



Säästöpankkien Varainhoito
Markkinakatsaus elokuu 2018

POLTTOPISTEESSÄ

Tarkastelumme kohteena elokuussa



TALOUSTILANNE

Taloukasvua kauppasodan uhkan varjossa



YHDYSVALLAT

Taloukasvu vahvaa



EUROOPPA

Maltillista taloukasvua



OSAKKEET

Maantieteellisiä eroja markkinoilla



KOROT

Periferiariski nousi jälleen pintaan



ALLOKAATIO

Osakesijoitukset edelleen ylipainossa



KUUKAUDEN RAHASTO

Säästöpankki Osake
Maailma

TALOUSTILANNE

Taloukasvua kauppasodan uhkan varjossa



Maailmantalous jatkaa kasvuaan, mutta eri talousalueiden kasvuvauhdit ovat eriytyneet. Yhdysvallat kasvaa vahvasti, Euroopan taloukasvu on maltillistunut ja Kiinassa on havaittavissa kasvun hidastumista. Yhdysvaltojen taloukasvua tukee kulutuskysyntä ja yritysten investoinnit veroleikkausten ja julkisen kulutuksen kasvun siivittäminä. Myös euroalueella taloukasvun taustalla on kulutuskysyntä. Kiina on vähentänyt rahoitussektoriinsa liittyviä riskejä, millä on ollut kulutuskysyntää ja taloukasvua hidastava vaikutus.

Sijoitusmarkkinoiden näkymät olisivat nykyisen taloukasvun ja paranevan työllisyyden ympäristössä muuten hyvät, mutta Yhdysvaltojen ja Kiinan välinen mahdollinen kauppasota ja sen maailmanlaajuiset kerrannaisvaikutukset ovat kasvattaneet epävarmuutta. Vaikutukset ovat ensimmäiseksi nähtävissä kehittyvien maiden sijoituksissa.

Yhdysvaltojen dollarin vahvistuminen ja pelko hidastuvasta taloukasvusta on laskenut kehittyvien maiden lainojen arvoa ja osakekursseja. Samaan aikaan myös yksittäisillä mailla, kuten Turkilla ja Argentiinalla, on omat sisäsyntyiset talouongelmansa, joiden negatiivisten vaikutusten pelätään leviävän muihinkin kehittyviin maihin.

Euroalueen valtionlainten korot ovat pääsääntöisesti laskeneet, kun taloukasvun hidastuminen ja öljyn hinnan lasku ovat pehmentäneet inflaationäkymiä sekä kokonais- että pohjainflaation osalta. Niinpä valtionlainten tuottotaso on tällä hetkellä matala, eikä tähän ole odotettavissa muutosta lähiaikoina.

Euroalueen korkomarkkinoilla Italia on jälleen epävarmuuden lähde, kun maan ensi vuoden budjettineuvottelut ovat alkamassa. Neuvotteluissa vastakkain ovat hallituspuolueiden äänestäjille antamat valtionvelkaa huomattavasti kasvattavat vaalilupaukset ja Italian jo muutaman vuoden ajan harjoittama säästäväisempi rahapolitiikka. Italian valtionlainten korot ovat nousseet jo ennakkoon ja korkomarkkinoilla on todennäköisesti tiedossa seuraavien viikkojen ajan korkojen heiluntaa. Italian neuvotteluiden lopputulosta on vaikea ennustaa, mutta ainakin toistaiseksi päättäjien taholta on kuultu maltillisia kommentteja neuvotteluiden tavoitteista. Italian

vaikutus muiden reuna- valtioiden korkotasoihin on ollut pieni.

Riskillisillä yritys- lainamarkkinoilla sekä huonomman että paremman riskiluokan yritys- lainojen näkymät ovat suhteellisen hyvät, vaikka lainoille maksettavat tuottolisät nousivat hieman elokuussa edellisestä kuukaudesta. Maltillinen taloukasvu ja vähäiset inflaatiopaineet pitävät lainojen korkoriskin kohtuullisena. Nykyinen talouympäristö on myös pitänyt huonomman riskiluokan lainojen maksuhäiriöt vähäisinä. Markkina- epävarmuus ei ole näkynyt myöskään lainojen hinnoittelussa ja uudet lainat ovat menneet pääasiassa hyvin kaupaksi. Uusien liikkeeseen- laskujen määrä kasvaa syyskuussa. Silloin myös nähdään, miten lainoille maksettavat riskilisät käyttäytyvät.

Sijoitusmarkkinat ovat kehittyviä maita lukuun ottamatta reagoineet toistaiseksi vain vähän markkinariskin kasvuun. Markkinoiden ja yritysten vahva tuloskasvu olisivat hyvä tuki sijoitusten arvonnousulle, mikäli kauppasodan uhka ja ylimääräinen markkina- epävarmuus poistuisivat.



Ilkka Laru CEFA
korkosalkunhoitaja

TALOUSTILANNE



Taloukasvu vahvaa

Kuluvalla kolmannella vuosineljänneksellä Yhdysvaltojen talouden odotetaan kasvavan edelleen hyvää tahtia yksityisen ja julkisen kulutuksen tukemina. Kasvun ei kuitenkaan odoteta yltävän toisen vuosineljänneksen tasolle, jonka kasvulukua päivitettiin aikaisempaa vielä hieman korkeammalle (Q2 4,2 %). Kauppasodan uhka ja kohonneet tullimaksut vähentävät ulkomaankauppaa ja hidastavat taloukasvua jatkossa. Kuluttajien käyttäytymistä tämä ei vielä häiritse. Kuluttajien luottamusta mittaava Conference Board -indeksi nousi korkeimmalle tasolle sitten vuoden 2000. Luottamus oli laajaa nykytilanteesta odotuksiin.

Yhdysvaltojen keskuspankki piti elokuun alun kokouksessaan ohjauskorkonsa vaihteluvälin ennallaan välillä 1,75 % - 2,0 %. Komitea nosti näkemystään taloukehityksestä ja pitää taloukasvua vahvana. Kokouksesta myöhemmin elokuussa julkaistu muistio ei tuonut markkinoille uutta tietoa. Talouden kasvu on vahvaa ja kasvun uskotaan jatkuvan myös loppuvuoden aikana. Vahvasta taloukasvusta huolimatta komitean jäsenet pitivät ohjauskoron asteittaisia nostoja hyvänä lähestymistapana. Palkkojen nousu on ollut odotuksia maltillisempaa ja inflaatio on lähellä kahden prosentin tavoitetasoa. Markkinat odottavat keskuspankilta tällä hetkellä kahta koronnostoa loppuvuoden aikana, joista ensimmäinen tapahtuisi syyskuussa.

Keskuspankin ohjauskorko lähestyy neutraalia tasoansa, jossa se ei ole taloukasvua tukevaa eikä sitä hidastavaa. Vielä toistaiseksi pankin rahapolitiikka voidaan pitää taloutta tukevana. Aikaisempien lähes säännöllisten korkojen nostojen sijasta, komitea joutuu tarkemmin harkitsemaan koronnoston perusteita. Varovaisuuteen on lisäksi muitakin syitä. Toistaiseksi maan vahva taloukasvu voi jatkossa hidastua, kun kevyen finanssipolitiikan vaikutukset vähenevät. Lisäksi kauppasodan uhka vähentää investointeja ja hidastaa taloukasvua. Tullien asettaminen tuontitavaroille näkyy ennen pitkää kuluttajien ostovoiman vähenemisenä hintojen kallistuessa. Keskuspankin avomarkkinakomitean seuraava kokous on 26.9.2018.



Maltillista taloukasvua

Euroalueen taloukasvu näyttäisi jatkuvan kohtuullisen hyvällä tasolla pettymykseksi osoittautuneen toisen vuosineljänneksen jälkeen. Elokuun ostopäällikköiden indeksin mukaan euroalueen talous kasvaa edelleen, vaikkakin vain maltillisesti. Euroalueen kotitalouksien ja yritysten talouluottamusta mittaava indeksi (ESI) elokuulle on myös maltillista kasvua ennakoivalla tasolla, vaikka indeksi on laskenut jo kahdeksatta kuukautta. Kauppasodan uhka ja kehittyviin maihin liittyvä epävarmuus varjostaa näkymiä.

Euroalueen alustava inflaatioluku elokuulle oli 2,0 % (heinäkuu 2,1 %). Euroalueen kokonaisinflaatiota laski energian hinnan lasku. Myös pohjainflaatio laski (1,0 %, heinäkuu 1,1 %). Euroalueen inflaationäkymät ovat pehmeät. Kokonaisinflaation odotetaan alenevan edelleen energian hinnan laskiessa. Myöskään pohjainflaatioissa ei ole nousupaineita. Parantuvasta työllisyydestä huolimatta euroalueella on paljon käyttämätöntä kapasiteettia, joka pitää palkkakehityksen toistaiseksi maltillisena.

Euroopan keskuspankin neuvosto ei kokoustanut elokuussa. Heinäkuun kokouksesta julkaistu muistio ei sisältänyt uutta tietoa. Ohjauskoron odotetaan pysyvän nykyisellä tasolla vuoden 2019 kesän loppuun asti tai niin pitkään kuin tarvitaan kahden prosentin inflaatiotason saavuttamiseksi. Kuukausittaiset arvopapereiden ostot päättyisivät kuluvan vuoden joulukuun lopussa ja pankin taseessa jo olevien arvopapereiden erääntyvien pääomien uudelleensijoittamista jatketaan niin pitkään kuin markkinoiden kannalta on tarpeellista. Neuvoston seuraava kokous on 13.9.2018.

Markkinat ovat pitkään odottaneet EKP:n rahapolitiikan normalisointia. Erityisesti pankin kuukausittaiset arvopaperiostot ovat vinouttaneet joukkovelkakirjalainojen hinnoittelua. On toivottavaa, että tuleva talouympäristö mahdollistaa keskuspankin viitoittaman polun normaaliin rahapolitiikkaan.

MARKKINAT

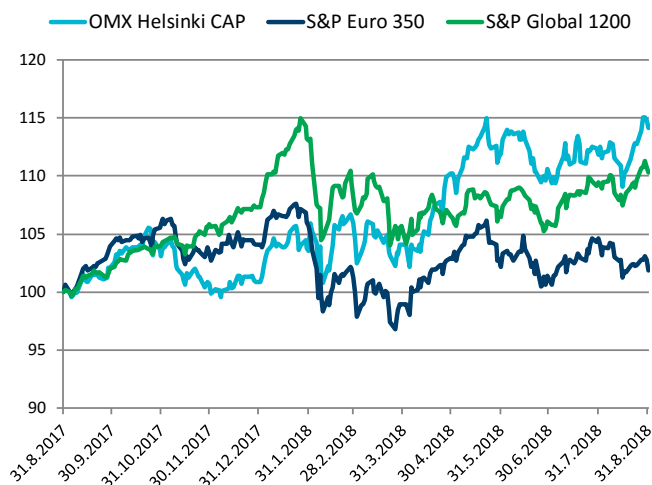
OSAKKEET

Maantieteellisiä eroja markkinoilla



Maantieteellisesti erot osakemarkkinoilla olivat melko suuret elokuussa. Päämarkkinoilla talous- ja tulosdata olivat hyviä, mutta markkinoita heiluttivat taas poliittiset epävarmuus tekijät. Kauppasodan uhka ja poliittiset tekijät ovat painaneet erityisesti kehittyvien maiden osakekursseja. Joidenkin arvioiden mukaan kauppasota saattaisi rajoittaa USA:n ja Kiinan väliseksi. Euroopassa erityisesti autoteollisuuden ja kaivosteollisuuden osakkeet ovat olleet paineessa tariffiuhan myötä. Elokuussa Turkin talousongelmat varjostivat Euroopan pankkiosakkeita, vaikkakin pankkien altistumiset ovat suhteellisen pienet. Epävarmuus Turkin taloustilanteesta nosti myös pinnalle mahdolliset ongelmat Italian taloudessa, mikä luultavasti oli suurempi syy Euroopan pankkisektorin heikkouteen. Muutamalle kehittyvälle maalle erityisesti taalan vahvuus ja poliittinen epävarmuus ovat aiheuttaneet taloudessa ongelmia. Uskomme, että kehittyvien maiden kuohunta jatkuu syksyn aikana sekä heilunta osakemarkkinoilla pysyy korkeana.

Suomalaisyhtiöiden toisen kvartaalin tuloskausi oli tuloskehityksen osalta hienoinen pettymys, huolimatta odotuksia paremmasta liikevaihtokehityksestä. Vaikka tuloskausi ei ihan mennyt odotusten mukaisesti, elokuu



Lähde: Bloomberg & Säästöpankkien Varainhoito

oli Helsingin pörssissä positiivinen osittain selluyritysten positiivisten tuottojen ansiosta. Yhdysvalloissa tuloskasvu toisessa kvartaalissa oli peräti 24,6 % verrattuna edelliseen vuoteen. Veron kevennykset ovat yksi selittävä tekijä tuloskasvulle, mutta myös hyvä liikevaihdon kasvu (9,5 %) vahvan kysynnän myötä on tukenut tuloksia. Euroopassa tuloskausi päättyi noin 9,8 % tuloskasvuun ja 2,8 % liikevaihdon kasvuun - eli se saa kohtalaisen arvosanan. Miten tästä eteenpäin? Ensi vuodelle odotetaan noin 10 % tuloskasvua Yhdysvalloissa ja Euroopassa. Suomen osalta tuloskasvuodotukset ovat hieman korkeammat. Vuoden alusta arvostuskeroimet ovat tulleet alas, mikä parantaa hieman osakemarkkinoiden tulevaisuuden näkymiä. Poliittinen epävarmuus voi painaa arvostuskertoimia alaspäin, mutta niin kauan kuin epävarmuustekijät eivät leikkaa yritysten tuloksen tekokykyä, edellytykset positiivisille tuotoille ovat hyvät.

Osakemarkkinoiden heilahtelu tulee olemaan korkea erityisesti kehittyvillä markkinoilla. Italian talouden näkymät ja poliittinen epävarmuus sekä Brexit neuvottelut ovat tekijöitä, jotka lisäävät heilahteluja Euroopassa. Odotamme osakkeiden nousumarkkinan edelleen jatkuvan seuraavien kuukausien ajan hyvän talous- ja tuloskehityksen vetämänä, mikäli kauppasodan eskaloituminen ei merkittävästi heikennä globaalia talouskasvua, yritysten tuloskasvua ja sijoittajien riskinottohalukkuutta.



Anders Pelli
osakesalkunhoitaja

MARKKINAT

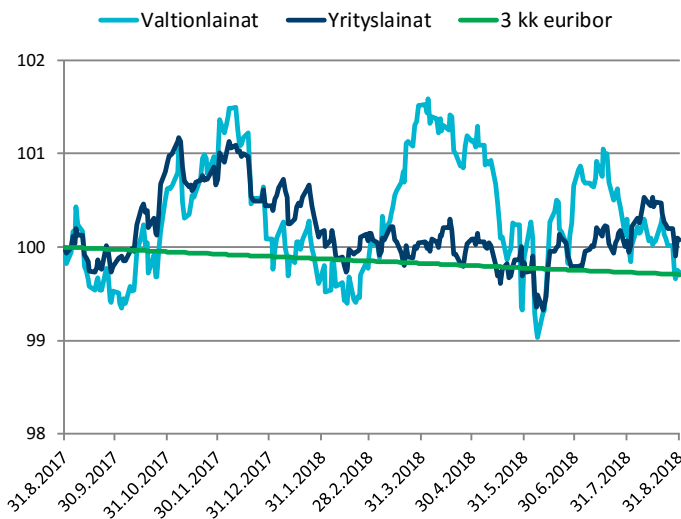
KOROT Periferiariski nousi jälleen pintaan



Elokuussa pitkät korot laskivat euroalueella Italian painamaa periferiaa lukuun ottamatta. Hyvän luottoluokituksen omaavien euromaiden korkojen laskusta huolimatta, eurovaltionlainsijoittajan elokuu oli negatiivinen. Italian valtionlainakorot nousivat selvästi ja vetivät mukanaan myös Portugalin ja Espanjan korkokäyriä. Italian korkoja nostivat alkavat budjettineuvottelut ja niihin liittyvät uutisotsikot. Markkinat ovat hinnoitelleet Italian korkokäyriä uudelleen budjettialijäämäennusteiden painuttua lähelle rahaliiton sääntöjen kannalta kriittistä 3 prosentin tasoa.

Yrityslainamarkkinoilla riskilisät levenivät hieman ja elokuun

tuotot jäivät Investment Grade -lainoissa olemattomiksi. High Yield -lainoissa tuotot jäivät hieman negatiivisiksi. Markkinoiden palattua ”kesälomilta” on uusien yrityslainojen liikkeeseen laskuja nähty erittäin runsaasti. Yhdysvalloissa Fed jatkaa tuttua viestiä talouden ja työmarkkinoiden vahvuudesta ja niiden vaatimasta rahapolitiikan asteittaisesta kiristämisestä. Tämä tarkoittanee ohjauskoronnostoja kerran kvartaalissa ainakin ensi kesään saakka. On hyvä muistaa, että Fed kiristää rahapolitiikkaa myös purkamalla tasettaan QE:n jäljiltä. Fedin tase kutistuu, kun ”Quantitative tightening” eräännyttää tällä hetkellä kymmenillä miljardeilla taaloilla kuukausittain mm. valtionlainoja.



Lähde: Bloomberg & Säästöpankkien Varainhoito



Mikko Rautiainen CFA
korkosalkunhoitaja

ALLOKAATIO

Osakesijoitukset edelleen ylipainossa



Sijoitusallokaatiomme pysyi muuttumattomana myös elokuussa ja ylipainotamme edelleen osakesijoituksia suhteessa korkosijoituksiin. Viime kuukausien aikana geopolittisten riskien nousu ja kauppasodan uhka ovat vaikuttaneet negatiivisesti osakemarkkinoihin sekä sijoittajien riskinottohalukkuuteen. Yritysten tuloskasvuodotukset ovat kuitenkin hyvällä tasolla, yritysten omien osakkeiden ostot tukevat markkinaa voimakkaasti ja talousympäristö on tuloskasvulle suotuisa. Myös osakkeiden hinnoittelua voidaan pitää kohtuullisena. Niinpä pidämme taktisessa allokaatiossamme osakkeet ylipainossa ja uskomme osakkeiden tuottavan nykyisessä tilanteessa suhteellisesti parhaiten.

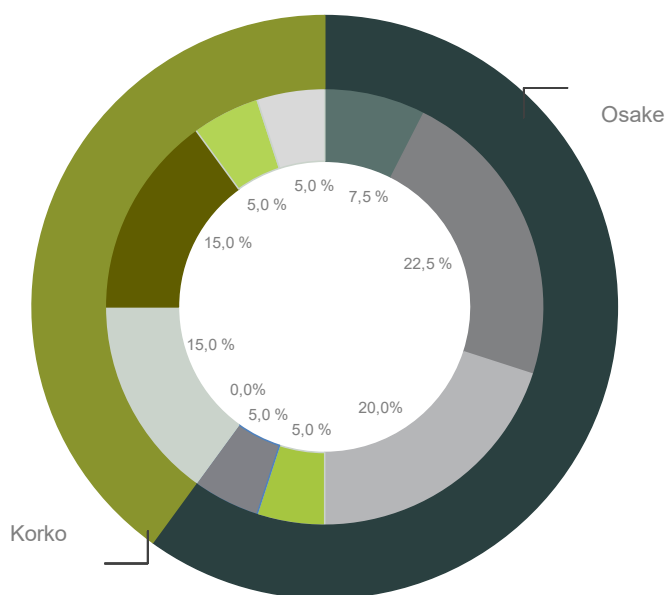
Yhdysvaltojen ja Kiinan välisestä mahdollisesta kauppasodasta ovat kärsineet erityisesti kehittyvien maiden osake- ja korkomarkkinat. Kauppasodan pelätään vähentävän kaupankäyntiä ja hidastavan maailman talouskasvua. Lisäksi Yhdysvaltojen keskuspankin hiljalleen kiristytävä rahapolitiikka ja dollarin valuuttakurssin vahvistuminen ovat heikentäneet kehittyvien maiden valuuttakursseja voimakkaasti kesän aikana.

Osakesijoitusten sisällä ylipainotamme eurooppalaisia ja yhdysvaltalaisia osakkeita. Suomalaiset, Aasia-Tyynimeri -alueen ja kehittyvien maiden osakkeet ovat neutraalipainossa. Korkosijoitusten sisällä rahamarkkinasijoitusten paino on nolla. Valtionlainasijoitukset ovat alipainossa. Sekä paremman (Investment Grade) että huonomman riskiluokan (High Yield) yrityslainat ovat neutraalipainossa, samoin kuin kehittyvien markkinoiden korkosijoitukset.

Osake		Suosittelava paino
■	Suomi	7,5 %
■	Eurooppa	22,5 %
■	Pohjois-Amerikka	20,0 %
■	Aasia-Tyynimeri	5,0 %
■	Kehittyvät markkinat	5,0 %

Korko		Suosittelava paino
■	Rahamarkkina	0,0 %
■	Valtionlainat	15,0 %
■	Yrityslainat (IG)	15,0 %
■	Yrityslainat (HY)	5,0 %
■	Kehittyvien maiden lainat	5,0 %

Lähde: Säästöpankkien Varainhoito



KUUKAUDEN RAHASTO

Säästöpankki Osake Maailma



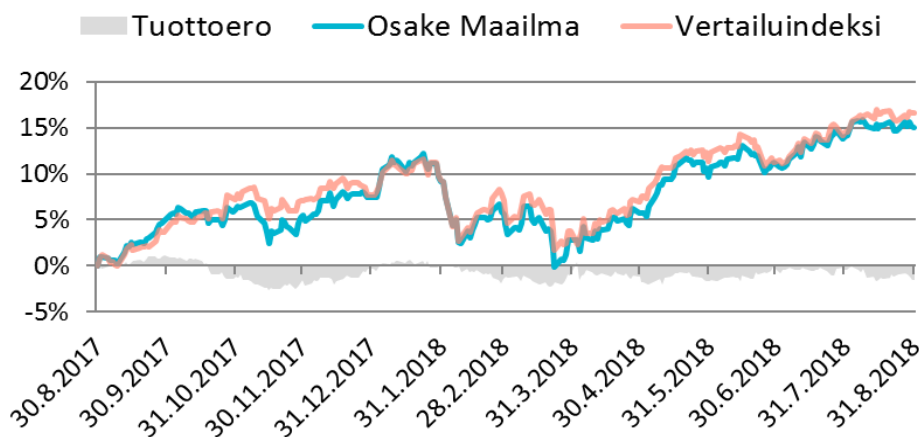
Säästöpankki Osake Maailma on osakerahasto, joka sijoittaa varansa osakemarkkinoille maailmanlaajuisesti pääosin kehittyneille markkinoille. Aktiivisella sijoitustoiminnalla pyrimme rahastossa arvonnousuun, joka ylittää pitkällä aikavälillä vertailuindeksin arvonnousun. Laaja sijoitusuniversumi mahdollistaa riskien jakamisen useille markkinoille.

Rahasto sijoittaa varansa pääosin maailman osakemarkkinoille suorilla osakesijoituksilla. Sijoitusfilosofiassamme pyrimme tunnistamaan laadukkaita vastuulliset yhtiöt, sijoittamalla niihin houkuttelevalla hinnoittelulla ja omistamalla niitä pitkällä tähtäimellä saavuttaaksemme markkinoita paremman riskikorjatun tuoton. Arvostamme terveitä ja kasvavia toimialoja, kestäviä kilpailuetuja, hyviä kasvunäkymiä, korkeaa oman pääoman tuottoa, tasaista tuloksentekokykyä, hyvää ja omistajaystävällistä yritysjohtoa, hyvää osingonjakoa ja houkuttelevaa arvostusta. Omistamme sijoituskohteemme pitkällä tähtäimellä ja pyrimme hyödyntämään markkinoiden

ylireagointia lyhyen aikavälin tapahtumiin. Uskomme, että sijoitusfilosofia, joka suurelta osin keskittyy osakkeisiin, jotka täyttävät edellä mainitut laatuksiteerit, antavat paremman tuoton markkinasyklin yli. Tämän vuoden aikana sijoitusfilosofiamme on toiminut suhteellisen hyvin.

Osake maailman suurimmat suorat osake sijoitukset tällä hetkellä ovat seuraavissa yhtiössä: Welbilt, Mondelez, Microsoft, Visa, Delphi, Beckton Dickson ja Nordea. Useimmat nimet ovat samoja kuin edellisessä Osake Maailmaa käsittelevässä artikkelissa. Tämän vuoden aikana Osake Maailma on ollut mukana seuraavissa listautumisanneissa: Terveystalo, Instalco ja MediCover. Yhteistä näille yrityksille on se, että ne pyrkivät yrityskauppojen avulla konsolidoimaan ja tehostamaan markkinansa, jossa ne toimivat. Mikäli nämä yritykset onnistuvat tässä prosessissa seuraavina vuosina, se johtanee kasvaviin liikevoittoihin ja suotuisiin osakekursikehityksiin.

Säästöpankki Osake Maailma



Lähde: Bloomberg & Säästöpankkien Varainhoito

KUUKAUDEN RAHASTO

Säästöpankki Osake Maailma



Elokuussa rahaston tuotot jäivät selkeästi vertailuindeksistä. Suurin syy tähän oli IWG Plc:n (Regus) tuloisvaroitukset, joka osittain johtui tilapäisistä tekijöistä kuten hurrikaaneista Yhdysvalloissa. Uskomme, että IWG liiketoimintamalli, jossa vuokrataan muille yrityksille toimistotilaa, tulee kehittymään suotuisasti seuraavien vuosien aikana. Toimistohotellien lisääntyvä käyttö on trendi, joka on näkyvillä niin maailman suurkaupungeissa kuin Helsingissäkin. Olemme ostaneet lisää IWG:n osakkeita.

Maantieteellisesti Osake Maailman sijoitukset ovat tällä hetkellä ylipainossa Euroopassa ja alipainossa sekä Aasiassa että Yhdysvalloissa. Maantieteellinen jakauma, perustuen yrityksen listautumismaahan, ei ole järin hyvä mittari, koska suurilla kansainvälisillä yrityksillä on liiketoimintaa maailmanlaajuisesti. Rahastossa olevien yritysten liiketoiminnasta noin 40 % tulee Euroopan ja USA:n ulkopuolelta.

Rahaston säännöt sallivat johdannaisten käytön. Rahastossa käytetään vakioituja (pörssilistattuja) johdannaissopimuksia ja niiden avulla pyrimme rajaamaan riskejä ja hyödyntämään markkinoiden ylireagointia lyhyen aikavälin tapahtumiin sijoitusastetta muuttamalla. Viime kuukausien aikana olemme olleet hienoisessa ylipainossa (sijoitusaste ollut noin 103 %). Vaikkakin käytämme johdannaisia, niin osakevalinta tulee jatkossakin olemaan rahaston tuoton päälähde.

Osake Maailma sopii sijoittajalle, joka haluaa maailmanlaajuisen osakesalkun osana sijoitussalkkuaan. Osakemarkkinoihin sijoittavan rahaston riskit, eli kurssiheilahtelut, ovat huomattavasti suuremmat kuin esimerkiksi korkorahaston heilahtelut ja tämän vuoksi rahastoon sijoittavan sijoitushorisontti tulisi olla pitkä (yli seitsemän vuotta).



Anders Pelli
osakesalkunhoitaja

Tämä esitys on laadittu yksinomaan informaatiotarkoituksessa. Esityksen sisältöä ei sen vuoksi tule pitää tarjouksena tai hyväksyntänä. Esityksessä ei oteta huomioon yksittäisen henkilön taloudellista asemaa, sijoituskokemusta ja -tietämystä tai muita seikkoja. Siinä ei myöskään oteta huomioon rahoitusvälineen soveltuvuutta tai tarkoituksenmukaisuutta yksittäiselle henkilölle. Esityksen sisältämiä tietoja ei sen vuoksi tule pitää yksilöllisenä sijoitusneuvontana. Historiallinen tuotto ei ole taatua tulevasta tuotosta. Esitys on laadittu Sp-Rahastoyhtiön omista lähteistä ja julkisista lähteistä saatujen tietojen perusteella ja kohtuullisiin toimenpiteisiin on ryhdytty sen varmistamiseksi, että tiedot ovat todenperäisiä ja että ne eivät ole harhaanjohtavia. Esityksen laadinnassa ei kuitenkaan ole otettu huomioon pankkisalaisuuden piiriin kuuluvia tietoja, jotka ovat saattaneet olla rahastoyhtiön tai sen palveluksessa olevien käytettävissä. Emme vastaa esitykseen sisältyneen virheellisen tai epätäydellisen tiedon aiheuttamasta vahingosta. Koska kaikkeen arvopaperikaupankäyntiin liittyy riskejä, emme myöskään vastaa vahingosta, joka on aiheutunut jollekin sen johdosta, että hän on käynyt kauppaa pitäen lähtökohtanaan tämän esityksen sisältämiä suosituksia tai ennusteita. Tätä esitystä ei saa jäljentää tai muualla tavoin monistaa ilman Sp-Rahastoyhtiön etukäteistä kirjallista lupaa.

Istuta unelmasi Me kasvatamme sen



Miia Antin
varainhoitaja

Petteri Vaarnanen
varainhoidon johtaja



Sp-Rahastoyhtiö

Sp-Rahastoyhtiö Oy
Teollisuuskatu 33
00510 HELSINKI
Puh. 010 436 6440
Y-tunnus: 1795631-6



**Säästöpankkien
Varainhoito**