

# Sijoitusmarkkinat

Kuukausikatsaus 30.4.2019

## JÄÄKÖ NOUSUVARAA MYÖS LOPPUVUODEKSI?

- Riskillisten omaisuuslajien positiivinen kehitys sai huhtikuussa jatkoa sekä osake- että korkomarkkinoilla. Globaalit osakemarkkinat (MSCI World AC) nousivat 3,6 prosenttia. Nousua on eurosijoittajan näkökulmasta kertynyt vuoden alusta jo huikeat 18,3 prosenttia, mikä on paras alkuvuoden kehitys yli 20 vuoteen.
- Vahvan markkinatunnelman taustalla ovat edelleen samat alkuvuonna markkinoita tukeneet teemat, kuten keskuspankkien elvyttävänä jatkunut rahapolitiikka matalan inflaation ympäristössä, odotukset positiivisesta lopputulemasta kauppakiistassa Yhdysvaltojen ja Kiinan välillä, Kiinan hallinnon käynnistämien elvytystoimien positiiviset vaikutukset maan kasvukuvaan sekä odotukset globaalin tuloskasvun jatkumisesta selvästi positiivisena myös tänä vuonna.
- Sijoitusmarkkinoiden fokuksessa on edelleen kauppaneuvottelut Yhdysvaltojen ja Kiinan välillä. Osapuolten mukaan edistysaskeleita on jälleen otettu ja yhteisymmärrys saavutettu monessa isossa kysymyksessä. Alkuperäisen aikataulun mukaan neuvottelujen takarajaksi asetettiin maaliskuun loppu, mutta sitä on siirretty sopimuksen laajuuden takia. Sijoitusmarkkinoiden kannalta sovun löytäminen olisi positiivista, vaikka se näkyi jo suurelta osin alkuvuoden positiivisessa markkinakehityksessä. Neuvottelujen kariutuminen johtaisi epävarmuuden lisääntymiseen ja volatiliiteetin palaamiseen sijoitusmarkkinoille.
- Osakemarkkinoiden mielenkiinto kohdistuu myös meneillä olevaan ensimmäisen kvartaalin tulosauteen. Tätä kirjoittaessa noin kaksi kolmasosaa yhtiöiden tuloksista on julkistettu. Tuloskausi on tähän mennessä sujunut Yhdysvalloissa muita markkinoita paremmin, isoilta pettymyksiltä on välttytty. Pisimmälle tuloskausi on edennyt Yhdysvalloissa, jossa vajaat 80 % yhtiöistä on tuloksensa julkaissut ja näistä yhtiöistä 76 % on raportoinut odotuksia parempaa tulosta. Liikevaihdon kasvu vuoden takaisesta on ollut 4,6 % ja tuloksen kasvu +1,7 %.
- Osakemarkkinoiden vahvan ja nopean nousun seurauksena päätimme huhtikuun alkupuolella hieman laskea yhdistelmäsalkkujemme osakepainoa. Osakemarkkinoiden vahvan kehityksen takia syntynyt lievä ylipaino laskettiin takaisin neutraaliin painoon tarkoittaen esimerkiksi 50/50-yhdistelmäsalkussa (osakkeet/korot) vajaan kolmen prosenttiyksikön osakepainon laskua.
- Huomioiden globaaliin talouskehitykseen kohdistuvat riskit (mm. inflaation mahdollinen nousu Yhdysvalloissa ja sitä seuraava rahapolitiikan nopea kiristyminen, taantumariskit Euroopassa, Kiinan elvytystoimien riittämättömyys, vesittynyt tai peruttu kauppasopimus Yhdysvaltojen ja Kiinan välillä sekä tuloskasvun pysähtyminen) osakepainon pitäminen toistaiseksi neutraalissa on mielestämme perusteltua.

## MARKKINA- JA MAKROTRENDIT

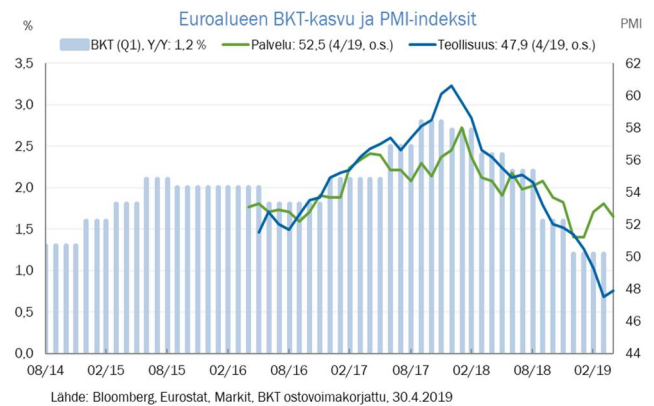
Riskillisten omaisuuslajien positiivinen kehitys sekä osake-että korkomarkkinoilla sai jatkoa myös huhtikuussa. Globaalit osakemarkkinat (MSCI World AC) nousivat lopulta 3,6 prosenttia. Nousua on eurosijoittajan näkökulmasta kertynyt vuoden alusta jo huikeat 18,3 prosenttia, mikä on paras alkuvuoden kehitys yli 20 vuoteen. Sijoittajien riskinottohalukkuus näkyi myös korkopuolella, missä sekä korkeamman että matalamman luottoluokituksen yrityslainojen luottoriskipreemiot jatkoivat laskuaan johtaen yrityslainojen positiiviseen tuottokehitykseen. Vahvan markkinatunnelman taustalla ovat edelleen samat jo alkuvuonna markkinoita tukevat teemat: keskuspankkien elvyttävänä jatkunut rahapolitiikka matalan inflaation ympäristössä, odotukset positiivisesta lopputulemasta kauppakiistassa Yhdysvaltojen ja Kiinan välillä, Kiinan hallinnon käynnistämien elvytystoimien positiiviset vaikutukset maan kasvukuvaan sekä odotukset globaalien tulospuskun jatkumisesta selvästi positiivisena myös kuluvana vuonna.



Yllä mainituista teemoista sijoitusmarkkinoiden fokuksessa oli edelleen kauppaneuvottelut Yhdysvaltojen ja Kiinan välillä. Osapuolten mukaan edistysaskeleita on jälleen otettu ja yhteisymmärrys saavutettu monessa isossa kysymyksessä. Alkuperäisen aikataulun mukaan neuvottelujen takarajaksi asetettiin maaliskuun loppu, mutta aikataulusta lipeäminen on ymmärrettävää, kun kyse on varsin mittavasta paketista sisältäen mm. yksityiskohtia kauppasopimuksen laajuudesta, implementointiajanjaksosta ja valvontamekanismista. Viimeisimpien tietojen mukaan neuvottelut ovat tätä kirjoittaessa loppusuoralla, ja kauppasopimuksen allekirjoittaminen voisi tapahtua mahdollisesti toukokuussa. Kiinan varapääministeri Liu Hen on määrä matkustaa Washingtoniin toukokuun alussa neuvottelemaan viimeisistä yksityiskohdista. Jos niistä päästään yhteisymmärrykseen, maiden presidenteillä mahdollisuus järjestää muodollinen allekirjoittamistilaisuus jo parin viikon sisällä. Mikäli sopimus syntyy, on todennäköistä, että asetetut tullikorotukset perutaan nopealla aikataululla kauppasotaa edeltävälle tasolle tai sen alapuolelle. Tällöin talouskasvun elpyminen voisi nopeutua selvästi

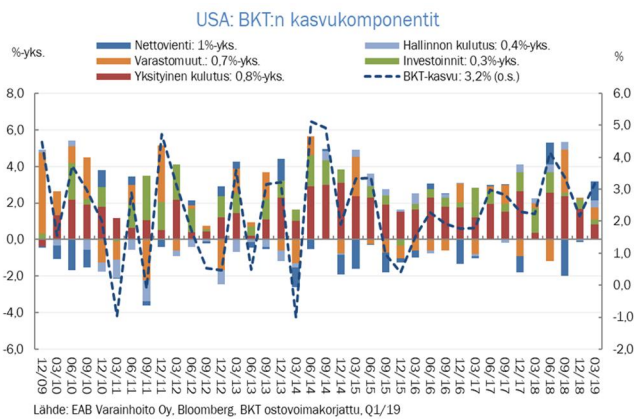
erityisesti Kiinassa ja muualla kehittyvillä markkinoilla, mutta myös laajemmin. Sijoitusmarkkinoiden kannalta sovun löytyminen olisi positiivista, joskin arviomme mukaan näkyy suurelta osin jo alkuvuoden positiivisessa markkinakehityksessä. Neuvotteluiden kariutuminen taas johtaisi epävarmuuden lisääntymiseen ja volatiliiteetin palaamiseen sijoitusmarkkinoille.

Kauppasovun syntyminen Yhdysvaltojen ja Kiinan välillä toisi välillisesti myös piristysruiskeen euroalueen taloudelle, mutta samalla Yhdysvaltojen fokus siirtyisi yhä selvemmin kauppasuhteiden uudelleen arvioimiseen euroalueen ja Yhdysvaltojen välillä. Tästä saatiin esimakua jo huhtikuun alkupuolella, kun Trumpin hallinto uhkasi asettaa 11 miljardin dollarin tuontitullit mm. eurooppalaisille helikoptereille ja moottoripyörille vastalauseena hänen mielestään epäreiluille nykysovimuksille. Ulostulo voidaan tulkita lähtölaukauksena pian alkaville neuvotteluille talousalueiden välillä.

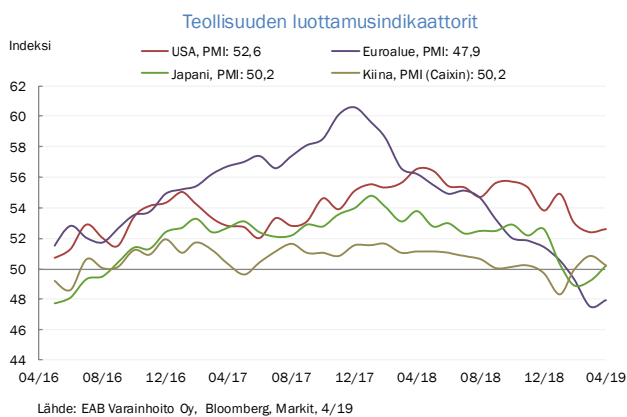


Makrorintamalla mielenkiinto kohdistui huhtikuun lopussa julkaistuihin euroalueen ensimmäisen kvartaalin talouskasvu-lukuihin. BKT-kasvu oli markkinoille mieluinen yllätys oltuaan +1,2 % vuoden takaisesta paljolti Espanjan (+2,4 % v/v) ja Ranskan (+1,1 % v/v) kasvun ansiosta. Samassa yhteydessä revisioitiin viime vuoden viimeisen kvartaalin lukua ylöspäin kymmenyksellä 1,2 %:iin (v/v). Kasvua voidaan pitää kohtalaisena huomioiden alkuvuonna julkaistut varsin synkät suhdanneindikaattorit euroalueen talouskehityksestä (mm. ostopääällikköindeksit). Vaikka indikaattorit ovat maanneet liian pessimistisen kuvan alkuvuoden kasvukuvasta, jättää toteutunut talouskasvu kuitenkin paljon toivomisen varaan. Huhtikuun loppupuolella julkaistu huhtikuun yhdistetty ostopääällikköindeksi osoitti talouskasvun jatkuvan edelleen verkkaisena, sillä indeksi jatkoi laskua maaliskuun tasosta (huhtikuu 51,3, maaliskuu 51,6). Markkinoiden 1,1 %:n talouskasvuodotus kuluvalle vuodelle on kuitenkin mielestämme saavutettavissa. Kuun alkupuolella (yli)optimistisena pidetty Kansainvälinen valuuttarahasto (International Monetary Fund, IMF) laski kuluvan vuoden osalta euroalueen kasvuennustettaan +1,3 %:iin (aiempi ennuste +1,6 %), Yhdysvaltojen kasvuennustettaan +2,3 %:iin (aiempi ennuste

+2,5 %) ja globaalia kasvuennustettaan +3,3 %:iin (aiempi ennuste +3,5 %) kolmen kuukauden takaisesta ennusteestaan.



Uudella mantereella talouden nousuvauhti pysyi ensimmäisellä kvartaalilla yllättävän vahvana BKT-kasvun oltua selvästi odotuksia vahvempi +3,2 %:ssa (odotus +2,0 % q/q vuosi- ja vuosimuutoksena). Kun kasvulukua tarkastellaan lähemmin, käy kuitenkin ilmi, että positiivinen yllätys johtuu pääosin varastojen kasvusta (vaikutus +0,7 %-yksikköä) ja nettoviennin vahvasta noususta (vaikutus +1 %-yksikköä). Nettoviennin kasvu selittyy pitkälti tuonnin heikkoudella, mikä puolestaan saattaa kertoa kuluttajien kysynnän hyytymisestä, sillä yksityisen kulutuksen kasvu Q1:lla (+1,2 % q/q) on hidastunut viime vuoden loppuvuoden tasosta (Q4 +2,5 % q/q). Vahvan työllisyysilanteen ansiosta kuluttajien luottamus on Yhdysvalloissa edelleen varsin korkealla tasolla ja tukee maan taloutta myös kuluvana vuonna, vaikka huhtikuun ostopäällikköindeksit, etenkin palvelualojen osalta, notkahtivat lukemaan 52,9 maaliskuun vahvasta lukemasta (55,3).

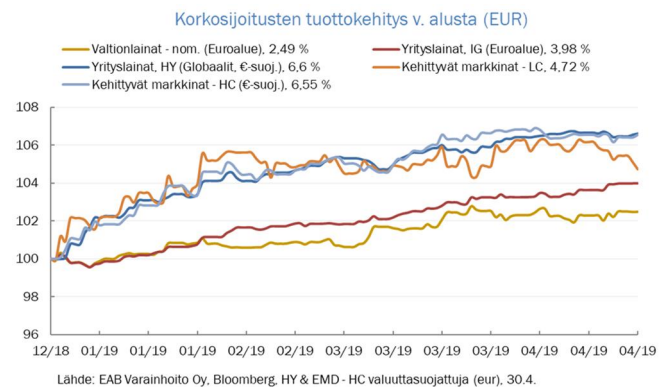


Euroopan poliittisella rintamalla Brexitin saaga sai jälleen kerran uusia käännteitä, kun EU:ssa päätettiin neuvottelujen jälkeen myöntää britteille lykkäystä erosopimuksen voimaantulolle lokakuun loppuun saakka. Kyse oli kompromissista, sillä EU tarjosi lykkäystä vuoden loppuun asti, mutta Iso-Britannia halusi lykkäystä vain kesäkuun loppuun saakka. EU:n kädenojennus britteille antaa heille lisää aikaa selvittää min-käläisen sopimuksen unionin kanssa he haluavat, mutta

ehdotuksen läpivieminen nyky muodossa on silti epätodennäköistä, varsinkin kun ehdotuksesta on jo äänestetty kolmesti parlamentissa saavuttamatta tarpeeksi kannatusta sen läpimenolle. Todennäköisyys uudelle kansanäänestykselle EU-erosta on mielestämme tämän lykkäyksen myötä yhä kasvanut, vaikka molempia osapuolia tyydyttävä kompromissiratkaisu on edelleen todennäköisin lopputulema. Sijoitusmarkkinoiden kannalta eron tuomat riskit ovat edelleen yhtä suuret, mutta fokus on siirtynyt ainakin hetkellisesti muihin teemoihin.

## KORKOMARKKINAT

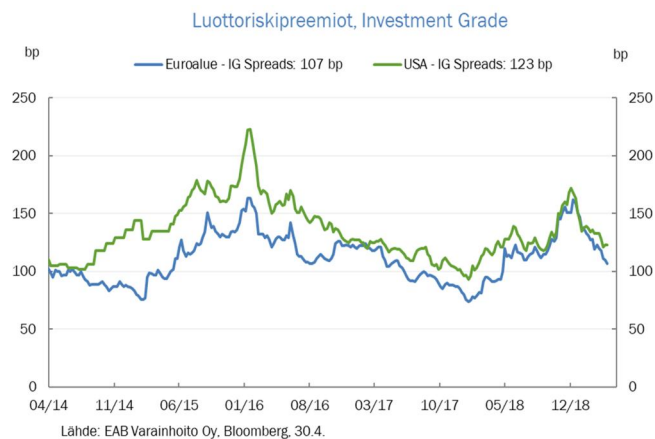
Vuoden alusta alkanut riskillisten omaisuuslajien nousu myös korkopuolella jatkui huhtikuussa edelleen vahvana Yhdysvaltojen ja Kiinan positiivisen makrodatan tukemana. Kuten alussa totesimme, kauppaneuvottelujen etenemisestä saatiin pitkin kuukautta edelleen positiivista, myös korkomarkkinoita tukevaa, uutisvirtaa sekä tietoa siitä, että maat ovat onnistuneet pääsemään sopuun tietyistä kiistakysymyksistä. Yrityslainapuolella korkomarkkinat saivat tukea myös yhdysvaltalaisen yritysten vuoden ensimmäisen kvartaalin positiivisesti käynnistyneestä tuloskaudesta.



Saksan 10 vuoden valtionlainan korko kääntyi kuukauden aikana nousuun heti huhtikuun alussa. Pitkä korko kävi korkeimmillaan tasolla 0,10 %, mutta laski kuukauden loppua kohden ja päättyi tasolle 0,01 %. Nousua kertyi kuukausitasolla kahdeksan korkopistettä. Yhdysvalloissa myös 10 vuoden valtionlainojen korko kääntyi nousuun kuukauden alussa. Nousua kertyi kymmenen korkopistettä tasolle 2,5 %. USA:ssa 10 vuoden ja kahden vuoden korkotuottojen erotus jyrkentyi yhdeksän korkopistettä päättyen 23,6 korkopisteen eroon, kun käyrän lyhyt pää pysyi paikoillaan pitkän pään noustessa.

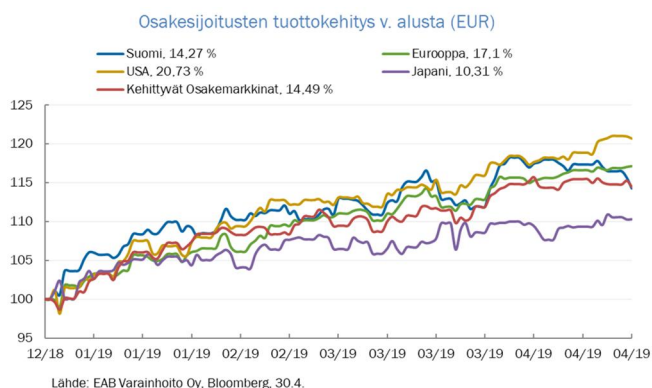
Eurooppalaisten alhaisen luottoluokituksen yrityslainojen riskipreemiot kaventuivat huomattavasti huhtikuussa, kun riski maistui sijoittajille. Niiden riskipreemiot tiukentuivat kuukausitasolla 29 korkopistettä (tasolle 347 korkopistettä) muodostaen matalan luottoluokituksen yrityslainojen

indeksituotoksi 1,32 %. Korkeamman luottoluokituksen yrityslainojen riskilisät kaventuivat huhtikuussa 15 korkopistettä (tasolle 107 korkopistettä). Riskilisien kaventuminen riitti kompensoimaan lievää korkotason nousua, joten niiden kuukausituotoksi muodostui indeksitasolla 0,72 %. Kuukauden parhaat korkotuotot tulivat korkeamman riskin eurooppalaisista ja yhdysvaltalaisista alemman luottoluokituksen ns. High Yield -yrityslainoista.



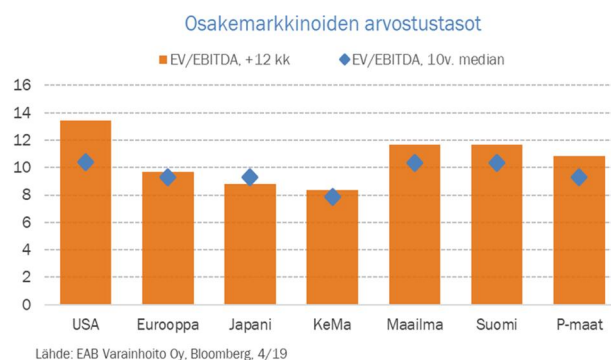
## OSAKEMARKKINAT

Huhtikuussa osakkeet jatkoivat edelleen vahvaa nousutrendiä ylöspäin, kun globaalia osakemarkkinaa kuvaava MSCI ACWI Net TR EUR -indeksi nousi 3,6 %. Osakemarkkinoiden vahvuus näkyi siinä, että kaikki päämarkkinat olivat tuntu- vassa nousussa (Japani +1,6 %, Pohjois-Amerikka +4,1 %, Eurooppa +3,8 %, kehittyvät osakemarkkinat +2,3 %). Positiivinen markkinatunnelma tarttui myös Helsingin pörssiin, jossa pörssin portfolioindeksi nousi lopulta reilut 2 %, vaikka muutamien suuryhtiöiden tulospettymykset (mm. Nokia) vaikuttivat negatiivisesti indeksikehitykseen.



Osakemarkkinoiden mielenkiinto kohdistuu tällä hetkellä meneillä olevaan ensimmäisen kvartaalin tuloskauteen. Tätä kirjoittaessa noin kaksi kolmasosaa yhtiöistä on julkistanut tuloksensa. Tähän mennessä tuloskausi on sujunut Yhdysvalloissa muita markkinoita paremmin, vaikka isoilta

pettymyksiltä on välttytty. Pisimmälle tuloskausi on edennyt Yhdysvalloissa, jossa vajaat 80 % yhtiöistä on julkaissut tuloksensa ja näistä 76 % on raportoinut odotuksia parempaa tulosta. Liikevaihdon kasvu vuoden takaisesta on ollut 4,6 % (odotus 4,6 %) ja tuloksen kasvu +1,7 % (odotus -4,2 %). Yhtiöiden ohjeistukset loppuvuoden osalta ovat kuitenkin pääsääntöisesti olleet edelleen aika varovaisia pohjautuen kaupakiistan mukana tuomaan epävarmuuteen talouskasvun jatkumisesta. Markkinanousun seurauksena osakemarkkinoiden arvostukset ovat edelleen olleet nousussa ja tuleva kurssikehitys lepää mielestämme yhä enemmän tulevaan tuloskasvuun kuin arvostuskertoimien nousuun.



## SIJOITUSNÄKEMYKSEMME

Osakemarkkinoiden vahvan ja nopean nousun seurauksena päätimme huhtikuun alkupuolella hieman laskea yhdistelmäalkujemme osakepainoa. Osakemarkkinoiden vahvan kehityksen takia syntynyt lievä ylipaino laskettiin takaisin neutraaliin painoon tarkoittaen esimerkiksi 50/50-yhdistelmäalkussa (osakkeet/korot) vajaan kolmen prosenttiyksikön osakepainon laskua. Vapautuneilla varoilla lisäsimme pääsääntöisesti korkeamman luottoluokituksen (IG) yrityslainojen painoa salkuissa. Vaikka suhtaudumme positiivisesti osakemarkkinoiden tarjoamaan tuottopotentiaaliin pidemmällä aikavälillä, jättää alkuvuoden voimakas nousu vähän sijaa pettymyksille. Huomioiden globaaliin talouskehitykseen kohdistuvat riskit (mm. mahdollinen inflaation nousu Yhdysvalloissa ja sitä seuraava rahapolitiikan nopea kiristyminen, taantumariskit Euroopassa, Kiinan elvytystoimien riittämättömyys, vesittynyt tai peruttu kauppasopimus Yhdysvaltojen ja Kiinan välillä sekä tuloskasvun pysähtyminen) osakepainon pitäminen toistaiseksi neutraalissa on mielestämme perusteltua.

Osakeosion sisällä taktiset painot pysyvät huhtikuussa pitkälti muuttumattomina. Kehittyvät osakemarkkinat (Kiinan elvytys, mahdollinen sopu Kiinan ja Yhdysvaltojen välisessä kaupakiistassa, arvostustasot) ja Japani (arvostustaso) ovat ylipainossa, Yhdysvallat neutraalissa ja Eurooppa alipainossa (syynä mm. talouden heikko kasvukehitys) Salkkujemme korko-osiossa sen sijaan lisäsimme huhtikuussa edelleen

tuottohakuisuutta lisäämällä painoa korkeamman luotto-  
luokituksen (IG) yrityslainoissa. Muutoksen jälkeen sekä ma-  
talamman ja korkeamman luottoluokituksen yrityslainat että  
kehittyvien alueiden lainat (sekä dollarimääräiset että pai-  
kallisessa valuutassa noteeratut) ovat ylipainossa. Vastaa-  
vasti kehittyneiden maiden valtionlainat ja rahamarkkinasi-  
joitukset ovat alipainossa.

SIIJOITUSNÄKEMYS - TOUKOKUU 2019				
Omaisuuslajit	Alipaino	O	Ylipaino	Muutos
<b>Osakkeet</b>				
<b>Korkosijoitukset</b>				
<b>Osakkeet</b>				
USA				
Eurooppa				
Pohjoismaat				
Kehittynyt Aasia				
Kehittyvät Markkinat				
<b>Korkosijoitukset</b>				
Valtionlainat				
Nominaalit (Glob.)				
Inflaatiolinkatut (Glob.)				
Yrityslainat (Glob.), alhainen riski				
Yrityslainat (Glob.), korkea riski				
Kehittyvät markkinat				
USD-määräiset				
Paikallinen valuutta				
Rahamarkkinat				

Sijoitusnäkemys kuvaa yksinkertaistetusti ja yleisellä tasolla  
varainhoidon sijoitusnäkemystä. Yksinkertaistettua sijoitus-  
näkemystä ei voida pitää yksilöllisenä sijoitusneuvontana tai  
sijoitussuosituksena, eikä Elite Alfred Berg vastaa toimenpi-  
teistä, jotka on tehty tämän materiaalin perusteella.

Osakemarkkinat, % (EUR)	1kk	3kk	v. alusta	12kk
Pohjoismaat	2,66	8,22	13,86	6,01
- Suomi	2,09	5,67	14,27	0,55
- Ruotsi	6,02	9,73	17,25	9,96
- Norja	1,96	5,27	13,69	2,59
- Tanska	3,55	11,47	16,63	5,43
Eurooppa	3,77	10,28	17,10	4,61
- EMU	5,14	10,73	17,69	0,79
- UK	2,21	7,80	11,77	2,98
Pohjois-Amerikka	4,13	11,70	20,66	21,02
- Yhdysvallat	4,09	11,75	20,73	22,44
- Kanada	3,07	7,35	21,36	11,88
Aasia	1,85	7,59	15,49	2,22
- Japani	1,58	4,36	10,31	0,06
- Aasia pl. Japani	1,94	8,01	15,93	3,47
Kehittyvät Markkinat	2,30	5,66	14,49	2,37
- Lat.Am.	0,47	-3,81	10,58	2,36
- Venäjä	3,83	4,68	18,87	23,57
- Itä-Eurooppa	2,98	2,86	14,38	16,67
Maaailma	3,74	10,64	18,80	14,79
Maaailma (AC)	3,57	10,04	18,29	13,26
Globaalit toimialat:				
- Energia	0,38	5,39	16,28	-2,16
- Informaatioteknologia	6,38	20,21	29,44	27,95
- Kiinteistöt	-1,61	4,78	15,79	15,75
- Kulutushyödykkeet ja -palvelut	5,36	10,10	20,12	13,94
- Perusteollisuus	2,01	6,95	15,20	2,64
- Päivittäistavarat	1,47	10,01	15,44	16,50
- Rahoitus	6,84	8,77	17,41	2,38
- Teolliset tuotteet ja -palvelut	4,34	10,81	21,28	11,12
- Terveystuotteet	-2,55	1,81	6,98	15,20
- Tietoliikennepalvelut	5,31	10,18	19,45	15,22
- Yhdyskuntapalvelut	-0,12	6,16	11,43	16,58

Korkomarkkinat, % (EUR)	1kk	3kk	v. alusta	12kk
Rahamarkkina (€)	-0,03	-0,08	-0,10	-0,32
EMU valtionobl. - nominaalit (€)	-0,04	1,40	2,49	2,42
EMU valtionobl. - infl. link. (€)	0,50	0,96	1,82	-0,80
Yrityslainat - Inv. Grade (EMU, €)	0,72	2,84	3,98	3,04
Yrityslainat - HY (Maaailma, €-suoj.)	0,66	2,47	6,60	2,17
Kehittyvät markkinat, HC (€-suoj.)	-0,01	1,95	6,17	2,84
Kehittyvät markkinat, LC (€)	-0,15	-0,78	4,72	2,33
Globaalit korkomarkkinat (pl. HY, €-su)	-0,19	1,24	2,03	2,31

Valuutat, muutos EUR/, %	1kk	3kk	v. alusta	12kk
USD (1,12)	-0,03	-2,04	-2,20	-7,15
JPY (125,02)	0,54	0,30	-0,64	-5,32
SEK (10,64)	2,08	2,75	4,81	0,70
GBP (0,86)	-0,03	-1,46	-4,29	-1,95

Korkotasot (%)	04/19	-1kk	12/18	-12kk
3 kk euribor	-0,31	-0,31	-0,31	-0,33
12 kk euribor	-0,11	-0,11	-0,12	-0,19
2 v. (Saksan valtio)	-0,59	-0,61	-0,62	-0,59
5 v. (Saksan valtio)	-0,42	-0,45	-0,32	-0,06
10 v. (Saksan valtio)	0,01	-0,07	0,24	0,56
30 v. (Saksan valtio)	0,65	0,57	0,87	1,23
5 v. (Ranskan valtio)	-0,25	-0,27	0,03	0,04
10 v. (Ranskan valtio)	0,37	0,32	0,71	0,78
5 v. (Yhdysvallat)	2,28	2,23	2,51	2,80
10 v. (Yhdysvallat)	2,50	2,41	2,68	2,95

Raaka-aineet, % (EUR)	1kk	3kk	v. alusta	12kk
Kulta	-0,68	-2,85	0,08	-2,42
Hopea	-1,10	-6,90	-3,50	-8,45
Kupari	-1,01	6,15	9,80	1,67
Alumiini	-5,98	-3,96	-0,61	-14,03
Öljy (Brent)	7,25	20,60	34,35	13,24

Lähde: EAB Varainhoito Oy, Bloomberg, 30.4.2019

Tämä markkinakatsaus ei ole kehoitus ryhtyä rahoitusvälineitä koskeviin liiketoimiin eikä tämä katsaus ole sijoituspalvelulain mukaista sijoitustutkimusta. Markkinakatsausta laadittaessa on pyritty varmentamaan siinä käytettyjen tietojen oikeellisuus. Elite Alfred Berg ei vastaa katsauksen sisältämien tietojen mahdollisista virheistä tai puutteista. Kaikki immateriaalioikeudet tähän asiakirjaan kuuluvat Elite Alfred Bergille, ellei muuta ole erikseen mainittu.