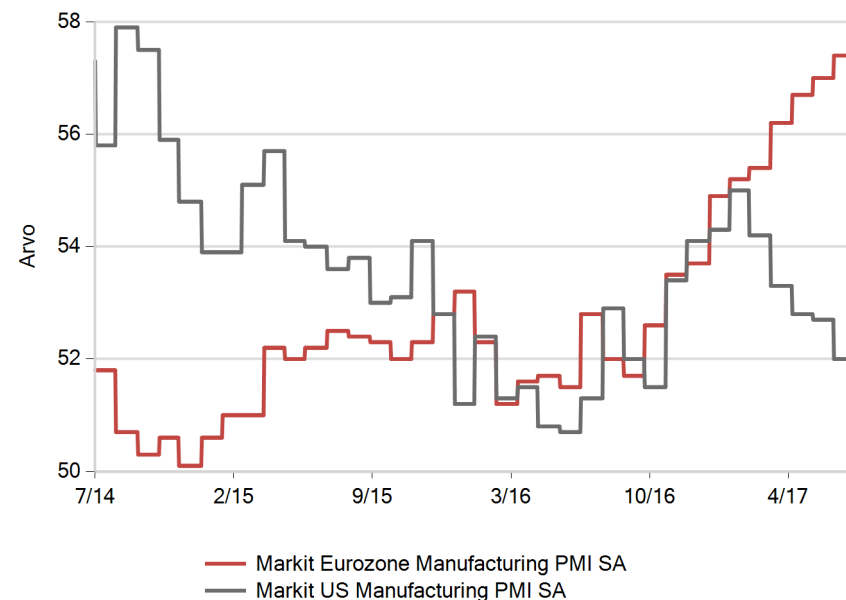
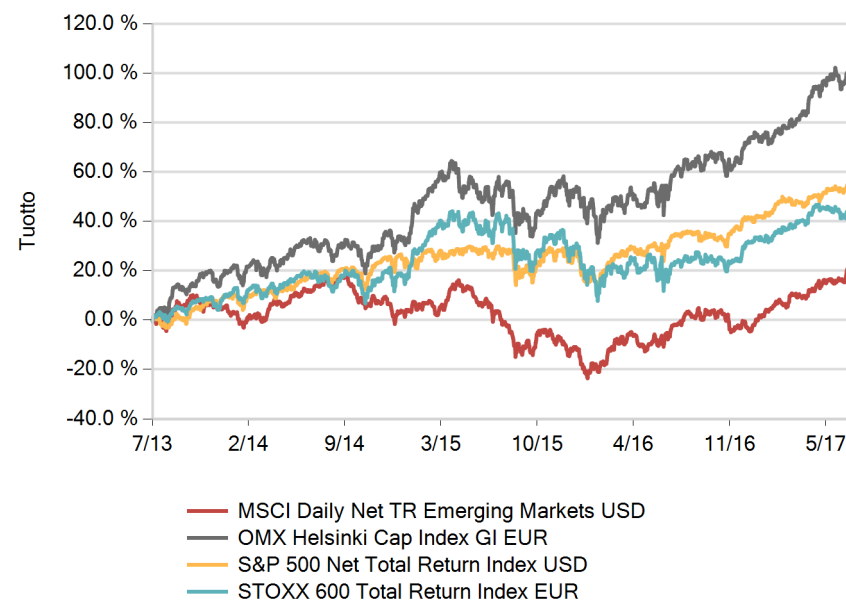


Osakemarkkinoiden liikkeet poikkesivat pitkästä ajasta selvästi toisistaan heinäkuun aikana. Suurimmat syyt tähän eivät suinkaan löytyneet tällä kertaa makrotalouden julkaisuista, tai edes suhteellisista arvostuseroista eri markkinoiden välillä, vaan valuuttakurssista. Euro on vahvistunut esimerkiksi dollaria vastaan vuodenvaihteen tasoilta jo 12.6 % ja tämän pelätään vaikuttavan varsinkin talousalueen vientiyhtiöiden kilpailukykyyn tulevaisuudessa. Esimerkiksi Suomen OMX Helsinki Capped Total Return Indexi laski kuukauden aikana 1.3 % Pohjoismaiden MSCI Nordic Net total Return EUR indeksin painuessa 0.2 % ja Euroopan laajan STOXX 600 Net Total Return EUR indeksin laskiessa 0.4 %. Samaan aikaan USA:n S&P 500 Net Total Return Index USD indeksi nousi 2.0 % ja kehittyvien markkinoiden MSCI Daily Net TR Emerging Markets USD indeksi jopa 6.0 %. Heikompi dollari auttaa kehittyviä markkinoita sekä niiden enemmän tai vähemmän sidottujen valuuttojen, että nousevien raaka-aineiden hintojen kautta.

Valuuttakurssien todellinen vaikutus yritysten kilpailukykyyn on usein käytetty, mutta erittäin epävarma ja vähintäänkin ainoastaan pitkän aikavälin selittäjä. Esimerkiksi tuoreimmat osakekohtaisten tulosennusteiden keskiarvot povaavat euro-alueelle yhä selvästi parempaa 2017 tuloskasvua (+20 %) kuin USA:lle (+9 %). Vuosille 2018 ja 2019 kasvuodotukset ovat Euroopassa +9 % ja +9 %, kun taas USA:lle ne ovat vain marginaalisesti parempia (+11 % ja +10 %). Euroopan P/E:llä mitattu arvostustaso 12kk eteenpäin katsovilla tulosodotuksilla onkin pudonnut lievän kurssikorjauksen takia noin 16 tasolta noin 14 tasolle. Samaan aikaan USA:n kaikkien aikojen huipuissaan olevat osakekurssit ovat nostaneet myös arvostustasot korkeimmilleen sitten finanssikriisin ja alueen P/E:n yli 18:sta.

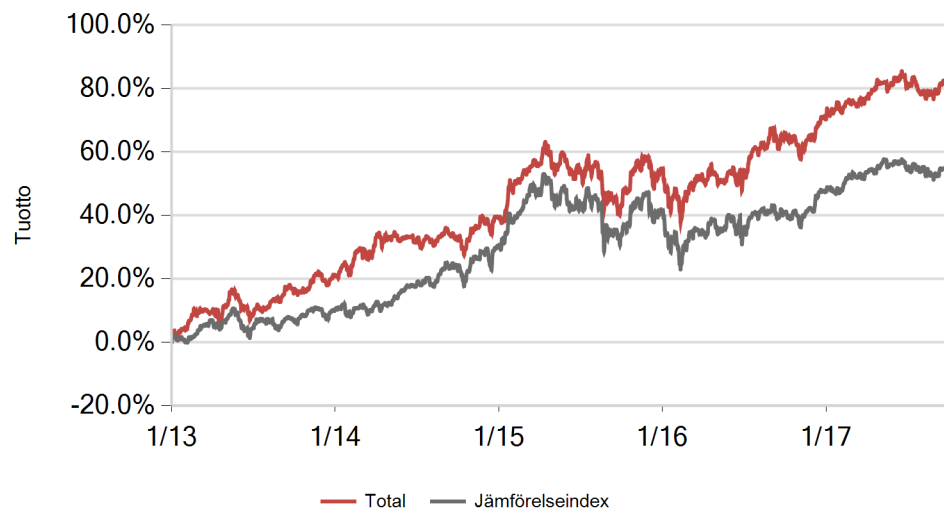
Euroopan teollisuuden luottamusluvut eivät ainakaan vielä heijasta minkäänlaisia ongelmia lähitulevaisuudessa. Lähellä kaikkien aikojen korkeimpia tasojaan olevat valmistavan teollisuuden luottamusluvut antavat uskoa globaalin talouskasvun positiiviseen vaikutukseen, joka ainakin vielä näillä vaihtokurssien tasoilla enemmän kuin kompensoi valuuttakurssien vaikutuksen. Myös korkomarkkinat heijastelevat Euroopan talouksien toipumista ja esimerkiksi Saksan 10-vuotisen valtionlainan korko kävi kuukauden aikana korkeimmillaan sitten vuoden 2015 lopun 0.6 %:ssa, vaikka painuikin kuukauden lopulla 0.5 %:iin.

Elokuu on tyypillisesti ollut suuremman osakeheilunnan aikaa ja siksi suhtaudumme osakeriskiін kokonaisuudessaan neutraalisti. Eurooppalaisten osakkeiden alakuloisuus muihin osakemarkkinoihin verrattuna heinäkuussa ei mielestämme ole täysin perusteltua ja varsinkin arvostustasot ja tuloskasvuennusteet saavat meidät optimistisemmiksi alueen osalta muihin markkinoihin verrattuna. Eurooppalaisten korkotasojen nousu viimeisten muutaman kuukauden aikana on ollut nopeaa ja saattaa tarjota taktisen mahdollisuuden lyhytaikaiseen korkoriskin nostamiseen. Pidemmällä aikavälillä tuottotasot ovat kuitenkin erittäin matalalla, eivätkä houkuttele pidempiaikaisiin sijoituksiin. Keskitymme globaalisti euro-määräisiin yrityslainoihin ja pyrimme pitämään korkoriskin salkuissamme matalana. Pyrimme nostamaan salkkujemme kassavirtaa korkosijoitusten sijaan vaihtoehtoisilla sijoituksilla kuten kiinteistöillä ja absoluuttisen tuoton rahastoilla.



Arvonkehitys

81.75%



Kuukausituotot

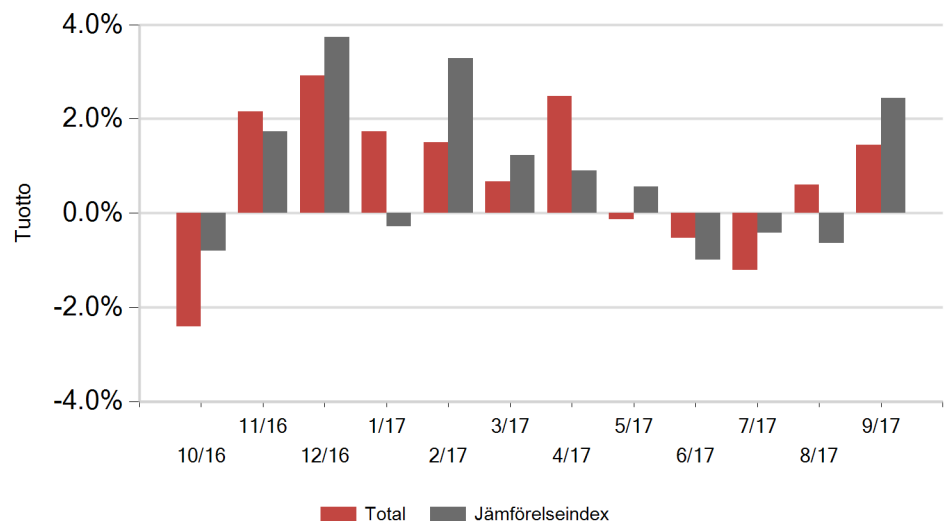
Vuosi	tam	hel	maa	huh	tou	kes	hei	elo	syy	lok	mar	jou	YTD	BM
2017	1.73	1.49	0.67	2.48	-0.13	-0.53	-1.21	0.60	1.44	0.00	0.00	0.00	6.68	6.16
2016	-3.99	-0.87	3.49	0.40	0.81	-0.82	5.36	3.31	-0.15	-2.41	2.15	2.92	10.25	4.33
2015	6.82	3.44	1.23	-0.58	1.49	-2.03	0.82	-5.52	-2.74	7.94	2.72	-2.36	10.92	8.68
2014	0.08	6.59	1.24	1.77	-0.23	-1.14	0.68	1.29	-0.89	2.18	1.87	0.76	14.88	17.67
2013	3.74	5.53	0.06	2.06	1.27	-4.23	1.92	2.12	2.27	1.41	3.81	-0.20	21.26	10.50

Periodituotot

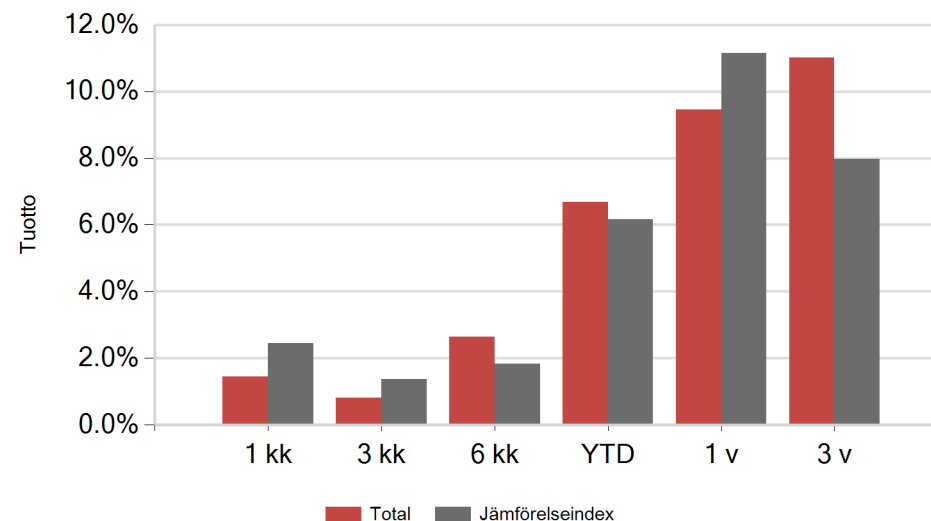
	1 kk	3 kk	6 kk	YTD	1 v	3 v
Total	1.44	0.82	2.64	6.68	9.46	11.01

* Yli vuoden pituiset periodituotot on annualisoitu.

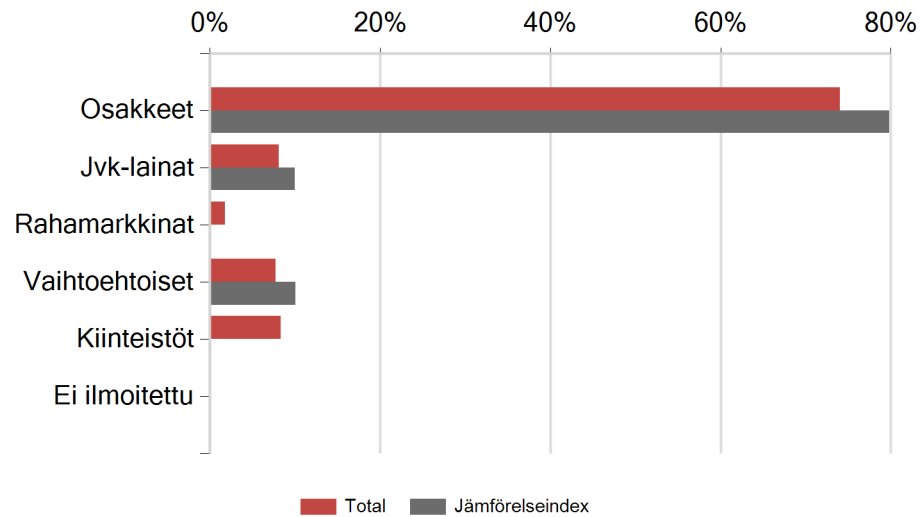
Kuukausittaiset tuotot



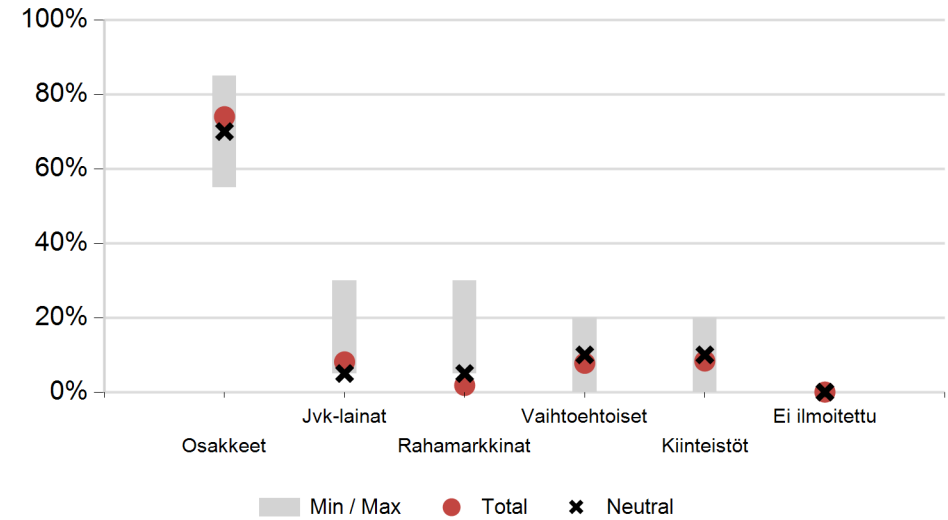
Salkun periodituotot



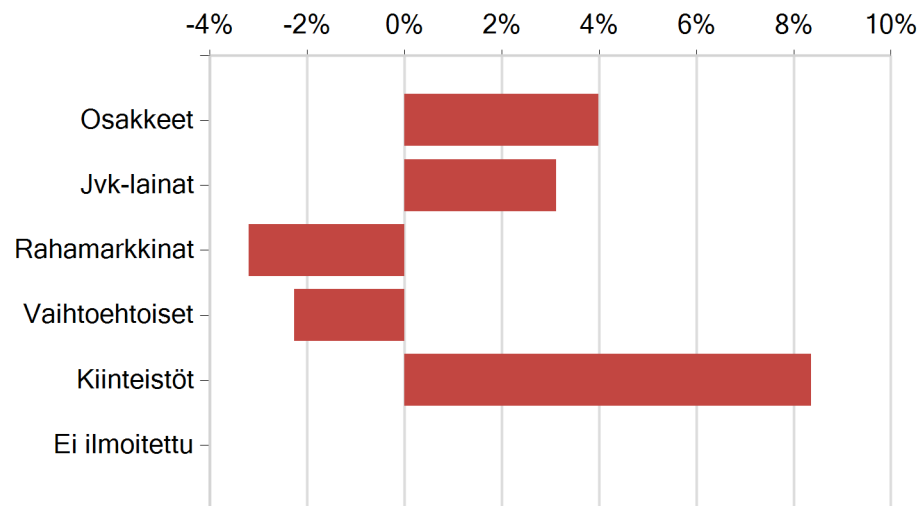
Omaisuuksilajijakauma (huomioi sijoitusten todelliset omistukset)



Nykyinen ja neutraali allokaatio asetettuna annettuihin reunaehtoihin



Yli- / alipainot suhteessa neutraalipainoon

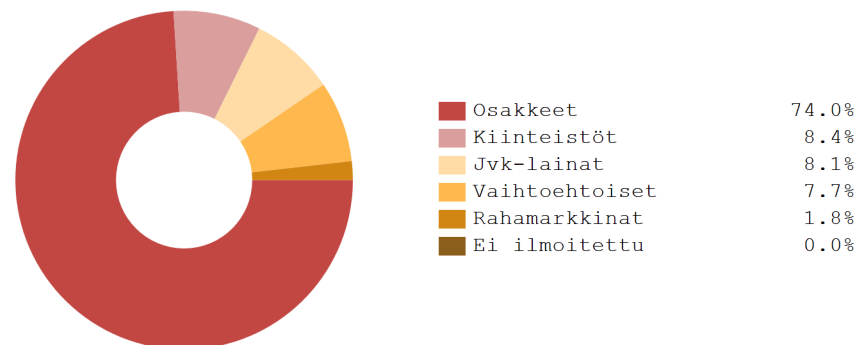


Vertailuindeksin tiedot

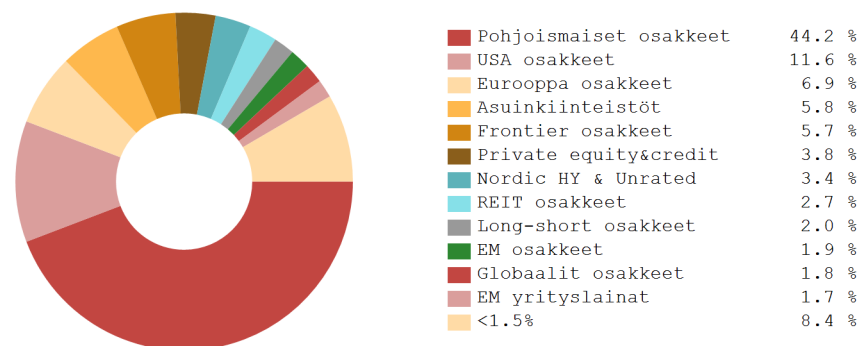
			Luokasta	Allokaatiosta
Osakemarkkinat				
MSCI Daily Net TR Europe EUR	Euro	50.00%	50.00%	35.00%
MSCI Daily Net TR World EUR	Euro	50.00%	50.00%	35.00%
		100.00%	100.00%	70.00%
Korkomarkkinat				
Merrill Lynch EMU Corporate EUR	Euro	100.00%	100.00%	10.00%
		100.00%	100.00%	10.00%
Kiinteistömarkkinat				
GPR250 Europe Property Index EUR	Euro	100.00%	100.00%	10.00%
		100.00%	100.00%	10.00%
Hedge Rahastot				
Credit Suisse AllHedge Index - Hedged EUR	Euro	100.00%	100.00%	10.00%
		100.00%	100.00%	10.00%

Omaisuuslaji	M-Arvo (EUR)	Periodituotto	% salkusta
Osakemarkkinat	156 912 544	7.51%	72.55%
Korkomarkkinat	18 233 090	3.29%	8.43%
Kiinteistömarkkinat	22 957 441	4.63%	10.61%
Muut	11 325 255	5.48%	5.24%
Lyhytkorko	1 287 886	-0.15%	0.60%
Hedge Rahastot	4 303 811	4.90%	1.99%
Arvopaperit yhteensä	215 020 028		99.42%
Siirtyvät korot	175 741		
Sijoitukset yhteensä	215 195 768		
Tilit			
Saldo yhteensä	1 166 955		0.58%
Saamiset ja velat	97 666		
Rahasaldo yhteensä	1 264 621		
Salkku yhteensä	216 460 389		

Omaisuuslajijakauma (huomioi sijoitusten todelliset omistukset)



Sijoitusten tarkempi jakauma



Valuuttajakauma (huomioi sijoitusten todelliset omistukset)

