

Turuülevaade

Mai 2011

Tulemuste hooaeg on hästi läinud – märke kasumimarginaalide olulisest nõrgenemisest veel ei ole

Aktiaturud toibusid tormilisest märtsist kiiresti ning aprill olid põhibörsidele edukas kuu. USAs oli kasv nõrgenevale dollarile vaatamata tugev ning riskivalmidusele kuu keskpaigas andsid väikse tagasilöögi vaid krediidiagentuur S&P negatiivsed prognoosid USA osas. Säilitame kuu alguses endiselt neutraalse aktsiate osakaalu soovitusel, kuid oleme vajadusel valmis aktsiapositsioone kaitsma. Aktsiaturgude jaoks on suve algusperiood reeglina talvehooajast nõrgem. Majandustulemuste hooaeg on edukalt kulgenud ning pärast aktsiahindade tõusu on turul ruumi mõningaseks korrigeerimiseks. Kasumimarginaalidele toorainete hinnatõus veel mõju ei ole avaldanud.

Intressiinstrumentide osas säilitame mõõduka alakaalu ning alternatiivsete investeeringute osas mõõduka ülekaalu soovitusel. Pikaajalised intressimäärad langesid aprillis veidi, kuigi Euroopa Keskpank tõstis baasintressimäära. Intressimäär tõusis 0,25% võrra ning võimalike tulevaste intressimäärade tõstmise osas tehtud avaldused jäid tagasihoidlikuks. Keskpank andis teada, et peab int-

ressimäärade edasist tõusu vajalikuks kasvava inflatsioonisurve korral. Prognoosime käesolevaks aastaks veel paari 0,25% intressimäärade tõstmist.

Portugal oli sunnitud küsima abi Euroopa Liidult ning IMF-lt, nagu me ka ennustasime. Turgudel leidsid kõlapinda ka Soome valimised ning nendega seonduv vastuseis Portugali abipaketile. Jälgime ka praegust olukorda Hispaanias, kus lühikeste tähtajaga võlakirjade oksjonid on edukalt kulgenud. Hispaania võlakirjaoksjonite ebaõnnestumine mõjutaks riskivalmidust negatiivselt. Praegusest finantsstabiilsuse mehhanismist Hispaania toetamiseks ei piisa.

Uusi märkimisväärseid ettevõtete võlakirjade emissioone Skandinaavias pole toimunud. Ettevõtete finantsolukord on suhteliselt hea ning seega on uute emissioonide nappus viinud riskipreemiate vähenemiseni.

Aktsiahinnad tõusid aprillis jõuliselt ning ületasid kohati isegi kriisieelseid hinnatasemeid. Näiteks Nasdaq ületas 2007. aasta tippnäitajaid ning ka arenevate turgude börside kasvutempo oli kiire.

Käesolev tulemuste hooaeg on hästi läinud. Umbes 70% tulemused avaldanud ettevõtetest on konsensuslikud prognoosid ületanud ning kardetud survest kasumimarginaalidele ei ole senini märku. Ennustame, et kasumimarginaalide nõrgenemine ilmneb ettevõtete tulemustes alles aasta teises pooles.

Hoiame aktsiate osakaalu neutraalsel tasemel ning tõstame arenevate turgude osakaalu Euroopa arvelt mõõduka ülekaalu tasemele. Euroopas alandame peamiselt Soome ja Skandinaavia osakaalu.

Toorainehindade areng on üldiselt positiivne ning S&P toorainindeks on aasta algusest tõusnud +16%. Naftahinnad pole langenud, kuid hõbeda hind alanes pärast aprilli tormilist tõusu (31%) mai alguses. Oleme valmis toorainete osakaalu portfelliges alandama, kuid see nõuab täpset ajastust. Alandasime juba põllumajandustooraine osakaalu ning hetkel jälgime energia ja tööstusmetallide hindu ja peamisi majandusnäitajaid. Vahetusvõlakirjade osakaalu tõstmine on vilja kandnud ning säilitame nende osas mõõduka ülekaalu soovitusel.

Turu tootlus 31.3.2011

Fixed Income	Return 1m	Return 2011	Return 1y
JPM Money Mkt	0,09 %	0,39 %	1,17 %
JPM EMU Govt	-0,09 %	-1,22 %	-1,71 %
Barcleys Infl.Linkd	0,94 %	2,14 %	1,06 %
JPM Credit Index	0,71 %	0,19 %	1,20 %
JPM High Yield	1,83 %	5,31 %	11,00 %
JPM GBI EM Divers. (LC)	0,17 %	-3,08 %	4,28 %
JPM EMBI+ (HC)	1,38 %	2,23 %	9,49 %

Equity Markets	Return 1m	Return 2011	Return 1y
OMXH Mid Cap	2,07 %	5,71 %	15,26 %
Euro Stoxx 50	3,45 %	7,27 %	6,90 %
Stoxx 600	2,86 %	2,44 %	9,18 %
S&P 500	2,85 %	8,41 %	14,91 %
Dow Jones	3,98 %	10,72 %	16,37 %
Nasdaq	3,32 %	7,91 %	16,75 %
Nikkei	0,97 %	-3,71 %	-10,92 %
Hang Seng	0,82 %	3,14 %	12,38 %
India	-1,59 %	-6,15 %	8,98 %
Russia (RTS)	-0,84 %	14,50 %	28,87 %
Brazil	-3,58 %	-4,58 %	-2,07 %
MSCI Europe	2,75 %	2,39 %	8,81 %
MSCI World	4,82 %	8,64 %	16,77 %
MSCI Emerging Markets	3,10 %	5,73 %	20,67 %
MSCI Latin America	0,04 %	0,85 %	11,99 %
MSCI Eastern Europe	2,82 %	18,36 %	26,93 %

Alternative Investments	Return 1m	Return 2011	Return 1y
S&P Commodity TR	4,41 %	18,36 %	24,68 %
Oil (spot)	6,24 %	23,96 %	22,66 %
Gold (spot)	8,09 %	10,37 %	30,68 %
HFRX Global HF	0,49 %	1,37 %	3,17 %

Foreign exchange	29.4.2011	31.3.2011
EURUSD	1,481	1,416
EURJPY	120,22	117,690
USDJPY	81,19	83,130
EURGBP	0,89	0,883
EURSEK	8,95	8,952
EURNOK	7,77	7,842

Interest rate levels	29.4.2011	31.3.2011
Fed	0,25	0,25
ECB	1,25	1,00
BoJ	0,10	0,10
BoE	0,50	0,50
Euribor 3m	1,39	1,24
Euribor 12m	2,13	2,00
Germany10y	3,24	3,35
iTraxx Europe 5y (IG)	96,51	101,57
iTraxx Crossover 5y (HY)	352,66	384,37

Intressiinstrumendid

Minevik

Vaatamata Euroopa Keskpanga intressimäärade tõstmisele langesid intressimäärad aprillis. Pärast intressimäärade tõstmist toimunud pressikonverentsil rõhutas Euroopa Keskpang, et inflatsioonisurve ohjamiseks ollakse valmis intressimäärasid veelkord tõstma. Eurotsooni inflatsioon on tõusnud 2,8%-ni, mis ületab Keskpanga sihtmäära (2%). Seega ei ole ka tulevikus intressimäärade tõstmised välistatud. Turgudel prognoositakse eurotsooni järgmise viie aasta keskmiseks inflatsiooniks 2,33%. EKP kasuks töötab ka tugevnev euro. Tugev

EKP alustas intressimäärade tõstmist

tööstustoodang, eriti Saksmaal, on tänu suurele ekspordinõudlusele püsinud, kuid olukord on muutumas. Tegelikult on Saksamaa siseriiklik nõudlus andnud märku vähenemisest, seda eriti leibkondade puhul.

Inglismaal oodati intressimäära tõusu juba mai alguses, kuid nõrk majanduskasv ning tagasihoidlikud inflatsiooninäitajad on põhjustanud lühiajalistes intressitasemetes suurt volatiilsust. Seega lükkub Inglise Panga intressimäärade tõstmine sügisesse.

Olevik

Portugali 5-aastase riikliku võlakirja intressimäär on juba 10% ning Kreeka 5-aastase võlakirja intressimäär ulatub 15%-ni. 2-aastase Kreeka riikliku võlakirja tootluse tase on lausa üle 20%. Turud arvestavad seega hindades võimaliku laenude restruktureerimisega. Hinnanguliselt põhjustaks Kreeka võlakirjade nominaaltasemete kärpimine umbes 1-3% suuruse pankade kapitali vähenemise mujal Euroopas, kuid Kreeka pankade jaoks oleks see katastroof. Pankade kapital väheneks järsult 40-80%, mis halvaks kogu riigi pangandussektori. Ainuke mõistlik lahendus antud olukorras oleks võimalikult kiire laenude ümberkorraldamine. Probleemiks on see, et Portugali, Iirimaa ning Hispaania olukord ei ole paranenud. Hispaanias on ebakindlust olnud märgata rahaturuoksjonitel.

Portugali ja Kreeka riiklike võlakirjade intressitasemed jätkuvalt tõusuteel

18-kuiste rahaturuinstrumentide oksjonid ei olnud aprillis eriti edukad, seega on hetkel tähelepanu keskendunud just Hispaania oksjonite edule turgudel.

Vaatamata ümbritsevatele tururahutustele on ettevõtete võlakirjadel üldjoontes hästi läinud. Ettevõtete kassavarud on heal tasemel ning paljud ettevõtted on kindlustanud ennast piisava likviidsusega, et vältida kriisiperioodil juhtunut. Võlakirjaemissioone on olnud vähe, mis on tekitanud suure nõudluse teisestel turgudel. Euroopas on eriti suur nõudlus Skandinaavia ettevõtete võlakirjade järele. Tööstusettevõtete tähtajatute võlakirjade hind on üldiselt alla 5%, viimati oli see nii 2007. aastal. Nõudlus võlakirjade järele on turgudel seega jätkuvalt suur.

Tulevik

USA keskpang teatas aprilli intressimäärade nõupidamisel, et lõpetab 2011. aasta suvel kvantitatiivse rahapoliitika leevendamise meetmete kasutamise (QE2) ehk riiklike võlakirjade ostmise turgudelt. Me ei prognoosi USA-s sellega seoses suurt survet intressimäära tõusuks. Tegelikult on intressitasemed ka USA-s aprilli lõpust alates langenud. Võimalik riskivalmiduse vähenemine, nafta ja toorainete olukorra stabiliseerumine, endiselt madal baasintressimäär ja juba tõusnud intressimäär (30-aastane oli aprilli alguses 4,65 %) on tekitanud turgudel nõudlust USA riiklike võlakirjade järele. S&P negatiivne prognoos USA AAA-krediidireitingule ei ole vähemalt seni intressimäärade suuremat kahju teinud, pigem vastupidi.

Fed lõpetab suvel QE2 programmi

Avasime USD riski ka oma intressiportfellides. Intressiportfellis on USD kaitseaste mai alguses ainult 17 %. Kauplemise surve võimsalt tugevnenud euro koos nõrgenenud USA dollariga on EUR/USD valuutapaari lühikese aja vältel liiga üles ajanud. Spekulatiivsed pikad positsioonid börsidel on samuti kõikide aegade tipptaseme lähedal, mis peegeldab EKP ja FED-i erinevat lähenemist inflatsiooni vastu võitlemisele. Positsioneerumine turgudel on muutunud tugeva euro tõttu liiga ühekülgeks ning oleme avanud portfellides taktikalised dollarikaitsed.

Aktsiad

Minevik

Aktsiaturgudel valitses aprillis suur joovastus ja tegelikult suutis ainult S&P negatiivne prognoos USA riigivõla suhtes kuu keskel tekitada väikest müügisurvet, mis seejärel taas kiiresti tõusuks pöördus. Minevikus on S&P negatiivne krediidi-reitingu prognoos suure tõenäosusega tähendanud ka krediidi-reitingu enda alandamist, aga selleks võib kuluda aega. Mõlemal pool Atlandi ookeani on põhibörsid aasta algusest saadik kohalikus valuutas tõusnud (S&P 500 +8 %, EuroStoxx 50 +8 %). Arenevatel turgudel on jätkunud Venemaa tugev tõus, samas kui näiteks Brasiilia püsib praegu ühtlasel tasemel. Arenevate turgude keskpankade surve baasintressi tõstmiseks on pisut vähenenud, aga näiteks Brasiilias annab 12 %-line baasintress ja 5 %-line reaalinress (pärast

inflatsiooni) kohalikele investoritele intressitootlustki.

Soomes ei ole areng olnud nii hea kui Euroopa põhibörsidel. Ka Skandinaavias on tootlus ülejäänud Euroopale alla jäänud. Sektorite lõikes vaadeldes jääb endiselt silma finants- ja pangandusettevõtete madalam tootlus võrreldes nii USA kui ka Euroopa põhiindeksitega. Samuti on jätkuvalt madalad Euroopa telekom ettevõtete tootluse määrad. USA-s on üldindeksitest paremat tulemust näidanud energia- ja tehnoloogiafirmad.

Säilitasime oma mandaadiportfellides ja kombineeritud portfellides aktsiate neutraalse osakaalu, mille kehtestasime Jaapani katastroofi ajal märtsi keskel.

Tugev tagasitõmbumine aprillis

Olevik

Käesoleva aasta esimese kvartali tulemuste hooaeg on kõikjal käimas ja siiani tulemustest teatanud ettevõtted on üldiselt konsensuslikke ootuseid ületanud. USA-s on oodatust positiivsemate tulemustega üllatanud umbes 70 % ja Euroopas 55 % ettevõtetest. Kardetud kasumimarginaalide langusüklit pole märku ja tegelikult on ainult paberitootmisettevõtted teatanud märkimisväärsest kulude kasvust (4-6 % ringis); selle informatsiooni põhjal on mõned paberitootmisettevõtted (UPM ja Stora) tulemuste avaldamise järel maha müüdnud. Kasumimarginaalide langemine jääb meie hinnangul aasta teise poole. Masinaehituse sektor tervikuna on näidanud väga tugevaid tulemusi, saadud tellimuste tase on olnud eriti hea BRIC-maades.

Telekomfirmadega kaubeldakse börsidel juba mõõdukate koefitsientidega ja oodatust nõrgemad tulemused on aktsiahindasid langetanud. Terasefirmadest on tugevad olnud Rautaruukki ja SSAB; roostevaba terase poolel jäi Outokumpu tulemus veel negatiivseks. Kohati hakkavad heade tulemuste järel tõusnud aktsiahinnaga ettevõtted vähemalt Soomes jõudma meie hinnasihtide lähedale, seega oleme tulemuste teatavakstegemiste järel kriteeriumipõhiselt mõningate ettevõtete osakaale vähendanud, näiteks Metsot ja Cargoteci, vähendanud. Euroopa esimese kvartali tulemusi vaadates torkab silma, et terve käesoleva aasta lõikes on kasumikasvu protsent aktsia kohta langenud aasta alguse 14 %-lt 11 %-le. USA-s on aga toimunud väike tõus 15 %-lt 16 %-le.

Tulemuste hooaeg on hästi läinud

Tulevik

Mai esimese nädalaga jääb tulemuste hooaeg selja taha, mis tähendab, et aktsiaturgude tähelepanu nihkub ettevõtetest muudele teguritele. Tulemuste hooaeg oli iseenesest taas tugev, isegi pisut tugevam kui oodatud, aga tasub meele pidada, et eelmise aasta esimene kvartal oli ülejäänutest selgelt nõrgem. Nagu eeldasime, ei muutnud enamik ettevõtteid tugevatele tulemustele vaatamata enda terve aasta prognoose, hoides neid üpris ligikaudsetena, mis on aasta alguses sageli kombeks. Konsensuslikud prognoosid on tulemuste avaldamise järel enamasti samaks jäänud, mis tähendab aastalõpu prognooside mõningast alandamist, kuna selle aasta esimese kvartali tulemused on enamjaolt konsensuslikke prognoose ületa-

nud. Nüüd on tähelepanu nihkumas makromajandusele ja erinevatele geopoliitilistele teguritele, kus prognoosid on kohati üsna sünged. Samas on ettevõtete ülevõtmine endiselt hoos, mis omakorda aktsiaturge toetab. Usume, et ettevõtete tugevad bilansid ja suurenenud kasvusoovid tagavad tehingute aktiivsuse jätkumise. Keskmiselt ei ole põhibörside kokkuliidetud väärtustasemed ajaloolises perspektiivis eriti kallid (S&P 500 12 kuud ettevaatav P/E 13,4 ja EuroStoxx 50 10,2). Aktsiaturgude suhteline odavus võrreldes näiteks intressiturgudega ei ole siiski peamine mõjutaja, sest riskivalmiduse kadumine turgudelt toimub praegustes oludes vägagi kiiresti.

Tulemuste teatavakstegemise järel tähelepanu taas makroteguritele

Alternatiivsed investeringud

Kinnisvara

Kinnisvara osakaalus me muudatusi ei tee. Säilitame neutraalse osakaalu soovitusi.

Alternatiivsed investeringud

Private equity osas säilitame neutraalse osakaalu soovitusi.

Vahetusvõlakirjade osas säilitame mõõduka ülekaalu soovitusi, mis on püsinud aprilli algusest saadik. Vahetusvõlakirjade turg on ettevõtete võlakirjade

tuules tõusnud ning ka aktsiaturg on aprillis kasvanud.

Hedge-fondide osakaalu säilitame neutraalsel tasemel. Meie intressipõhine *hedge*-fond annab jätkuvalt head tootlust.

Tooraine

Toorainete osas hoiame osakaalu soovitusi neutraalsel tasemel. Börsiandmete põhjal võib mitmete põllumajandustoorainete puhul täheldada pikkade positsioonide langemist ja oleme juba vähendanud põllumajandustoorainete osakaalu ka oma

portfellides. Ka kuluinflatsioon hakkab rõhuma mitmeid toidutootjaid praeguste energiahindade juures. Tööstuslikel metallidel ja energial on meie hinnangul veel tõusupotentsiaali ning hetkel otsime sobivaid tasemeid oma positsioonide vähendamiseks.

Market outlook (change to previous month)	Monthly recommendations 6/2008-5/2011*																																							
	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5				
Fixed Income: Moderate underweight	(=)	4	4	4	4	3	4	4	4	4	4	4	3	3	3	4	3	3	3	3	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2				
Europe money markets: Underweight	(=)	5	5	5	5	5	5	5	4	3	2	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1				
Europe government bonds: Underweight	(=)	2	2	3	4	4	3	3	1	1	2	2	1	2	2	3	2	2	2	1	1	2	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2	1	1			
Investment Grade: Neutral	(=)	4	3	3	3	3	3	4	5	5	5	5	5	5	5	5	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3	3	3			
High Yield and Structured products: Moderate underweight	(=)	4	4	4	3	3	3	3	3	3	3	3	4	3	3	2	3	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	2	2		
Emerging market bonds: Moderate overweight	(=)	4	5	5	4	4	4	4	4	4	3	3	3	2	2	2	3	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4		
Inflation: Neutral	(=)	4	3	3	3	3	4	4	3	2	3	2	2	3	3	2	3	2	2	1	2	2	1	2	3	2	2	2	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3		
Equities: Neutral	(=)	1	2	2	2	2	2	1	3	3	2	2	4	4	3	3	4	4	3	3	4	5	5	5	3	5	4	4	4	3	3	4	3	3	3	3	3			
USA: Moderate overweight	(=)	3	3	2	2	2	2	2	3	3	3	4	3	3	3	4	4	3	3	4	4	4	4	4	5	4	3	2	1	3	3	4	4	4	4	4	4	4		
Europe: Moderate underweight	(-)	1	1	2	1	1	1	1	2	2	2	2	3	3	3	2	2	3	3	2	2	2	2	1	2	3	4	5	3	3	2	2	3	3	3	3	2	2		
Japan: Moderate underweight	(=)	2	2	2	2	2	2	1	2	2	1	1	1	1	1	2	2	2	1	1	1	1	2	2	2	2	2	2	2	2	1	2	2	2	2	2	2	2	2	
Emerging Market Equities: Moderate overweight	(+)	3	3	2	2	2	3	3	4	4	3	4	4	5	5	4	4	4	3	4	4	5	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	4	3	3	3	4
Alternative Investments: Moderate overweight	(=)	3	3	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4	4	4	4	
Private Equity: Neutral	(=)	3	2	2	2	2	3	3	2	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
Real Estate: Neutral	(=)	1	1	1	1	1	1	2	2	2	1	1	1	3	3	3	4	4	4	4	4	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Hedge Funds: Neutral	(=)	5	5	5	5	5	3	3	3	3	3	3	4	4	4	4	3	4	3	4	4	4	4	5	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3
Convertible Bonds: Moderate overweight	(=)																																							
Commodities: Neutral	(=)	3	3	3	1	1	3	4	4	4	4	4	4	4	3	2	3	3	4	3	3	4	3	3	4	4	4	4	4	4	4	5	5	5	5	4	4	3	3	

* Explanations: 1 = Underweight, 2 = Moderate underweight, 3 = Neutral, 4 = Moderate overweight, 5 = Overweight

This market report is based on Mandatum Life Insurance Company's views and value, which are based on information gathered from public sources. Mandatum Life does not guarantee the reliability or completeness of the information, views or estimates nor is Mandatum Life liable for any direct or indirect damage, expenses or other possible losses due to the use of this weekly report. The views and forecasts in the market outlook are based on the prevailing market information and Mandatum Life can change its view or outlook without a specific notice. The market outlook and the information, analysis and views provided are only for informational purposes and for this reason the market outlook does not constitute as a recommendation to subscribe, hold or change investment instruments or execute other actions affecting insurance value development. The policy holder must get closely acquainted with the rules and regulations and brochures of the insurance and the investment instruments before taking an insurance, making changes to insurance or to select of change investment objects.