

# Sijoitusmarkkinat

Kuukausikatsaus 31.8.2021

## KAUANKO NOUSU VOI JATKUA?

- Sijoitusmarkkinoiden positiivinen vire sai myös elokuussa jatkoa, kun kaikki osakemarkkinoiden pääindeksit olivat selvässä nousussa. Suurin nousu nähtiin Japanissa (+3,54 %), mutta myös Yhdysvalloissa (+3,49 %), kehittyvillä markkinoilla (+3,08 %) ja Euroopassa (+1,97 %) osakkeet kallis- tuivat tuntuvasti. Näin ollen globaalit osakkeet (MSCI World AC) nousivat euromääräisesti miltei kolme prosenttia (+2,97 %), ja vuoden alusta nousua on yli 20 prosenttia. Takana on seitsemäs (!) perättäinen kuukausittainen nousu ilman suurempaa laskua, ja markkinoilla jo paikoin ihmetel- lään, kuinka kauan tällainen meno voi jatkua.
- Markkinoiden fokus tuntuu tällä hetkellä olevan pitkälti vain markkinoita tukevissa teemoissa, kuten tuloskasvuennusteiden nostoissa erittäin vahvasti sujuneen toisen kvartaalin tuloskauden jälkeen, massarokotusten etenemisessä ja ennen kaikkea keskuspankkien jatkuviissa elvytystoi- missa. Riskit liittyen esimerkiksi deltaviruksen aiheuttamaan epävarmuuteen tulevasta kasvuku- vasta tai inflaation hallitsemattomaan nousuun ovat ainakin toistaiseksi painettu taka-alalle. Vah- van osakemarkkinoiden nousujakson jälkeen riski korjausliikkeelle on kasvanut, mutta korjaus- liikkeen aiheuttajaa on vaikeampi osoittaa. Keskiössä ovat kuitenkin edelleen keskuspankkien (etenkin USA:n) tulevaan rahapolitiikkaan liittyvät viestit ja toimet. Keskuspankit ”pelastivat” markkinat täydelliseltä romahdukselta viime vuoden keväällä ennennäkemättömällä väliintulolla, ja niillä on myös valtaa ”katkaista” riskillisten sijoitusten voittokulku vääriellä valinnoilla. Tois- taiseksi teot ja viestit ovat olleet sijoitusmarkkinoiden kannalta suotuisia. Riskeistä huolimatta näemme osakkeissa edelleen tuottopotentialiaa, mutta tiedostamme hyvin tähän näkemykseen liittyvät riskit ja olemme valmiita reagoimaan nopeasti, mikäli positiivisissa ajureissa tapahtuu rapautumista.
- Osakeallokaation osalta näkemyksemme pysyi elokuussa ennallaan ja suosimme edelleen osak- keita korkosijoitusten kustannuksella. Vaikka osakemarkkinoiden tuotot ovat kuukaudesta toi- seen jatkuneet varsin positiivisina ja globaalisti kurssit ovat nousseet ennätystasolle, on osak- keissa mielestämme vielä tuottopotentialiaa. Keskuspankkien vakuuttelut rahapolitiikan pysymi- sestä pitkään elvyttävänä toimivat edelleen vankkana selkänojana ja suurimpana riskillisiä sijo- ituksia tukevana tekijänä. Osakeallokaation sisällä nostimme elokuun puolen välin jälkeen Euroo- pan painoa neutraaliin ja vastaavasti laskimme kehittyvien alueiden painoa alipainoon (ks. viikon 34 viikkokatsaus). Muutosten jälkeen painotamme Yhdysvaltoja ja Pohjoismaita, olemme Euroo- passa neutraalissa ja alipainotamme Japania ja kehittyviä alueita. Korkopuolella näkemyksemme pysyivät ennallaan ja olemme edelleen ylipainossa sekä matalamman että korkeamman luotto- luokituksen yrityslainoissa. Tämän lisäksi olemme ylipainossa kehittyvien korkomarkkinoiden lai- noissa ja vastaavasti merkittävässä alipainossa valtionlainoissa ja rahamarkkinasijoituksissa.

## MARKKINA- JA MAKROTRENDIT

Sijoitusmarkkinoiden positiivinen vire sai myös elokuussa jatkoa, kun kaikki osakemarkkinoiden pääindeksit olivat selvässä nousussa. Suurin nousu nähtiin Japanissa (+3,54 %), mutta myös Yhdysvalloissa (+3,49 %), kehittyvillä markkinoilla (+3,08 %) ja Euroopassa (+1,97 %) osakkeet kallistuivat tuntuvasti. Näin ollen globaalit osakkeet (MSCI World AC) nousivat euromääräisesti miltei kolme prosenttia (+2,97 %), ja vuoden alusta nousua on yli 20 prosenttia. Takana on seitsemäs (!) perättäinen kuukausittainen nousu ilman suurempaa laskua, ja markkinoilla jo paikoin ihmetellään, kuinka kauan tällainen meno voi jatkua.



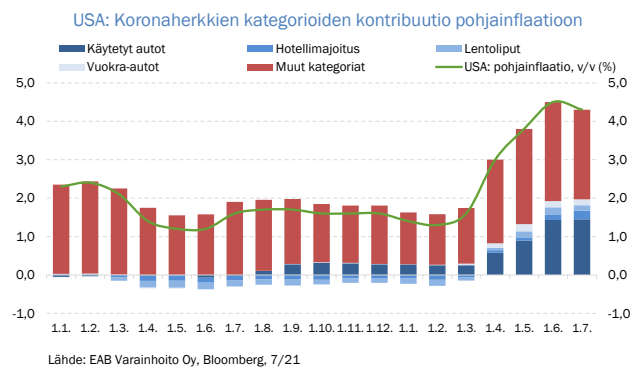
Markkinoiden fokus tuntuu tällä hetkellä olevan pitkälti vain markkinoita tukevista teemoista, kuten tuloskasvuennusteiden nostoissa erittäin vahvasti sujuneen toisen kvartaalin tuloskauden jälkeen, massarokotusten etenemisessä ja ennen kaikkea keskuspankkien jatkuviissa elvytystoimissa. Riskit liittyen esimerkiksi deltaviruksen aiheuttamaan epävarmuuteen tulevasta kasvukuvasta tai inflaation hallitsemattomaan nousuun ovat ainakin toistaiseksi painettu taka-alalle. Vahvan osakemarkkinoiden nousujakson jälkeen riski korjausliikkeelle on kasvanut, mutta korjausliikkeen aiheuttajaa on vaikeampi osoittaa. Keskiössä ovat kuitenkin edelleen keskuspankkien (etenkin USA:n) tulevaan rahapolitiikkaan liittyvät viestit ja toimet. Keskuspankit ”pelastivat” markkinat täydelliseltä romahdukselta viime vuoden keväällä ennennäkemättömällä väliintulolla, ja niillä on myös valtaa ”katkaista” riskillisten sijoitusten voittokulku väärillä valinnoilla. Toistaiseksi teot ja viestit ovat olleet sijoitusmarkkinoiden kannalta suotuisia. Riskeistä huolimatta näemme osakkeissa edelleen tuottopotentiaalia, mutta tiedostamme hyvin tähän näkemykseen liittyvät riskit ja olemme valmiita reagoimaan nopeasti, mikäli rapautumista tapahtuu alla olevissa positiivisissa ajureissa.

## Työllisyys- ja Inflaatiokehitys

Makrosaralla mielenkiinto kohdistui ennen kaikkea elokuun ensimmäisellä viikolla julkaistuun Yhdysvaltojen heinäkuun työllisyysraporttiin. Kesäkuun tapaan työllisyysraportti oli

vahva, sillä heinäkuussa syntyi peräti 943 000 uutta työpaikkaa (odotus 870 000). Työttömyysaste (U-3) painui 5,4 %:iin (odotus 5,7 %, kesäkuu 5,9 %) ja osallistumisaste nousi kymmenyksellä 61,7 %:iin. Keskituntiansiot kasvoivat kymmenyksen odotuksia nopeammin 0,4 % (vuoden takaisesta 4,0 %). Työllisyyskehitys on USA:ssa jatkunut varsin voimakkaana, ja Yhdysvaltojen keskuspankin (Fed) tavoitteet työllisyyden osalta ovat askelta lähempänä. Tästä huolimatta työllisten määrä on edelleen 5,7 miljoonaa pienempi kuin ennen pandemiaa, joten nopeaan Fedin rahapolitiikan muutokseen ei ole tässä vaiheessa mielestämme vielä perusteluja. Tämän lisäksi heikkenvä koronatilanne ja deltavariantin nopea leviäminen aiheuttavat epävarmuutta talouden elpymiselle, joten keskuspankin tuki on vielä tärkeä.

Elokuun puolessa välissä saatiin lisädataa kesän hintakehityksestä heinäkuun Yhdysvaltojen inflaatioreportin muodossa. Vaikka inflaatiopaine jatkui edelleen heinäkuussa kuluttajahintaindeksin nousua vuoden takaisesta ajanjaksosta 5,4 % (edellinen 5,4 %, odotus 5,3 %), oli selvää inflaation maltillistumista kuitenkin nähtävissä. Kuluttajien hintakehitystä mittaavan korin hinta nousi kesäkuun tasosta odotetusti 0,5 %:lla, mutta kuitenkin selvästi maltillisemmin kuin kesäkuussa, kun kori nousi peräti 0,9 %:lla toukokuun tasosta. Myös ns. pohjahintojen nousu (pl. ruoka ja energia) kuukausitasolla hidastui selvästi 0,3 %:iin kesäkuun erittäin vahvasta noususta (+0,9 % k/k). Hintojen nousutahti hidastui myös suhteellisen laaja-alaisesti, ja erityisesti kestokulutus-työvälineiden ja matkustamiseen liittyvien erien (lentoliput ja vuokra-autot) nousutahti hidastui selvästi. Raportin anti oli erityisesti Fedin kannalta mieluinen, sillä paineet odotuksia nopeammalle rahapolitiikan normalisoitumiselle ovat hellittäneet.



Keskustelu inflaatiopaineiden pysyvyydestä tai tilapäisyydestä käy edelleen varsin vilkkaana ja jakaa sijoittajakuntaa. Fedin näkemys inflaatiokuvasta on pysynyt jo pitkään muuttumattomana; pankki näkee inflaatiopaineiden olevan enemmän tilapäisiä kuin pysyviä johtuen muun muassa kysyntään ja tarjontaan liittyvästä talouden epätasapainosta. Fed kuitenkin tiedostaa, että tilapäiset paineet voivat jatkua ennakoitua pidempään, jos kysynnän ja tarjonnan epätasapaino edelleen jatkuu. Jaamme keskuspankin näkemyksen,

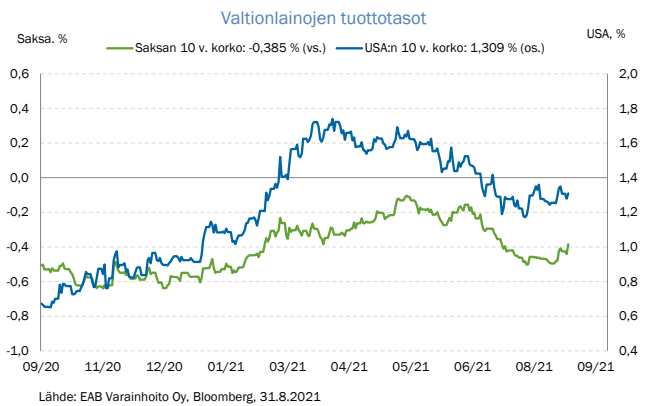
sillä inflaation kova nousu on toistaiseksi pitkälti selitettävissä muutamalla ns. koronaherkän kategorian nousulla (ks. edellisellä sivulla oleva kuvaaja). Riskit hintojen pysyvämälle nousulle ovat kuitenkin kasvussa, sillä muun muassa tuottajahintojen nousu jatkui myös heinäkuussa odotuksia voimakkaampana, 6,2 %:n vuosivauhdilla (odotus 5,6 % v/v) ja 1,0 %:n kuukausivauhdilla (odotus +0,5 %), joten paine siirtää nousseet tuottajahinnat myös kuluttajahintoihin on edelleen kova.

## Keskuspankkien viestintä

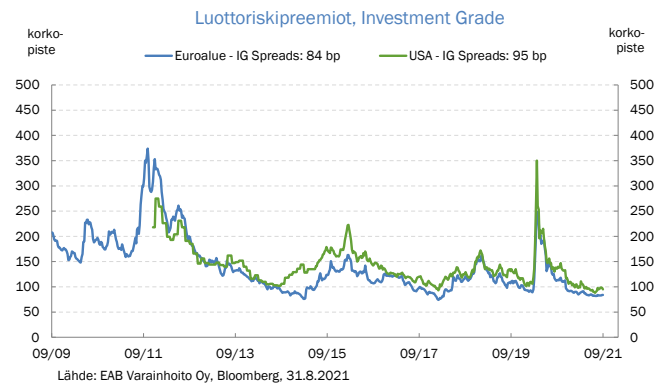
Yhdysvaltain keskuspankin puheenjohtaja Jerome Powell vahvisti Jackson Hole -konferenssissa elokuun lopussa, että keskuspankki odottaa supistavansa joukkovelkakirjojen osto-ohjelmaa myöhemmin tänä vuonna. Hän ei kuitenkaan asettanut tälle tiettyä päivämäärää ja varoitti kiirehtimästä rahapolitiikan kiristämistä vastauksena viimeaikaiseen inflaatioon. Fedin viestin kenties tärkein anti oli se, että ostojen vähentäminen ei tule olemaan signaali ohjauskoron noston aloittamisesta, vaan ohjauskoron noston aloittamiseen vaaditaan enimmäistyöllisyyttä vastaavat olosuhteet ja että talous on saavuttamassa kahden prosentin inflaation kestävällä pohjalla. Tällä kertaa markkinat odottivat selvästi vahvempaa retoriikkaa Fedin pääjohtajalta, kun varovaiseksi tulkitut lausunnot käänsivät USA:n 10 vuoden valtionlainakoron kuukauden korkohuipuista laskuun ja saivat osakemarkkinat nousuun.

## KORKOMARKKINAT

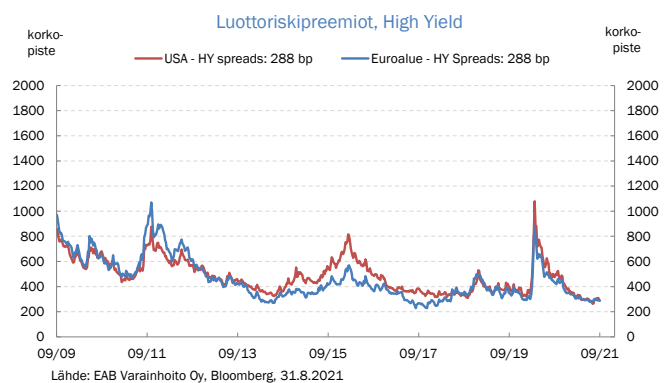
Elokuun korkomarkkinaliikkeitä värittivät Fedin jäsenten kommentit arvopapereiden osto-ohjelman vähentämisestä sekä kuukauden alussa julkistettu odotuksia vahvempi Yhdysvaltojen työllisyysraportti. USD pitkä korko nousi positiivisella korrelaatiolla ajoittain samaan aikaan, kun osakemarkkina jatkoi etenemistä kohti uusia huippuja. Paikoitellen selvästi pehmeä ja odotuksista jäänyt USA:n makrodata jäi keskuspankkiirien ns. haukkamaisten puheiden alle (puheet rahapolitiikan normalisoitumisen tarpeesta). Myös korkomarkkinan katseet kääntyivät elokuun lopussa Jackson Holessa järjestettyyn symposiumiin. Fedin pääjohtajan varovaiseksi tulkitut lausunnot käänsivät USA:n 10 vuoden valtionlainakoron laskuun kuukauden korkohuipuista, sillä markkinat odottivat selvästi vahvempaa retoriikkaa.



Yhdysvaltojen 10-vuotisen valtionlainan korko liikkui elokuussa vaihteluvälillä 1,13 % - 1,38 % ja nousi yhdeksän korkopistettä päätyen tasolle 1,31 %. Saksan 10 vuoden korko liikkui -0,52 %:n ja -0,38 %:n välillä päätyen tasolle -0,38 %, kun pitkä korko nousi kahdeksan korkopistettä.



Bloombergin mukaan Euroopan unionissa laskettiin elokuussa liikkeelle 14 uutta korkeamman luottoluokituksen (ns. Investment Grade -luokan) syndikoitua erää, joista 11:sta oli saatavilla hinnoittelutiedot. Näistä emissioista 72,7 % (8) hinnoiteltiin jälkimarkkinassa emissiota tiukemmalla riskipreemiolla. Yritysten emittoimia velkakirjoja oli yhteensä kolme, joista 66,7 %:n (2) erän riskipreemiot hinnoiteltiin jälkimarkkinassa emissiota tiukemmalla tasolla.

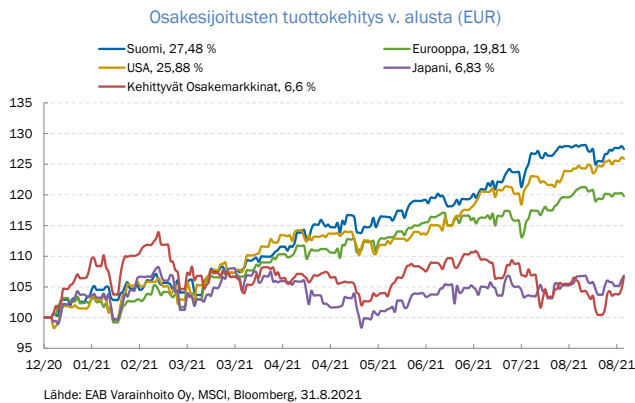


Korkeamman riskin High Yield -lainojen riskipreemiot kaventuivat indeksitasolla yhdeksällä korkopisteellä 288 korkopis-

teeseen (edellinen 297) ja indeksin kuukausituotoksi muodostui 0,30 %. Korkeamman luottoluokituksen euromääräisten yritysainojen riskipreemiot levenivät yhdellä korkopisteellä 84 korkopisteeseen (edellinen 83). Korkeamman luottoluokituksen Investment Grade -luokan yritysainojen indeksin kuukausituotoksi muodostui -0,41 % korkotason nousun myötä.

## OSAKEMARKKINAT

Osakkeiden nousutrendi jyrkkeni entisestään elokuussa, kun globaalia osakemarkkinaa kuvaava indeksi MSCI ACWI Net TR EUR päätyi +3,0 % nousuun. Takana on nyt huippuvahva tuloskausi, joka osaltaan antaa tukea osakeoptimismille. Tulosten loppuvuodelle osoittavat selvää kasvua, mutta jatkossa vertailuluvut tulevat olemaan yhä haasteellisempia.



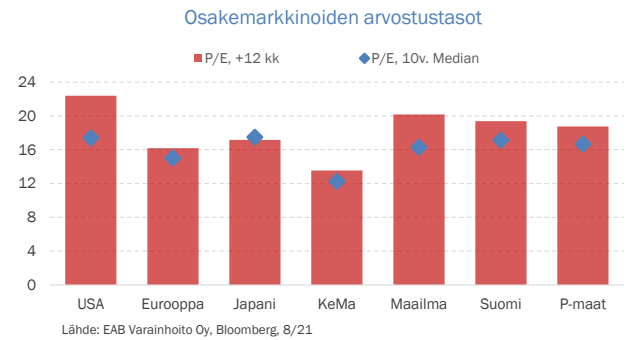
Markkinoiden huolenaiheet olivat elokuussa entisellään, eli päänaavaa aiheuttivat deltavarianttien leviäminen, inflaatiokehitys ja raaka-aineiden hinnat. Erityisesti öljyn hinnassa nähtiin voimakkaita liikkeitä, mikä heilutti energiasektorin osakkeita. Myös korkojen suunnanvaihtelu aiheutti värinää osakkeissa. Välillä rahaa virtasi arvo-osakkeisiin ja välillä kasvuosakkeisiin, riippuen korkokehityksen suunnasta. Turbulenssi Kiinan markkinoilla osoitti kuukauden lopussa lievää rauhoittumista, kun sääntelysmaan odotettiin helpotusta. Erityisesti teknologiaosakkeet ovat kärsineet lisääntyneestä regulaatiosta.

Yhdysvalloissa S&P 500 -indeksi nousi +3,4 % euromääräisesti. Markkinoiden suurin mielenkiinto kohdistui, kuten jo totesimme, keskuspankki Fedin pääjohtajan Jerome Powellin kommentteihin tulevasta rahapolitiikasta. Tällä kertaa viesti oli vielä varsin kyyhkysmäinen ja lisää infoa odotetaan syyskuun korkokokouksesta. Tulevia linjauksia ajavat selkeimmin työllisyyskehitys ja deltavarianttien vaikutukset. Joka tapauksessa rahapolitiikan odotetaan kiristävän jo loppuvuoden aikana, vaikkakin hyvin maltillisesti.

Euroopassa Stoxx 600 -indeksi päätyi heinäkuun osalta +2,0 %:n nousuun. Otsikoihin ja samalla huolenaiheeksi nousi myös Euroopan inflaatiokehitys. Sen nousun odotetaan vielä

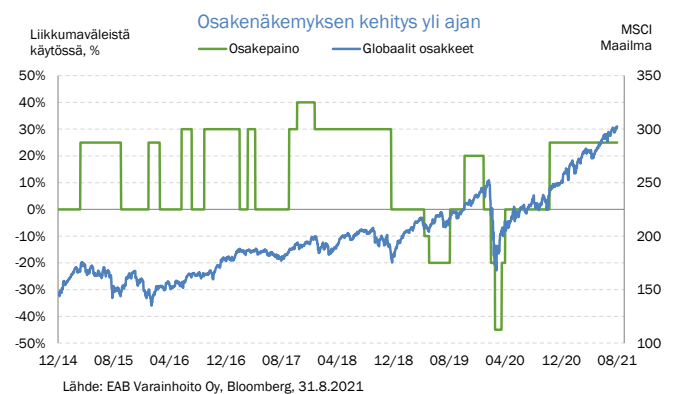
kiihtyvän vuoden 2021 loppua kohti mentäessä. Saksalaissijoittajien tunnelmia kuvaava ZEW-indeksi oli selvästi odotuksia heikompi. Tästä huolimatta koko Euroopan osakemarkkina oli kohtuullisen hyvässä vedossa. Talouskehityksen suunta on kuitenkin oikealla uralla, jota kuvaa myös elokuulta saadut ostopäällikköindeksit.

Helsingin pörssissä meno oli vähän vaisumpaa, kun yleisindeksi päätyi +1,0 %:n nousuun. Nousukärjessä olivat perinteiseen tapaan pienyhtiöt. Isommista yrityksistä positiivisesti yllätti Fortum, jonka osakekurssi nousi hieman yli 10 %.



## SIJOITUSNÄKEMYKSEMME

Osakeallokaation osalta näkemyksemme pysyi elokuussa ennallaan ja suosimme edelleen osakkeita korkosijoitusten kustannuksella. Vaikka osakemarkkinoiden tuotot ovat kuukaudesta toiseen jatkuneet varsin positiivisina ja globaalisti kurssit ovat nousseet ennätystasolle, on osakkeissa mielestämme vielä tuottopotentiaalia. Keskuspankkien vakuuttelut rahapolitiikan pysymisestä pitkään elvyttävänä toimivat edelleen vankkana selkänäojana ja suurimpana riskillisiä sijoituksia tukevana tekijänä.



Osakeallokaation sisällä nostimme elokuun puolen välin jälkeen Euroopan painoa neutraaliin ja vastaavasti laskimme kehittyvien alueiden painoa alipainoon. Kiinan talouden momentum hiipuu selvästi laajalla rintamalla, esimerkiksi heinäkuun data indikoi selvää supistumista teollisuustuotannossa, vähittäismyynnissä ja investoinneissa. Tämän lisäksi Kiinan kiristytävä regulaatiopolitiikka yrityksiä kohtaan nostaa mie-

lestämme selvästi sijoittajien vaatimaa riskipreemiota johtaen matalampaan tuottopotentiaaliin ainakin lyhyellä tähtämällä. Myös deltavariantin leviäminen ja sen vaikutukset talouksiin ovat voimistuneet suhteessa kehittyneisiin maihin. Euroopan painon noston takana ovat muun muassa erittäin vahva Q2-tuloskausi ja sen seurauksena tulosnustaiden nosto kuluvan vuoden osalta. Tästä jouhtuen osakemarkkinoiden vahva vire on mielestämme saamassa jatkoa. Euroopan taloustilanne on myös paranemaan päin, sillä masarokotusten ansiosta koronatilanne on Euroopassa vakaampi kuin Aasiassa. Muutosten jälkeen painotamme Yhdysvaltoja ja Pohjoismaita, olemme Euroopassa neutraalissa ja alipainotamme Japania ja kehittyviä alueita.

Korkopuolella näkemyksemme pysyvät ennallaan ja olemme edelleen ylipainossa sekä matalamman että korkeamman luottoluokituksen yrityslainoissa. Tämän lisäksi olemme ylipainossa kehittyvien korkomarkkinoiden lainoissa ja vastaavasti merkittävässä alipainossa valtionlainoissa ja rahamarkkinasijoituksissa.

SIOJITUSNÄKEMYS - SYYSKUU 2021				
Omaisuslajit	Alipaino	0	Ylipaino	Muutos
<b>Osakkeet</b>				
<b>Korkosijoitukset</b>				
<b>Osakkeet</b>				
USA				
Eurooppa				↑
Pohjoismaat				
Japani				
Kehittyvät markkinat				↓
<b>Korkosijoitukset</b>				
Valtionlainat				
Nominaalit (Glob.)				
Inflaatiolinkatut (Glob.)				
Yrityslainat (Glob.), IG				
Yrityslainat (Glob.), HY				
Kehittyvät markkinat				
USD-määräiset				
Paikallinen valuutta				
Rahamarkkinat				

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

Osakemarkkinat, % (EUR)	8/21	3kk	2021	12kk
Pohjoismaat	1,35	7,17	24,03	36,68
Suomi	0,84	7,72	27,48	38,83
Eurooppa	1,97	4,50	19,81	30,88
Yhdysvallat	3,49	11,53	25,88	32,69
Aasia	3,09	-2,84	3,53	18,88
Japani	3,54	4,12	6,83	21,54
Kehittyvät Markkinat	3,08	-1,76	6,60	22,71
Maaailma (kehittyneet maat)	2,95	9,10	22,24	31,47
Maaailma (kaikki maat)	2,97	7,67	20,14	30,33
Globaalit toimialat:				
- Energia	-1,37	-6,75	23,75	30,22
- Informaatioteknologia	4,25	18,54	25,39	31,79
- Kiinteistöt	1,98	7,91	25,69	28,30
- Kulutushyödykkeet ja -palvelut	1,22	6,54	14,88	25,46
- Perusteollisuus	-0,45	-0,27	15,90	29,45
- Päivittäistavarat	1,15	4,51	9,72	11,80
- Rahoitus	3,89	2,23	27,37	44,85
- Teolliset tuotteet ja -palvelut	2,03	3,98	18,58	32,31
- Terveystuotteet ja -palvelut	3,13	14,95	20,18	23,29
- Tietoliikennepalvelut	4,35	12,12	27,13	35,37
- Yhdyskuntapalvelut	3,44	6,27	7,92	13,79

Korkomarkkinat, % (EUR)	8/21	3kk	2021	12kk
Rahamarkkina (€)	-0,05	-0,14	-0,37	-0,53
EMU valtionobl. - nominaalit (€)	-0,58	1,59	-1,77	0,83
EMU valtionobl. - infl. link. (€)	-0,29	2,88	4,21	7,60
Yrityslainat - Inv. Grade (EMU, €)	-0,41	1,03	0,31	2,61
Yrityslainat - HY (Maaailma, €-suoj.)	0,69	1,29	3,02	7,90
Kehittyvät markkinat, HC (€-suoj.)	0,93	1,73	0,13	3,50
Kehittyvät markkinat, LC (€)	1,13	1,96	0,03	5,22
Globaalit korkot (pl. HY, €-suoj.)	-0,26	1,38	-1,03	-0,11

Valuutat, muutos EUR/, %	8/21	3kk	2021	12kk
USD (1,181)	-0,51	-3,29	-3,33	-1,06
JPY (129,92)	-0,24	-2,89	2,96	2,78
SEK (10,184)	-0,13	0,89	1,34	-1,30
GBP (0,859)	0,56	-0,37	-3,94	-3,84

Korkotasot, %	Nyt	ed. kk	2021	12kk
3 kk euribor	-0,548	-0,544	-0,545	-0,477
12 kk euribor	-0,501	-0,502	-0,499	-0,383
2 v. (Saksan valtio)	-0,722	-0,767	-0,715	-0,658
5 v. (Saksan valtio)	-0,680	-0,744	-0,742	-0,631
10 v. (Saksan valtio)	-0,385	-0,462	-0,572	-0,398
30 v. (Saksan valtio)	0,089	0,017	-0,163	0,060
5 v. (Ranskan valtio)	-0,451	-0,528	-0,676	-0,509
10 v. (Ranskan valtio)	-0,032	-0,107	-0,343	-0,097
5 v. (Yhdysvallat)	0,777	0,690	0,361	0,267
10 v. (Yhdysvallat)	1,309	1,222	0,913	0,705

Raaka-aineet, % (EUR)	8/21	3kk	2021	12kk
Kulta	-0,03	-4,97	-4,46	-7,84
Hopea	-6,26	-15,18	-9,50	-15,10
Kupari	-1,71	-2,97	26,93	43,78
Alumiini	5,40	15,03	42,17	52,05
Öljy (Brent)	-3,55	6,04	45,71	50,21

Lähde: EAB Varainhoito Oy, Bloomberg: 31.8.2021

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.