

# 1

## Sijoitusvuosi 2012

### Erinomainen sijoitusvuosi markkinoilla

Mennyt vuosi osoittautui lopulta erinomaiseksi sijoitusvuodeksi. Varsinkin korkosijoitusten tuotto oli odotuksiin nähden erityisen hyvä ja lisäksi tuotto muodostui vuoden aikana hämmästyttävän tasaisesti. Korkomarkkinoiden keskeinen piirre oli epävarmuuden vaimentuminen ja keskuspankkien keveä rahapolitiikka.

Osakesijoittaja joutui kestämään aikamoista vuoristorataa vuoden aikana; euroalueen ongelmat, Yhdysvaltojen presidentinvaalit ja budjettikiistat aiheuttivat epävarmuutta. Syksyn kurssinousun ansiosta osakkeiden tuotto oli kuitenkin lopulta hieman parempi kuin korkosijoitusten.

Pääomaisuusluokista hyödykkeet tuottivat suurimman pettymyksen. Hyödykkeiden hinnat ovatkin suurimmilta osin laskeneet liian paljon suhteessa elpyvään maailmantalouteen ja siihen rakenteelliseen kysynnän kasvuun, joka tulee kehittyvistä talouksista.

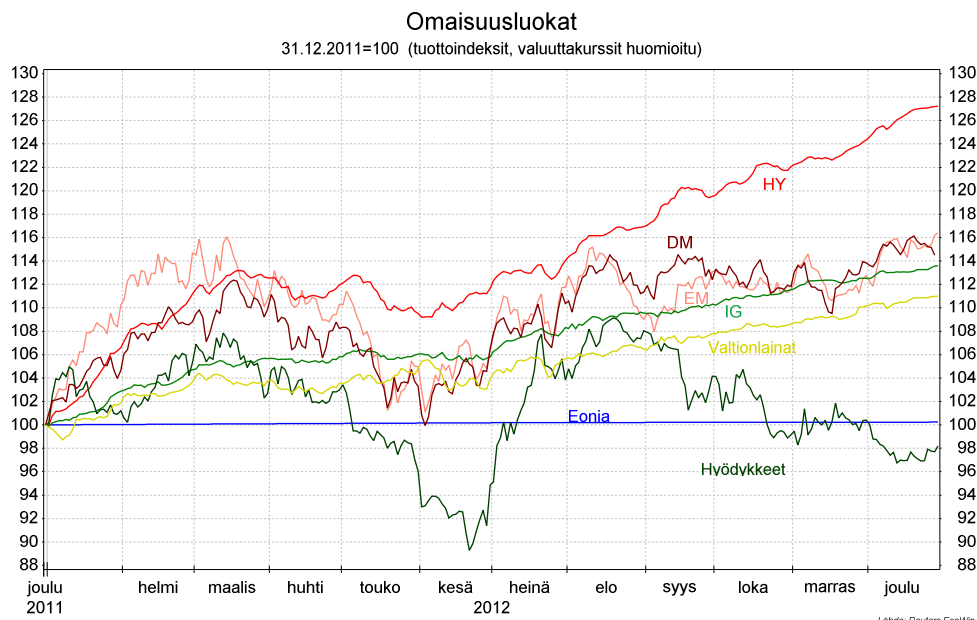
### Front Varainhoito markkinoita tuottavampi

Myös Front Varainhoidon sijoitusvuosi oli loistava. Esimerkiksi Front Suomi -salkku, jossa sijoitukset painottuivat vahvasti konepajayhtiöihin ja yrityksiin joiden liikevaihdosta merkittävä osa tulee euroalueen ulkopuolelta, tuotti yli 20 %, eli lähes 5 prosenttiyksikköä enemmän kuin vertailuindeksi.

Myös muut Frontin varainhoitosalkut menestyivät erinomaisen hyvin. Front Strategia -salkku, joka sijoittaa ETF:ien kautta kaikkiin keskeisiin omaisuusluokkiin, tuotti yli 15 %, lähes 2 prosenttiyksikköä enemmän kuin vertailuindeksinsä. Palvelun aloittamisesta, eli vuoden 2010 lopusta alkaen, Strategia on jo tuottanut lisäarvoa lähes 4 prosenttiyksikköä. Lisäarvo Strategiassa on saatu pääosin onnistuneesta ja aktiivisesta omaisuuslajiallokaatiosta sekä hyvin onnistuneesta korkostrategista.

## Erinomainen sijoitusvuosi 2012

- Vuosi 2012 osoittautui lopulta erinomaiseksi sijoitusvuodeksi. Varsinkin korkosijoitusten tuotto oli odotuksiin nähden erityisen hyvä ja lisäksi tuotto muodostui vuoden aikana hämmästyttävän tasaisesti. Osakkeiden tuotto oli syksyn kurssinousun ansiosta hieman parempi kuin korkosijoitusten, mutta sijoittaja joutui osakkeiden osalta kestämään aikamoista vuoristorataa vuoden aikana. Pääomaisuusluokista hyödykkeet tuottivat suurimman petymyksen, vaikka esimerkiksi maatalouden hyödykehinnat nousivat kesällä tuntuvasti.
- Korkomarkkinoiden keskeinen piirre oli epävarmuuden vaimentuminen ja keskuspankkien keveä rahapolitiikka. Sekä rahamarkkina- että joukkolainakorot laskivat. Euroalueella EKP laski ohjauskorkojaan heinäkuussa ja piti pankkijärjestelmän likviditeettitilanteen hyvänä, joten euriborkorot asettuivat 0,1 – 0,6 prosentin haarukkaan. Valtionlainojen korot laskivat myös tuntuvasti sekä heikentyvien suhdannenäkymien että EKP:n luvattua käynnistää euroalueen kriisimaiden valtionlainojen osto-ohjelman uudelleen. Valtionlainojen tuotto oli siten erinomainen erityisesti Etelä-Euroopan maiden osalta ja epävarmuus niiden tilanteesta oli selvästi helpottanut vuoden 2011 syksyyn verrattuna. Myös hyvin talouttaan hoitaneiden maiden valtionlainojen tuotto oli hyvä korkojen laskun ansiosta ja esimerkiksi Saksan 10 vuoden lainan korko asettui noin 1,4 prosenttiin vuoden lopulla.
- Korkomarkkinoiden epävarmuuden vaimeneminen ja hyvä likviditeettitilanne näkyi myös yritysainamarkkinoilla. Sekä hyvän (IG) että heikomman (HY) luottoluokituksen yritysainojen korkoero valtionlainoihin nähden kaventui tuntuvasti vuoden aikana. Epävarmuuden vaimeneminen ei kuitenkaan ollut suoraviivaista, vaan loppukevällä epävarmuus kasvoi tilapäisesti mm. Kreikan parlamenttivaalien ja Espanjan pankkien tilanteen vuoksi. Lopulta varsinkin HY yritysainojen tuotto oli poikkeuksellisen hyvä ja ylitti jopa osakkeiden tuoton.



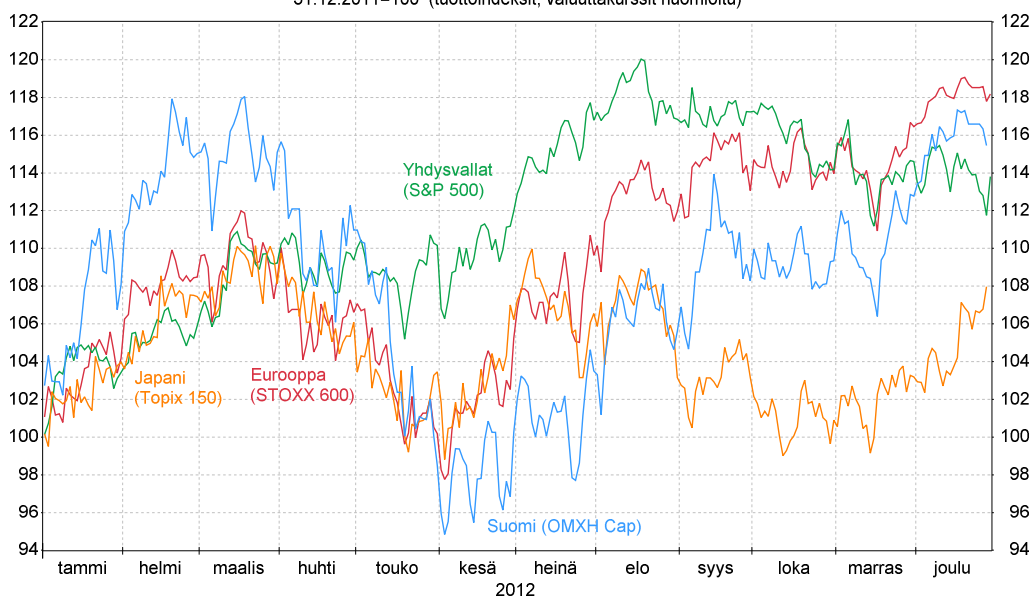
- Osakesijoittajan vuoristorata jatkui 2012 niin kuin edellisenä vuonnakin. Vuoden alussa osakekurssit nousivat vahvasti, kun sijoittajien pahimmat pelot eurokriisin eskaloitumisesta saatiin hälvenemään EKP:n toimilla. EKP korjasi pankkijärjestelmän sisäisen kroonisen maksuvalmiusepätasapainon LTRO-ohjelmalla, jossa pankkien oli mahdollista lainata

rajattomasti kolmen vuoden rahoitusta edullisella korolla. Kurssinousu päättyi kuitenkin keväällä, kun Espanjan pankkien tilanne alkoi kärjistyä ja Kreikan parlamenttivaalit ajautuivat umpikujaan ja uusintavaaleihin. Alkukesällä sijoittajat pelkäsivät euron hajoamista tai ainakin Kreikan eroa yhteisvaluutasta ja sen seurannaisvaikutuksia. Kesällä tilanne saatiin kuitenkin hallintaan, kun Kreikka sai toimivan enemmistöhallituksen, Espanja sai lupauksen tukirahoituksesta pankkijärjestelmälleen ja EKP ilmoitti olevansa valmis ostamaan kriisimaiden joukkolainoja rajattomasti eurojärjestelmän puolustamiseksi. Vaikka euromaat eivät lopulta juurikaan kyenneet uudistamaan eurojärjestelmän rakenteita loppuvuonna tai edistämään euroalueen liittovaltiota, sijoittajat kuitenkin arvioivat, että ainakin tällä erää akuutti kriisivaihe olisi hellittämässä ja EKP on valmis tekemään paljon yksittäisten kriisitilanteiden helpottamiseksi. Osakekurssien nousu olikin erityisen vahvaa nimenomaan Euroopassa alkukesän jälkeen.

- Yhdysvaltojen osakemarkkinat kehittyivät vahvasti aina loppukesään saakka, mutta loppuvuonna nousu taittui, kun presidentinvaalit ja pääpuolueiden budjettikiistat jättivät euroalueen ongelmat varjoonsa. Koska sovun hakeminen venyi aina vuodenvaihteeseen saakka, Yhdysvaltojen osakkeet tuottivat lopulta heikommin kuin Länsi-Euroopan osakkeet, kun huomioidaan valuuttakurssien vaikutus. Euroopassa erityisen vahvoja markkinoita olivat Saksa ja Pohjoismaat. Myös Suomen osakemarkkinat tuottivat hyvin vuoden lopun vahvan kirin ansioista. Kehittyneiden maiden (DM) markkinoista keskimääräistä heikomman tuoton antoivat Britannian ja Japanin markkinat, vaikka aivan vuoden lopulla Japanin osakekursseja nosti vahvasti mm. perinteisen valtapuolueen vaalivoitto parlamenttivaaleissa.
- Kehittyvillä markkinoilla (EM) fokus oli korostetusti Kiinan talouden kehityksessä. Kesällä Kiinan talouskasvun pelättiin heikentyvän mm. euroalueen ongelmien ja heikentyvän vientikysynnän vuoksi, mutta loppuvuonna talouskasvu alkoi jälleen elpyä. Mallikkaasti sujunut puoluejohdon vaihdos marraskuussa ja keskushallinnon elvytystoimet osaltaan vähensivät epävarmuutta sijoitusmarkkinoilla ja heikon alkuvuoden jälkeen kiinalaiset osakkeet nousivat vahvasti syksyllä. Suurimmat pettymykset EM markkinoilla olivat Brasilian ja Venäjän osakkeet. Brasilian talouskasvu heikkeni selvästi 2012 ja tämä heijastui osakkeiden ohella realin kurssiin, joka heikkeni tuntuvasti valuuttamarkkinoilla. Venäjän osakemarkkinoiden vahva nousu taittui keväällä samalla, kun energian hyödykehinnat kääntyivät laskuun. EM maiden päämarkkinoista Aasian maiden pörssit nousivat vahvasti varsinkin Hong Kongin, Intian ja Etelä-Korean osalta.

#### DM maiden osakeindeksejä

31.12.2011=100 (tuottoindeksit, valuuttakurssit huomioitu)



Lähde: Reuters EcoWin

		Joulukuu	2012	2011
<b>Osakkeet</b>				
Kehittyvät markkinat	MSCI EM TR	3,5 %	16,4 %	-15,7 %
Suomi	OMX Helsinki Cap GI	2,4 %	15,5 %	-24,9 %
Eurooppa	STOXX 600 TR	1,5 %	18,2 %	-8,6 %
Yhdysvallat	S&P 500 TR	-0,6 %	13,9 %	5,3 %
<b>Hyödykkeet</b>				
Hyödykkeet	S&P GSCI TR	-2,1 %	-1,7 %	1,9 %
<b>Korot</b>				
Yrityslainat HY	iBoxx EUR Liquid HY	1,9 %	22,8 %	-1,1 %
Yrityslainat IG	BarCap EuroAgg Corporate	1,0 %	13,6 %	1,5 %
Valtionlainat	JPM GBI Emu	0,8 %	11,4 %	1,8 %
<b>Käteinen</b>				
Käteinen	Eonia Index	0,01 %	0,24 %	0,9 %
<b>Front Varainhoito</b>				
Front Struktuuri (rahasto)		1,7 %	16,2 %	-14,0 %
Front Strategia		1,6 %	15,2 %	-1,5 %
Front Suomi		2,7 %	20,1 %	
Front Osake		2,4 %	14,9 %	
Front Korko		1,3 %	13,9 %	
Front Maltillinen		1,6 %		

Lähde: Bloomberg, Front Capital (tuotot euromääräisinä; mallisalkkujen tuotot ennen kuluja, rahastossa huomioitu instituutiosarjan hallinnointipalkkio)

## Front Varainhoidon sijoitusvuosi historiallinen

- Front Capitalin sijoitusstrategiaa leimasi kantaottavuus ja aktiivisuus vuonna 2012. Lähtökohtana vuoden 2012 alussa oli, että sijoitusmarkkinoiden epävarmuus vähenee ja että 2007 alkanut finanssikriisi vähitellen vaimenee ja siten korkeamman riskin sijoituskohteiden ja omaisuusluokkien tuotto on selvästi parempi kuin matalariskisten. Käytännössä tämä tarkoitti sitä, että osakkeita ylipainotettiin systemaattisesti koko vuoden 2012 aikana niissä salkuissa, joissa on sekä korkosijoituksia että osakkeita. Esimerkiksi Front Strategian osalta tämä tarkoitti sitä, että osakkeiden osuus sijoituksista vaihteli vuoden aikana 43 %:sta 57 %:iin, kun nk. neutraaliallokaation mukainen paino on 40 %. Korkosijoitusten osalta taas korkean tuoton yritysainat (HY) olivat vahvassa ylipainossa koko vuoden (noin 20 % vs. 5 % neutraaliallokaatioissa). Myös valtionlainoissa suosittiin korkean tuoton ja siten myös korkean riskin maita, kuten Italian ja Espanjan sekä EM maiden valtionlainoja.
- Suurimmillaan osakkeiden ylipainotus oli aivan vuoden 2012 alussa, kun arvioitiin, että EKP:n käynnistämä LTRO-ohjelma muuttaa radikaalisti pankkijärjestelmän maksuvalmiustilanteen ja helpottaa finanssikriisiä euroalueella. Alkuvuoden vahvan kurssinousun jälkeen osakkeiden osuutta vähennettiin tuntuvasti helmi-huhtikuussa, sillä tuolloin arvioitiin, että markkinat on noussut liian paljon suhteessa tiedossa oleviin riskitekijöihin, kuten Ranskan ja Kreikan vaalit. Loppukevään kurssinotkahduksen jälkeen arvioitiin jälleen, että osakemarkkina oli yliarvioinut Kreikan ja Espanjan vaikeudet ja osakkeita lisättiin touko-kesäkuussa, kun kurssit olivat alhaalla. Ennen keski- ja loppukesän vahvaa kurssinousua osakkeita oli yli 50 % salkusta. Loppukesällä ja alkusyksystä osakkeiden osuutta jälleen vähennettiin, sillä salkun riski oli kohtuullisen suuri kesällä

verrattuna nk. neutraaliallokaation riskiin. Tuolloin haluttiin myös, että osakesalkku painottuu merkittävästi Aasian maiden osakkeisiin ja Yhdysvaltojen osuus on vähäinen marraskuun presidentinvaalien ja tulossa olevien vaikeiden budjettineuvottelujen vuoksi. Aasian painoa kasvatettiin vielä marraskuun alkupuolella, kun Japanin osakekurssien arvioitiin olevan huomattavan alhaalla suhteessa muihin päämarkkinoihin. Myös yhdysvaltalaisia osakkeita lisättiin hieman, mutta vasta marraskuun puolivälissä, kun kurssit olivat laskeneet tuntuvasti syksyn aikana.



- » Kaiken kaikkiaan osakesalkussa painotettiin vuoden 2012 aikana maita, joiden rahoitustasapaino on terve ja joiden pörssissä painottuvat ne yritykset ja toimialat, jotka hyöttyvät eniten kehittyvien talouksien vahvasta talouskasvusta. Esimerkiksi Euroopassa Pohjoismaat ja Saksa olivat vahvassa ylipainossa ja Etelä-Euroopan sekä Britannian osakkeet olivat alipainossa koko vuoden. Suomalaisten osakkeiden toimialapainotukset noudattivat samaa peruslinjausta. Sijoitukset painottuivat Front Suomi salkussa vahvasti konepajayhtiöihin ja niihin yrityksiin, joiden liikevaihdosta merkittävä osa tulee euroalueen ulkopuolelta. Front Suomi tuotti vuonna 2012 lähes 5 prosenttiyksikköä enemmän kuin vertailuindeksi OMXH Cap osingot huomioiden.
- » Kaikki sijoitusstrategian painotukset vuoden 2012 aikana eivät luonnollisesti onnistuneet. Hyödykkeiden ylipainotus heikensi Front Strategian kokonaistuottoa, vaikka hyödykestrategian sisällä eri hyödykelajien painotukset onnistuivat varsin hyvin. Esimerkiksi maatalouden hyödykkeiden myynti pois salkusta elokuun alussa tapahtui lähes korkeimpaan kohtaan kesän hintapiikissä. EM salkussa Venäjän tuntuva ylipainotus heikensi myös kokonaistuottoa ja oli merkittävin yksittäinen epäonnistuminen vuoden aikana.
- » Front Strategia tuotti 15,2 prosenttia vuonna 2012, mikä oli 2,04 prosenttiyksikköä enemmän kuin vertailuindeksinsä. Pääosin lisäarvo tuli onnistuneesta ja aktiivisesta omaisuuslajiallokaatiosta sekä hyvin onnistuneesta korkostrategista. Myös DM osakesalkun ylituotto oli tuntuva ja osaltaan se paransi kokonaistulosta. Front Korke tuotti huikeat 13,9 prosenttia, mikä oli 1,71 prosenttiyksikköä enemmän kuin vertailutuotto, mikä sekkin oli poikkeuksellisen hyvä tulos. Front Osakkeen tuotto ylsi sinänsä erinomaiseen 14,9 prosenttiin, mutta jäi 0,81 prosenttia vertailutuotosta.
- » Front Capitalin sijoitusstrategian yksi tärkeä elementti on se, että eri strategioiden neutraaliallokaatiot ja niihin liittyvä vertailuindeksi pyritään valitsemaan odotettujen tuottojen ja riskien näkökulmasta mahdollisimman hyväksi ja varainhoitajalle vaativaksi. Vaikka jonakin vuonna häviäisimme vertailutuotolle, on asiakkaan saama tuotto lähtökohtaisesti aina mahdollisimman hyvä vaativan tavoitteen vuoksi.

- Vuotta 2013 koskevat sijoituskäytännöt esitellään tarkemmin tammikuussa ilmestyvässä Front Sijoitusstrategia (talvi 2013) julkaisussa. Esimäkinä tästä kuitenkin se, että Front Strategian neutraaliallokaatiota muutetaan vuoden 2013 alussa. Muutoksen perusperiaate on se, että markkinariski ja omaisuuslajien keskinäiset painotukset säilytetään ennallaan, mutta omaisuuslajien sisällä muutetaan painotuksia. Osakesalkussa DM osakkeiden painoa vähennetään 5 %-yksikköä ja vastaavasti EM maiden osakkeiden paino nousee 5 %-yksikköä 20 %:iin. Korkosalkussa valtionlainojen painoa pudotetaan 10 %-yksikköä 15 %:iin ja painotus siirretään yrityslainoihin, eli 5 %-yksikköä sekä IG että HY yrityslainoihin.
- Vertailuindeksin muutosta perustellaan sillä, että pitkän aikavälin tuotto-odotukset ovat muuttuneet ja sen takia painotuksia on syytä muuttaa säilyttäen kokonaisriskin nykyinen taso. Koska sijoitusmarkkinat muuttuvat, emme halua joutua tilanteeseen, jossa "menneisyyden" vertailuindeksi ohjaa sijoitustoimintaamme.
- Arviomme mukaan EM maiden tuottopotentiaali on parempi kuin DM maiden pitkällä aikavälillä. Tämän vuoksi EM maiden painoa kasvatettiin ja DM maiden vastaavasti pienennettiin. Maailmantalouden kasvun painopiste on jatkossakin kehittyvissä talouksissa ja sekä Euroalueen että Yhdysvaltojen talouksien rakenteelliset ongelmat lisäävät riskiä heikosta kasvusta tulevaisuudessa. Korkosijoitusten osalta arviomme, että valtionlainojen tuotto-odotus on heikentynyt (korot ovat laskeneet) liian paljon suhteessa kasvaneisiin riskeihin. Yrityslainojen tuotto on edelleen selvästi parempi kuin valtionlainojen ja arviomme mukaan yritysainojen luottoriskiä yliarvioidaan valtionlainojen riskeihin nähden. Tämän vuoksi yritysainojen painoa kasvatetaan suhteessa valtionlainoihin. Konkreettisesti tuotto-odotuksen parantuminen näkyy siten, että korkosalkun vertailuindeksin tuottotaso nousee noin 0,3 %-yksikköä tämän hetken korkotasolla mitattuna.

Front Capitalin allokaationäkemykset 31.12.2012 (kuvassa myös uusi neutraaliallokaatio, joka astui voimaan 1.1.2013 alkaen)

31.12.2012		Mallisalkun allokaatio-%	Neutraali allokaatio-%	erotus	Uusi neutraali allokaatio-%
	-- - 0 + ++				
Valtionlainat		7,7%	25,0%	-17,3%	15,0%
Yrityslainat					
	Korkea riski (HY)	20,3%	5,0%	15,3%	10,0%
	Matala riski (IG)	15,4%	20,0%	-4,6%	25,0%
Osakkeet					
	Kehittyvät (EM)	22,8%	15,0%	7,8%	20,0%
	Kehittyneet (DM)	22,1%	25,0%	-2,9%	20,0%
Hyödykkeet		6,3%	5,0%	1,3%	5,0%
Käteinen		5,3%	5,0%	0,3%	5,0%

# 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 arvopaperimarkkinain 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 arvioonsa 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 sijoituksiin 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 sijoituspäätöstensä 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 soveltuvuin 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.

