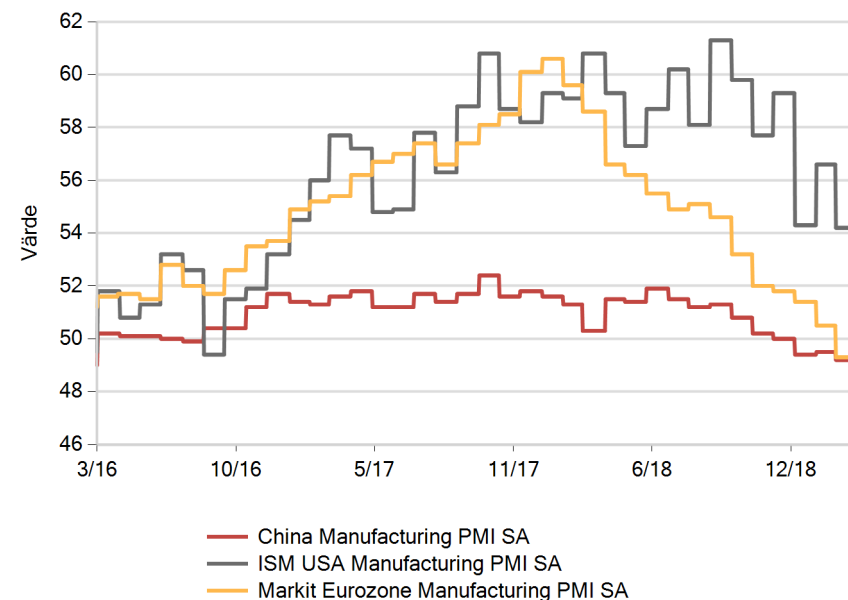
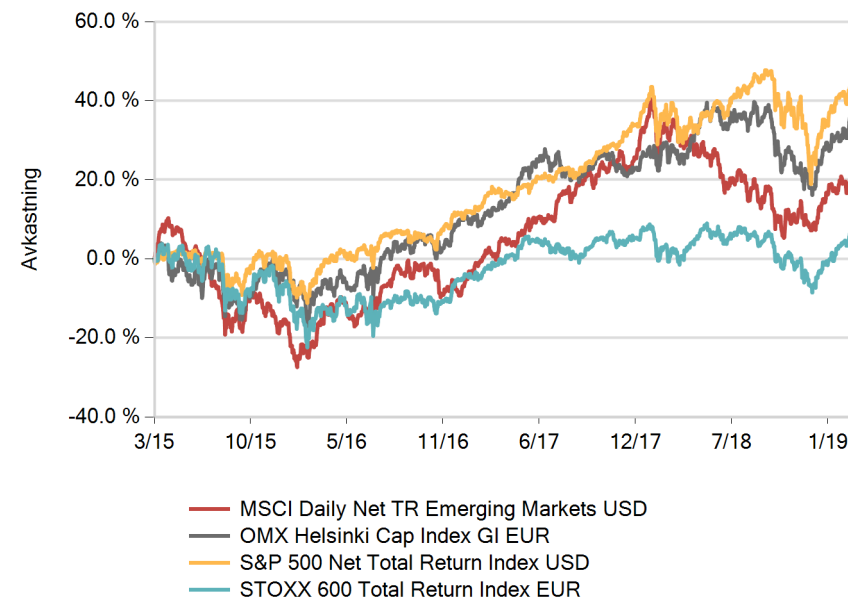


Årets första kvartal avslutades utan att marknaden fick klarhet i de teman som skapat oro under inledningen av året. Brexit, USA och Kinas handelsrelationer samt den tyska industrins inbromsning och samtidiga fall i förtroende-indikatorerna för ekonomin är redan kända problem och dämpande därför inte marknadens positiva sentiment. De långa räntorna sjönk ytterligare och räntekurvan är nu inverterad, men inte heller detta verkar göra placerarna oroliga. För stunden läggs mera vikt på att konsumenterna gynnas av de låga räntenivåerna och billiga bostadslån, än på de negativa signaler som den inverterade räntekurvan ger. Det mycket starka sysselsättningsläget i USA leder, tillsammans med de låga räntorna, till ett ännu starkare konsumentförtroende och stöder en fortsatt konsumtionsfest. För aktiefonder och ETF:ar har inflödena varit negativa redan länge, vilket i sin tur gör sannolikheten större för en fortsatt kursuppgång då placerarna i något skede måste gå med i uppgången och öka sina allokeringar till aktiemarknaderna.

Aktiemarknaderna steg mycket kraftigt under det första kvartalet men en förklaring till de stora uppgångarna är att förra årets sista kvartal var mycket svag på aktiemarknaderna och att återhämtningen började precis vid årsskiftet. USA tog tillbaka sin plats som den bästa börsen bland de utvecklade marknaderna med en uppgång för S&P 500-indexet på 3,4 %, räknat i euro. Från början av året är uppgången i indexet redan 15,8 % i euro och mindre bolag har stigit ännu mera. Mätt med STOXX 600-indexet steg de europeiska aktiemarknaderna i mars med 2,1 % trots att DAX-30-indexet, som visar utvecklingen för Tysklands största bolag, sjönk under månaden. Från årets början har STOXX 600-indexet stigit hela 13,0 %. Av marknaderna i Europa steg de nordiska aktierna i mars med 1,7 % och de finska aktierna med 1,0 %. Den häftiga uppgången i Kina fortsatte i mars (+ 6,5 %) och för det första kvartalet blev uppgången på aktiemarknaderna, räknat i euro, helt fantastiska 33,7 %! Övriga tillväxtmarknader påverkades positivt av uppgången och det breda MSCI Daily Emerging Markets Net TR-indexet steg 2,3 %.

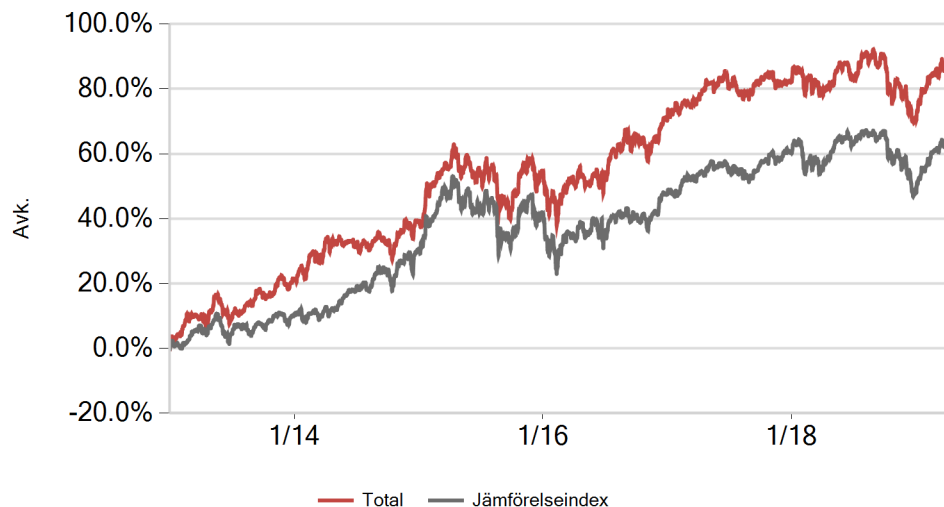
Industribolagens förtroende för framtiden vände nedåt under slutet av förra året och speciellt i Europa har nedgången varit oroväckande kraftig. De allra senaste siffrorna indikerar dock på att en vändning till det bättre är bakom hörnet. I Kina var siffrorna klart bättre än väntat och dessutom har den kinesiska centralbanken flera sätt att vid behov stimulera ekonomin. Den europeiska industrin är mycket exportberoende och om läget i Kina förbättras stöder det automatiskt den europeiska ekonomin. USA:s ekonomi är klart mera beronde av service-sektorerna än av industrin men också där var förtroendeindikatorerna inom industrin bättre än tidigare.

Den farsartade Brexit-processen tynger Europa och tar bort fokus och resurser från att försöka vända den svaga ekonomiska utvecklingen inom hela EU-området. Bankerna i Europa lider av de negativa räntorna och bankerna utgör fortfarande en stor del av indexen och därför är stock-picking fortfarande det ända rätta sättet att placera i europeiska aktier. Av aktiemarknaderna erbjuder USA och tillväxtmarknaderna klart intressantare alternativ än Europa. Med de låga räntorna lönar det sig inte att ta ränterisk och kreditriskpremierna har krympt klart sedan årsskiftet. Realegendom erbjuder en avkastningspotential som är klart bättre än räntemarknaden.



Värdeutveckling

88.78%



Månatlig avkastning

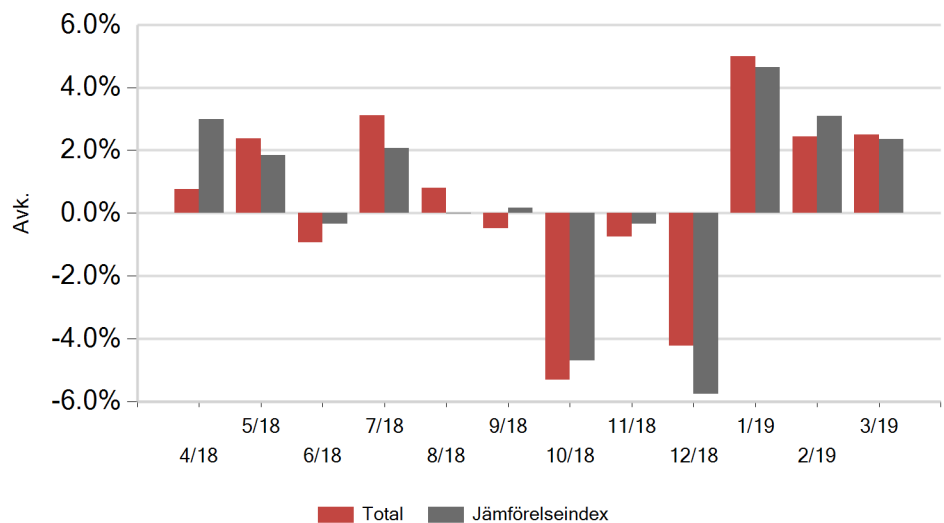
År	jan	feb	mar	apr	maj	jun	jul	aug	sep	okt	nov	dec	YTD	BM
2019	4.99	2.43	2.49	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	10.23	10.41
2018	1.87	-1.50	-1.50	0.75	2.38	-0.94	3.11	0.80	-0.50	-5.31	-0.75	-4.23	-5.99	-6.90
2017	1.73	1.49	0.67	2.48	-0.13	-0.53	-1.21	0.59	1.44	1.20	-1.23	0.30	6.95	8.68
2016	-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

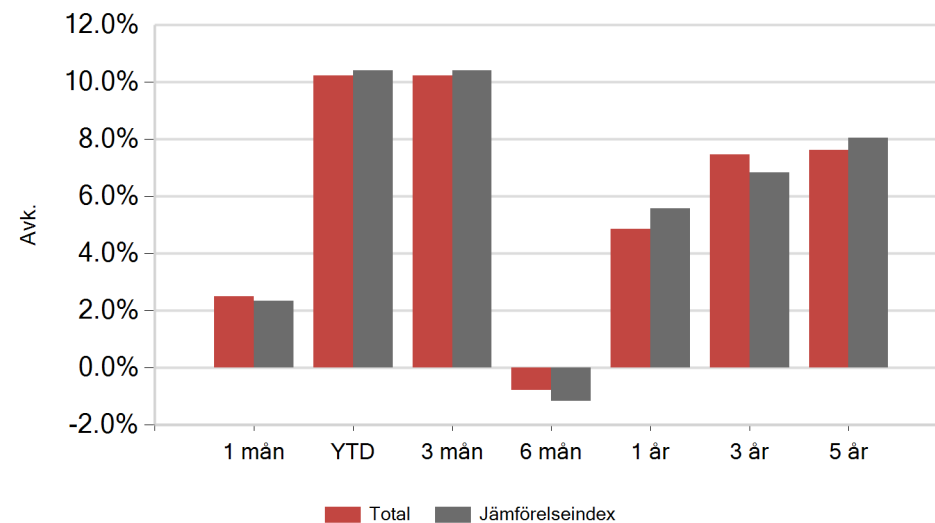
	1 mån	YTD	3 mån	6 mån	1 år	3 år	5 år
Total	2.49	10.23	10.23	-0.79	4.85	7.45	7.63
Jämförelseindex	2.34	10.41	10.41	-1.17	5.57	6.84	8.03

* Avkastningar längre än 12m är annualiserade.

Portföljens månatliga avkastningar



Portföljens periodavkastningar



* Avkastningar längre än 12m är annualiserade.

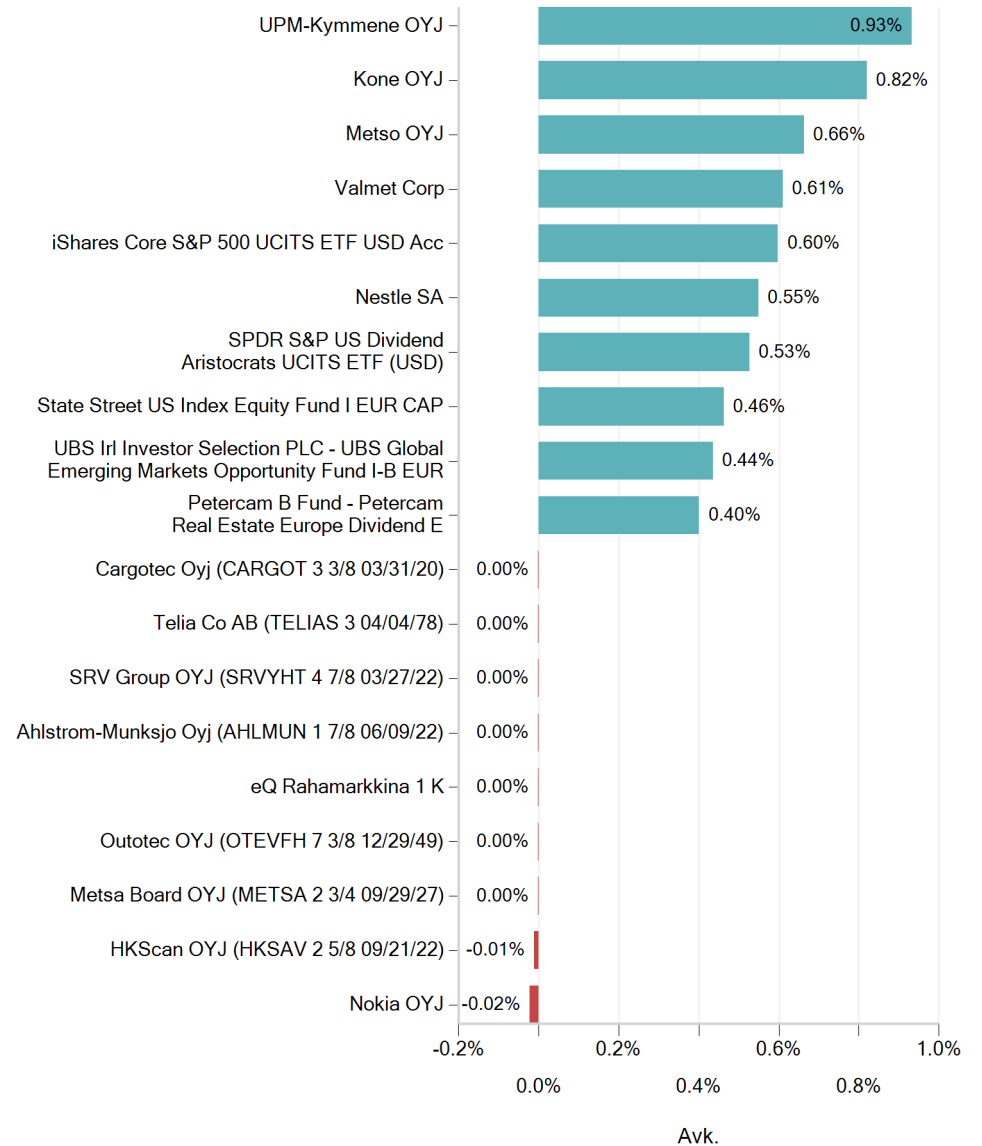
10 största positiva bidragen under perioden

Värdepapper	period	3 mån	YTD	1 år	% av portfölj
UPM-Kymmene OYJ	0.93 %	0.93 %	0.93 %	-0.69 %	5.74 %
Kone OYJ	0.82 %	0.82 %	0.82 %	0.96 %	7.95 %
Metso OYJ	0.66 %	0.66 %	0.66 %	0.40 %	2.39 %
Valmet Corp	0.61 %	0.61 %	0.61 %	0.76 %	2.37 %
iShares Core S&P 500 UCITS ETF USD Acc	0.60 %	0.60 %	0.60 %		3.99 %
Nestle SA	0.55 %	0.55 %	0.55 %	0.84 %	3.00 %
SPDR S&P US Dividend Aristocrats UCITS ETF (USD)	0.53 %	0.53 %	0.53 %	0.74 %	3.91 %
State Street US Index Equity Fund I EUR CAP	0.46 %	0.46 %	0.46 %		
UBS Irl Investor Selection PLC - UBS Global Emerging Markets Opportunity Fund I-B EUR	0.44 %	0.44 %	0.44 %	0.05 %	2.86 %
Petercam B Fund - Petercam Real Estate Europe Dividend E	0.40 %	0.40 %	0.40 %	0.30 %	3.32 %

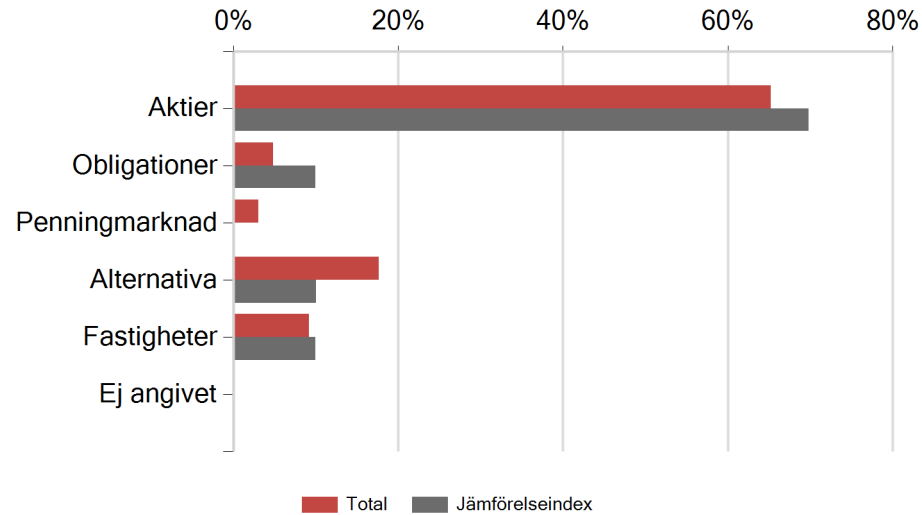
10 största negativa bidragen under perioden

Värdepapper	period	3 mån	YTD	1 år	% av portfölj
Nokia OYJ	-0.02 %	-0.02 %	-0.02 %	-0.02 %	0.45 %
HKScan OYJ (HKSAV 2 5/8 09/21/22)	-0.01 %	-0.01 %	-0.01 %	-0.05 %	0.21 %
Metsa Board OYJ (METSA 2 3/4 09/29/27)	0.00 %				0.25 %
Outotec OYJ (OTEVFH 7 3/8 12/29/49)	0.00 %	0.00 %	0.00 %		0.22 %
eQ Rahamarkkina 1 K	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.44 %
Ahlstrom-Munksjo Oyj (AHLMUN 1 7/8 06/09/22)	0.00 %				0.24 %
SRV Group OYJ (SRVYHT 4 7/8 03/27/22)	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.17 %
Telia Co AB (TELIAS 3 04/04/78)	0.00 %				0.22 %
Cargotec Oyj (CARGOT 3 3/8 03/31/20)	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.14 %

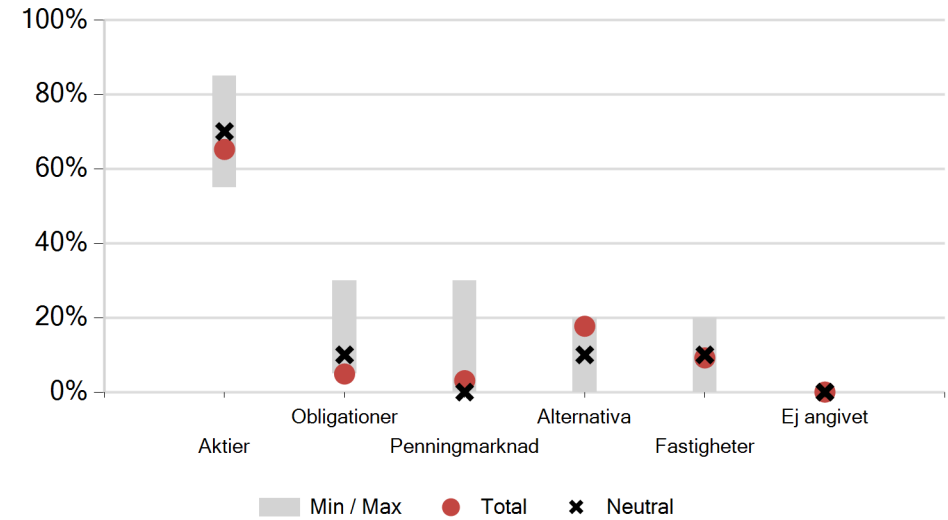
Största bidragen till portföljens avkastning



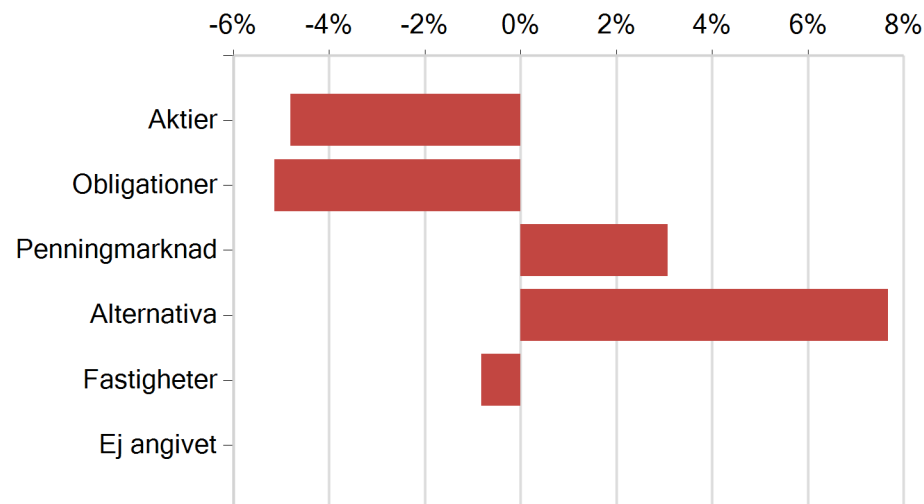
Tillgångsallokering - JAM X-Ray*



Neutral och rådande viktning inom fastställda gränsvärden



Över- / undervikter mot neutralviktning

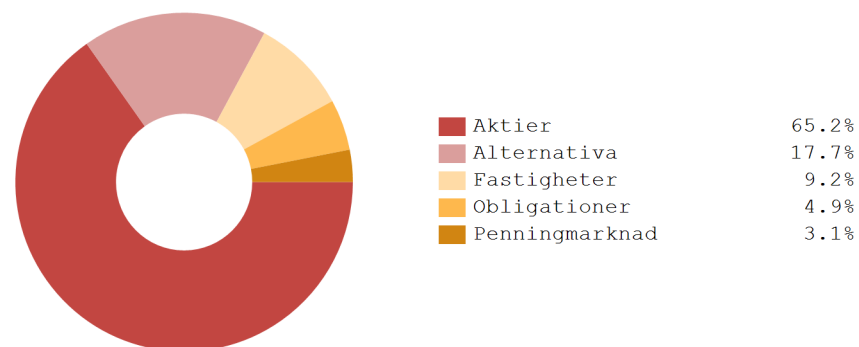


Jämförelseindex

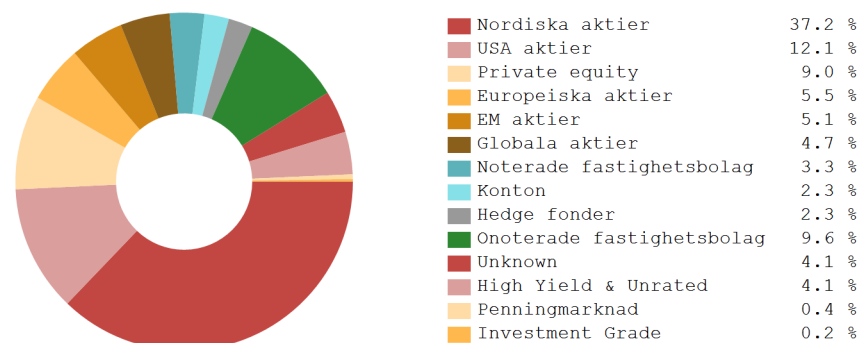
Aktiemarknad		av klassen	av allokeringen
MSCI Daily Net TR Europe EUR	EUR	50.00%	35.00%
MSCI Daily Net TR World EUR	EUR	50.00%	35.00%
		100.00%	70.00%
Räntemarknad		av klassen	av allokeringen
ICE BofAML Euro Corporate TR EUR	EUR	100.00%	10.00%
		100.00%	10.00%
Fastighetsmarknad		av klassen	av allokeringen
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	143 409 818	13.40%	67.06%
Fastighetsmarknad	26 734 245	3.84%	12.50%
Private Equity och Debt -investeringar	23 568 282	4.56%	11.02%
Räntemarknad	9 234 751	1.53%	4.32%
Hedge Fonder	4 951 782	9.71%	2.32%
Kort ränta	949 837	-0.05%	0.44%
Sammanlagt	208 848 714		97.66%
Upplupna räntor	136 763		
Placeringar sammanlagt	208 985 477		
Konton			
Kontosaldo totalt	5 429 596		2.34%
Fordringar och skulder totalt	- 415 046		
Penningsaldo totalt	5 014 550		
Portfölj sammanlagt	214 000 028	10.23%	

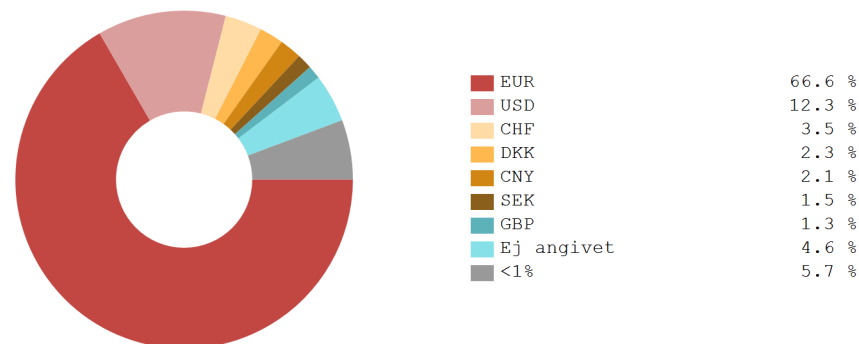
Tillgångsallokering - JAM X-Ray*



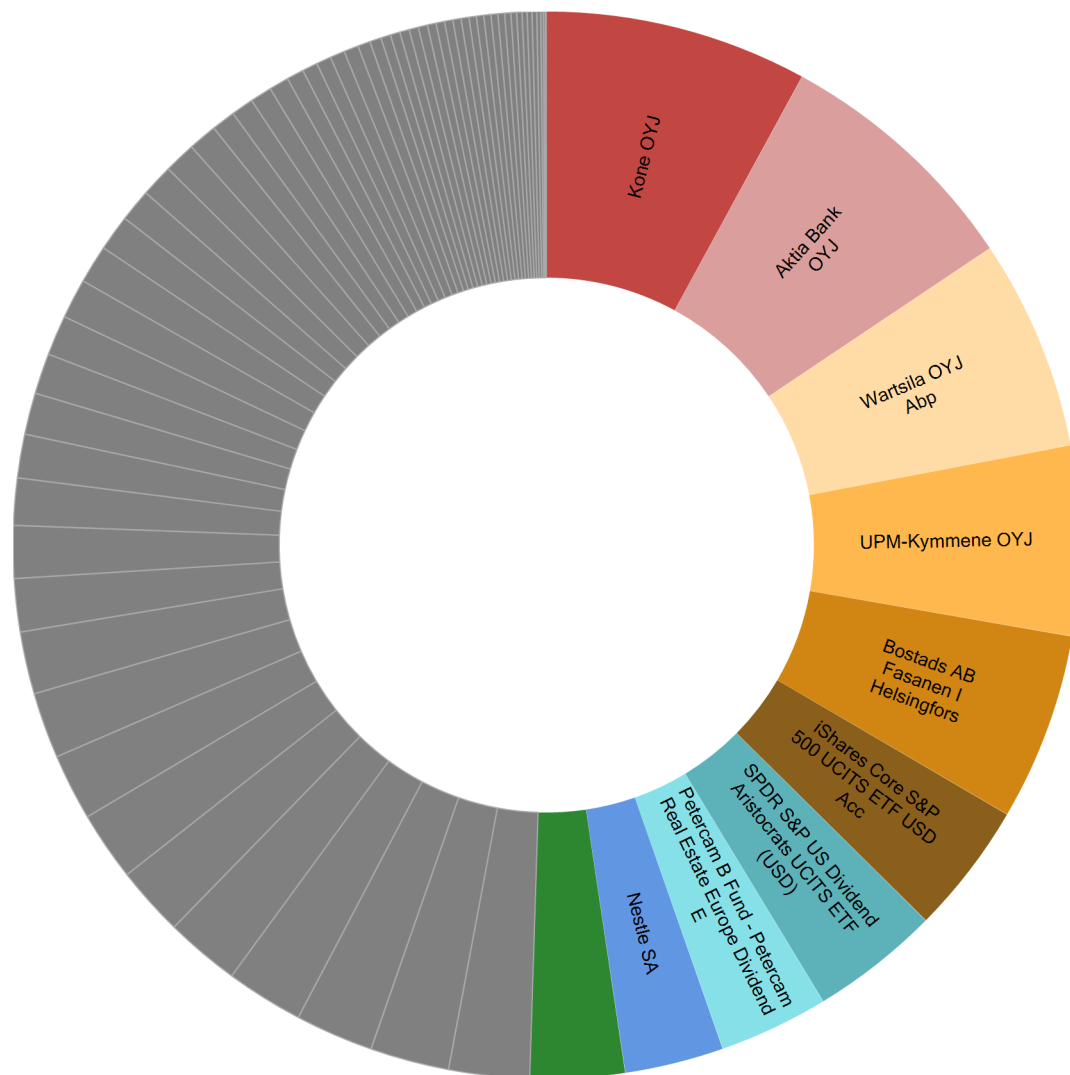
Detaljerad tillgångsallokering



Valutafördelning - JAM X-Ray*



Allokering: Top 10



Kone OYJ	17 023 115	7.95 %
Aktia Bank OYJ	16 396 760	7.66 %
Wartsila OYJ Abp	13 669 634	6.39 %
UPM-Kymmene OYJ	12 285 000	5.74 %
Bostads AB Fasanen I Helsingfors	12 156 800	5.68 %
iShares Core S&P 500 UCITS ETF USD Acc	8 542 271	3.99 %
SPDR S&P US Dividend Aristocrats UCITS ETF (USD)	8 367 758	3.91 %
Petercam B Fund - Petercam Real Estate Europe Dividend E	7 102 131	3.32 %
Nestle SA	6 418 193	3.00 %
UBS Irl Investor Selection PLC - UBS Global Emerging Markets Opportunity Fund I-B EUR	6 116 831	2.86 %
Top 10	108 078 493	50.50 %
Resten av portföljen	105 921 534	49.50 %