

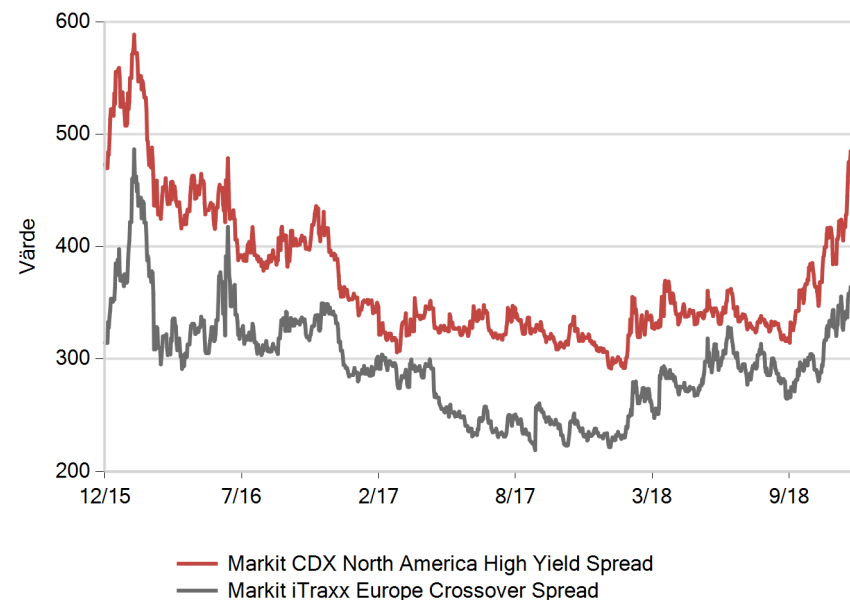
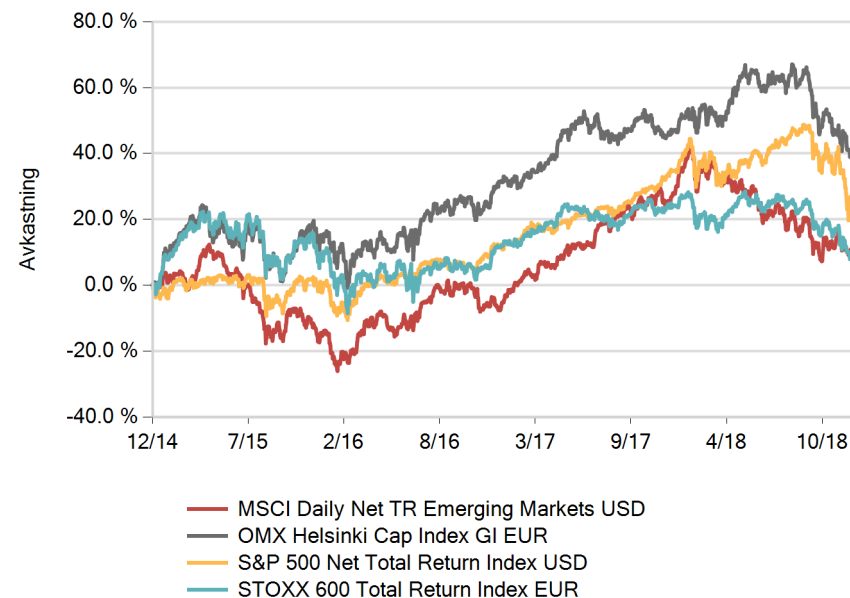
Det väldigt svaga året avslutades i december med en bred nedgång i alla riskfyllda tillgångsslag. Aktiemarknaderna led allra mest och t.ex. MSCI World Net TR indexet sjönk under månaden med 7,6 % räknat i dollar. För indexet var 2018 det svagaste året sedan 2008. Årsavkastningen blev -8,7 % i dollar och -4,2 % räknat i euro. Den låga handels-aktiviteten i december syntes i kurs-svängningarna och trots en kursuppgång på över 5 % under månadens fem sista dagar sjönk t.ex. S&P 500 Net TR indexet över 9 % i december. I Europa var nedgången inte lika kraftig under månaden. STOXX 600 Net TR indexet uppvisade ändå en avkastning om -5,5 %, vilket betyder en årsavkastning på -10,8 %. I Norden var nedgången en aning mindre och i december sjönk MSCI Nordic Net TR indexet 4,1 % och under hela året 2018 med 7,6 %. De inhemska aktierna var den trygga hamnen i Norden med sin nedgång på 3,3 % och årsavkastning på -3,9 %. Inte heller utvecklingsländernas årsavkastning, med en nedgång på 14,6 %, var något att hurra för. Till skillnad från de utvecklade länderna klarade sig utvecklingsmarknaderna klart bättre under slutet av året. T.ex. MSCI EM Net TR indexet sjönk "bara" 2,7 % i december.

USA har varit den globala ekonomins motor medan Europa gått från ett problem till ett annat, men även USA:s ekonomiska tillväxt börjar vara hotad. Förtroendeundersökningarna uppvisar avtagande förväntningar och speciellt bilhandeln är redan krasslig. Handelskrigets effekter börjar påverka även de starkare spelarna. Den amerikanska centralbanken blir tvungen att kommunicera svagare framtidsförväntningar och lägre förväntningar på innevarande års räntehöjningar.

Det svaga sentimentet syntes i december även på företagslånemarknaderna och i VIX indexet. Amerikanska High Yield-företagslånens riskpremier närmade sig 5-procentsnivån och VIX indexet stannade på 25 efter att på julaftonen t.o.m. tillfälligt uppnått 36-nivån.

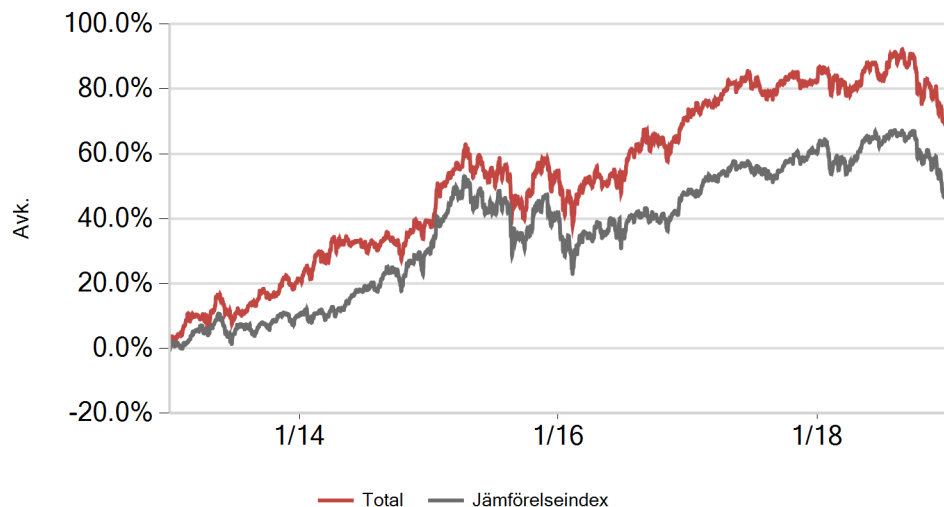
Året 2018 är historia och vi vänder våra blickar mot år 2019. De senaste månadernas största orosmoment är ännu olösta, men eftersom dessa till största delen är politiska, kan man eventuellt se snabba lösningsförsök. Nedgången på aktiemarknaderna har bidragit till att många bolag blivit riktigt förmånliga och potentiella köpobjekt. Det bör poängteras att resultatillväxten i t.ex. USA stiger till över 20 % och i Europa till ca 10 %. De högre riskpremierna gör även företagslånen attraktiva. Placeringsmarknaderna prissätter realkonomins förändringar på förhand. Många dåliga nyheter är redan beaktade i priserna och om läget inte ytterligare eskalerar eller t.o.m. blir bättre, finns det gott om utrymme för kursuppgång.

Korrigeringen fortsatte brutalt i december, men samtidigt förblev risken för svagare ekonomisk tillväxt hög, vilket betyder att vi ännu inte höjer aktieviktningen. Vi sänkte aktiviteten i november genom att minska USA:s vikt betydligt. Samtidigt lyfte vi tillväxtmarknadernas allokering tillbaka till neutral. Det här visade sig vara ett mycket bra beslut och vi fortsätter med samma aktieallokering där vi underviktar Europa. Vi följer med företagslånemarknaden och strävar till att hitta köpvärda objekt. Vi söker stabilitet i vår portfölj genom att övervikta realägendom i stället för ränteplaceringar.



Värdeutveckling

71.26%



Månatlig avkastning

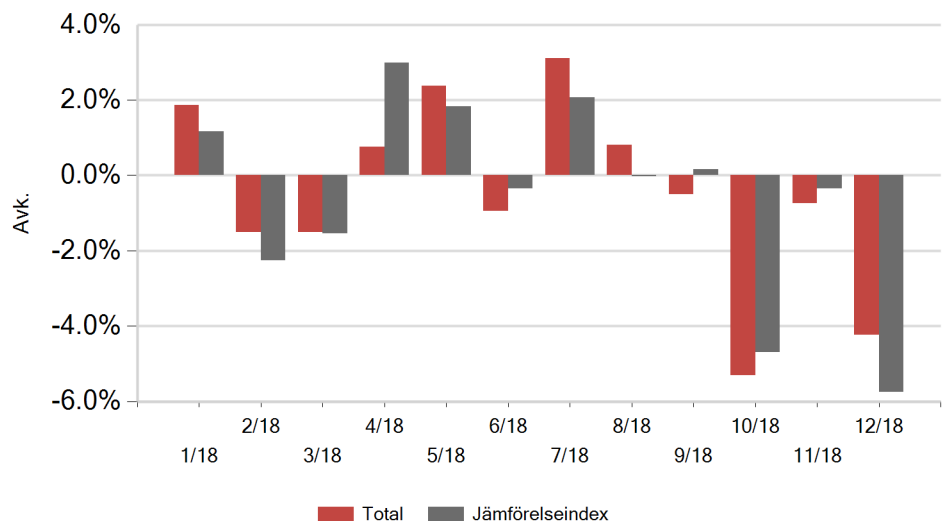
År	jan	feb	mar	apr	maj	jun	jul	aug	sep	okt	nov	dec	YTD	BM
2018	1.87	-1.50	-1.50	0.75	2.38	-0.94	3.11	0.80	-0.50	-5.31	-0.75	-4.23	-5.99	-6.90
2017	1.73	1.49	0.67	2.48	-0.13	-0.53	-1.21	0.59	1.44	1.20	-1.23	0.30	6.95	8.68
2016	-3.99	-0.87	3.49	0.40	0.81	-0.82	5.36	3.31	-0.14	-2.41	2.15	2.93	10.25	4.33
2015	6.82	3.44	1.23	-0.58	1.49	-2.03	0.82	-5.52	-2.59	7.92	2.74	-2.36	11.09	8.69
2014	0.08	6.56	0.91	1.77	-0.23	-1.14	0.68	1.29	-0.89	2.18	1.87	0.76	14.49	17.68

Periodavkastningar

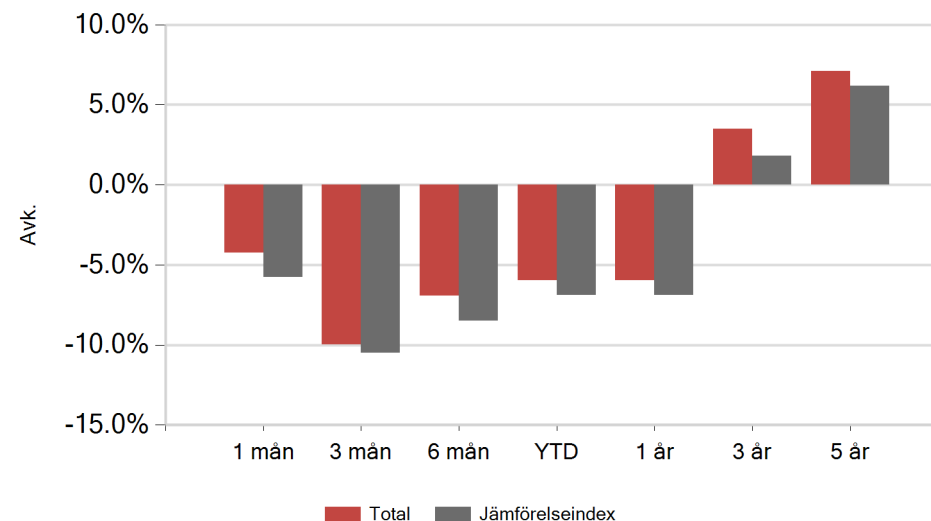
	1 mån	3 mån	6 mån	YTD	1 år	3 år	5 år
Total		-4.23	-10.00	-5.99	-5.99	3.49	7.11
Jämförelseindex		-5.75	-10.49	-6.90	-6.90	1.82	6.19

* Avkastningar längre än 12m är annualiserade.

Portföljens månatliga avkastningar



Portföljens periodavkastningar



* Avkastningar längre än 12m är annualiserade.

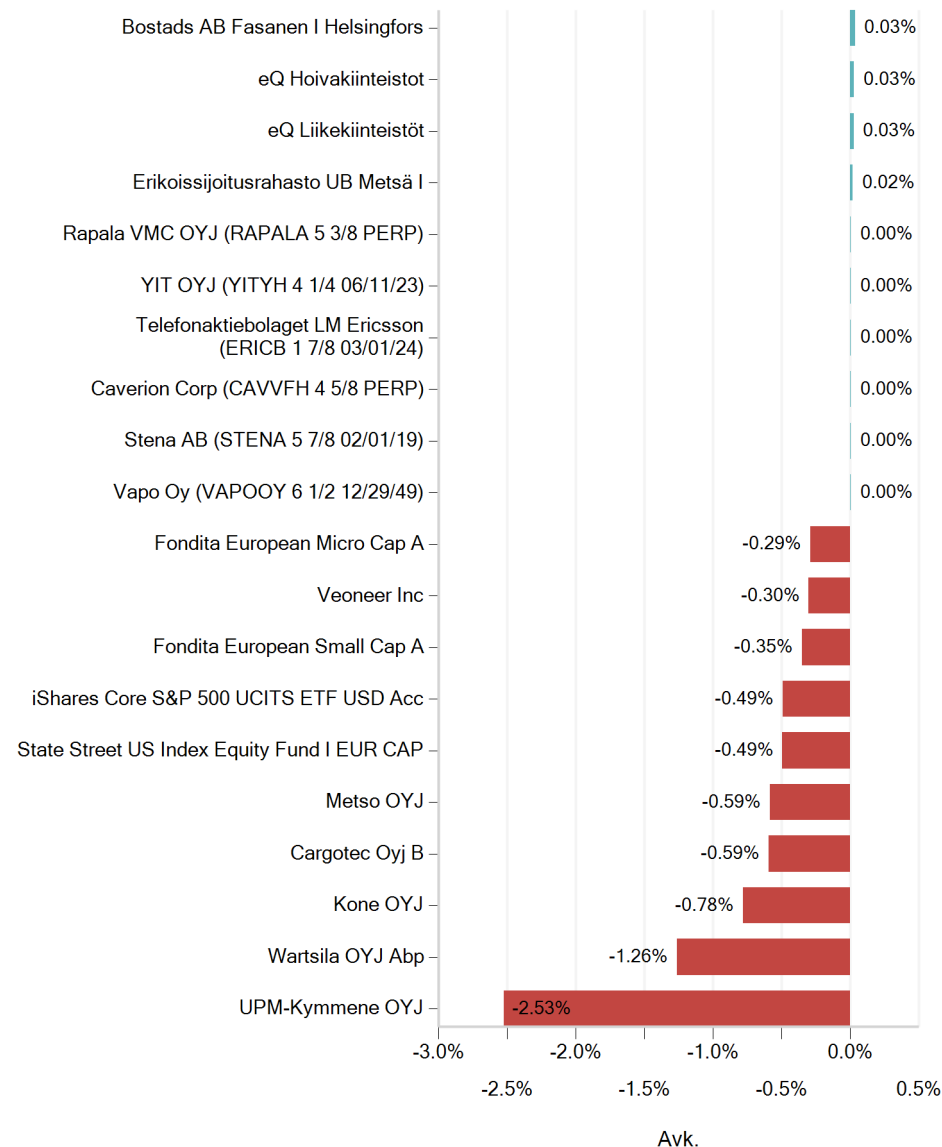
10 största positiva bidragen under perioden

Värdepapper	period	3 mån	YTD	1 år	% av portfölj
Bostads AB Fasanen I Helsingfors	0.03 %	0.03 %	0.08 %	0.08 %	6.21 %
eQ Hoivakiinteistot	0.03 %	0.03 %	0.11 %	0.11 %	1.82 %
eQ Liikekiinteistöt	0.03 %	0.03 %	0.11 %	0.11 %	2.15 %
Erikoissijoitusrahasto UB Metsä I	0.02 %	0.02 %	0.07 %	0.07 %	2.17 %
Rapala VMC OYJ (RAPALA 5 3/8 PERP)	0.00 %	0.00 %			0.32 %
YIT OYJ (YITYH 4 1/4 06/11/23)	0.00 %	0.00 %			0.31 %
Telefonaktiebolaget LM Ericsson (ERICB 1 7/8 03/01/24)	0.00 %	0.00 %			0.34 %
Caverion Corp (CAVVFH 4 5/8 PERP)	0.00 %	0.00 %	0.01 %	0.01 %	0.30 %
Stena AB (STENA 5 7/8 02/01/19)	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.31 %
Vapo Oy (VAPOOY 6 1/2 12/29/49)	0.00 %	0.00 %	0.01 %	0.01 %	0.17 %

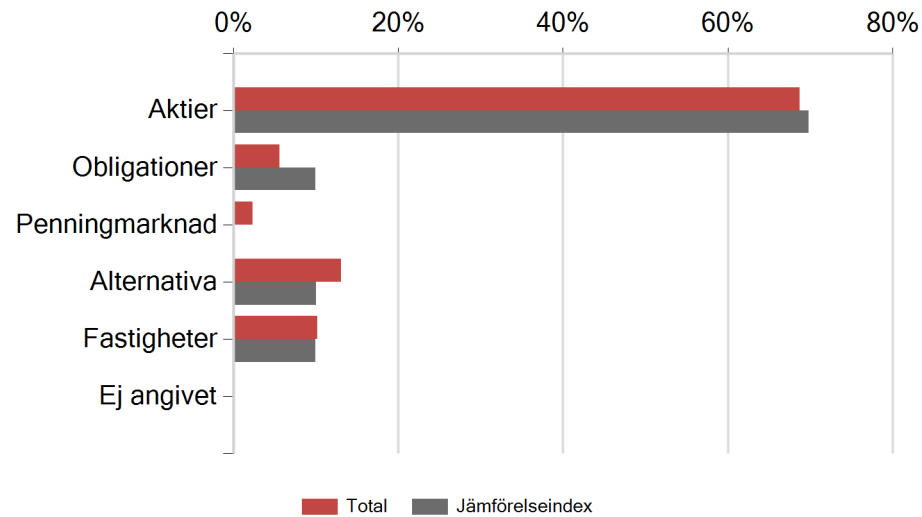
10 största negativa bidragen under perioden

Värdepapper	period	3 mån	YTD	1 år	% av portfölj
UPM-Kymmene OYJ	-2.53 %	-2.53 %	-0.66 %	-0.66 %	5.35 %
Wartsila OYJ Abp	-1.26 %	-1.26 %	-1.42 %	-1.42 %	6.75 %
Kone OYJ	-0.78 %	-0.78 %	-0.28 %	-0.28 %	8.29 %
Cargotec Oyj B	-0.59 %	-0.59 %	-0.99 %	-0.99 %	1.47 %
Metso OYJ	-0.59 %	-0.59 %	-0.36 %	-0.36 %	1.95 %
State Street US Index Equity Fund I EUR CAP	-0.49 %	-0.49 %			3.88 %
iShares Core S&P 500 UCITS ETF USD Acc	-0.49 %	-0.49 %			3.77 %
Fondita European Small Cap A	-0.35 %	-0.35 %	-0.44 %	-0.44 %	1.70 %
Veoneer Inc	-0.30 %	-0.30 %			0.29 %
Fondita European Micro Cap A	-0.29 %	-0.29 %	-0.35 %	-0.35 %	1.24 %

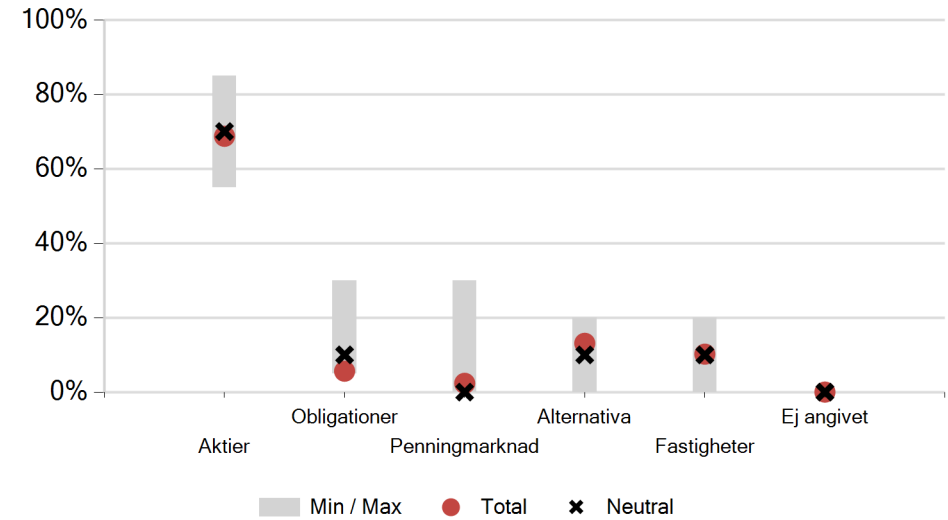
Största bidragen till portföljens avkastning



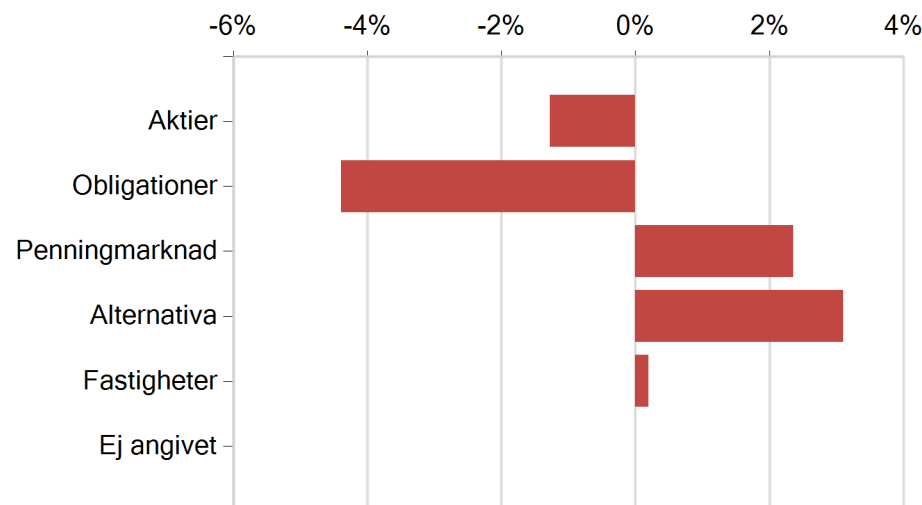
Tillgångsallokering - JAM X-Ray*



Neutral och rådande viktning inom fastställda gränsvärden



Över- / undervikter mot neutralviktning

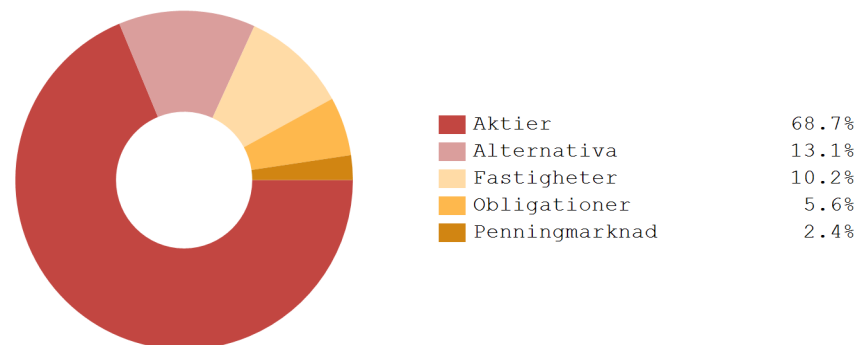


Jämförelseindex

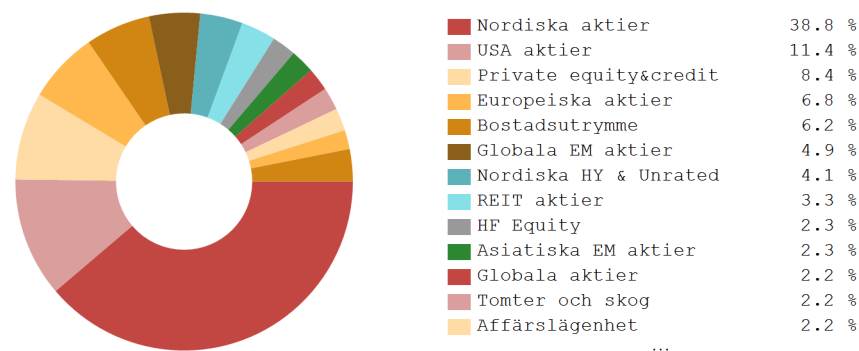
Aktiemarknad			av klassen	av allokeringen
MSCI Daily Net TR Europe EUR	EUR		50.00%	35.00%
MSCI Daily Net TR World EUR	EUR		50.00%	35.00%
			100.00%	70.00%
Räntemarknad			av klassen	av allokeringen
ICE BofAML Euro Corporate TR EUR	EUR		100.00%	10.00%
			100.00%	10.00%
Fastighetsmarknad			av klassen	av allokeringen
KTI Kiinteistöindeksi - Kaikki Kiinteistöt Suomi	EUR		100.00%	10.00%
			100.00%	10.00%
Hedge Fonder			av klassen	av allokeringen
Credit Suisse AllHedge Index - Hedged EUR	EUR		100.00%	10.00%
			100.00%	10.00%

Tillgångsslag	Marknads- värde (EUR)	Period- avkastning	% av portfölj
Aktiemarknad	129 891 838	-9.86%	66.42%
Fastighetsmarknad	26 453 221	1.16%	13.53%
Private Equity och Debt -investeringar	20 681 293	8.69%	10.58%
Räntemarknad	9 903 849	-0.57%	5.06%
Hedge Fonder	4 516 806	1.55%	2.31%
Kort ränta	1 398 767	-0.43%	0.72%
Sammanlagt	192 845 775		98.61%
Upplupna räntor	147 385		
Placeringar sammanlagt	192 993 160		
Konton			
Kontosaldo totalt	2 673 916		1.39%
Fordringar och skulder totalt	41 584		
Penningsaldo totalt	2 715 499		
Portfölj sammanlagt	195 708 659	-5.99%	

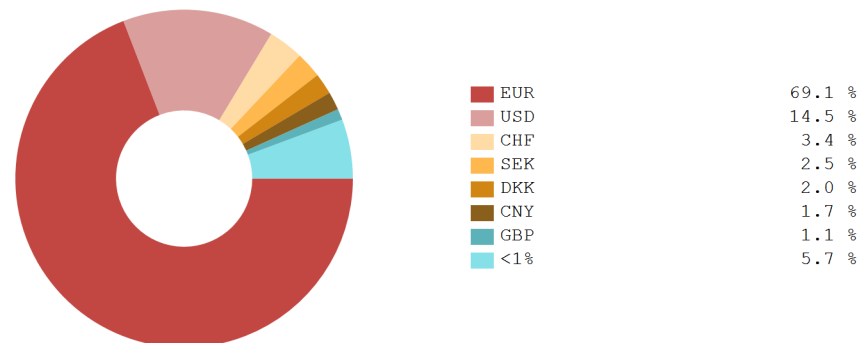
Tillgångsallokering - JAM X-Ray*



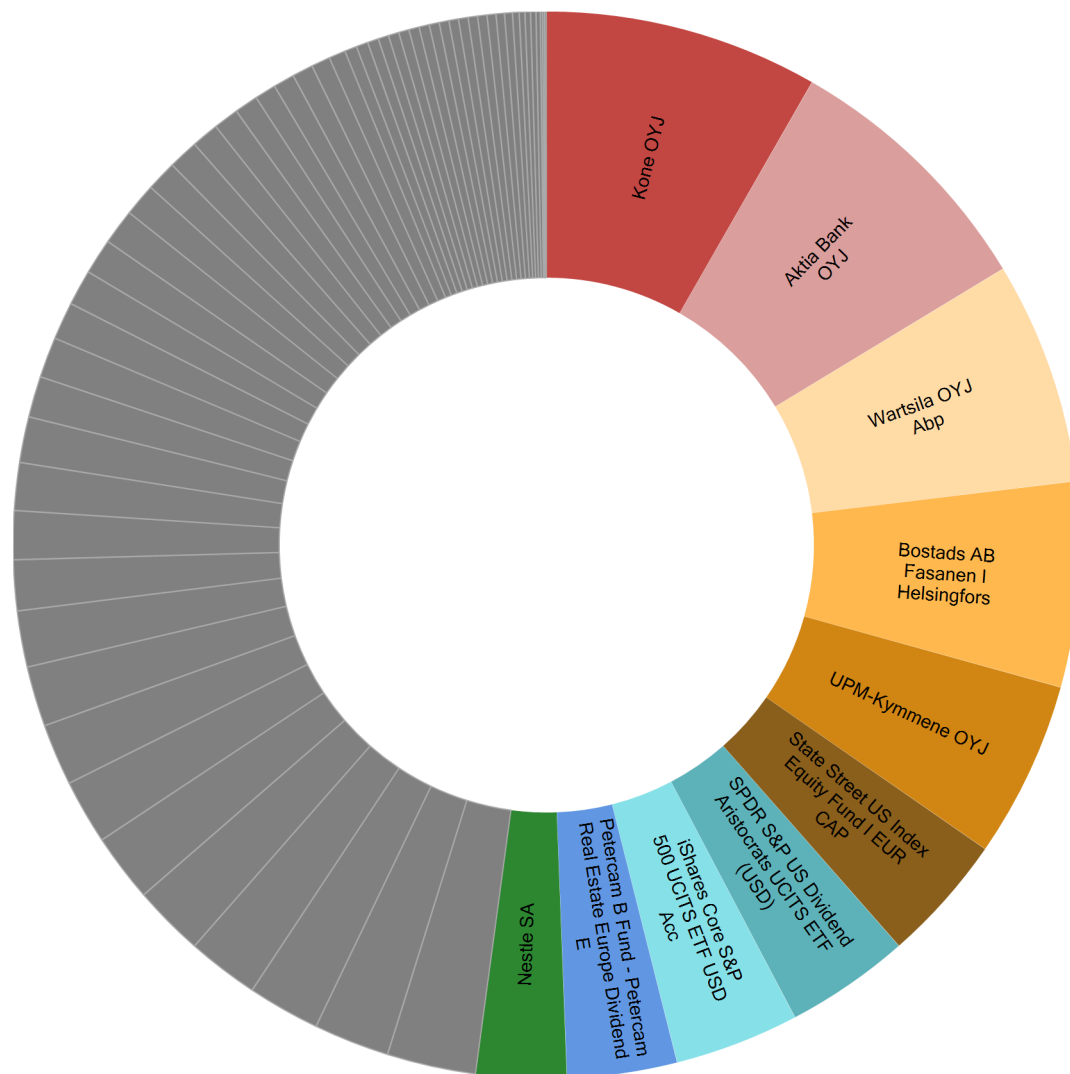
Detaljerad tillgångsallokering



Valutafördelning - JAM X-Ray*



Allokering: Top 10



Kone OYJ	16 232 438	8.29 %
Aktia Bank OYJ	15 749 289	8.05 %
Wartsila OYJ Abp	13 204 002	6.75 %
Bostads AB Fasanen I Helsingfors	12 156 800	6.21 %
UPM-Kymmene OYJ	10 465 875	5.35 %
State Street US Index Equity Fund I EUR CAP	7 584 009	3.88 %
SPDR S&P US Dividend Aristocrats UCITS ETF (USD)	7 383 575	3.77 %
iShares Core S&P 500 UCITS ETF USD Acc	7 381 381	3.77 %
Petercam B Fund - Petercam Real Estate Europe Dividend E	6 512 604	3.33 %
Nestle SA	5 352 945	2.74 %
Top 10	102 022 919	52.13 %
Resten av portföljen	93 685 741	47.87 %