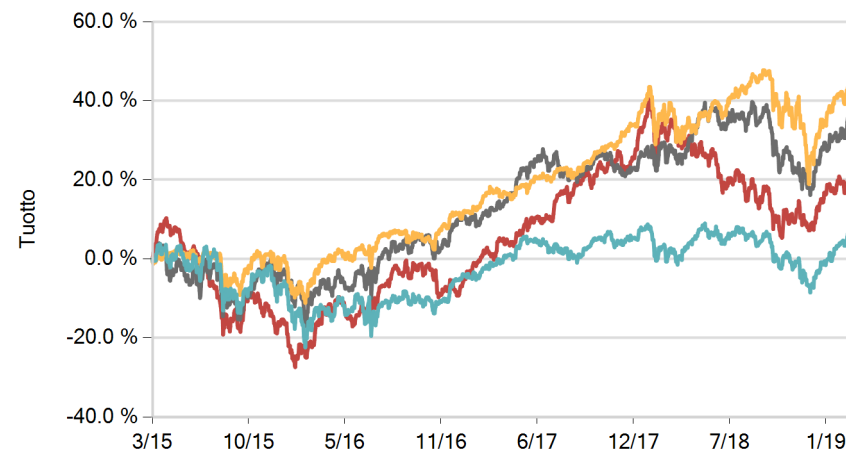


Vuoden 2019 ensimmäinen kvartaali saatettiin päätökseen ilman merkittäviä muutoksia koko alkuvuotta varjostaneisiin teemoihin. Brexit, USA:n ja Kiinan väliset kauppaneuvottelut ja Saksan teollisuuden totaalinen hyytyminen yhdistettyinä luottamuslukujen sakkauttamiseen ovat kuitenkin jo tunnistettuja ongelmia, eivätkä saaneet markkinoiden erittäin positiivista virettä taittumaan. Myöskään pitkien korkojen laskun takia käännteiseksi muuttunut korkokäyrä ei vaikuta hermostuttavan sijoittajia. Käännteistä korkokäyrää merkittävämpänä tekijänä pidetäänkin tällä hetkellä sitä, että kuluttajat hyötyvät matalasta korkotasosta mm. halventuneiden asuntolainojen johdosta. Tämä yhdistettynä erittäin vahvaan työllisyystilanteeseen nostaa kuluttajien luottamusta ja tukee kulutusjuhlien jatkumista etenkin USA:ssa. Pääomavirrat ovat pysyneet osakerahastojen ja ETF:ien osalta negatiivisina jo pitkään, mikä tekee nousun jatkumisesta todennäköisempää sijoittajien joutuessa lisäämään allokaatioitaan riskisempiin omaisuuslajeihin.

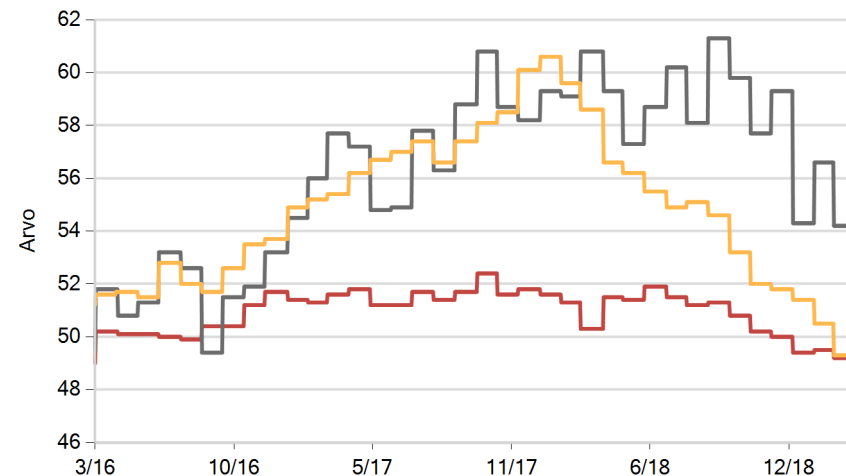
Osakkeiden ensimmäisen kvartaalin nousulukemat ovat erittäin vahvoja, mutta yksi syy näinkin koviin nousuihin on, että viime vuoden neljäs kvartaali oli osakkeille erittäin heikko ja markkinoiden palautuminen käynnistyi käytännössä päivälleen vuodenvaihteesta. USA:n osakkeet ottivat jälleen paikkansa kehittyneiden markkinoiden kärjessä S&P 500 indeksin osakkeiden tuottaessa kuukauden aikana +3,4 % euroissa laskettuna. Vuoden alusta S&P 500 indeksi on kivunnut euroissa jo yli +15,8 % ja pienet yhtiöt tätäkin selvästi enemmän. Euroopan osakemarkkinat nousivat maaliskuussa STOXX 600 indeksillä mitattuna +2,1 % huolimatta siitä, että Saksan suurimpien yhtiöiden kehitystä mittaava DAX-30 indeksi päätti kuukauden pakkasella. Vuoden alusta STOXX 600 indeksille on kertynyt jo 13,0 % nousu. Euroopan sisällä pohjoismaiset osakkeet nousivat maaliskuussa +1,8 % ja suomalaiset osakkeet +1,0 %. Kiinan osakkeiden raju nousu jatkui myös maaliskuussa (6,5%), ja sen osakemarkkinoille kirjattiin ensimmäisen kvartaalin osalta huima 33,7 % euro-tuotto! Myös laajempi kehittyvien markkinoiden MSCI Daily Emerging Markets Net TR indeksi hyötyi Kiinan noususta ja päätyi maaliskuussa 2,3 % plussalle.

Teollisuuden luottamusluvut kääntyivät laskuun viime vuoden loppupuolella ja varsinkin Euroopassa lasku on ollut huolestuttavan rajua. Viimeisimmät luottamusluvut viittavat kuitenkin siihen, että käänne parempaan on kulman takana. Kiinan viimeisimmät luvut olivat selvästi odotuksia parempia ja Kiinan keskuspankilla on käytettävissään useita elvytyskeinoja talouden tukemiseksi. Euroopan teollisuus on erittäin riippuvainen viennistä ja mikäli Kiinan tilanne kohenee, tukee se automaattisesti myös Euroopan tilannetta. USA:n talous on selvästi riippuvaisempi palveluista kuin teollisuudesta, mutta myös siellä teollisuuden viimeisimmät luottamusluvut olivat edellisiä vahvempia.

Farssiksi muodostunut Brexit varjostaa Eurooppaa ja vie kipeästi tarvittavia resursseja EU:lta, jonka pitäisi keskittyä koko talousalueen heikon kehityksen kääntämiseen. Pankit kärsivät Euroopassa negatiivisista koroista ja ne muodostavat yhä merkittävän osan alueen indekseistä. Osakepoiminta onkin myös jatkossa ainoa oikea tapa sijoittaa alueelle. Osakemarkkinoista USA ja kehittyvät markkinat tarjoavat selvästi Eurooppaa kiinnostavampia kohteita. Korkojen laskettua korkoriskin ottaminen ei houkutele ja luottoriski-preemiotkin ovat kaventuneet selvästi vuodenvaihteesta. Reaaliomaisuus tarjoaakin selvästi korkoja kiinnostavamman tuottopotentialin tässä markkinatilanteessa.



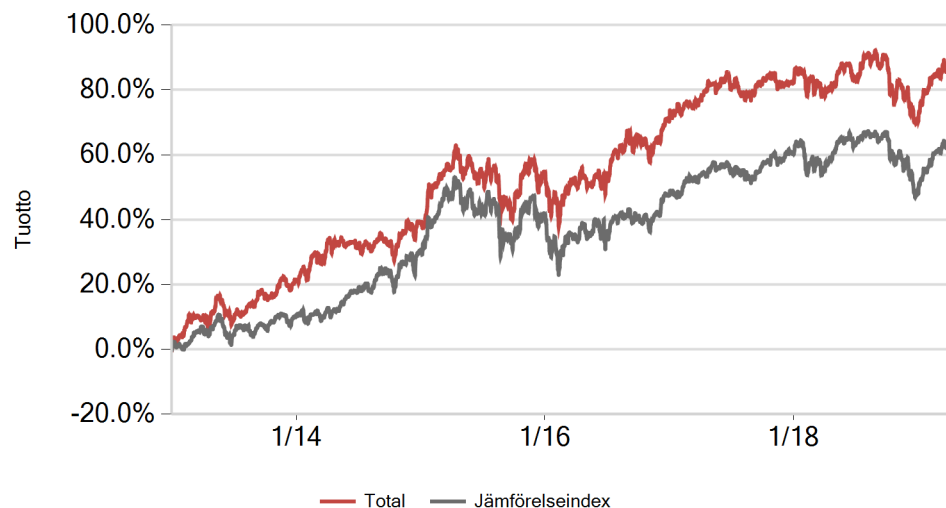
— MSCI Daily Net TR Emerging Markets USD
 — OMX Helsinki Cap Index GI EUR
 — S&P 500 Net Total Return Index USD
 — STOXX 600 Total Return Index EUR



— China Manufacturing PMI SA
 — ISM USA Manufacturing PMI SA
 — Markit Eurozone Manufacturing PMI SA

Arvonkehitys

88.78%



Kuukausituotot

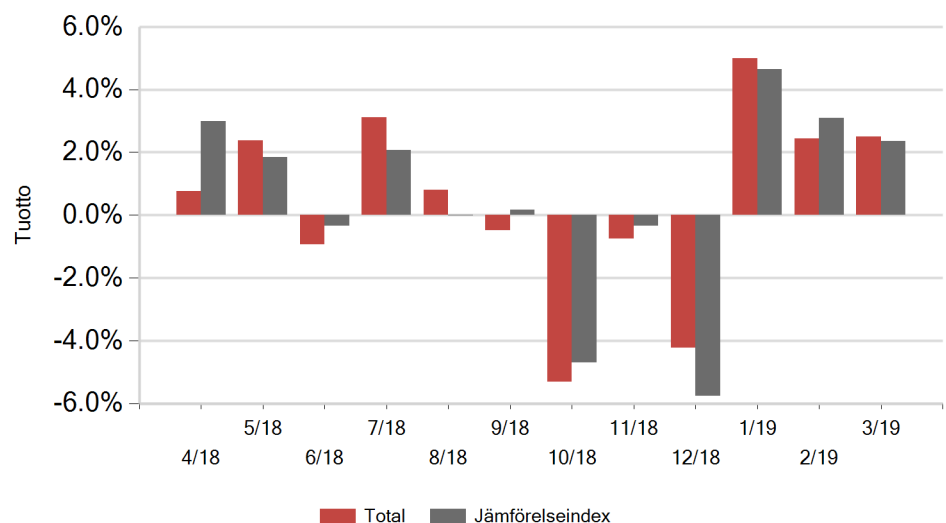
Vuosi	tam	hel	maa	huh	tou	kes	hei	elo	syy	lok	mar	jou	YTD	BM
2019	4.99	2.43	2.49	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	10.23	10.41
2018	1.87	-1.50	-1.50	0.75	2.38	-0.94	3.11	0.80	-0.50	-5.31	-0.75	-4.23	-5.99	-6.90
2017	1.73	1.49	0.67	2.48	-0.13	-0.53	-1.21	0.59	1.44	1.20	-1.23	0.30	6.95	8.68
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

Periodituotot

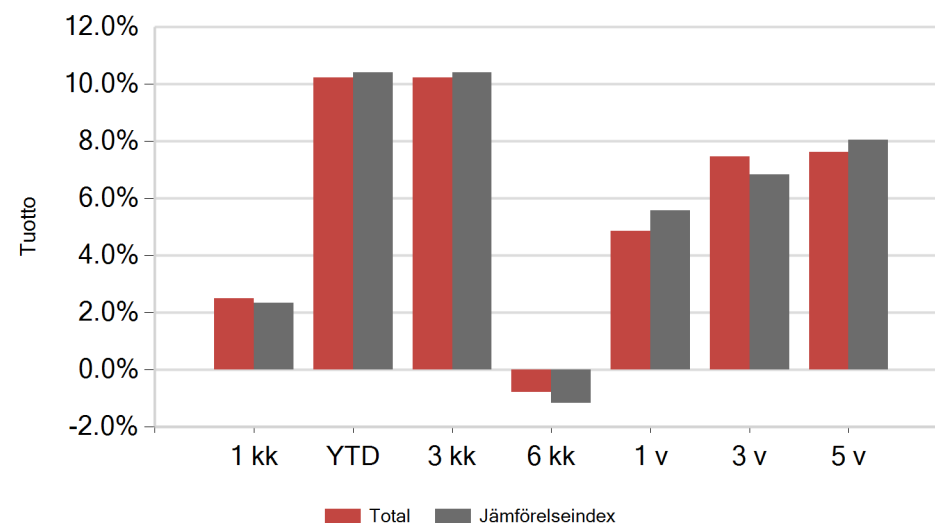
	1 kk	YTD	3 kk	6 kk	1 v	3 v	5 v
Total	2.49	10.23	10.23	-0.79	4.85	7.45	7.63
Jämförelseindex	2.34	10.41	10.41	-1.17	5.57	6.84	8.03

* Yli vuoden pituiset periodituotot on annualisoitu.

Kuukausittaiset tuotot



Salkun periodituotot



* Yli vuoden pituiset periodituotot on annualisoitu.

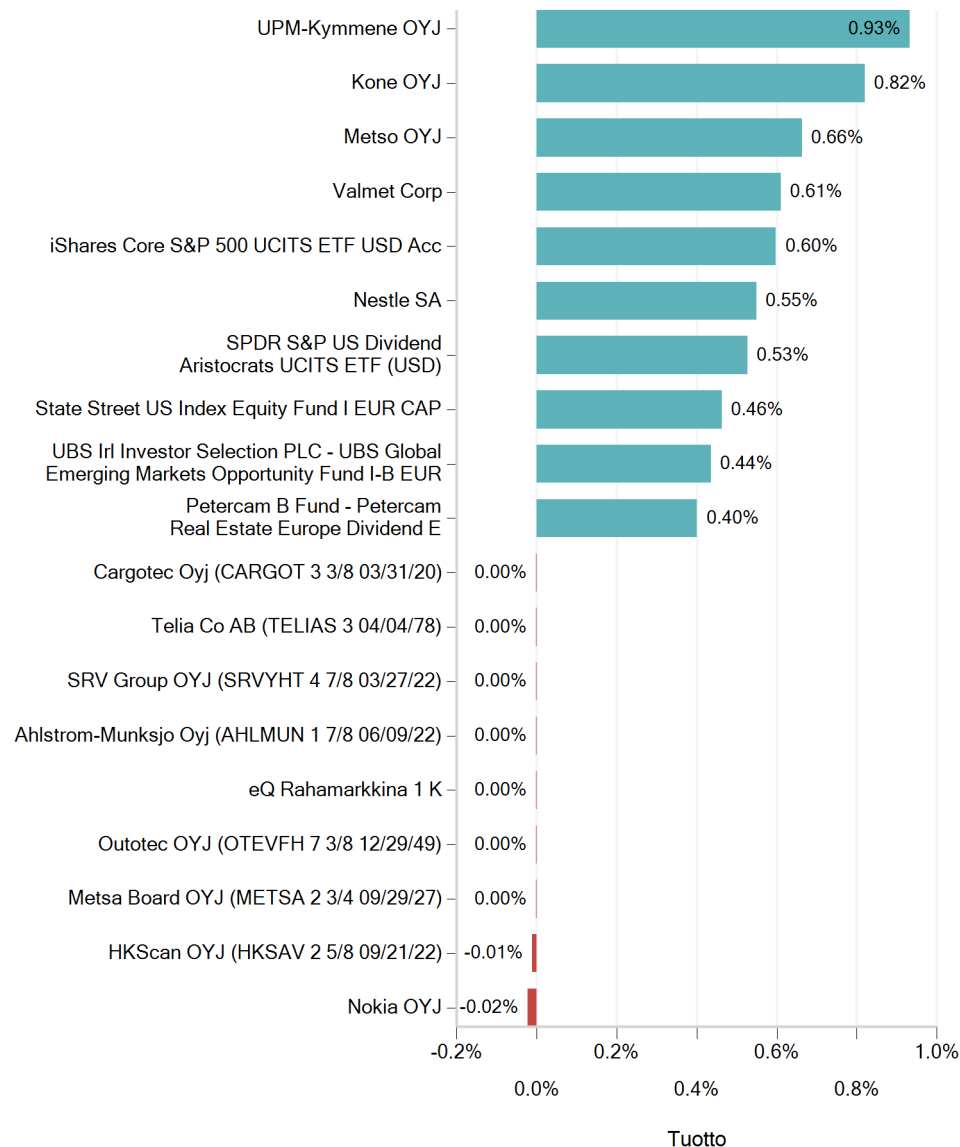
10 eniten positiivisesti vaikuttanutta arvopaperia periodilla

Arvopaperi	periodi	3 kk	YTD	1 vuosi	% salkusta
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 %

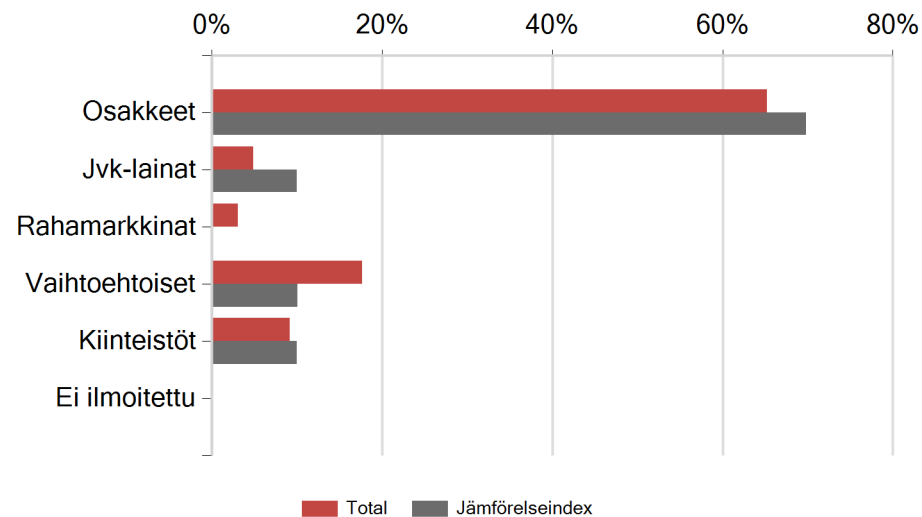
10 eniten negatiivisesti vaikuttanutta arvopaperia periodilla

Arvopaperi	periodi	3 kk	YTD	1 vuosi	% salkusta
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 (METS2 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 %

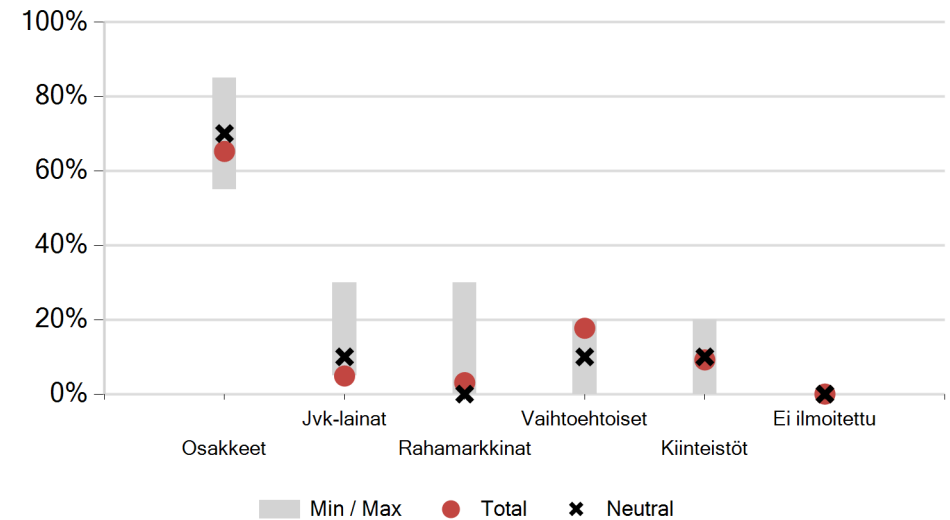
Eniten vaikuttaneet arvopaperit periodilla



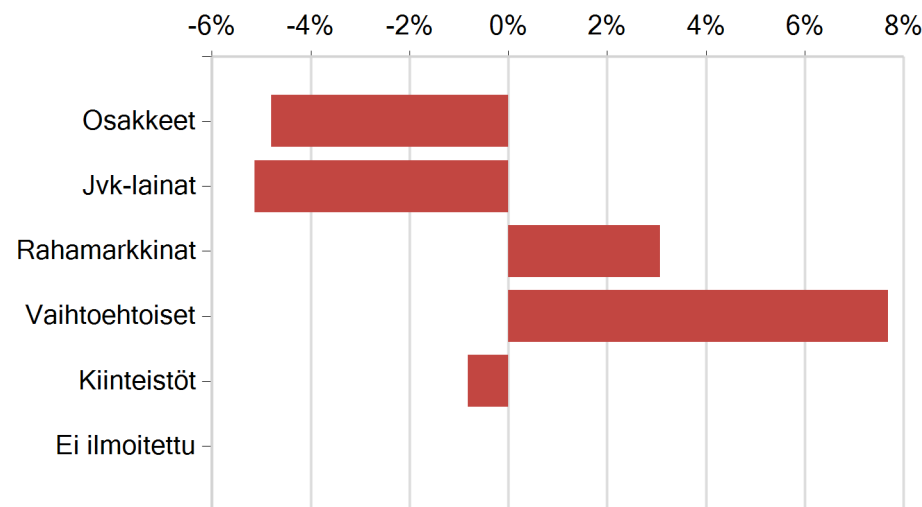
Omaisuuslajijakauma - JAM X-Ray*



Nykyinen ja neutraali allokaatio asetettuna annettuihin reunaehtoihin



Yli- / alipainot suhteessa neutraalipainoon

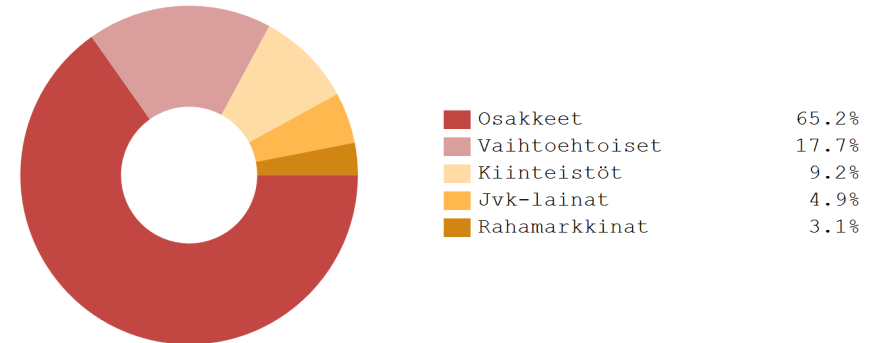


Vertailuindeksin tiedot

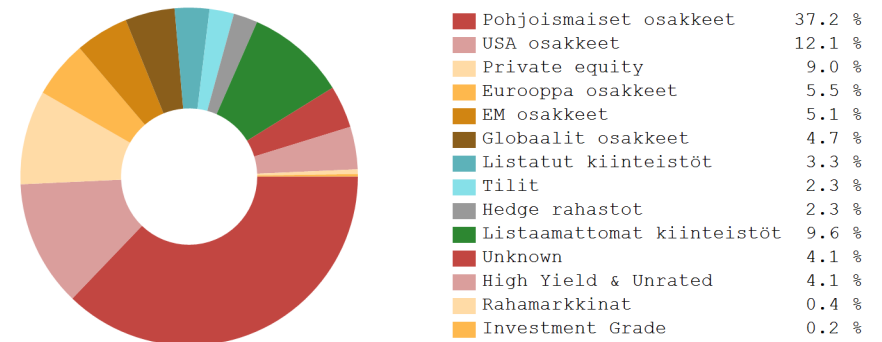
Osakemarkkinat		Luokasta	Allokaatiosta
MSCI Daily Net TR Europe EUR	EUR	50.00%	35.00%
MSCI Daily Net TR World EUR	EUR	50.00%	35.00%
		100.00%	70.00%
Korkomarkkinat		Luokasta	Allokaatiosta
ICE BofAML Euro Corporate TR EUR	EUR	100.00%	10.00%
		100.00%	10.00%
Kiinteistömarkkinat		Luokasta	Allokaatiosta
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	143 409 818	13.40%	67.06%
Kiinteistömarkkinat	26 734 245	3.84%	12.50%
Private Equity ja Debt -sijoitukset	23 568 282	4.56%	11.02%
Korkomarkkinat	9 234 751	1.53%	4.32%
Hedge Rahastot	4 951 782	9.71%	2.32%
Lyhytkorko	949 837	-0.05%	0.44%
Arvopaperit yhteensä	208 848 714		97.66%
Siirtyvät korot	136 763		
Sijoitukset yhteensä	208 985 477		
Tilit			
Saldo yhteensä	5 429 596		2.34%
Saamiset ja velat	- 415 046		
Rahasaldo yhteensä	5 014 550		
Salkku yhteensä	214 000 028	10.23%	

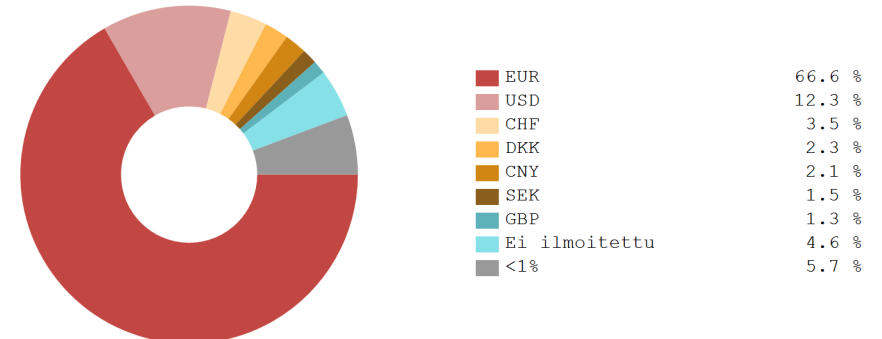
Omaisuuslajijakauma - JAM X-Ray*



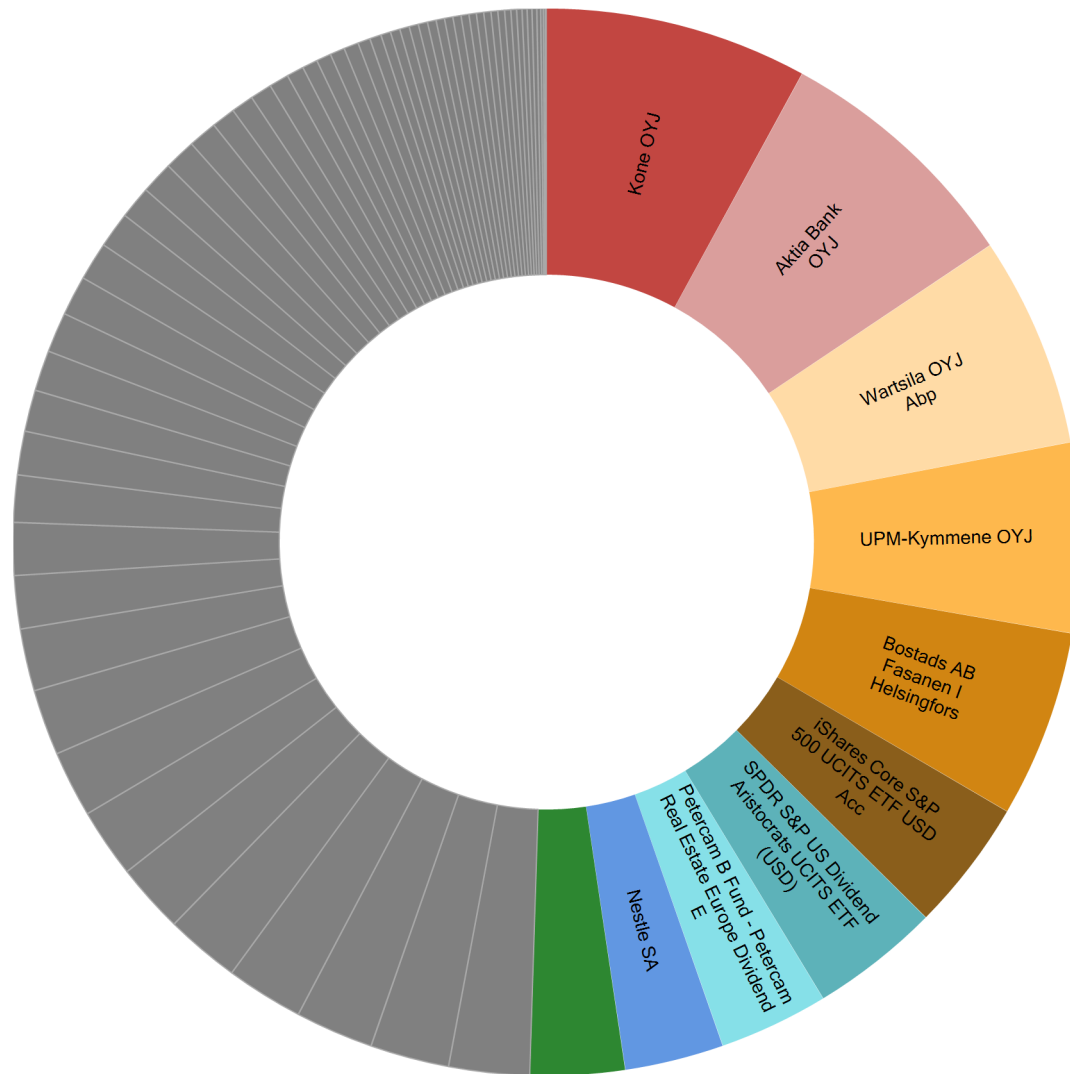
Sijoitusten tarkempi jakauma



Valuuttajakauma - JAM X-Ray*



Allokaatio: 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 %
Salkun loppuosuus	105 921 534	49.50 %