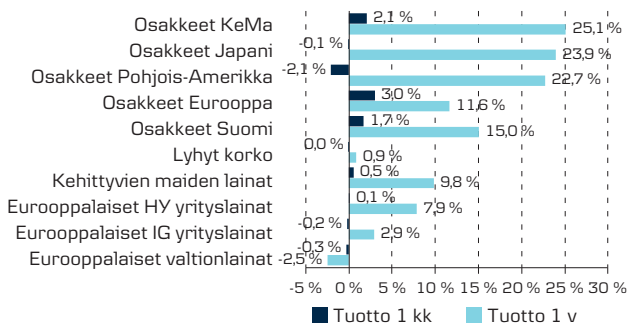


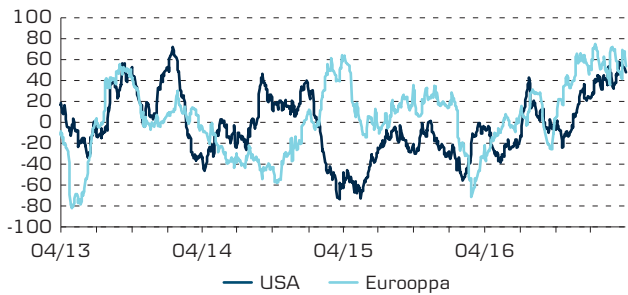
SIJOITUSMARKKINAT JA STRATEGIA

DI rahastojen tuotot (%)



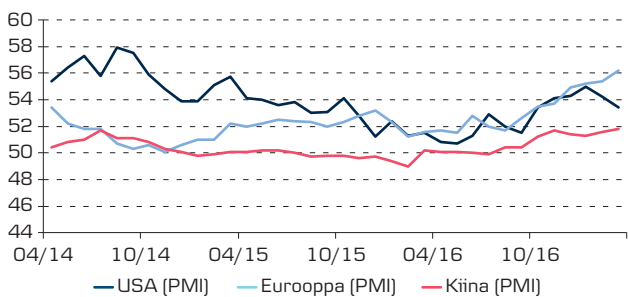
Lähde: FactSet

Talussyllätykset



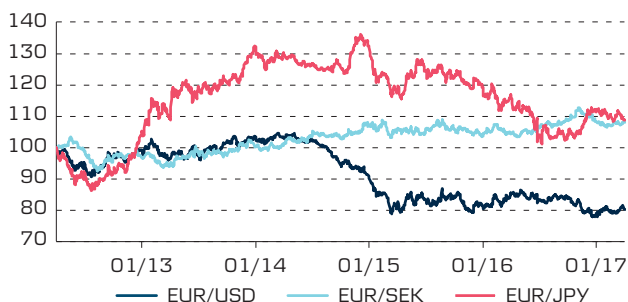
Lähde: FactSet, Citigroup

Ostopäällikköindeksien kehitys



Lähde: Bloomberg

Euron arvo, indeksoitu



Lähde: FactSet

Markkinoiden kehitys

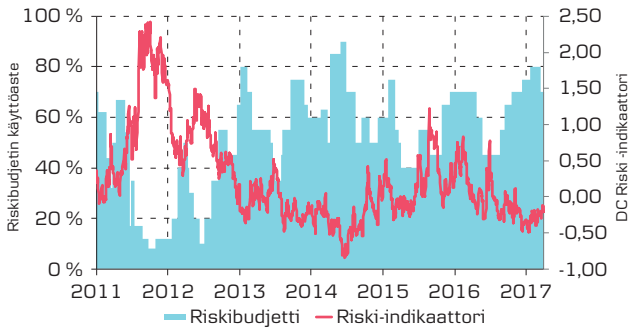
Vaikka merkit globaalin talouskasvun osalta jatkuivat positiivisina, niin sijoitusmarkkinoiden kehitys hyytyi hieman maaliskuussa. Globaalit osakemarkkinat päättyivät lopulta euromääräisesti suunnilleen edellisen kuunvaihteen tasolle. USA:n osakemarkkinat laskivat euromääräisesti vajaan prosentin mutta Euroopan ja monien kehittyvien maiden osakemarkkinat pysyivät nousussa myös maaliskuussa. Myös riskillisten korko-omaisuusluokkien osalta tuottokehitys oli kaksijakoista. Kehittyvien maiden lainat tuottivat edelleen positiivisesti mutta high yield -yrityslainojen tuotto jäi nolliille. Sen sijaan hyvän luottoluokituksen yrityslainojen sekä valtionlainojen maaliskuun tuotto jäi negatiiviseksi.

Tilastot talouden kehityksestä ovat pysyneet odotuksia vahvempina niin USA:ssa, Euroopassa kuin useimmissa kehittyvissä talouksissakin. Esimerkiksi euroalueella teollisuuden ja palveluiden yhdistetty ostopäällikköindeksi nousi maaliskuussa korkeimmilleen lähes 6 vuoteen indikoiden positiivisia näkymiä alueen lähikuukausien talouskasvun osalta. USA:ssa taas kuluttajien luottamusluvut nousivat maaliskuussa tasolle, joka on nähty edellisen kerran joulukuussa vuonna 2000. Yhdysvalloissa muutoinkin talouskehitys on edennyt pitkälle syklissään, kun työmarkkinoilla lähestytään täystyöllisyyttä ja palkkainflaatiopaineet ovat kohoamassa. Tilanteesta tekee kuitenkin poikkeuksellisen se, että syklin myöhäisestä vaiheesta huolimatta USA:n uuden hallinnon odotetaan edelleen vauhdittavan talouskasvua verouudistusten ja merkittävien infrastruktuuri-investointien tuella. Maaliskuussa nämä odotukset saivat kuitenkin lievän kolauksen kun kongressissa ei päästy sopuun suunnitteilla olleista uudistuksista maan terveydenhuoltojärjestelmään. Tämä aiheutti sijoitusmarkkinoilla huolia uuden hallinnon kyvystä päästä yksimielisyyteen verouudistuksen tai investointisuunnitelmien osalta.

Euroopassa sijoitusmarkkinoiden mielenkiinto on kohdistunut alkuvuoden merkittäviin vaaleihin sekä Britannian ja EU:n välisen eroneuvottelun alkamiseen. Hollannissa oikeistopopulistisen puolueen kannatus jäi maan parlamenttivaaleissa odotuksia pienemmäksi ja Ranskassa EU-vastaisen presidenttiehdokkaan kannatus laski maaliskuun mielipidemittauksissa. Tämä hälvensi hieman sijoitusmarkkinoiden pelkoja EU:n yhtenäisyyden murentumisen osalta. Toisaalta Britannian pääministerin allekirjoitus viralliseen erokirjeeseen Euroopan unionille varmisti sen, että Euroopan yhtenäisyys pysyy koetuksella myös seuraavat kaksi vuotta kestävien eroneuvottelujen aikana.

Globaalisti keskuspankkipolitiikka muuttui piirun verran kireämpään suuntaan maaliskuussa kun Fed ilmoitti odotusten mukaisesti nostavansa ohjauskorkkoaan 0,25 prosenttiyksiköllä. Samalla keskuspankki indikoi kahden uuden noston olevan mahdollista vielä kuluvan vuoden aikana, mikä olisi hieman markkinoiden tämänhetkisiä odotuksia nopeampi tahti. Euroopan keskuspankki leikkaa aikaisemman ilmoituksen mukaisesti huhtikuun alusta lukien kuukausittaisia arvopapereiden ostoja 20 miljardilla 60 miljardiin euroon. Tämän lisäksi spekulatiot talletuskoron nostosta loppuvuoden aikana ovat voimistuneet, mikä onkin näkynyt markkinakorkojen hienoisena nousuna sekä euron vahvistumisena muita päävaluuttoja vastaan.

DC riski-indikaattori ja riskibudjetointi



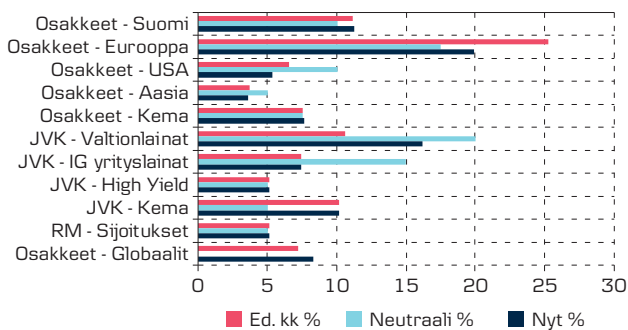
Lähde: Danske Capital

Strategian keskeiset teemat

Perustelu	Teema
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Globaali talouskasvu pysyttelee trenditason yläpuolella. ✓ Keskuspankkien rahapolitiikka säilyy elvyttävänä ja tukee osakkeiden arvostustasoa. ✓ USA:ssa Trumpin finanssipolitiikka tukee talouskasvua. ✓ Euroopan komissio on vaatinut finanssipolitiikan kevennyksiä myös euroalueella. ✓ Kiinan talouskasvu pysyttelee vahvana. 	<p>1. Osakkeet ylipainossa</p> <p>Osake-ylipaino on muodostettu Euroopan osakemarkkinoilla</p>
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Fed jatkaa maltillista koronnostosykliä. ✓ Valtionlainojen ja hyvän luottoluokituksen yrityslainojen korkotaso on erittäin matala ja tuottopotentiaali heikko. ✓ Kehittyvien maiden lainoissa on korkea tuottopotentiaali. ✓ Emme odota korkotason nousevan merkittävästi viimeaikaisen korjausliikkeen jälkeen. 	<p>2. Valtiolainat ja IG-yrityslainat alipainossa EMD ylipainossa</p>

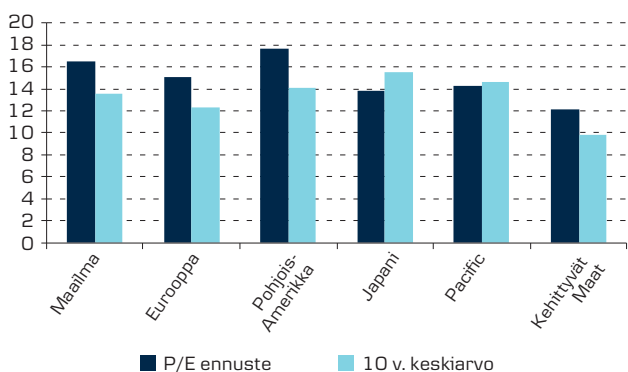
Lähde: Danske Capital

Yhdistelmästrategian painot



Lähde: Danske Capital

Osakemarkkinoiden PE:t



Lähde: FactSet

Riski ympäristö

Danske Capitalin riski-indikaattorilla mitattu markkinoiden stressitaso pysyi maaliskuussa edelleen alle historiallisen keskimääräisen tason, vaikka kohosikin jonkin verran tammi- ja helmikuuhun verrattuna. Osakemarkkinoiden heilunnasta kertova volatiliteetti pysyi matalalla, mutta sijoittajien rahavirrat riskillisiin sijoituksiin hidastuivat, mikä näkyi myös tuottojen hyytymisenä alkuvuoden vahvan nousun jälkeen. Myös korkomarkkinoilla maaliskuu oli vaisu riskillisimpien korkosijoitusten tuottojen osalta. Euroopassa Italian valtionlainojen korkoero suhteessa Saksan lainoihin jatkoi nousuaan.

Politiikan rintamalla maaliskuussa ei tapahtunut suuria yllätyksiä. Britannia jätti odotetusti eroilmoituksensa EU:lle ja Hollannin vaaleissa valtaa pitävän pääministerin puolue sai jopa ennakoitua vahvemman torjuntavoiton protestipuolueita. Ranskan lähestyvien presidentin vaalien alla Eurooppa-myönteisen Macronin kannatus näyttää ylittävän selkeästi EU- ja euro-vastaisen Le Penin kannatuksen.

USA:ssa Presidentti Trumpin toimintaan ja päätösten vaikutuksiin liittyvät epävarmuudet eivät ole edelleenkaan vähentyneet, mutta niillä ei näytä olevan negatiivista vaikutusta sijoittajien riskinottohalukkuuteen. Tosin alkuvuoden "Trumpinnotus" on hiipunut USA:n osakemarkkinoilla.

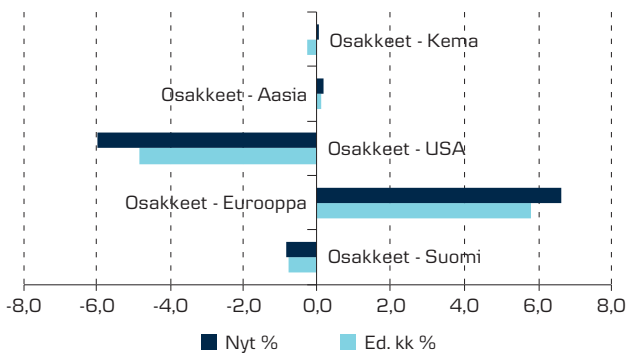
Loppukevään merkittäviin ja potentiaalisesti riskiympäristöön vaikuttaviin tapahtumiin kuuluu Ranskan presidentinvaalien lopputulos. Vaikka Le Penin todennäköisyydet voittoon näyttävät matalilta, on Ranskan presidentillä merkittävä rooli koko EU:n kehityksen suhteen, ja siten mahdollisilla yllätyksillä näissä vaaleissa voi olla merkittäviä vaikutuksia myös sijoitusmarkkinoille.

Allokaationäkemykset

Maaialtantalouden kasvu pysyttelee näkemyksemme mukaan vakaana. Maaliskuussa julkistetut taloustilastot kaikilla seuraamillamme maantieteellisillä alueilla antoivat vahvistuksen sekä yritysten että yksityisten investointihalukkuuden pysymisestä vahvalla tasolla. Teollisuustuotannon vahvistuminen on ollut talouskasvun pääajuri kesästä alkaen. Odotamme talouskasvun säilyvän vahvana, mutta ennusteemme mukaan kasvun vauhti tasaantuu kuluvan vuoden aikana. Yritysten tuloskasvu ylittää kuitenkin viime vuosien tason selvästi, mikä antaa tukea osakemarkkinoille. Sijoitusstrategiassa suosimme erityisesti eurooppalaisia osakkeita. Euroopan poliittiset riskit ovat tarkassa seurannassa ja pidämme mahdollisena, että osakemarkkinoiden heilunta hieman kohoaa Ranskan presidentinvaalien lähestyessä. Kevään aikana olemme laskeneet strategian osakepainoa hieman.

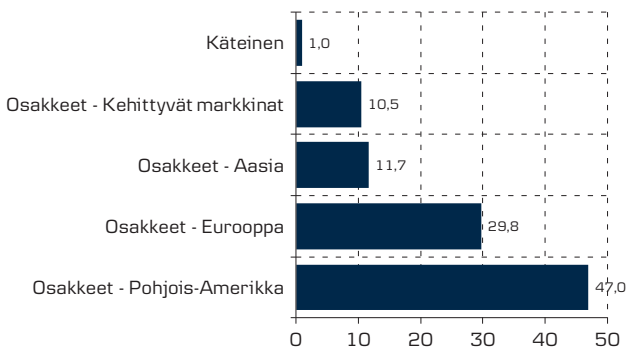
USA:ssa keskuspankki nosti keskeistä ohjaukorkoa sijoittajien odotusten mukaisesti 25 peruspisteellä. Euroopan keskuspankki taas vakuutteli sijoittajia kevyen rahapolitiikan jatkumisesta vielä pitkään. Euroopan talouskasvun kiihdytyksestä huolimatta käyttämätöntä tuotantokapasiteettia on edelleen jäljellä, mikä pitää inflaation keskuspankin tavoite-tason alapuolella ja pitkät korot lähellä nykytasoa lyhyellä aikavälillä. Valtionlainat ovat heikon tuottopotentiaalinsa vuoksi strategiassa alipainossa, ja suosimme edelleen kehittyvien maiden paikallisvaluuttamääräisiä lainoja.

Osakestrategian yli- / alipainot



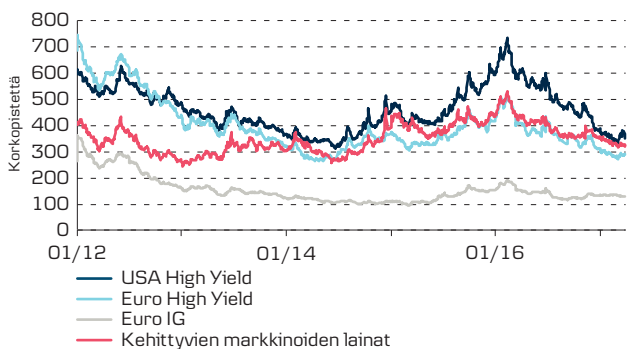
Lähde: Danske Capital

DI Global Equity Solution -rahaston maantieteellinen jakauma (%)



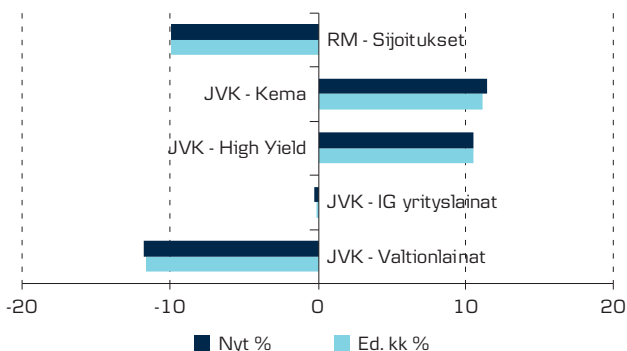
Lähde: FactSet

Korkoeroja valtionlainoihin



Lähde: FactSet

Korkostrategian yli- / alipainot



Lähde: Danske Capital

Osakenäkemykset

Maaliskuun pienestä korjausliikkeestä huolimatta globaalien osakemarkkinoiden kehitystä kuvaava MSCI Maailma -indeksi on noussut vuodenvaihteesta noin 5 prosenttia euromääräisesti. Osakemarkkinoita tukee vakaana jatkuva globaali talouskasvu sekä parin heikomman vuoden jälkeen selvästi piristynyt yritysten tuloskasvu. Yritysten tulokset kasvavat tällä hetkellä niin USA:ssa, Euroopassa kuin kehittyvissä talouksissakin ja myös odotukset seuraavien vuosineljännesten kasvusta ovat pysyneet korkealla. Tulosten kasvu on myös laaja-alaista, sillä kehityksen odotetaan olevan positiivista vuonna 2017 lähes kaikilla toimialoilla.

Maantieteellisesti suosimme osakenäkemyksessämme erityisesti Eurooppaa. Eurooppalaisilla yrityksillä on mielestämme hyvät edellytykset kasvattaa tuloksiaan, sillä odottamamme liikevaihdon kasvu voi johtaa tulosmarginaalien selvään paranemiseen. Tutkimustemme mukaan eurooppalaisten yritysten kohdalla liikevaihdon kasvun synnyttämä tulosvaikutus on ollut tyypillisesti muita maantieteellisiä alueita suurempi. Lisäksi Euroopan talussykli on monta vuotta Yhdysvaltoja jäljessä, joten yritysten kustannuspaineet (esim. palkkainflaatio) ovat selvästi maltillisemmat, ja myös osakemarkkinoilla tulosperusteiset arvostustasot ovat Yhdysvaltoja matalammalla. Mielestämme osakemarkkinat hinnoittelevat voimakkaammin poliittisia riskitekijöitä Euroopassa ja vastaavasti suhtautuminen Yhdysvaltain politiikkaan vaikuttaa optimistiselta. Pidämmekin tätä poliittisen riskin hinnoittelua epäsymmetrisenä siten, että Euroopan poliittisella kehityksellä on mielestämme paremmat edellytykset yllättää myönteisesti odotuksiin nähden.

Korkonäkemykset

Korkomarkkinoiden merkittävimmät tapahtumat maaliskuussa olivat keskuspankkien korkopäätökset ja niiden yhteydessä annetut kommentit. Fed rauhoitti sijoittajat kertomalla aiempaa suorasanaisemmin koronnostojen tapahtuvan todennäköisesti vielä kaksi tämän vuoden aikana. Keskuspankki ei myöskään näe tarvetta kommunikoitua korkopolkua aggressiivisempaan rahapolitiikkaan, vaikka talous jatkaisi kiihtyvällä kasvurallilla inflaation samalla nousussa. Kohonnut varmuus tulevasta rahapolitiikasta oli sijoittajien mieleen ja vahvisti erityisesti kehittyvien maiden valuuttoja.

Tulkinta pääjohtaja Draghin kommentteista EKP:n lehdistökatsouksessa ja seuraavien päivien huhut mahdollisesta talletuskoron nostosta jo kuluvan vuoden aikana saivat euron vahvistumaan ja eurokorot nousuun. Kuukauden lopulla keskuspankista viestitettiin, että heidän viestinsä oli tulkittu kuun alussa liian voimakkaasti. Rahapolitiikka tulee siis säilymään nykyisen kaltaisena vielä pitkään. Tästä huolimatta suhtaudumme silti varauksella valtionlainojen tuottopotentiaaliin.

Suosimme korkostrategiassa ja yhdistelmästrategioiden korko-osiossa edelleen erityisesti kehittyvien maiden paikallisvaluuttamääräisiä lainoja. Sijoitusta puoltaa se, että länsimaiden rahapolitiikka ei vaikuta suoranaisesti kehittyvien maiden korkotasoon. Lisäksi lukuisten kehittyvien maiden ulkoinen tasapaino on parantumassa ja inflaatiokehitys on laskusuuntainen. Myös valuuttakurssit suhteessa euroon ovat pääosin aliarvostettuja.

Markkinatuottoja (€)

Osakemarkkinoiden tuottoja alueittain 31.3.2017	Kuukauden alusta	Vuoden alusta	12 KK
Maaailma	0,2 %	5,0 %	22,9 %
Eurooppa	3,2 %	6,1 %	17,6 %
Aasia ja Tyynen valtameren maat	-0,1 %	5,5 %	23,6 %
Pohjois-Amerikka	-0,7 %	4,5 %	25,0 %
Suomi	3,2 %	4,4 %	22,3 %
Ruotsi	3,2 %	8,4 %	19,2 %
Norja	-3,2 %	0,1 %	21,7 %
Tanska	1,6 %	5,1 %	-3,3 %
Yhdysvallat	-0,7 %	4,7 %	25,1 %
Japani	-1,1 %	3,2 %	22,3 %
Kehittyvät taloudet	1,6 %	9,9 %	25,3 %
Kehittyvät taloudet: Aasia	2,4 %	11,8 %	26,2 %
Kehittyvät taloudet: Eurooppa	0,8 %	-1,3 %	28,6 %
Kehittyvät taloudet: Latinalainen Amerikka	-0,3 %	10,6 %	31,7 %
Kiina	1,2 %	11,3 %	27,7 %
Venäjä	1,2 %	-5,9 %	36,8 %

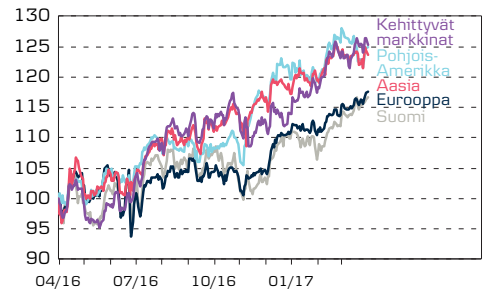
MSCI Maaailma tuottoja toimialoittain 31.3.2017	Kuukauden alusta	Vuoden alusta	12 KK
MSCI Maaailma	0,2 %	5,0 %	22,9 %
Energia	-0,7 %	-6,1 %	22,8 %
Informaatioteknologia	1,7 %	10,8 %	32,5 %
Yhdyskuntapalvelut	0,9 %	5,2 %	11,7 %
Kulutushyödykkeet ja palvelut	1,6 %	5,9 %	19,3 %
Teolliset tuotteet ja palvelut	0,4 %	5,5 %	24,8 %
Päivittäiskulutus	0,1 %	5,7 %	11,5 %
Perusteollisuus	0,1 %	5,5 %	34,2 %
Rahoitus	-0,8 %	3,4 %	34,7 %
Tietoliikennepalvelut	-0,3 %	-0,1 %	7,3 %
Terveydenhuolto	-0,4 %	7,1 %	16,1 %

Korkomarkkinoiden tuottoja 31.3.2017	Kuukauden alusta	Vuoden alusta	12 KK
Rahamarkkinat			
3 kuukauden Euribor Indeksit	0,0 %	-0,1 %	-0,3 %
Valtion joukkolainat			
AAA-luottoluokitettujen euroalueen valtionlainat	-1,0 %	-0,8 %	-0,6 %
Euroalueen valtionlainat, kaikki luottoluokat	-0,6 %	-1,5 %	-1,7 %
Yrityslainat			
Euroalueen Investment Grade -yrityslainat	-0,3 %	0,3 %	2,5 %
Euroalueen High Yield -yrityslainat	0,0 %	1,6 %	9,1 %
Globaalit High Yield -yrityslainat	0,0 %	3,1 %	13,8 %
Kehittyvien markkinoiden lainat			
Kehittyvien markkinoiden lainat, eurosuojattu	0,5 %	4,1 %	7,3 %

Vaihtoehtoisten sijoitusten tuottoja 31.3.2017	Kuukauden alusta	Vuoden alusta	12 KK
Raaka-aineet	-3,1 %	-1,2 %	4,3 %
Kulta	-0,5 %	8,1 %	-0,3 %

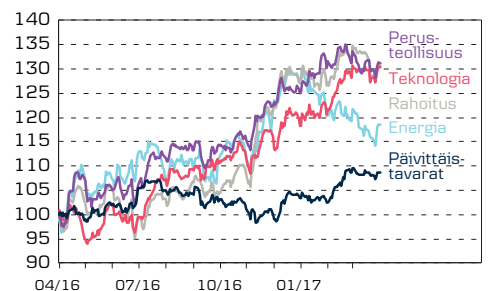
Valuuttojen tuottoja 31.3.2017	Kuukauden alusta	Vuoden alusta	12 KK
EUR/USD	0,8 %	1,4 %	-6,0 %
EUR/JPY	0,3 %	-3,2 %	-7,0 %
EUR/GBP	-0,2 %	-0,2 %	7,9 %
EUR/SEK	-0,1 %	-0,3 %	3,6 %

Osakemarkkinoiden tuottokehitys 12 kk (EUR)



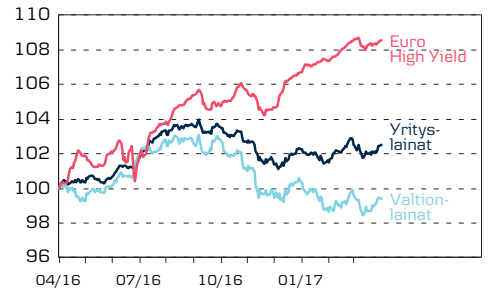
Lähde: FactSet Prices

MSCI World: Toimialojen tuottokehitys 12 kk (EUR)



Lähde: FactSet Prices

Joukkovelkakirjalainat: tuottokehitys 12 kk (EUR)



Lähde: FactSet Prices

EUR/USD valuuttakurssin kehitys 12 kk



Lähde: FactSet Prices

Raportti sisältää pankin tekemiä arvioita ja mielipiteitä eikä se välttämättä edusta pankin virallista kantaa. Raportin perustana olevat tiedot on koottu pankin luotettavina pitämistä julkisista lähteistä. Vaikka pyrkimyksenä on antaa mahdollisimman tarkkoja ja oikeita tietoja, pankki tai sen kanssa samaan konserniin kuuluva yhtiö taikka niiden palveluksessa olevat henkilöt eivät voi taata esitettyjen tietojen, arvioiden tai mielipiteiden oikeellisuutta tai täydellisyyttä eivätkä vastaa mistään suorista tai epäsuorista kuluista, vahingoista tai menetyksistä, joita raportin tai sen sisältämien tietojen käyttö voi aiheuttaa. Raportin sisältämät näkemykset ja arviot ovat raportin tekohetkellä ja ne voivat myöhemmin ilmoittamatta muuttua. Tämä raportti sisältää pankin tai sen kanssa samaan konserniin kuuluvien yhtiöiden immateriaaliokkeudellisesti suojattua aineistoa, johon pankki pitää kaikkia oikeudet.

Raportin sisältämä tieto ei ole kehoitus kaupankäyntiin tai muihin sijoitustoimenpiteisiin tai niiden tekemättä jättämiseen eikä raporttia voida missään tilanteessa pitää arvopaperin tai muun rahoitusvälineen myynti- tai ostotarjouksena. Sama koskee myös niitä alueita, joiden laki ei salli tarjousten, kehoitusten tai suosituksen esittämistä. Päätökset sijoitustoimenpiteistä tulee perustaa omaan arvioon rahoitusvälineestä, sijoituspalvelusta ja sijoituspäätökseen liittyvistä riskeistä. Pankki tai sen kanssa samaan konserniin kuuluva yhtiö taikka niiden palveluksessa oleva henkilö saattaa tarjota palveluita raportissa mainituilla tuotteilla tai raportissa mainitulle yhtiölle, käydä kaupaa raportissa mainituilla tuotteilla tai raportissa mainittujen yhtiöiden liikkeeseen laskemilla arvopapereilla, hoitaa raportissa mainittujen yhtiöiden toimeksiantoja taikka on saattanut toimia raportissa esitetyn tiedon perusteella jo ennen raportin julkaisemista.

Raportti on tarkoitettu ainoastaan alkuperäisen vastaanottajan käyttöön eikä sitä saa millään tavalla jäljentää, julkaista tai levittää ilman pankin kirjallista etukäteislupaa.