

Sijoitusmarkkinat

Kuukausikatsaus 31.5.2019

GLOBAALI TALOUSKASVU VAAKALAUDALLA

- Vastoin markkinoiden odotuksia USA:n hallinto ilmaisi toukokuun alussa olevansa tyytymätön Yhdysvaltojen ja Kiinan välisten neuvottelujen etenemisvauhtiin. USA uhkasi korottaa 250 miljardin dollarin arvoisille kiinalaistuotteille määrättyt tuontitullit 10 %:sta 25 %:iin ja asettaa tuontitullien piiriin myös loput noin 300 miljardin dollarin arvoisesta tuonnista Kiinasta. Neuvottelujen kariuttua tullimaksut nousivat ja Kiina vastasi samalla mitalla korottamalla omia tullimaksujaan 60 miljardin dollarin arvoisille Yhdysvaltojen vientituotteille 5 %:sta niin ikään 25 %:iin.
- Markkinareaktiot olivat hyvin odotetut, kun riskillisten sijoitusten kehitys sekä osake- että korkomarkkinoilla koki tämän vuoden suurimman kuukausittaisen pudotuksen. Vastaavasti turvasatamiksi miellettyjen omaisuuserien, kuten kulta, USA:n valtionlainat sekä Japanin ja Yhdysvaltojen valuutat, kysyntä kasvoi selvästi.
- Neuvottelujen katkeamisen jälkeen retoriikka on selvästi koventunut eikä kummallakaan osapuolella ole halukkuutta mainittaviin myönnytyksiin. Konfliktin eskaloituttua maiden seuraavat siirrot voivat olla tulevan kehityksen kannalta ratkaisevia. Muuttuuko tullikiista tavaroiden suoranaiseksi vientikielloksi, jonka tarkoituksena olisi heikentää toisen maan taloutta? Kehityssuunta on huolestuttava, sillä ensimmäiset viitteet tästä on jo ilmassa. Mikäli vientikiellot leviävät koskemaan merkittävää osaa tavaraviennistä, kasvavat globaalit taantumariskit entisestään.
- Yhdysvaltojen ja Kiinan välisessä konfliktissa on pohjimmiltaan kyse paljon suuremmasta asiasta kuin pelkästä kauppasodasta. Kyse on ennen kaikkea kahden suurvallan vastakkaisista ideologioista koskien yhteiskunnan jokaista osa-aluetta.
- Käänteinen parempaan globaaleissa suhdanneindikaattoreissa tapahtuu arviomme mukaan vasta sen jälkeen, kun kauppasodan uhat ovat väistyneet. Varsinkin teollisuuden osalta luottamus on edelleen matala, mikä näkyi myös toukokuussa julkaistuissa ostopääällikköindekseissä kaikilla pääalueilla ja painoi globaalin teollisuuden luottamusta alle kriittisenä pidetyn 50 pisteen rajan. Teollisuustuotannon mahdollinen supistuminen seuraavina kuukausina kasvattaa jo ennestään kohonnutta taantumariskiä, ja tuleva talouskasvu on yhä selvemmin kuluttajien harteilla.
- Olemme reagoineet muuttuneeseen tilanteeseen siirtymällä osakkeissa taktisesti alipainoon. Kauppaneuvottelujen kariutuminen aiheuttaa arviomme mukaan merkittävää epävarmuutta sijoitusmarkkinoilla lähiviikkoina. Kauppasota todennäköisesti eskaloituu ennen kuin mahdolliseen sopuun päästään, ja sodan pitkittyessä negatiiviset vaikutukset globaaliin kasvukuvaan ovat merkittävät. Tämän lisäksi tuloskauden annin positiiviset vaikutukset näkyvät jo hinnoissa, joten lyhyemmän aikavälin positiiviset ajurit riskillisissä omaisuuslajeissa mielestämme puuttuvat.

MARKKINA- JA MAKROTRENDIT

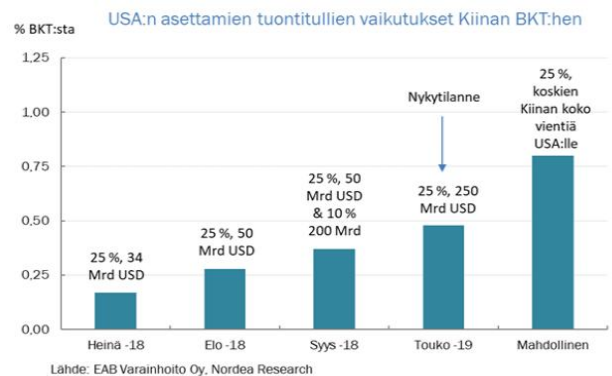
Kiinan ja Yhdysvaltojen väliset kauppaneuvottelut olivat myös toukokuussa sijoitusmarkkinoiden päähuomiossa. Vastoin markkinoiden odotuksia USA:n hallinto ilmaisi kuun alussa olevansa tyytymätön neuvottelujen etenemismuutoksiin. USA uhkasi korottaa 250 miljardin dollarin arvoisille kiinalaistuotteille määrättyt tuontitullit 10 %:sta 25 %:iin ja asettaa tuontitullien piiriin myös loput noin 300 miljardin dollarin arvoisesta tuonnista Kiinasta. Muutaman päivän kulluttua neuvottelujen kariutumisen tullen tullimaksut nousivat ja Kiina vastasi samalla mitalla korottamalla omia tullimaksujaan 60 miljardin dollarin arvoisille Yhdysvaltojen vientituotteille 5 %:sta niin ikään 25 %:iin.



Markkinareaktiot olivat hyvin odotetut, kun riskillisten sijoitusten kehitys sekä osake- että korkomarkkinoilla koki tämän vuoden suurimman kuukausittaisen pudotuksen ja vastaavasti turvasatamiksi miellettyjen omaisuususerien, kuten kulta, USA:n valtionlainat sekä Japanin ja Yhdysvaltojen valuutat, kysyntä kasvoi selvästi. Globaalit osakemarkkinat MSCI World AC -indeksillä mitattuna laskivat euromääräisesti 5,4 prosenttia ja riskillisimmät globaalit yritysainat (ns. HY-lainat) runsaan prosentin. Markkinalaskun jälkeen globaalit osakkeet ovat kuitenkin edelleen 12 prosenttia korkeammalla kuin vuoden lopussa. Markkinalasku on hyvin ymmärrettävää, sillä vielä toukokuun alussa markkinoilla vallitsi miltei täysi yksimielisyys siitä, että sopu syntyy ja että talousykli jatkuu edelleen. Tilanne on tällä hetkellä erilainen, sillä kauppasodan pitkittyminen luo lisää epävarmuutta talouteen ja vaikuttaa negatiivisesti muun muassa yhtiöiden investointihalukkuuteen ja kuluttajien ostointoon, eli juuri niihin tekijöihin, jotka ovat pitäneet talouskasvua yllä.

Neuvottelujen katkeamisen jälkeen retoriikka on selvästi koventunut eikä mainittaviin myönnytyksiin ole halukuutta kummaltakaan osapuolelta. Konfliktin eskaloituttua maiden seuraavat siirrot voivat olla tulevan kehityksen kannalta ratkaisevia. Mielestämme nyt on ennen kaikkea seurattava muuttuko tullikiista tavaroiden suoranaiseksi vientikielloksi,

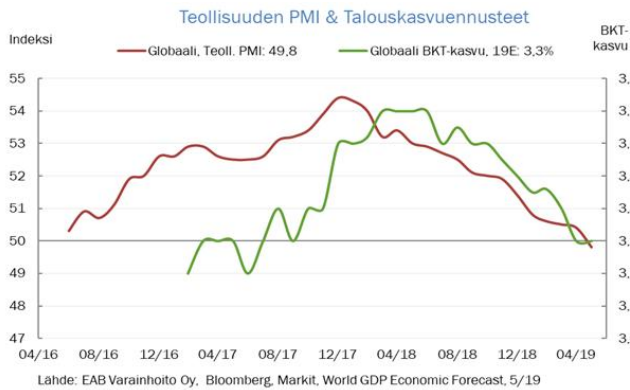
jonka tarkoituksena on heikentää toisen maan taloutta. Tästä on jo viitteitä, kun Yhdysvaltojen hallinto asetti toukokuun puolella välissä kiinalaisen teknologiajätti Huaweiin ns. mustalle listalle, joka kieltää yhdysvaltalaisia yhtiöitä tekemästä kauppaa kyseisen yhtiön kanssa. Toinen esimerkki on Kiinan mahdollisesti asettama harvinaisten maametallien vientikielto Yhdysvaltoihin. Kiina on maailman suurin maametallien tuottaja noin 70 %:n markkinaosuudella ja Yhdysvallat taas maailman suurin maametallien käyttäjä. Viime vuonna 80 % Yhdysvaltojen käyttämien metallien volyyminä oli tuotu Kiinasta. Metalleja käytetään monissa teollisuuden prosesseissa, kuten LED-valojen, mobiililaitteiden ja magneettien valmistuksessa muun muassa puolustusteollisuudessa. Mikäli vientikiellot leviävät koskemaan merkittävää osaa tavaraviennistä, kasvavat globaalit taantumariskit entisestään.



Nykyiset USA:n asettamat tuontitullit leikkaavat esimerkiksi Kiinan BKT-kasvua arviolta 0,5 %-yksikköä. Negatiivinen vaikutus luonnollisesti kasvaa, mikäli koko Kiinan vienti Yhdysvaltoihin tulee tullimaksujen piiriin. Vastaavasti Kiinan asettavat nykyiset tuontitullit supistavat Yhdysvaltojen talouskasvua arviolta muutamalla kymmenyksellä, mutta välilliset vaikutukset voivat olla selvästi tätä suuremmat, mikäli ajaututaan täysimittaiseen kauppasotaan.

Kauppaneuvottelujen jatkosta ei ole sovittu, mutta Yhdysvaltojen hallinnon mukaan mahdollinen tapaaminen järjestetään kesäkuun lopussa Japanin Osakassa G20-maiden kokouksen yhteydessä. Nopea ratkaisu ei ole kuitenkaan mielestämme näköpiirissä ja, vaikka sopimukseen päästäisiin seuraavien kuukausien aikana, tulee moni asia pidemmällä aikavälillä muuttumaan. Talouksien riippuvuussuhde tulee pienentymään, kun moni yritys jatkossa entistä tarkemmin miettii, esimerkiksi mistä maasta kannattaa tuoda tuotantoon tarvittavia raaka-aineita, mihin maahan kannattaa investoida ja miten tuotantoketjut kannattaa järjestää jatkossa. Kyse on siis vuosia kestävästä sopeutumistoimenpiteistä, joiden todelliset vaikutukset näemme vasta paljon myöhemmin.

Yhdysvaltojen ja Kiinan välisessä konfliktissa kyse on pohjimiltaan paljon suuremmasta asiasta kuin pelkästä kauppasodasta. Kyse on lähtökohtaisesti kahden suurvallan vastakaisista ideologeista koskien yhteiskunnan jokaista osa-aluetta. Konflikti ja sen ratkaisu myös mutkistuu, koska molempien maiden taloudet ovat riippuvaisia toisistaan ja molemmat maat käyttävät tätä riippuvuussuhdetta aseena edistääkseen omia poliittisia ja taloudellisia intressejä.



Kuten olemme aikaisimmissa markkinakatsauksissa kirjoittaneet, globaalien suhdanneindikaattoreiden käänne voi tapahtua vasta sen jälkeen, kun kauppasodan uhat ovat väistyneet. Varsinkin teollisuuden osalta luottamus on edelleen matala, mikä näkyi myös toukokuussa julkaistuissa ostopäällikköindekseissä kaikilla pääalueilla, painaen globaalin teollisuuden luottamusta alle kriittisenä pidetyn 50 pisteen rajan (toteutunut 49,8). Teollisuustuotannon mahdollinen spistuminen seuraavina kuukausina kasvattaa jo ennestään kohonnutta taantumariskiä, ja tuleva talouskasvu on yhä selvemmin kuluttajien harteilla.

KORKOMARKKINAT

Positiivinen riskitunnelma sai myös korkopuolella ison kolauksen toukokuun alussa, kun presidentti Trump ilmoitti yllättäen, että kauppaneuvottelut etenevät liian hitaasti Kiinan kanssa. Ilmoitetut tullit ja vastatullit kuukauden aikana saivat korkosijoittajat etsimään turvasatamia, mikä johti valtionlainojen korkojen voimakkaaseen laskuun globaalisti. Suurimmat korkoliikkeet tapahtuivat Yhdysvalloissa, jossa 10 vuoden valtionlainan korko kääntyi heti laskuun toukokuun ensimmäisenä kaupankäyntipäivänä. USA:n kymmenen vuoden valtionlainan korko laski lähes taukoamatta kuukauden loppuun asti. Laskua kertyi pitkässä korossa massiiviset 38 korkopistettä päätyen tasolle 2,12 %. Korko on laskenut kahdeksassa kuukaudessa merkittävät 1,13 %-yksikköä lokaan 2018 huipusta (3,259 %) toukokuun lopun pohjille (2,125 %). Pitkä korko on ollut viimeksi näin alhaisella tasolla vuoden 2017 syyskuussa.



Korkosijoittajat ostivat merkittäviä määriä taalamääräisiä korkopapereita kauppasodan eskaloituessa ja hinnoittelevat nyt odotettua suurempaa talouskasvun hidastumista, heikenevää inflaatiota sekä keskuspankki Fedin rahapolitiikan keventymistä. Korkomarkkina hinnoitteli lyhyessä ajassa Fediltä kaksi koron laskua vuoden loppuun mennessä. USA:n tuottokäyrä (10 ja 2 vuoden valtionlainojen välinen erotus) tasaantui kolme korkopistettä päätyen 20,2 korkopisteen eroon, kun kymmenen vuoden korko laski enemmän kuin kahden vuoden korko. Myös Saksan 10 vuoden valtionlainan korko kääntyi toukokuun alussa jälleen laskuun. Saksan pitkä korko laski kuun alusta lähtien lähes joka päivä aina kuun viimeiseen päivään asti. Laskua kertyi lopulta vaikuttavat 21,5 korkopistettä. Saksan 10 vuoden korko ostettiin tukevasti negatiiviselle tasolle -0,202 %:iin.



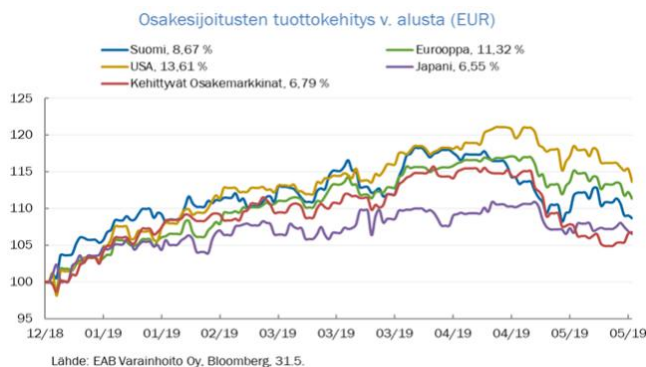
Riskisimentin heikentyminen heijastui suoraan riskillisimpiin korkosijoituksiin, kuten alhaisen luottoluokituksen euro-määräisten yrityslainojen luottoriskipreemioihin, jotka kasvoivat huomattavat 58 korkopistettä (tasolle 405 korkopistettä). Näiden ns. High Yield -yrityslainojen kuukausituotoksi muodostui indeksitasolla -1,35 %, kun korkotason lasku ei tuonut riittävää tukea riskipreemioiden levenemiselle. Vastaavasti korkeamman luottoluokituksen euromääräisten yrityslainojen riskilisät kasvoivat 20 korkopistettä (tasolle 127 korkopistettä). Korkotason lasku ei riittänyt kompensoimaan riskilisien nousua, joten indeksituotoksi muodostui -0,17 %.

Huolet talouskasvun hiipumisesta näkyivät myös öljyn hinnan laskuna ja ovat omiaan lisäämään epävarmuutta Yhdysvaltojen High Yield -markkinan ympärille. Öljyn hinta ja alhaisemman luottoluokituksen yrityslainamarkkinat korreloivat suhteellisen voimakkaasti, sillä merkittävä osa tästä yrityslainamarkkinasta koostuu paikallisista öljy-yhtiöistä. Matalampi öljyn hinta laskee yhtiöiden kassavirtaa ja rasittaa jo ennestään heikkoja taseita. Tämä luonnollisesti näkyy nousseina luottoriskipreemioina ja laskeneina velkakirjojen hinnoina.

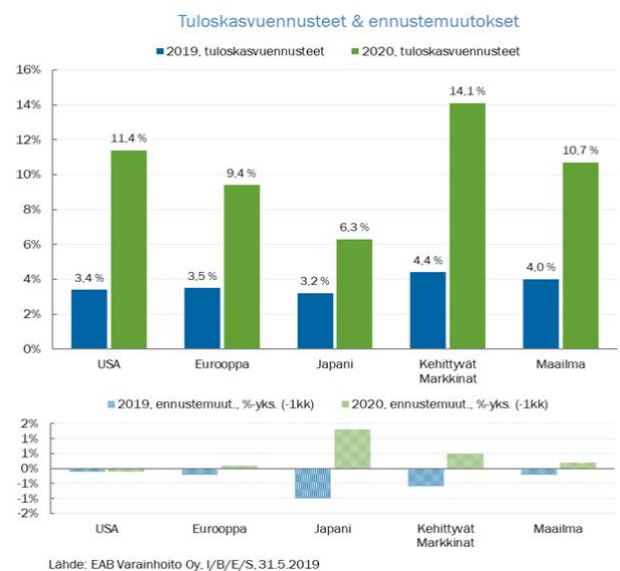


OSAKEMARKKINAT

Toukokuussa myös osakkeiden alkuvuoden voittokulku katkesi, kun globaalia osakemarkkinaa kuvaava MSCI ACWI Net TR EUR -indeksi laski 5,4 prosenttia. Osakemarkkinoiden lasku tarttui kaikkiin päämarkkinoihin, ja laskua kertyi laajalti yli 4 prosenttia: Eurooppa -4,9 %, USA -5,9 %, Japani -3,4 %, kehittyvät osakemarkkinat -6,7 %). Laskun laajuus näkyi myös siinä, että globaaleista toimialoista ainoastaan kiinteistösektori pysyi plussalla. Vastaavasti sykliset toimialat, kuten perusteollisuus, kulutushyödykkeet ja palvelut, sekä informaatioteknologiasektori olivat kaikkein kovimmassa laskussa. Helsingin pörssin kehitys seurasi muiden pääpörssien kehitystä ja päättyi lopulta vajaan 5 prosentin laskuun. Paineessa olivat erityisesti metsäsektori ja konepajat kauppasotahuolien ajamana.



Vuoden ensimmäisen neljänneksen tuloskausi saatiin päätökseen. Yhdysvalloissa 57 % yhtiöistä ylitti odotukset liikevaihdon kehityksen osalta ja 77 % liiketuloksen osalta. Euroopassa 61 % yhtiöistä yllätti positiiviset liikevaihdon osalta ja 57 % tuloksen osalta. Suomessa tuloskausi sujui selvästi heikommin, sillä raportoineista yhtiöistä 44 % ylitti odotukset liikevaihdon osalta ja ainoastaan 32 % liiketuloksen osalta. Tuloskauden jälkeen tuloskasvuennusteet ovat olleet hienoisessa laskussa kuluvan vuoden osalta, mutta tuloskasvun ennustetaan kuitenkin jatkuvan kuluvana vuonna selvästi positiivisena, globaali kasvu noin 4 prosentin vauhdissa. Ensi vuoden osalta tuloskasvun ennustetaan taas kiihtyvän selvästi, mutta ennusteisiin sisältyy paljon epävarmuustekijöitä, joista suurin on luonnollisesti selvästi kasvanut epävarmuus tuloskasvun jatkumisesta.



SIJOITUSNÄKEMYKSEMME

Jatkoimme toukokuun puolesta välissä huhtikuussa aloittamamme osakepainon laskemista yhdistelmäsalkuissa, kun siirryimme osakkeissa taktisesti alipainoon. Kauppaneuvottelujen kariutuminen aiheuttaa merkittävää epävarmuutta sijoitusmarkkinoilla lähiviikkoina. Kauppasota todennäköisesti eskaloituu ennen kuin mahdolliseen sopuun päästään, ja sodan pitkittyessä negatiiviset vaikutukset globaaliin kasvukuvaan ovat merkittävät. Tämän lisäksi tuloskauden annin positiiviset vaikutukset näkyvät jo hinnoissa, joten lyhyemmän aikavälin positiiviset ajurit riskillisissä omaisuuslajeissa puuttuvat mielestämme lähes kokonaan. Seuraamme kuitenkin tiiviisti erityisesti kauppakiistan ympärillä käytyä uutisvirtaa, sillä sovun löytyminen tai sodan eskalointi tulee todennäköisesti kesän aikana liikuttamaan sijoitusmarkkinoita eniten.

Laskimme osakeosion sisällä kehittyviä osakemarkkinoita neutraaliin painoon, sillä ylipainomme pohjautui pitkälti

odotukseen kauppaneuvottelujen positiivisesta lopputule-
masta. Lisääntyneen epävarmuuden vallitessa riski kehitty-
vien markkinoiden valuuttojen heikkenemiselle on myös sel-
västi kasvussa. Muutoin taktiset näkemykset pysyivät ennal-
laan: Japani lievässä ylipainossa, Yhdysvallat neutraalissa ja
Eurooppa alipainossa. Vähensimme salkkujemme korko-osi-
ossa toukokuussa niin ikään tuottohakuisuutta laskemalla
matalamman luottoluokituksen yritysainat alipainoon.
Kauppasodan aiheuttaman epävarmuuden lisääntyminen
näkyvyyttä nousevina luottoriskilisinä yritysainamarkkinoilla, ja
mielestämme positiiviset ajurit puuttuvat lyhyellä täht-
tämällä. Korkeamman luottoluokituksen yritysainat ja ke-
hittyvien alueiden lainat (sekä taalamääräiset että paikalli-
sessa valuutassa noteeratut) ovat edelleen ylipainossa. Vas-
taavasti kehittyneiden maiden valtionlainat ja rahamarkkina-
sijoitukset ovat lievässä alipainossa.

SIIJOITUSNÄKEMYS - KESÄKUU 2019				
Omaisuuslajit	Alipaino	0	Ylipaino	Muutos
Osakkeet				↓
Korkosijoitukset				↑
Osakkeet				
USA				
Eurooppa				
Pohjoismaat				
Kehittynyt Aasia				
Kehittyvät Markkinat				↓
Korkosijoitukset				
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	-5,87	-1,68	7,17	-1,56
- Suomi	-4,91	-1,99	8,67	-5,87
- Ruotsi	-8,98	-2,40	6,72	-1,75
- Norja	-4,21	-1,95	8,90	-4,92
- Tanska	-3,64	2,06	12,38	0,10
Eurooppa	-4,94	0,65	11,32	-0,66
- EMU	-5,89	0,26	10,76	-3,77
- UK	-2,78	2,50	8,66	-2,46
Pohjois-Amerikka	-5,73	1,21	13,75	7,70
- Yhdysvallat	-5,89	1,29	13,61	8,52
- Kanada	-3,53	0,17	17,07	2,08
Aasia	-8,34	-3,59	5,85	-8,41
- Japani	-3,41	0,06	6,55	-5,69
- Aasia pl. Japani	-8,08	-3,32	6,56	-7,04
Kehittyvät Markkinat	-6,73	-2,42	6,79	-4,36
- Lat.Am.	-1,56	-2,22	8,86	13,09
- Venäjä	4,06	10,59	23,70	22,64
- Itä-Eurooppa	1,87	6,59	16,52	18,06
Maailma	-5,23	1,01	12,58	4,45
Maailma (AC)	-5,40	0,62	11,90	3,40
Globaalit toimialat:				
- Energia	-8,43	-5,96	6,48	-14,65
- Informaatioteknologia	-8,13	3,29	18,91	6,82
- Kiinteistöt	0,36	4,32	16,20	11,50
- Kulutushyödykkeet ja -palvelut	-7,12	0,59	11,56	1,86
- Perusteellisuus	-7,38	-3,95	6,69	-9,21
- Päivittäistavarat	-2,86	4,03	12,13	10,81
- Rahoitus	-6,76	-1,97	9,48	-4,14
- Teolliset tuotteet ja -palvelut	-6,46	-1,52	13,45	-0,69
- Terveystuotteet	-2,11	-2,82	4,61	8,41
- Tietoliikennepalvelut	-4,37	3,88	14,23	12,77
- Yhdyskuntapalvelut	-1,26	1,97	10,02	14,23

Korkomarkkinat, % (EUR)	1kk	3kk	v. alusta	12kk
Rahamarkkina (€)	-0,03	-0,08	-0,13	-0,32
EMU valtionobl. - nominaalit (€)	1,09	2,90	3,61	4,83
EMU valtionobl. - infl. link. (€)	-0,06	1,73	1,77	0,95
Yrityslainat - Inv. Grade (EMU, €)	-0,17	1,96	3,81	3,14
Yrityslainat - HY (Maailma, €-suoj.)	-1,12	0,03	5,41	2,17
Kehittyvät markkinat, HC (€-suoj.)	0,13	1,32	6,31	4,25
Kehittyvät markkinat, LC (€)	0,68	0,53	5,43	4,68
Globaalit korkomarkkinat (pl. HY, €-suoj.)	1,18	2,55	3,24	3,36

Valuutat, muutos EUR/, %	1kk	3kk	v. alusta	12kk
USD (1,12)	-0,41	-1,78	-2,60	-4,48
JPY (120,96)	-3,25	-4,51	-3,87	-4,93
SEK (10,61)	-0,33	0,95	4,47	2,92
GBP (0,88)	2,76	3,12	-1,65	0,54

Korkotasot (%)	05/19	-1kk	12/18	-12kk
3 kk euribor	-0,32	-0,31	-0,31	-0,32
12 kk euribor	-0,17	-0,11	-0,12	-0,18
2 v. (Saksan valtio)	-0,67	-0,59	-0,62	-0,67
5 v. (Saksan valtio)	-0,58	-0,42	-0,32	-0,28
10 v. (Saksan valtio)	-0,20	0,01	0,24	0,34
30 v. (Saksan valtio)	0,43	0,65	0,87	1,03
5 v. (Ranskan valtio)	-0,39	-0,25	0,03	-0,10
10 v. (Ranskan valtio)	0,21	0,37	0,71	0,66
5 v. (Yhdysvallat)	1,91	2,28	2,51	2,70
10 v. (Yhdysvallat)	2,12	2,50	2,68	2,86

Raaka-aineet, % (EUR)	1kk	3kk	v. alusta	12kk
Kulta	1,72	-0,59	1,80	0,54
Hopea	-2,40	-6,52	-5,81	-11,16
Kupari	-8,67	-8,67	0,28	-11,04
Alumiini	0,35	-4,25	-0,26	-18,14
Öljy (Brent)	-12,81	-4,49	15,89	-11,45

Lähde: EAB Varainhoito Oy, Bloomberg, 31.5.2019

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