

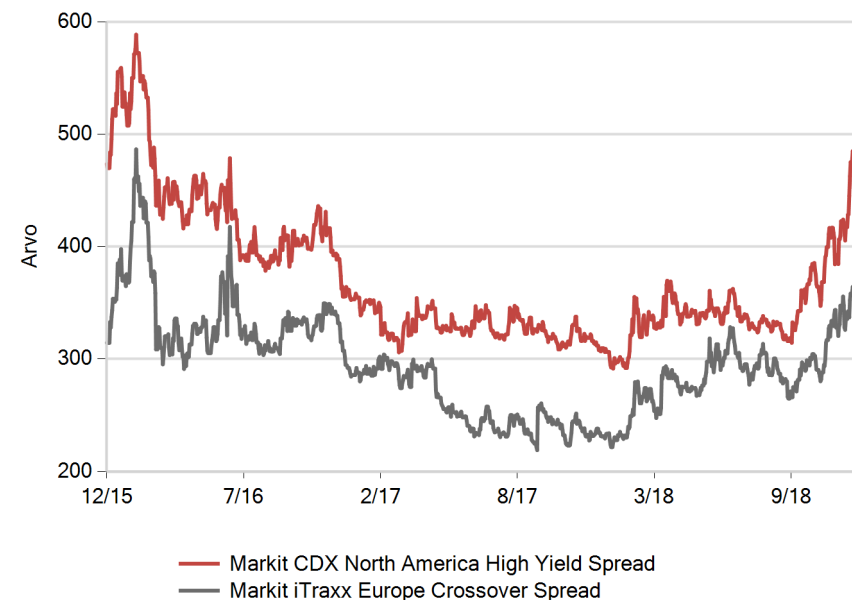
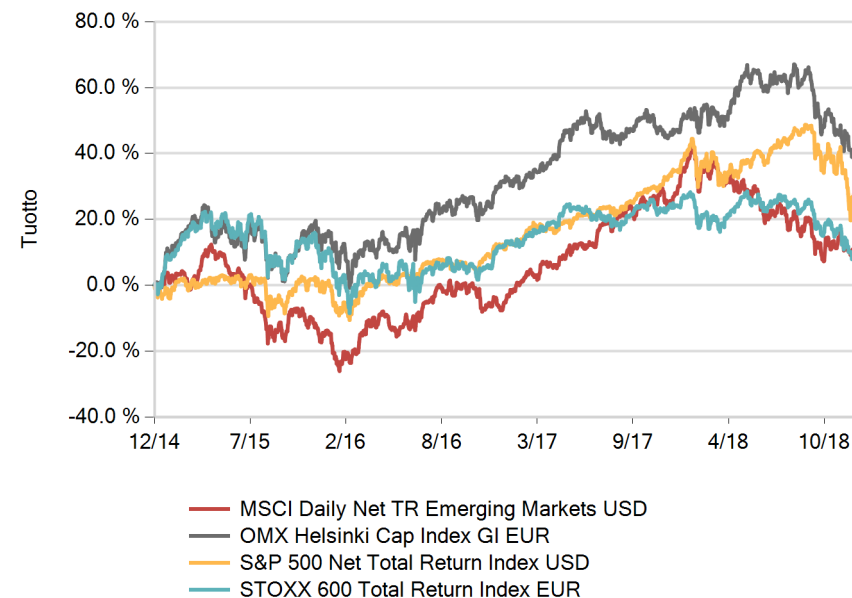
Joulukuu viimeisteli erittäin heikoksi muodostuneen vuoden laajamittaisella laskulla kaikissa riskipitoisissa omaisuuslajeissa. Osakemarkkinat olivat suurin kärsijä joulukuussa ja esimerkiksi MSCI World Net TR indeksi laski kuukauden aikana 7,6 % dollareissa mitattuna. Vuosi 2018 oli maailman indekseille heikoin sitten vuoden 2008 ja sen vuosituotoksi kirjattiin - 8.7 % dollareissa ja - 4.2 % euroissa mitattuna. Joulukuun matala kaupankäyntiaktiivisuus näkyi kurssien heiluntana ja huolimatta kuukauden viimeisten päivien yli 5 % kurssinoususta esimerkiksi S&P 500 Net TR indeksi päätti kuukauden yli 9 % pakkaselle. Euroopassa lasku ei ollut ihan yhtä voimakasta joulukuussa, mutta STOXX 600 Net TR indeksi päätti kuukauden kuitenkin 5.5 % miinukselle, mikä painoi sen vuosituoton - 10.8 %:iin. Pohjoismaissa lasku oli hiukan vähäisempää MSCI Nordic Net TR indeksin laskiessa kuukauden aikana 4.1 % ja vuoden 2018 aikana 7.6 %. Suomalaiset osakkeet olivat pohjolan turvasatama 3.3 % laskullaan ja - 3.9 % vuosituotollaan. Kehittyvien markkinoiden vuosi oli ruma (- 14.6 % dollareissa), mutta toisin kuin kehittyneet markkinat, ne pärjäsivät loppuvuoden aikana huomattavasti paremmin. Esimerkiksi MSCI EM Net TR indeksi laski joulukuussa "vain" 2.7 %.

USA on ollut globaalin talouden veturi Euroopan kulkiessa ongelmista toisiin, mutta nyt myös USA:n talouskasvu alkaa olla uhattuna. Luottamustutkimukset osoittavat odotusten heikkenevän ja varsinkin asuntokauppa yskii jo pelottavasti. Kauppasodan vaikutukset alkavat siis vaikuttaa jo vahvimpiinkin pelureihin. USA:n keskuspankki joutuikin jo tunnustamaan heikentyneet tulevaisuuden odotukset ja pehmentämään koronnosto-odotuksia alkavalle vuodelle selvästi.

Riskisentimentin heikkous näkyi joulukuussa myös yrityslainoissa ja VIX indeksissä. USA:ssa heikkolaatuisten yrityslainojen riskipreemiot nousivat jo lähelle 5 % tasoja ja VIX indeksi päätti vuoden 25:een käytyään jouluaattona jopa 36:ssa.

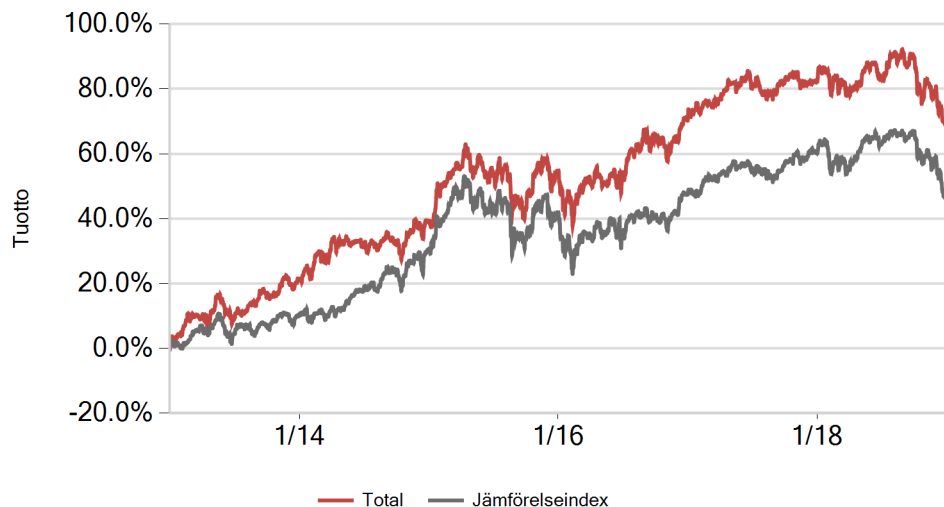
Vuosi 2018 jää historiaan ja käännämme katseemme vuoteen 2019. Viime kuukausien suurimmat epävarmuustekijät ovat yhä ratkaisematta, mutta niiden ollessa pitkälti poliittisia, ainakin ratkaisuyrityksiä voidaan nähdä nopeastikin. Osakemarkkinoiden lasku on tehnyt monista yrityksistä todella edullisia ja potentiaalisia yritysostokohteita. On muistettava että tuloskasvu nousee esimerkiksi USA:ssa yli 20 %:iin ja Euroopassakin noin 10 %:iin. Nousseet riskipreemiot tekevät myös yrityslainoista entistä houkuttelevampia. Sijoitusmarkkinat ovat tehokkaita hinnoittelemaan reaalitalouden muutoksia ennalta. Paljon huonoja uutisia onkin jo hinnoissa ja mikäli tilanne ei eskaloitu entisestään tai käänny jopa parempaan, on kurssinousulle jälleen hyvin tilaa.

Korjausliike jatkui rajuna joulukuussa, mutta samaan aikaan riski talouskasvun heikkenemisestä pysyi korkealla, minkä takia emme nosta vielä osakealokaatiotamme. Laskimme marraskuussa osakepainoa vähentämällä selvästi USA:n painoa. Samalla nostimme kehittyvien markkinoiden painon takaisin neutraaliksi. Tämä osoittautui erittäin hyväksi liikkeeksi ja jatkamme tällä osakealokaatiolla, missä myös Eurooppa on alipainossa. Tarkkailemme yrityslainamarkkinaa ja pyrimme löytämään hyvän ostoajankohdan. Haemme salkkuihin vakautta korkosijoitusten sijaan reaaliomaisuutta ylipainottamalla.



Arvonkehitys

71.26%



Kuukausituotot

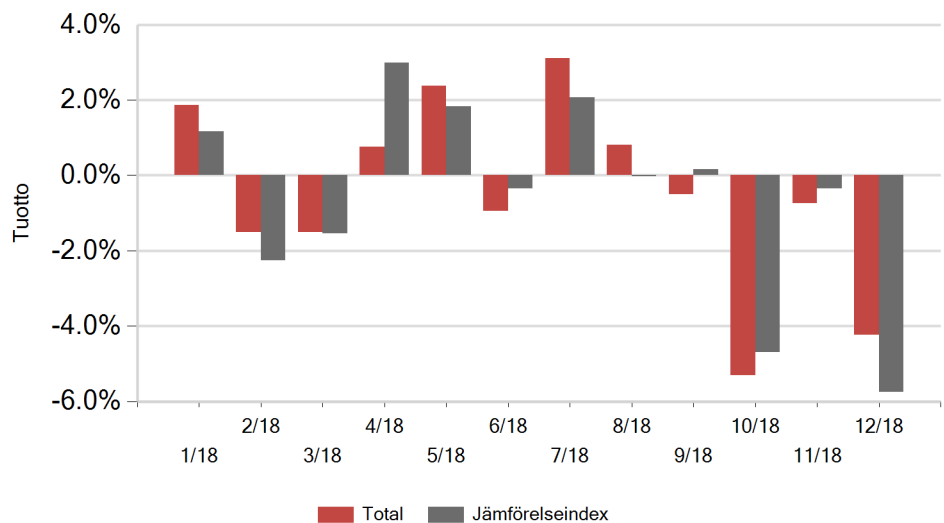
Vuosi	tam	hel	maa	huh	tou	kes	hei	elo	syy	lok	mar	jou	YTD	BM
2018	1.87	-1.50	-1.50	0.75	2.38	-0.94	3.11	0.80	-0.50	-5.31	-0.75	-4.23	-5.99	-6.90
2017	1.73	1.49	0.67	2.48	-0.13	-0.53	-1.21	0.59	1.44	1.20	-1.23	0.30	6.95	8.68
2016	-3.99	-0.87	3.49	0.40	0.81	-0.82	5.36	3.31	-0.14	-2.41	2.15	2.93	10.25	4.33
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

Periodituotot

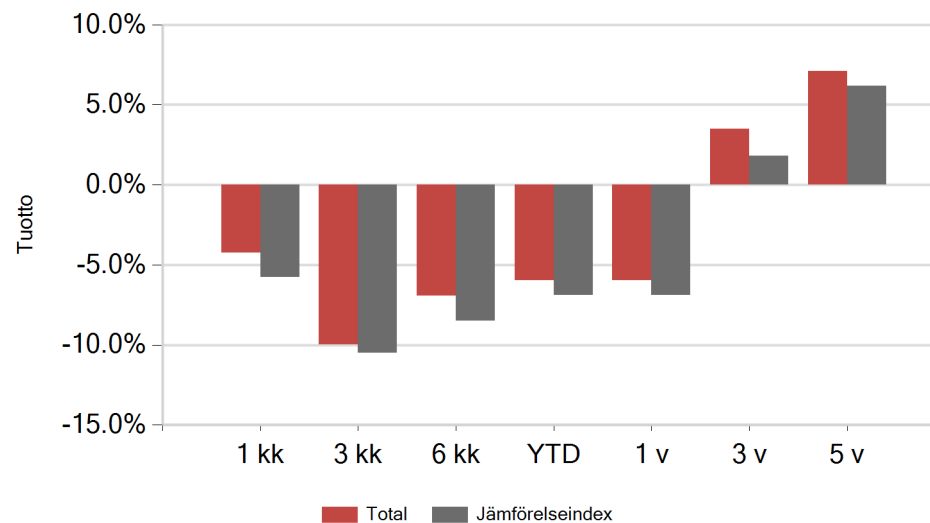
	1 kk	3 kk	6 kk	YTD	1 v	3 v	5 v
Total	-4.23	-10.00	-6.91	-5.99	-5.99	3.49	7.11
Jämförelseindex	-5.75	-10.49	-8.50	-6.90	-6.90	1.82	6.19

* Yli vuoden pituiset periodituotot on annualisoitu.

Kuukausittaiset tuotot



Salkun periodituotot



* Yli vuoden pituiset periodituotot on annualisoitu.

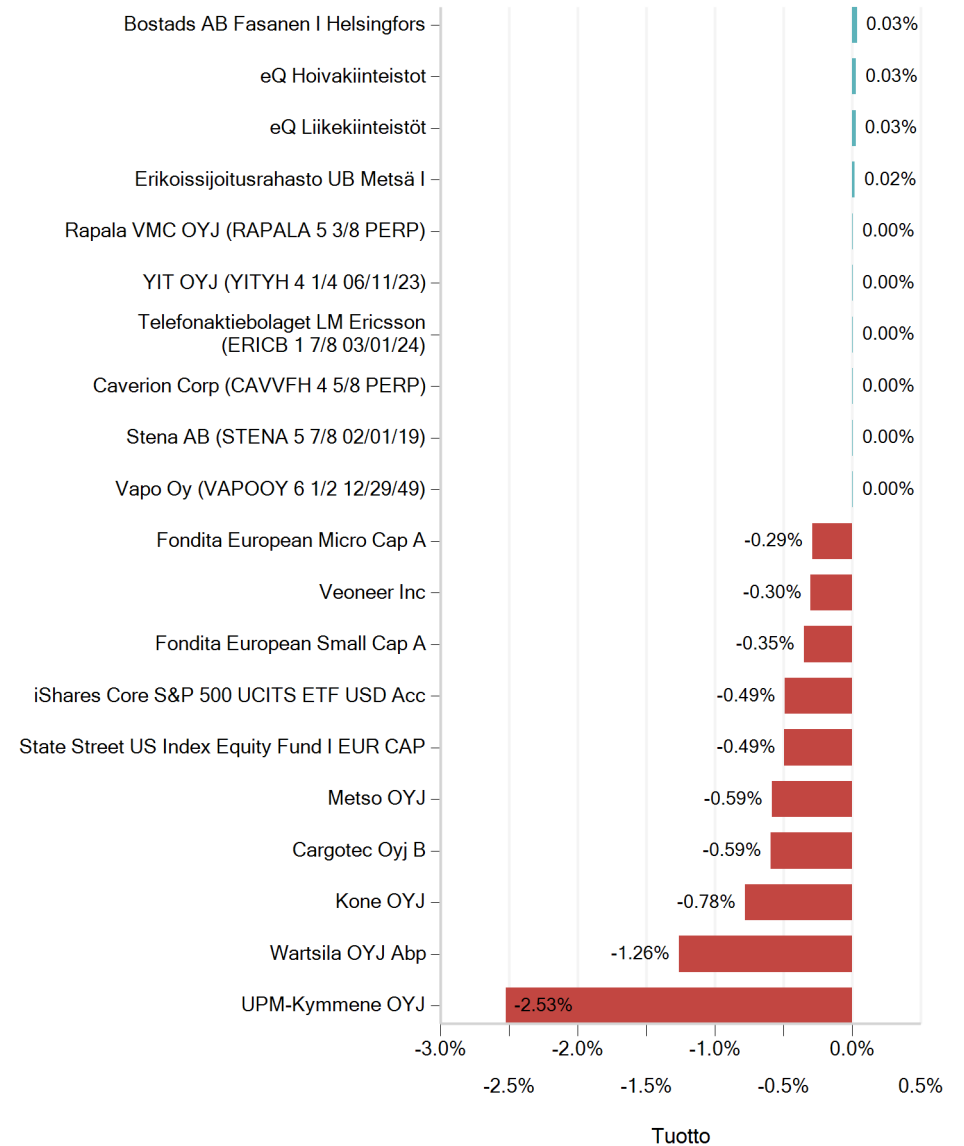
10 eniten positiivisesti vaikuttanutta arvopaperia periodilla

Arvopaperi	periodi	3 kk	YTD	1 vuosi	% salkusta
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 %

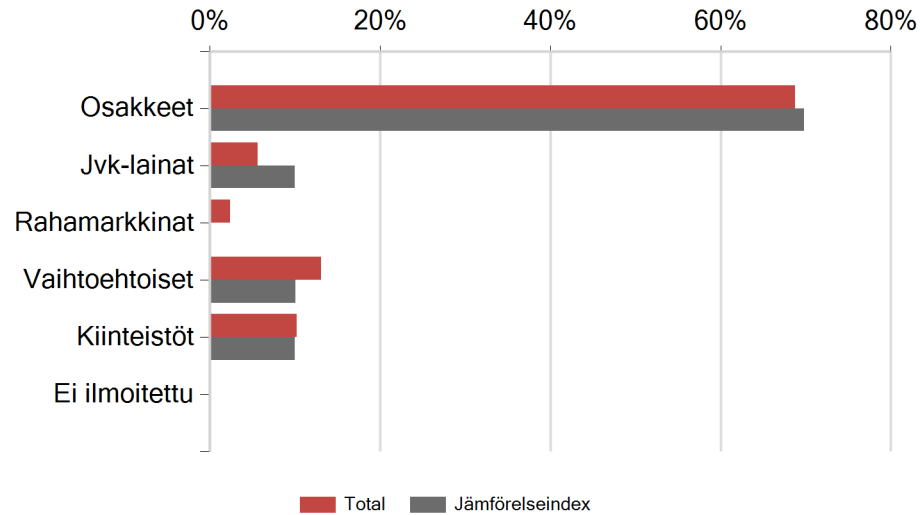
10 eniten negatiivisesti vaikuttanutta arvopaperia periodilla

Arvopaperi	periodi	3 kk	YTD	1 vuosi	% salkusta
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 %

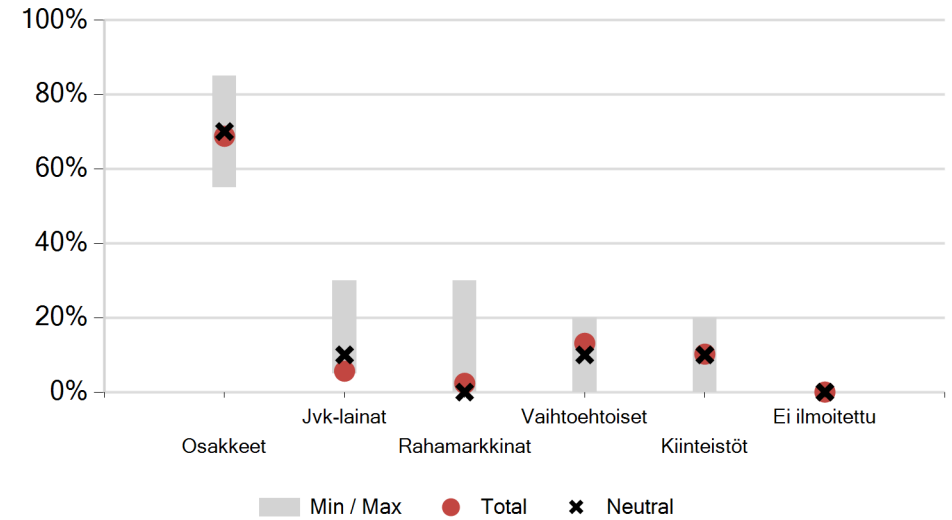
Eniten vaikuttaneet arvopaperit periodilla



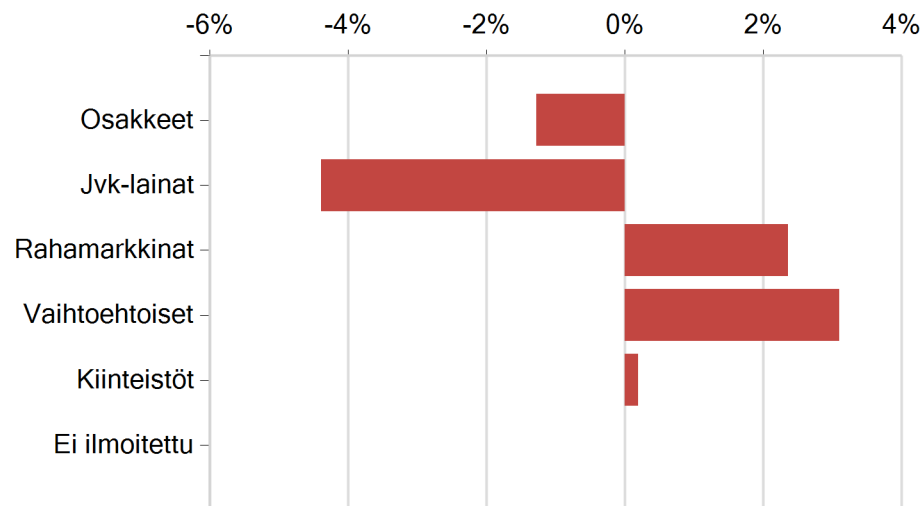
Omaisuuilajijakauma - JAM X-Ray*



Nykyinen ja neutraali allokaatio asetettuna annettuihin reunaehtoihin



Yli- / alipainot suhteessa neutraalipainoon

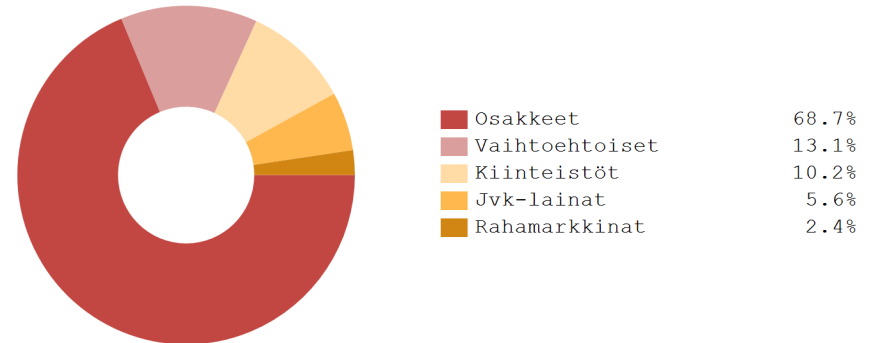


Vertailuindeksin tiedot

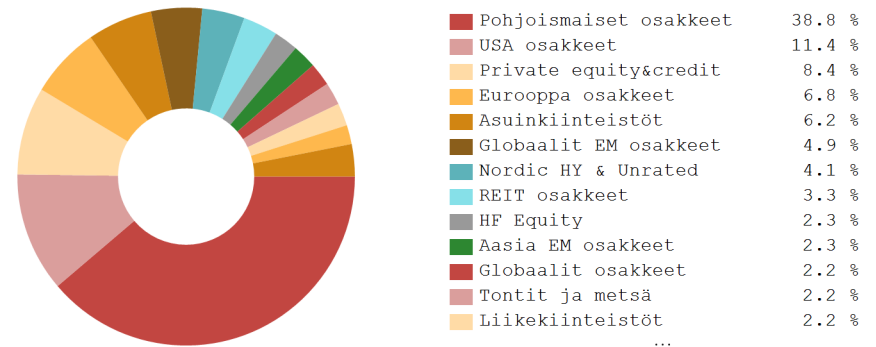
Osakemarkkinat		Luokasta	Allokaatiosta
MSCI Daily Net TR Europe EUR	EUR	50.00%	35.00%
MSCI Daily Net TR World EUR	EUR	50.00%	35.00%
		100.00%	70.00%
Korkomarkkinat		Luokasta	Allokaatiosta
ICE BofAML Euro Corporate TR EUR	EUR	100.00%	10.00%
		100.00%	10.00%
Kiinteistömarkkinat		Luokasta	Allokaatiosta
KTI Kiinteistöindeksi - Kaikki Kiinteistöt Suomi	EUR	100.00%	10.00%
		100.00%	10.00%
Hedge Rahastot		Luokasta	Allokaatiosta
Credit Suisse AllHedge Index - Hedged EUR	EUR	100.00%	10.00%
		100.00%	10.00%

Omaisuuslaji	M-Arvo (EUR)	Periodituotto	% salkusta
Osakemarkkinat	129 891 838	-9.86%	66.42%
Kiinteistömarkkinat	26 453 221	1.16%	13.53%
Private Equity ja Debt -sijoitukset	20 681 293	8.69%	10.58%
Korkomarkkinat	9 903 849	-0.57%	5.06%
Hedge Rahastot	4 516 806	1.55%	2.31%
Lyhytkorko	1 398 767	-0.43%	0.72%
Arvopaperit yhteensä	192 845 775		98.61%
Siirtyvät korot	147 385		
Sijoitukset yhteensä	192 993 160		
Tilit			
Saldo yhteensä	2 673 916		1.39%
Saamiset ja velat	41 584		
Rahasaldo yhteensä	2 715 499		
Salkku yhteensä	195 708 659	-5.99%	

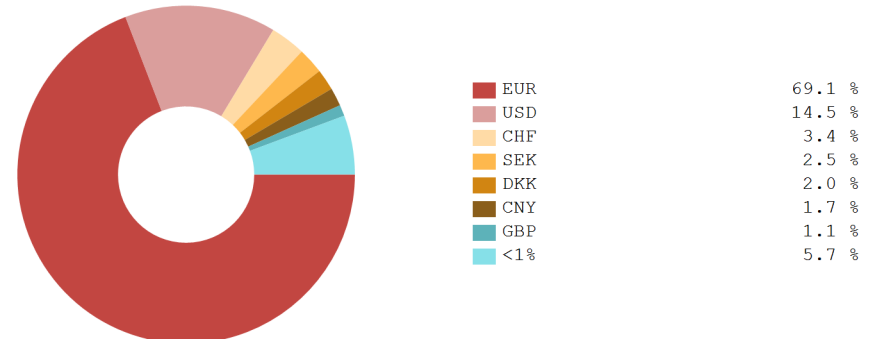
Omaisuuslajijakauma - JAM X-Ray*



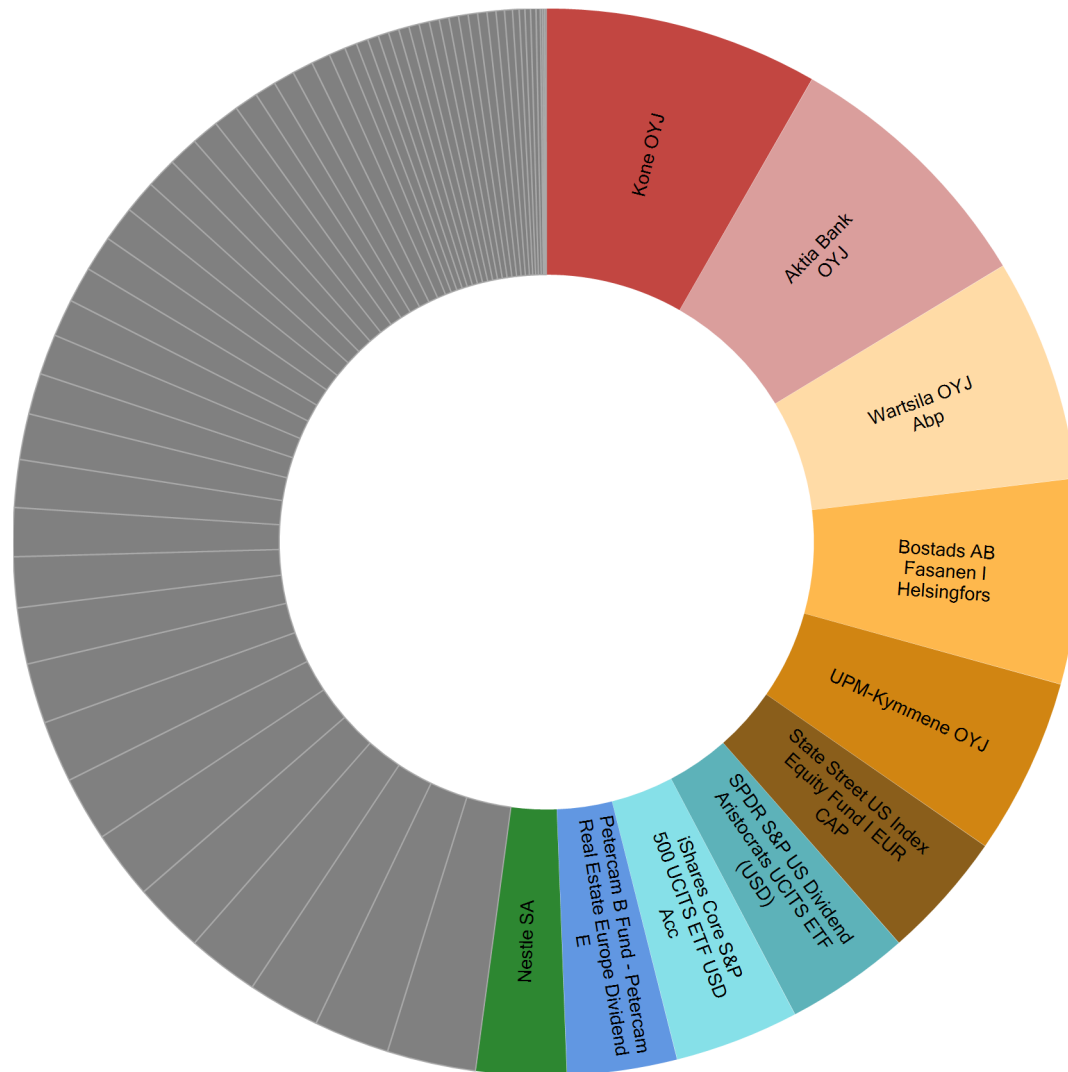
Sijoitusten tarkempi jakauma



Valuuttajakauma - JAM X-Ray*



Allokaatio: 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 %
Salkun loppuosuus	93 685 741	47.87 %