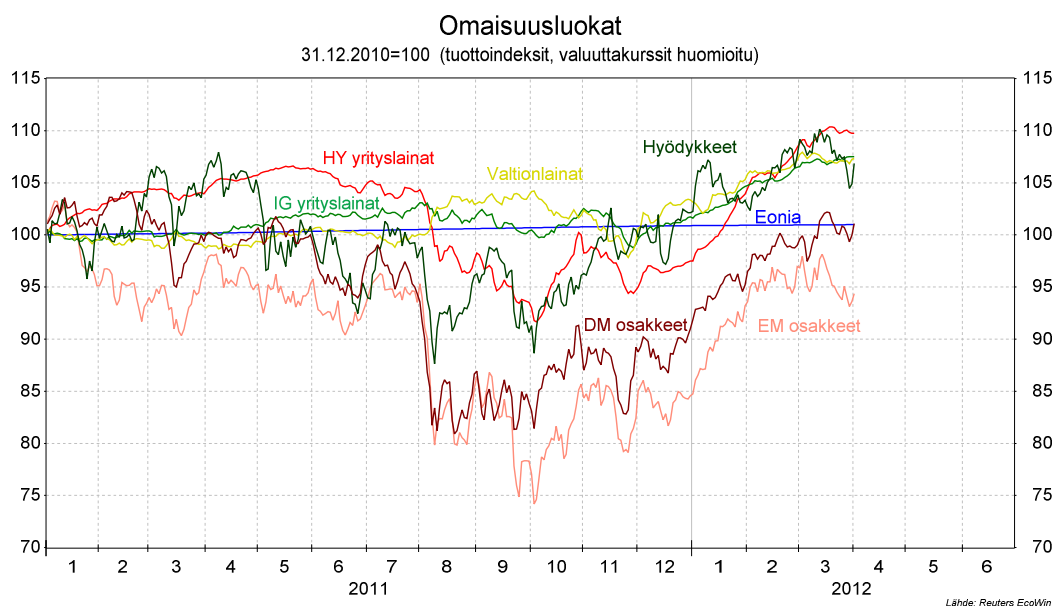


# 4

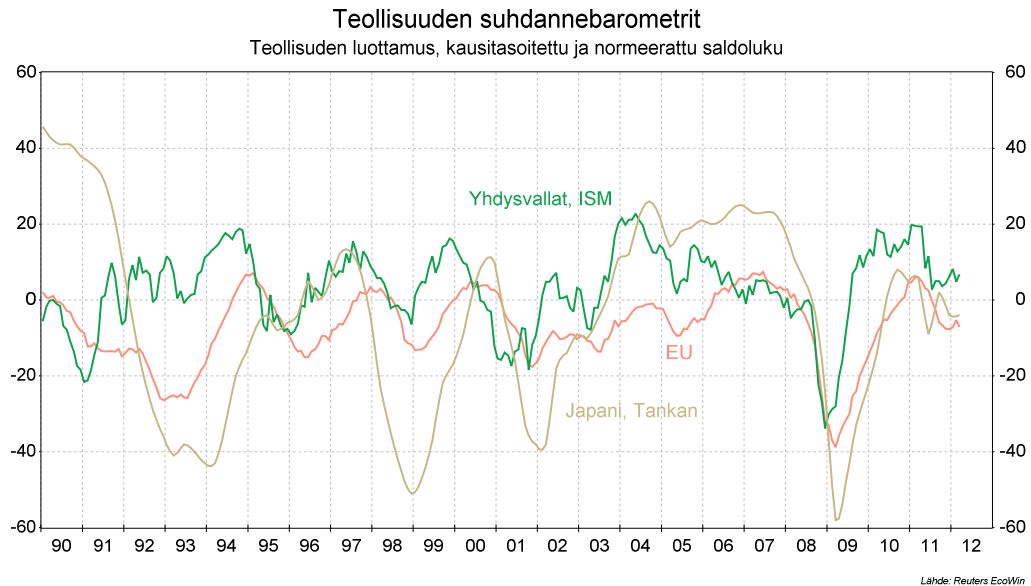
## Vuoden 2012 ensimmäinen neljännes todella vahva sijoitusmarkkinoilla

- Maaliskuussa sijoitusmarkkinan kehitys oli kaksijakoinen. Kuukauden alussa osake- ja korkomarkkinat olivat tuotoissa edelleen nousussa, mutta kuun puolivälin jälkeen markkinat kääntyivät laskuun. Myös hyödykehinnat laskivat maaliskuun jälkipuoliskolla. Heikoimmin eri omaisuusluokista menestyivät kehittyvien (EM) markkinoiden osakkeet ja hyödykkeet. Muiden omaisuusluokkien tuotto oli likimain ennallaan tai vähän positiivinen. Osakkeissa Yhdysvaltojen ja Japanin markkinat tuottivat hyvin verrattuna muihin päämarkkinoihin. Kaikkiaan vuosi 2012 on kuitenkin alkanut sijoittajalle erittäin myönteisissä merkeissä. Alkuvuonna osakemarkkinoiden tuotto on useimmilla markkinoilla kaksinumeroinen ja korkosijoitukset ovat tuottaneet erityisen hyvin yrityslainojen (HY) osalta. Viime vuoden jälkipuoliskolla epävarmuutta markkinoille luonut Euroalueen velkakriisi on selvästi vaimentunut ja sijoittajien katseet ovat siirtyneet enenevästi muihin tekijöihin. Ratkaisevaa epävarmuuden vähenemisessä oli EKP:n toimet, kun se viime vuoden joulukuussa käynnisti kolmen vuoden erityisrahoituksen pankeille ja teki siten pankkijärjestelmän ylikvidiksi. Tämä johti korkojen laskuun niin pankkien välisillä markkinoilla (euriborkorot) kuin euroalueen ongelmamaiden (Italia, Espanja ym.) lyhytaikaisten velkainstrumenttien osalta. Myös pitkäaikaiset korot ovat laskeneet ja siten em. maiden lainanhoitokulut ovat laskeneet tuntuvasti siitä, mitä syksyllä pelättiin.



- Kaikkiaan EKP on myöntänyt kolmen vuoden rahoitusta jo yli 1000 mrd. euroa, mikä pitää euroalueen pankkijärjestelmän huomattavan likvidinä useita vuosia. Matalien korkojen jakson voidaan olettaa olevan pitkäaikainen, sillä euroalueen talouskasvu on tänä vuonna erityisen heikko ja ongelmamaiden julkisen sektorin sopeutustarpeet ja korkea työttömyys edellyttävät talouskasvua tukevaa rahapolitiikkaan vielä vuosia. Kun lisäksi Japanin ja Yhdysvaltojen keskuspankkien voidaan olettaa pitävän korkotason alhaisena vielä pitkään ei korkoihin synny euroalueelle kansainvälistäkään nousupainetta.
- Osakemarkkinoiden kehitys oli erityisen positiivinen joulukuu puolivälistä maaliskuun puoliväliin. Näin hyvän kehityksen jälkeen oli luonnollista, että markkinat tekivät ns. teknisen korjauksen alaspäin, kun osa sijoittajista halusi varmistaa alkuvuoden hyvää tuottoa. Toki sijoitusmarkkinoilla pohdittiin sitä, onko osakkeiden arvostukset nousseet liian paljon, mikäli

talouskasvu hiipuu odotettua enemmän Euroopassa ja kehittyvissä talouksissa (erityisesti Kiinassa). Makrotaloudesta saatu tilastovirta ei kuitenkaan osoita mitään erityisen hälyttävää tai uutta suhdannekehityksestä keskeisten talouksien osalta vaan tilastovirta on tavalliseen tapaan tarjonnut sekä positiivisia että negatiivisia uutisia. OECD-maiden yritysten suhdanneodotukset ovat nyt varsin neutraalit ja selvästi myönteisemmät kuin syksyllä 2008 tai mitä viime syksyn markkinatunnelmin perustella olisi pahimmillaan voinut odottaa.



Osakemarkkina on nyt selvästi normalisoitunut niin viime syksyn kriisitunnelmista kuin alkuvuoden voimakkaasta noususta. Poikkeuksellisen suuri epävarmuus on väistynyt, mutta osakekurssien suoraviivainen nousuvaihe näyttää myös päättyneen. Huhtikuussa on todennäköistä, että huomio kiinnittyy jälleen aiempaa enemmän yritysten tuloksiin, kun ensimmäisen neljänneksen tulosten ja loppuvuoden näkymien raportointi käynnistyy.

		Maaliskuu	YTD	2011
<b>Osakkeet</b>				
Eurooppa	STOXX 600 TR	-0,1 %	8,4 %	-8,6 %
USA	S&P 500 TR	3,5 %	9,4 %	5,3 %
Kehittyvät markkinat	MSCI EM TR	-2,9 %	11,2 %	-15,7 %
Suomi	OMX Helsinki Bmrk Cap TR	0,0 %	15,1 %	-22,8 %
<b>Korot</b>				
Valtionlainat	JPM GBI Emu	0,2 %	3,6 %	1,8 %
Yrityslainat HY	iBoxx EUR Liquid HY	0,9 %	10,4 %	-1,1 %
Yrityslainat IG	BarCap EuroAgg Corporate	0,9 %	5,7 %	1,5 %
<b>Hyödykkeet</b>				
Hyödykkeet	S&P GSCI TR	-2,2 %	2,9 %	1,9 %
<b>Käteinen</b>				
Käteinen	Eonia Capitalization index (7 day)	0,03 %	0,09 %	0,9 %
<b>Front Omaisuudenhoito</b>				
Front Strukturi Erikoissijoitusrahasto		-1,3 %	6,8 %	-13,5 %
Front Strategia		-1,3 %	8,7 %	-1,2 %
Front Osake		-3,3 %	10,5 %	
Front Korke		0,5 %	5,5 %	

Lähde: Bloomberg, Front Capital (tuotot euromääräisinä)








## Front Capitalin sijoitustoiminnan katsaus

- › Front Capitalin sijoitusstrategia perusteet ovat pysyneet alkuvuonna pitkälti samoina kuin viime vuoden lopulla. Sijoitusstrategiassa pyrittiin hyötymään markkinatilanteen normalisoitumisesta painottamalla korkean tuotto-odotuksen (ja siten korkean sijoitusriskin) omaisuusluokkia jo viime vuoden lopulta asti. Alkuvuoden voimakkaan markkinaliikkeen vuoksi maaliskuussa kuitenkin tehtiin muutoksia salkkuun ja riskiä on hieman pienennetty. Korkosijoitusten painopistettä on muutettu hieman varovaisemmaksi ja HY yrityslainoja myytiin maaliskuun alussa alkuvuoden vahvan kehityksen jälkeen. Kuun lopulla lisättiin hieman valtionlainoja, kun euroalueen korkean tuoton maiden valtionlainoihin oli jälleen mahdollista sijoittaa hieman paremmalla tuotto-odotuksella. Osakkeiden painoa on pienennetty helmi-huhtikuussa (6 %-yksikköä) ja salkun painopistettä muutettiin maaliskuussa vähärisikisemmäksi pienentämällä Kiinan painoa ja kasvattamalla Japania. Myös suomalaisia osakkeita myytiin maaliskuun puolivälissä, mutta ne ostettiin takaisin jo ennen kuun loppua, kun kurssit olivat laskeneet mielestämme liian paljon. Heti huhtikuun alussa myytiin lisäksi Saksan ja Yhdysvaltojen osakkeita.
- › Sijoitusstrategian tuotto on ylittänyt neutraaliallokaation mukaan lasketun vertailuindeksin tuoton alkuvuonna. Vaikka sijoitusriskiä pienennettiin helmi-maaliskuussa sijoitusstrategian tuotto oli runsaan prosentin negatiivinen maaliskuussa. Tämä johtui lähinnä siitä, että kehittyvät markkinat ja hyödykkeet ovat ylipainossa ja niiden kehitys oli muita omaisuusluokkia heikompi ko. kuussa. Se, että hyvin tuottaneet HY yritysainat ovat tuntuvassa ylipainossa, ei riittänyt kompensoimaan tätä kehitystä. Vaikka sijoitusstrategian riskiä pienennettiin maaliskuussa, on huomionarvoista, että se on edelleen tuottohakisempi kuin nk. neutraaliallokaation mukainen vertailusalkku. Tällä hetkellä (4.4.2012) sijoitusstrategia perustuu seuraaviin näkemyksiin suhdanteista ja rahoitusmarkkinoista:
  - 1) Maailmantalouden kasvu jatkuu kohtalaisena myös vuonna 2012 ja taantuma teollisuusmaissa jää lyhytaikaiseksi. Kasvu nopeutuu vuonna 2013. Vaikka Etelä-Euroopan maiden näkymät ovat edelleen heikot, korkojen lasku ja epävarmuuden väheneminen parantavat vähitellen kotitalouksien ja yritysten luottamusta, mikä alkaa loppuvuonna elvyttää kulutusta ja investointeja erityisesti Pohjois-Euroopassa ja Saksassa. Yhdysvaltojen talouskehitys on osoittautunut odotettua vahvemaksi talvella ja tämä tukee koko maailmantaloutta kevään vaikean jakson yli. Talouskasvun painopiste on pitkälti toki kehittyvien talouksien varassa. Arviomme mukaan Aasiassa (varsinkin Kiinassa) elvytystoimia jatketaan vuoden 2012 alkupuoliskolla ml. keventämällä rahapolitiikkaa ja pelko siitä, että Kiinan talouskasvu hidastuisi merkittävästi on tällä hetkellä ylimitoitettua. Inflaation hidastuminen antaa Kiinalle tarvittaessa hyvän syyn tukea talouskasvua elvyttävällä raha- ja finanssipolitiikalla.
  - 2) Vuonna 2008 huippunsa saavuttanut nk. finanssikriisi ja sen jälkeinen euroalueen valtionvelkakriisi on selvästi vaimentumassa. Uusi talousyhteistyösopimus, maaliskuussa sovittu EVM:n laajentaminen 800 mrd. euroon, EKP:n toimet pankkien maksuvalmiuden turvaamiseksi ja siitä seurannut korkojen voimakas lasku helpottavat euroalueen ongelmamaiden tilannetta ja kriisi on väistymässä taka-alalle. Poliitikoille on käynyt selväksi, että vaihtoehtoja säästötoimien jatkamiselle ei ole. Toki markkinoilla aika ajoin pohditaan eri ongelmamaiden tilannetta, miten ne selviävät lähivuosien haasteista korkean työttömyyden ja heikon talouskasvun oloissa, mutta olennaista on huomata, että julkisen talouden alijäämät supistuvat merkittävästi jo tehtyjen säästöpäätösten seurauksena. Jatkossa talouspolitiikka voidaan suunnata enemmän talouskasvua tukevaan ja rakenteita uudistavaan suuntaan, mikä toki aika ajoin lisää levottomuutta ko. maiden sisäpoliittisessa tilanteessa.
  - 3) Keskuspankit tulevat jatkossakin tekemään kaikki tarvittavat toimenpiteet pankkien maksuvalmiuden ja rahoitusmarkkinoiden vakauden ylläpitämiseksi. Keskuspankkien on tämän vuoksi pakko tinkiä perinteisestä tiukan inflaationvastaisesta linjastaan ja lähivuodet tulevat olemaan keveän rapapolitiikan ja matalien korkojen aikaa. Näin sekä

Yhdysvalloissa että euroalueella, vaikka saksalaiset keskuspankkiirit aika ajoin antavatkin ymmärtää, että EKP on ollut liian avokätinen pankkien maksuvalmiuden turvaajana. Sitä paitsi euroalueella rahan määrän kasvu tai pankkien luotonannon kasvu yleisölle on hyvin maltillista, joten tältäkö osin nk. poikkeustoimien päättämiseksi ei ole mitään kiirettä. Pankkijärjestelmä on nyt kokonaisuutena pakotettu tallettamaan EKP:iin satoja miljardeja euroja vuosikausiksi huomattavan matalalla korolla, mikä pitää korot alhaalla ja kannustaa pankkeja kasvattamaan luotonantoaan lähivuosina.

- 4) Osake- ja korkomarkkinat ovat nyt normalisoitumassa viime syksyn paniikitunnelmista ja alkuvuoden voimakkaasta kurssinoususta. Oli luonnollista, että tämä kehitys oli vain hetkellistä ja liittyy markkinoiden ylivoimaisen ja irrationaalisen pelkotilan väistymiseen. Tästä eteenpäin on todennäköistä, että sekä korkojen että osakekurssien kehitykseen liittyy aika ajoin vaihtelua ja normaalit kurssien korjausliikkeet vaihtelevat nousujaksojen kanssa. Maaliskuun jälkipuoliskolla oli tämänkaltaisen luonnollinen korjausliike. Sijoittajan on näissä tilanteissa aina arvioitava, onko markkinaliike perusteltu, vai perustuuko se vain markkinoiden ylitulkintaan jostakin talouteen tai politiikkaan liittyvästä uutisesta tai markkinakomentoinnista. Sijoitusstrategia pyrkii hyödyntämään näitä markkinaliikkeitä lisäämällä ja vähentämällä aika ajoin sijoitusriskiä.
- 5) Alkuvuoden kurssinousun ja maaliskuun korjausliikkeen jälkeen osakkeet ovat omaisuusluokkana arvostukseltaan edullisia sekä historiallisesti että erityisesti korkoinstrumentteihin nähden. Vastaavasti hyvin taloutensa hoitaneiden maiden (kuten Saksa ja Pohjoismaat) valtionlainat ovat huomattavan yliarvostettuja kuten myös Yhdysvaltojen valtionlainat, mikäli inflaatio-odotukset heräävät taantuman väistyessä. Näkemyksemme mukaan sekä yritys- (sekä IG että erityisesti HY) ovat edelleen tuotto-odotukseltaan kiinnostavia suhteessa valtionlainoihin. Hyödykkeistä energia ja myös teollisuuden sekä maatalouden raaka-ainehinnat ovat laskeneet liian paljon suhteessa elpyvään maailmantalouteen ja siihen rakenteelliseen kysynnän kasvuun, joka tulee kehittyvistä talouksista.
- 6) Osakesijoitukset painottuvat edelleen sekä kehittyvien talouksien että teollisuusmaiden osalta niihin maihin, joiden rahoitustasapaino on kunnossa. Pohjoismaat, Saksa ja Aasian kehittyvät taloudet ovat hyviä esimerkkejä näistä maista. Myös Japani on ylipainossa. Osakestrategiassa suositaan niitä maita ja toimialoja (kuten perus- ja konepajateollisuus sekä energia), jotka hyötyvät vastaisuudessa kehittyvien talouksien kasvusta. Suurimmat alipainotukset koskevat Yhdysvaltoja ja Isoa-Britanniaa.

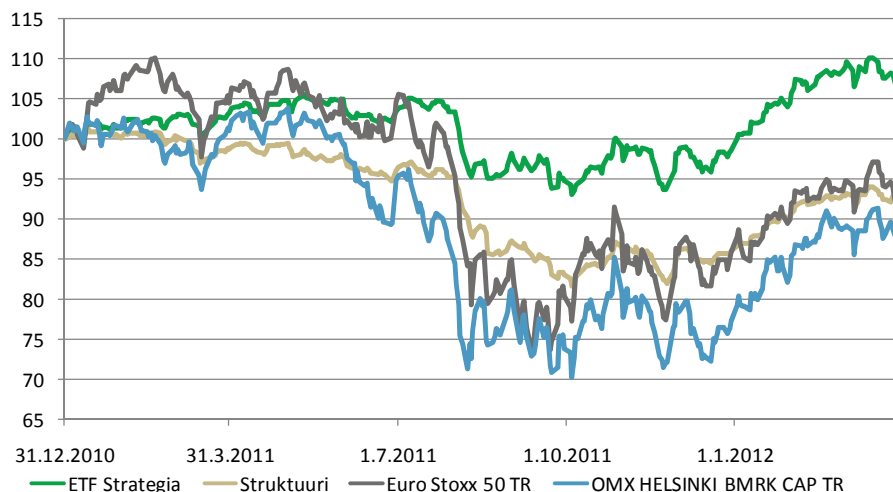
### Front Capitalin allokaationäkemykset 31.3.2012

		Neutraali allokaatio-%	Mallisalkun allokaatio-%
	--   -   0   +   ++		
Valtionlainat		25,0%	8,2%
Yrityslainat			
Korkea riski (HY)		5,0%	20,0%
Matala riski (IG)		20,0%	5,8%
Osakkeet			
Kehittyvät		15,0%	21,6%
Kehittyneet		25,0%	32,8%
Hyödykkeet		5,0%	8,2%
Käteinen		5,0%	3,4%

## Front Capitalin omaisuudenhoidon katsaus

- › Front Capitalin omaisuudenhoitoratkaisuista ETF Strategia mallisalkku seuraa suoraviivaisesti nyt voimakkaasti kantaaottavaa allokaationäkemystrategiamme. Olemme mallisalkussamme sekä mainituissa osakkeissa, hyödykkeissä että korkeamman tuoton tarjoavissa yrityslainoissa (HY) edelleen voimakkaassa ylipainossa. Valtionlainoissa olemme selkeässä alipainossa.
- › ETF-Strategiamme tuotti maaliskuussa -1,3 % ja alkuvuonna 8,7 %, kun neutraaliallokaation mukainen vertailuindeksi tuotto oli alkuvuonna 6,9 %. Korkovarainhoito tuotti 5,5 % alkuvuonna ja sen vertailuindeksi 4,8 %. Vastaavasti Osakevarainhoidon alkuvuoden tuotto oli 10,5 % ja vertailuindeksin 10,7 %.
- › Front Capitalin rahastot uudistettiin maaliskuussa kun rahastojen uudet nimet ja uudet säännöt astuivat voimaan 24.3. Suojatien rahaston nimi vaihtui Front Struktuuri Erikoissijoitusrahastoksi ja Moottoritie Front Strategia Erikoissijoitusrahastoksi. Uusien sääntöjen mukaan Struktuurirahasto keskittyy strukturoituihin sijoitustuotteisiin ja pääomaturvarajoitus on poistettu. Rahasto tekee kuitenkin jatkossakin pääomaturvattuja sijoituksia ja tällä hetkellä pääomaturvataso on 40 %. Strategia rahasto seuraa ETF-strategiaa, joka tähän asti on toteutettu mallisalkkumuodossa, ja näin ollen rahaston pääasialliset sijoituskohteet ovat ETF-osuudet. Rahastojen sijoitussalkut muokattiin maaliskuun lopulla uusien sääntöjen mukaisiksi. Struktuurirahaston tuotto maaliskuussa oli -1,3 %.

Front Capitalin omaisuudenhoidon menestys 31.12.2010 – 30.3.2012\*



Lähde: Bloomberg, Front Capital

Tässä katsauksessa tähdellä merkityt kohdat tarkoittavat seuraavaa:

\*Historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta kehityksestä.

\*\* Pääomaturva nimellisarvolle on voimassa ainoastaan eräpäivänä. Pääomaturva ei kata mahdollista myyntipalkkiota tai ylikurssia, ja sijoituksen pääoman ja tuoton takaisinmaksuun liittyy liikkeeseenlaskijariski.

## Vastuunrajoitus

Tämä asiakirja on tarkoitettu ainoastaan informaatiotarkoituksiin ja asiakkaan yksityiseen käyttöön. Mikään asiakirjassa esitetty aineisto ei ole tarjous ostaa tai myydä arvopapereita eikä kehoitus ryhtyä muuhun sijoitustoimintaan tai sijoituspalvelun käyttöön. Asiakirjassa oleva tieto ei ole arvopaperimarkkinalain mukainen sijoitustutkimus, eikä myöskään tarkoitettu sijoitusneuvoksi taikka veroneuvoksi, eikä sen tarkoitus ole markkinoida palveluita tai tuotteita.

Sijoitustoimintaan liittyy aina taloudellisia riskejä. Ennen sijoituspäätöksen tekemistä tai sijoituspalvelun käyttöä sijoittajan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa ja arviointiin sijoituskohteesta tai sijoituspalvelusta ja siihen liittyvistä riskeistä eikä sijoituspäätöstä tule tehdä yksinään markkinointimateriaalissa esitettyjen tietojen perusteella vaan tulee perustua tuotteen tietoihin kokonaisuudessa. Sijoittajan tulee tiedostaa, että sijoitukseen liittyvä riski tarkoittaa, että sijoittaja voi hävitä sijoitetun pääoman osittain tai kokonaan ja, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta. Sijoittaja tekee jokaisen sijoituspäätöksensä itsenäisesti ja omalla vastuullaan ja vastaa niiden taloudellisesta tuloksesta. Sijoittajan tulee tarvittaessa konsultoida sijoituspäätöksissään omaa vero-, liiketoiminta- tai sijoitusneuvojaansa. Asiakas vastaa aina sijoituspäätöksensä taloudellisesta tuloksesta ja veroseuraamuksista riippumatta, onko Front Capital tai sen sidonnaisasiamiehet suorittaneet asianmukaisuus- tai soveltuvuusarvion. Front Capital Oy tai sen sidonnaisasiamiehet eivät vastaa mistään taloudellisista menetyksistä tai kuluista, olivatpa ne välittömistä tai välillisistä vahingoista, jotka saattavat seurata mistä tahansa tässä asiakirjassa olevaan informaatioon perustuvista sijoitus- tai muista päätöksistä.

Asiakirjaa laadittaessa on pyritty varmentamaan siinä käytettyjen tietojen oikeellisuus ja tieto perustuu lähteisiin, joita Front Capital Oy pitää luotettavina. Front Capital Oy tai sen työntekijät eivät takaa asiakirjassa annettujen tietojen, mahdollisten mielipiteiden, arvioiden tai ennusteiden oikeellisuutta, tarkkuutta tai täydellisyyttä tai siinä esitettyjen asioiden soveltuvuutta lukijalle.

Asiakirjassa mahdollisesti olevat viittaukset olemassa olevaan lainsäädäntöön ja sen tulkintaan, perustuvat Front Capital Oy:n käsitykseen lainsäädännöstä ja sen tulkinnasta sinä hetkenä, kun tiedot on julkaistu eikä Front Capital Oy voi antaa takuita laintulkinnan oikeellisuudesta tai pysyvyydestä. Lait ja laintulkinta voivat muuttua tulevaisuudessa.

Tätä asiakirjaa tai sen osaa ei saa kopioida, jakaa tai julkaista ilman Front Capital Oy:n etukäteen antamaa kirjallista lupaa. Kaikki oikeudet pidätetään.

Lisätietoa Front Capital Oy:stä:  
Front Capital Oy palvelee asiakkaitaan suomeksi ja soveltuvin osin ruotsiksi ja englanniksi. Lainsäädännön niin vaatiessa voidaan asiakkaalle tehdä asianmukaisuus- tai soveltuvuusarviointi ennen tuotteen tai palvelun tarjoamista. Front Capital Oy:n kanssa käydyt puhelinkeskustelut voidaan nauhoittaa. Front Capital Oy on sijoituspalveluyritys, jonka toimintaa valvoo Finanssivalvonta, Snellmaninkatu 6 ja Mikonkatu 8, PL 103, 00101 Helsinki, puhelin 010 831 51; [www.finanssivalvonta.fi](http://www.finanssivalvonta.fi). Front Capital Oy on Sijoittajien Korvausrahaston jäsen. Lisää tietoa palveluntarjoajasta ja palveluista ovat saatavilla osoitteesta [www.front.fi](http://www.front.fi). Asiakasta kehoitetaan tutustumaan näihin tietoihin. Mikäli asiakas haluaa lisää tietoa muulla tavalla kuin Internet-sivuilta, pyydetään asiakasta ottamaan yhteyttä Front Capital Oy:hyn.

