

Sijoitusmarkkinat

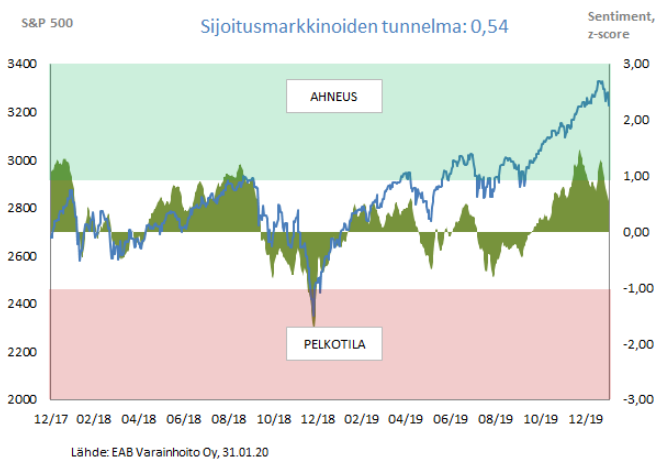
Kuukausikatsaus 31.1.2020

MARKKINAHEILUNTA PALAAMASSA MARKKINOILLE?

- Vuosi alkoi osakemarkkinoiden näkökulmasta vahvasti, kun Kiinan ja Yhdysvaltojen välinen ensimmäisen vaiheen kauppasopimus allekirjoitettiin ja globaalit makroindikaattorit alkoivat osoittaa toipumista, etenkin teollisuuden osalta. Toiveet globaalin talouskasvun selvästä piristymisestä kokivat kuitenkin vakavan kolauksen kuun puolessa välissä, kun pelot Kiinasta levinneen koronaviruksen negatiivisista vaikutuksista Kiinan ja globaaleihin talousaktiviteetteihin vahvistuivat. Vahvan alkukuun jälkeen globaalit osakemarkkinat päätyivät euromääräisesti niukasti plus-salle (MSCI Maailma AC 0,17 %). Viruksen aiheuttama epävarmuus näkyi selvästi myös lisääntyneenä turvasatamakysyntänä, joka sai muun muassa valtionlainat tuottamaan varsin hyvin voimakkaasti laskeneen korkotason seurauksena. Myös seuraamissamme markkinatunnelmaindikaattoreissa tapahtui selvää heikentymistä.
- Sijoitusmarkkinoita säikäyttäneen koronaviruksen leviäminen on tapahtunut varsin nopeasti muihin vastaaviin epidemioihin verrattuna, sillä viruksen itämisaika on noin kaksi viikkoa ja oireeton kantaja saattaa itämisaikana levittää tartuntaa eteenpäin. Tähän mennessä (4.2.) on vahvistettu 20 630 tartuntatapausta ja 427 kuolonuhria. Koronavirus on näin ollen jo selvästi aikaisempia virusepidemioita, kuten MERS- (2002, Middle East Respiratory Syndrome) ja SARS-virusta (2002, Severe Acute Respiratory Syndrome) laajemmalle levinnyt, mutta kuolleisuus näyttää kuitenkin olevan selvästi edellä mainittuja matalampi. (Lähde: WHO)
- Sijoittajia luonnollisesti huolestuttavat näiden toimenpiteiden negatiiviset vaikutukset talouskasvuun. Nykyhistoriassa ei ole kohdattu vastaavia tällaisen mittaluokan tapahtumia, joiden perusteella voitaisiin tehdä tarkempia arvioita. Jo nyt voitaneen kuitenkin todeta, että seuraukset tulevat mitä todennäköisimmin olemaan SARS-epidemian vaikutuksia suuremmat sekä Kiinassa että globaalisti. Kiinassa palvelusektorin osuus maan taloudesta on nykyisin selvästi suurempi kuin 20 vuotta sitten ja maa on integroitunut osaksi globaalia tuotantojärjestelmää, joten häiriöitä globaaleissa toimitusketjuissa todennäköisesti ilmenee. Jos eksponentiaalinen kasvu tartuntojen määrässä jatkuu myös helmikuun jälkeen, globaalit taantumariskit kasvavat selvästi. Mutta jos Kiina pystyy hillitsemään viruksen leviämisen ja palaamaan niin sanottuun normaaliin rytmiin joidenkin viikkojen sisällä, vaikutukset talouskasvuun rajoittuvat ensimmäiseen kvartaaliin, jolloin vaikutukset koko vuoden kasvulukuihin ovat rajalliset.
- Epävarmuuden lisääntyessä laskimme osakkeiden painoa taktisessa näkemyksessämme neutraaliin painoon vahvan osakemarkkinajakson jälkeen. Osakeosiossa maantieteelliset jakaumat pysyvät kuitenkin ennallaan. Olemme Euroopassa neutraalissa, Yhdysvalloissa ylipainossa ja vastaavasti Japanissa ja kehittyvillä markkinoilla alipainossa. Korko-osiossa vähensimme luottoriskiä laskemalla matalamman luottoluokituksen HY-yrityslainat neutraaliin painoon ja vastaavasti kasvattimme sekä valtionlainojen että korkeamman luottoluokituksen IG-yrityslainojen painoja selvään ylipainoon. HY-yrityslainoissa takana on vahva kehitys ja hinnoittelu on historiallisen korkealla tasolla. HY- ja IG-yrityslainojen riskipreemioiden välinen erotus on kaventunut varsin paljon, eikä isommasta luottoriskistä mielestämme enää saa tarpeeksi kompensatiota. Vaikka osakkeita suosivia elementtejä on edelleen olemassa, haluamme saada lisää näkemystä viruksen aiheuttamasta vahingosta globaaliin kasvukuvaan ennen kuin harkitsemme osakepainon lisäämistä.

MARKKINA- JA MAKROTRENDIT

Vuosi alkoi osakemarkkinoiden näkökulmasta vahvasti, kun Kiinan ja Yhdysvaltojen välinen ensimmäisen vaiheen kauppasopimus allekirjoitettiin ja globaalit makroindikaattorit alkoivat osoittaa toipumista, etenkin teollisuuden osalta. Toiveet globaalin talouskasvun selvästä piristymisestä kokivat kuitenkin vakavan kolauksen kuun puolessa välissä, kun pelot Kiinasta levinneen koronaviruksen negatiivisista vaikutuksista Kiinan ja globaaleihin talousaktiiviteetteihin vahvistuivat. Vahvan alkukuun jälkeen globaalit osakemarkkinat päätyivät euromääräisesti niukasti plussalle (MSCI Maailma AC 0,17 %). Viruksen aiheuttama epävarmuus näkyi selvästi myös lisääntyneenä turvasatamakysyntänä, joka sai muun muassa valtionlainat tuottamaan varsin hyvin voimakkaasti laskeneen korkotason seurauksena. Myös seuraamissamme markkinatunnelmaindikaattoreissa tapahtui selvää heikentymistä.

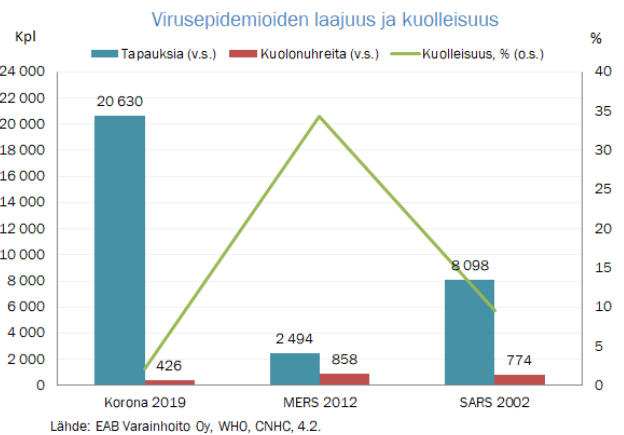


Koronavirus

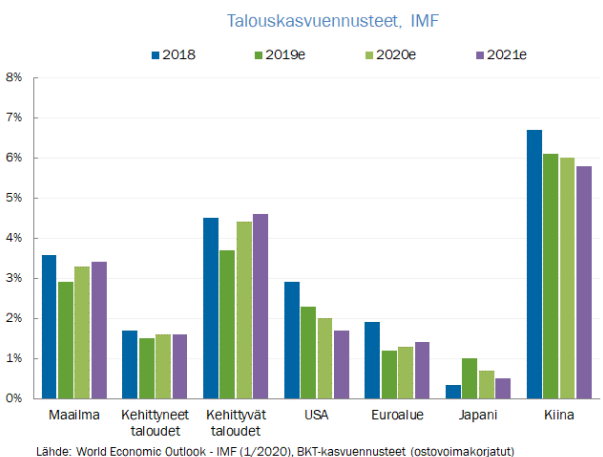
Sijoitusmarkkinoita säikäyttäneen koronaviruksen leviäminen on tapahtunut varsin nopeasti muihin vastaaviin epidemioihin verrattuna, sillä viruksen itämisaika on noin kaksi viikkoa ja oireeton kantaja saattaa itämisaikana levittää tartuntaa eteenpäin. Tähän mennessä (4.2.) on vahvistettu 20 630 tartuntatapausta ja 426 kuolonuhria. Koronavirus on näin ollen jo selvästi aikaisempia virusepidemioita, kuten MERS- (2002, Middle East Respiratory Syndrome) ja SARS-virusta (2012, Severe Acute Respiratory Syndrome) laajemmalle levinnyt, mutta kuolleisuus näyttää kuitenkin olevan selvästi edellä mainittuja matalampi.

Toimenpiteitä viruksen taltuttamiseksi on tehostettu sulkeamalla kokonaisia kaupunkeja muun muassa Hubein provinsissa. Tämän lisäksi Kiinan uudenvuoden lomina on jatkettu useita viikkoja, maailmanlaajuiset ja paikalliset matkustusrajoitukset on otettu käyttöön ja moni yritys on ajanut tuotantonsa alas ja sulkenut tehtaitaan. Sijoittajia luonnollisesti huolestuttavat näiden toimenpiteiden negatiiviset vaikutukset talouskasvuun. Nykyhistoriassa ei ole kohdattu vastaavia

tällaisen mittaluokan tapahtumia, joiden perusteella voitaisiin tehdä tarkempia arvioita. Vertailukohtaksi voidaan ottaa vajaat kaksikymmentä vuotta sitten esiintynyt SARS-epidemia, joka kesti noin kahdeksan kuukautta. Kyseinen epidemia alensi Kiinan BKT:tä noin yhden prosenttiyksikön ja Hong Kongin BKT:tä noin 2,5 prosenttiyksikköä. Koronaviruksen aiheuttama taloudellinen vahinko riippuu ennen kaikkea epidemian kestosta; mitä kauemmin kestää ennen kuin uusien tapausten lukumäärä hidastuu, sitä vakavammat tulevat taloudelliset vahingot luonnollisesti olemaan.



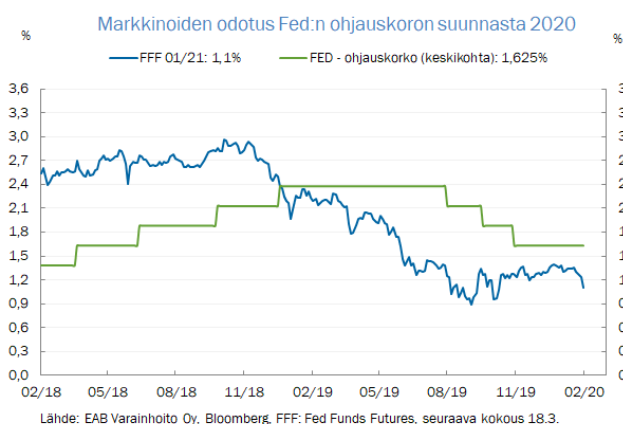
Jo nyt voitaneen kuitenkin todeta, että seuraukset tulevat mitä todennäköisimmin olemaan SARS-epidemian vaikutuksia suuremmat, sekä Kiinassa että globaalisti. Kiinassa palvelusektorin osuus maan taloudesta on nykyisin selvästi suurempi kuin 20 vuotta sitten ja maa on integroitunut osaksi globaalia tuotantojärjestelmää, joten häiriöitä globaaleissa toimitusketjuissa todennäköisesti ilmenee. Jos eksponentiaalinen kasvu tartuntojen määrässä jatkuu myös helmikuun jälkeen, globaalit taantumariskit kasvavat selvästi. Mutta jos Kiina pystyy hillitsemään viruksen leviämisen ja palaamaan niin sanottuun normaaliin rytmiin joidenkin viikkojen sisällä, vaikutukset talouskasvuun rajoittuvat ensimmäiseen kvartaaliin, jolloin vaikutukset koko vuoden kasvlukuihin ovat rajalliset.



Kiina yrittää myös rajoittaa negatiivisia vaikutuksia talouteen tarjoamalla suoraa rahallista apua epidemiasta kärsineille yhtiöille sekä stimuloimalla maan taloutta esimerkiksi laskeamalla pankkien vakavaraisuusvaateita ja tarjoamalla likviditeettiä sitä tarvitseville. Eräiden lähteiden mukaan Kiina olisi mahdollisesti myös pyytämässä Yhdysvalloilta joustavuutta ensimmäisen vaiheen kauppasopimukseen vedoten meneillään olevaan kriisiin. Virallista pyyntöä ei ole kuitenkaan vielä esitetty ja sopimus nyky muodossaan astuu voimaan helmikuun puolenvälin tienoilla. Suhtaudumme kuitenkin skeptisesti siihen, että Yhdysvallat suostuisi tekemään muutoksia jo allekirjoitettuun sopimukseen. Vaikka virus epidemia luonnollisesti on ollut ja tulee lähiviikkoina olemaan sijoittajien huomioin keskiössä, saatiin myös tammikuussa keskuspankirintamalla lisää tietoa tulevasta rahapolitiikan suunnasta.

Keskuspankit

Euroopan keskuspankin (EKP) osalta korkokokous kuun loppupuolella (23.1.) ei tuottanut yllätyksiä, vaan keskuspankki piti keskeistä ohjauskorkoaan odotetusti ennallaan. Pääjohtajan mukaan euroalueen kasvu on jatkunut maltillisena ja talousnäkyvät muuttuneet hieman positiivisempaan suuntaan. Tästä huolimatta EKP näki talouskehityksen riskien suuntautuvan edelleen alaspäin, vaikka talouden riskitekijät ovat hieman hellittäneet. Kokouksen suurin anti oli EKP:n virallinen ilmoitus strategia-arvioinnin käynnistymisestä, minkä tarkoituksena on määritellä uudestaan pankin keskipitkän aikavälin tavoitteita ja tehtäviä. EKP:n nykyinen, useiden asiantuntijoiden mukaan kunnianhimoinen, kahden prosentin inflaatiotavoite on yksi keskeisimmistä polttopisteistä uudessa strategiassa. Tuloksia tästä avoriiiheestä pitäisi saada vuoden lopussa, joten pankin rahapolitiikka tuskin muuttuu ennen sitä, ellei toimintaympäristössä tapahdu oleellisia muutoksia.



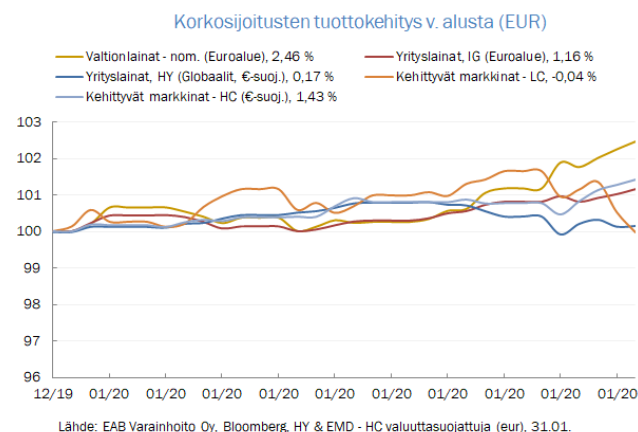
Yhdysvaltojen keskuspankin (Fed) kokous ei myöskään tuottanut muutoksia nykypolitiikkaan, vaan ohjauskorko säilyi ennallaan 1,50–1,75 prosentissa. Fedin arvion mukaan talous-

kasvu jatkuu edelleen hyvänä ja inflaatiopaineet ovat vähäiset. Yksityiseen kulutukseen liittyviä kommentteja pankki hieman pehmeni. Se arvioi yksityisen kulutuksen kasvun olevan kohtuullista, kun aikaisemmin kasvua luonnehdittiin vahvaksi. Fedin pääjohtaja Jerome Powell painotti, kuten edellisen kokouksen kommentteissakin, että rahapolitiikan nykytaso on sopiva ja että kasvukuvaan pitäisi tulla merkittävää muutosta, jotta muutoksia harkittaisiin. Koronaviruksen aiheuttama lisääntynyt epävarmuus tulevasta talouskasvusta on kuitenkin johtanut siihen, että korkomarkkinat hinnoittelevat jo kahta koronlaskua tälle vuodelle. Tämä näkyy selvästi myös korkokäyrän muodossa, missä maturiteettitään lyhyt, kolmen kuukauden, valtionlainakorko on taas painunut 10 vuoden valtionlainakorkoa alemmaksi.

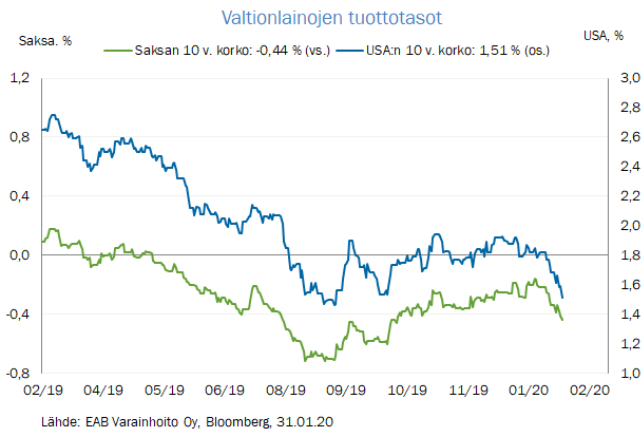


KORKOMARKKINAT

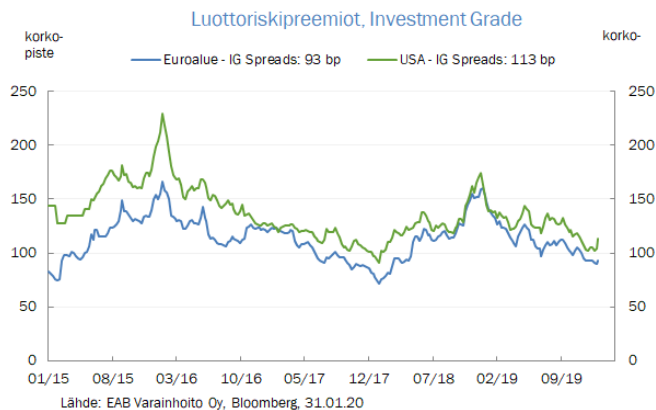
Uusi vuosi lähti myös korkopuolella käyntiin positiivisissa tunnelmissa, kun sijoittajat odottivat Yhdysvaltojen ja Kiinan allekirjoittavan ensimmäisen vaiheen sopimuksen tammikuun aikana. Tunnelmat muuttuivat pian negatiivisiksi Yhdysvaltojen Irakissa tekemän ohjusiskun jälkeen. Tämä kuitenkin sivuutettiin nopeasti ja kauppasuhteoptimismi nosti jälleen riskillisten arvopapereiden hintoja ylöspäin.



USA ja Kiina saivat lopulta allekirjoitettua sopimuksen, jossa Kiina sitoutuu ostamaan yhdysvaltalaisia tuotteita 200 miljardin dollarin edestä seuraavan kahden vuoden aikana ja kunnioittamaan aineettomia oikeuksia. Yhdysvallat sai lopulta sopimuksen, jolla 75 % nykyisistä tulleista jää voimaan ja jolla se pystyy saamaan neuvotteluvoimaa toisen vaiheen sopimukseen. Yhdysvallat myös pidättäytyy asettamasta uusia tuontitulleja ja laskee voimassa olevat kiinalaistuontia koskevat 120 miljardin dollarin arvoiset tullit 15 %:sta 7,5 %:iin.

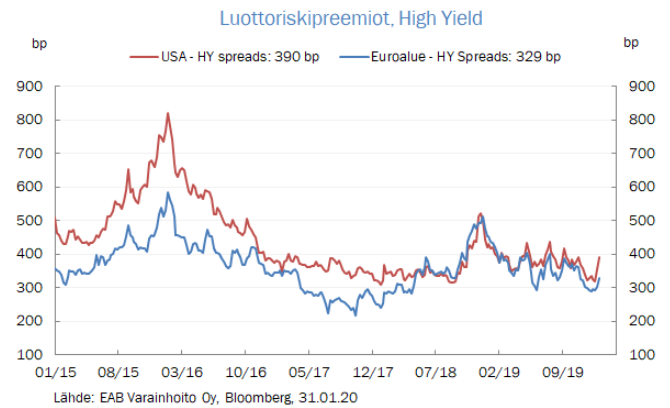


Markkinatunnelma pysyi positiivisena tammikuun puoleenväliin asti, kunnes Kiinassa alkunsa saanut koronavirus alkoi levitä ja pitkään jatkunut riskillisten sijoitusten nousu katkesi. Sijoittajat saivat syyn kotiuttaa voittojaan ja arvioida viruksen vaikutuksia erityisen Kiinan talouteen.



Yhdysvaltojen 10-vuotisen valtionlainan korko liikkui vaihtelevällä 1,50 % – 1,94 % ja päättyi 41 korkopistettä alhaisemmalle tasolle 1,51 prosenttiin kuukauden lopuksi. Saksan 10 vuoden valtionlainan korko oli myös kuukauden ajan lasku-uralla. Korko laski lopulta 25 korkopistettä päättyen tasolle -0,43 %. Alhaisen luottoluokituksen euromääräisten yrityslainojen riskilisät levenivät indeksitasolla 37 korkopistettä 329 korkopisteeseen ja indeksin kuukausituotoksi muodostui 0,21 %. Korkeamman luottoluokituksen euromääräisten yri-

tyslainojen riskilisät pysyivät indeksitasolla muuttumattomina 93 korkopisteessä. Korkotason huomattava lasku toi indekseille 1,16 prosentin tuoton.



OSAKEMARKKINAT

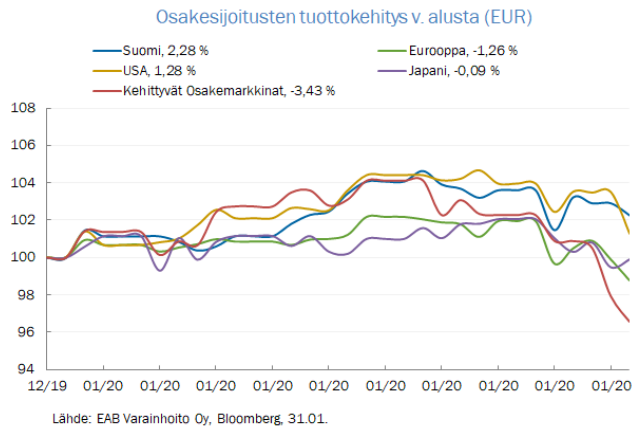
Kuten alussa totesimme, vuosi 2020 lähti osakkeiden osalta vauhdikkaasti käyntiin kurssinousun merkeissä. USA:n ja Kiinan välisen kauppasodan ensimmäisen vaiheen sopimus saatiin odotetusti allekirjoitettua eikä sen ympärille tullut ylimääräistä draamaa. Rahaa virtasi edelleen osakkeisiin, mutta tilanne muuttui tammikuun puolenvälin jälkeen, kun Kiinasta levinnyt koronavirus sai markkinat huolestumaan toden teolla. WHO:n kansainväliseksi uhaksi luokittelema virus painoi osakkeita erityisesti Aasian markkinoilla. Samalla se herätti huolta Kiinan tulevasta talouskasvusta ja sen vaikutuksista globaaliin kasvukehitykseen. Tuloskausi lähti jälleen käyntiin, mutta sekin jäi koronaviruksen jalkoihin uutisvirrassa. Osakepuolella riskiä alettiin myydä ja sykliset osakkeet kärsivät tästä eniten. Globaalia osakemarkkinaa kuvaava indeksi MSCI ACWI Net TR EUR päättyi kuitenkin plus-salle tasolle 0,7 %.

USA:ssa osakkeet jatkoivat ylämäkeen ja S&P 500 -osakeindeksi nousi euromääräisesti 2,1 %. Yksityinen kulutus kannatteli edelleen USA:n taloutta ja tätä tuki tammikuussa saadut positiiviset tilastot vähittäismyynnin ja kuluttajaluottamuksen osalta. Myös viimeisimmät ostopääliköindeksit ja vakaa BKT-kasvu Q4/2019-jaksolla lisäsivät talouteen varoista optimismia. S&P 500 -indeksin yhtiöistä 45 % ehti raportoida tuloksensa tammikuussa ja näistä 64 % ylitti odotukset liikevaihdon ja 74 % liiketuloksen osalta. Suhteellisesti vahvimpia tuloksia saatiin teknologia- ja pankkisektoreilta.

Euroopassa osakemarkkinat liikkuvat sivuttaissuunnassa, kun Stoxx 600 -indeksi päättyi edellisen kuukauden päätösta- sille. Koronaviruksen vaikutukset tuntuivat iskevän Euroop- paan selvästi rankemmin kuin USA:han. Ranska ja USA pääsivät sopuun digiverosta, mutta ilo tästä jäi melko lyhyeksi, kun Yhdysvaltojen presidentti Donald Trump uhkaili Euroop- paa autotulleilla. Aivan tammikuun lopussa Iso-Britannia ir- taantui EU:sta, mutta edessä ovat haastavat kauppaneuvot- telut, joiden uskotaan venyvän. Stoxx 600 -indeksin yhtiöistä

raporttinsa ehti julkaista 18 % ja näistä noin 55 % ylitti odotukset sekä liikevaihdon että tuloksen osalta. Huomioitavaa on, että kasvulukemat edellisestä vuodesta ovat selvästi miinuksella.

Helsingissä tammikuun oli jälleen vahva kuukausi, kun yleisindeksi päättyi 3,1 prosentin nousuun. Nousua johdatti erityisesti Neste, jonka osakekurssi vahvistui tammikuun aikana 15,7 %. Kotimaisen pörssin tuloskausi oli tammikuun lopussa niin alkuvaiheessa, että siitä ei pysty merkittäviä tulkintoja vielä tekemään.



SIIJOITUSNÄKEMYKSEMME

Epävarmuuden lisääntyessä laskimme osakkeiden painoa taktisessa näkemyksessämme neutraaliin painoon vahvan osakemarkkinajakson jälkeen. Osakeosiossa myös maantieteelliset jakaumat pysyivät kuitenkin ennallaan. Olemme Euroopassa neutraalissa, Yhdysvalloissa ylipainossa ja vastaavasti Japanissa ja kehittyvillä markkinoilla alipainossa. Korkosiossa vähensimme luottoriskiä laskemalla matalamman luottoluokituksen HY-yrityslainat neutraaliin painoon ja vastaavasti kasvatimme valtionlainojen ja korkeamman luottoluokituksen IG-yrityslainojen painoa selvään ylipainoon. HY-yrityslainoissa takana on vahva kehitys ja hinnoittelu on historiallisen korkealla tasolla. HY- ja IG-yrityslainojen riskipremioiden välinen erotus on kaventunut varsin paljon, eikä isommasta luottoriskistä mielestämme saa enää tarpeeksi kompensatiota. Vaikka osakkeita suosivia elementtejä on edelleen olemassa, haluamme saada lisää näkemystä viruksen aiheuttamasta vahingosta globaaliin kasvukuvaan ennen kuin harkitsemme osakepainon lisäämistä.



SIIJOITUSNÄKEMYS - HELMIKUUN 2020				
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 sijoitusnäkemystä ei voida pitää yksilöllisenä sijoitusneuvontana tai sijoitussuosituksena, eikä Elite Alfred Berg vastaa toimenpiteistä, jotka on tehty tämän materiaalin perusteella.

Osakemarkkinat, % (EUR)	1kk	3kk	v. alusta	12kk
Pohjoismaat	0,15	5,68	0,15	16,30
Eurooppa	-1,26	3,50	-1,26	17,21
Pohjois-Amerikka	1,42	7,46	1,42	24,97
Aasia	-3,23	3,43	-3,23	9,63
Kehittyvät Markkinat	-3,43	3,00	-3,43	7,49
Maaailma	0,67	5,93	0,67	21,90
Maaailma (AC)	0,17	5,58	0,17	20,15
Globaalit toimialat:				
- Energia	-8,01	-3,26	-8,01	-8,42
- Informaatioteknologia	4,67	13,80	4,67	44,75
- Kiinteistöt	2,23	0,35	2,23	12,99
- Kulutushyödykkeet ja -palvelut	0,65	4,08	0,65	17,31
- Perusteollisuus	-4,26	0,70	-4,26	8,38
- Päivittäistavarat	1,20	3,03	1,20	18,21
- Rahoitus	-1,45	3,41	-1,45	13,62
- Teolliset tuotteet ja -palvelut	0,55	3,79	0,55	17,77
- Terveystieteet	-0,20	7,08	-0,20	17,60
- Tietoliikennepalvelut	1,36	5,47	1,36	19,70
- Yhdyskuntapalvelut	6,94	7,63	6,94	23,91

Korkomarkkinat, % (EUR)	1kk	3kk	v. alusta	12kk
Rahamarkkina (€)	-0,03	-0,10	-0,03	-0,35
EMU valtionobl. - nominaalit (€)	2,46	0,57	2,46	8,24
EMU valtionobl. - infl. link. (€)	2,04	1,06	2,04	7,82
Yrityslainat - Inv. Grade (EMU, €)	1,16	0,85	1,16	6,34
Yrityslainat - HY (Maaailma, €-suo.)	0,17	2,29	0,17	5,83
Kehittyvät markkinat, HC (€-suo.)	1,34	2,41	1,34	8,67
Kehittyvät markkinat, LC (€)	-0,04	1,42	-0,04	8,72
Globaalit korkomarkkinat (pl. HY, €-suo.)	1,64	0,86	1,64	5,98

Valuutat, muutos EUR/, %	1kk	3kk	v. alusta	12kk
USD (1,109)	-1,07	-0,53	-1,07	-3,10
JPY (120,17)	-1,31	-0,27	-1,31	-3,59
SEK (10,674)	1,65	-0,84	1,65	3,06
GBP (0,84)	-0,70	-2,52	-0,70	-3,80

Korkotasot (%)	Nyt	ed. kk	v. alusta	12kk
3 kk euribor	-0,393	-0,383	-0,383	-0,308
12 kk euribor	-0,284	-0,249	-0,249	-0,109
2 v. (Saksan valtio)	-0,674	-0,612	-0,612	-0,569
5 v. (Saksan valtio)	-0,644	-0,476	-0,476	-0,318
10 v. (Saksan valtio)	-0,436	-0,188	-0,188	0,148
30 v. (Saksan valtio)	0,067	0,346	0,346	0,745
5 v. (Ranskan valtio)	-0,506	-0,307	-0,307	-0,082
10 v. (Ranskan valtio)	-0,177	0,115	0,115	0,552
5 v. (Yhdysvallat)	1,313	1,691	1,691	2,437
10 v. (Yhdysvallat)	1,507	1,918	1,918	2,629

Raaka-aineet, % (EUR)	1kk	3kk	v. alusta	12kk
Kulta	4,74	5,03	4,74	20,28
Hopea	1,07	-0,35	1,07	12,34
Kupari	-8,64	-3,42	-8,64	-6,77
Alumiinium	-3,61	-1,32	-3,61	-6,86
Öljy (Brent)	-12,14	-1,67	-12,14	-3,30

Lähde: EAB Varainhoito Oy, Bloomberg, 31.01.2020

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.