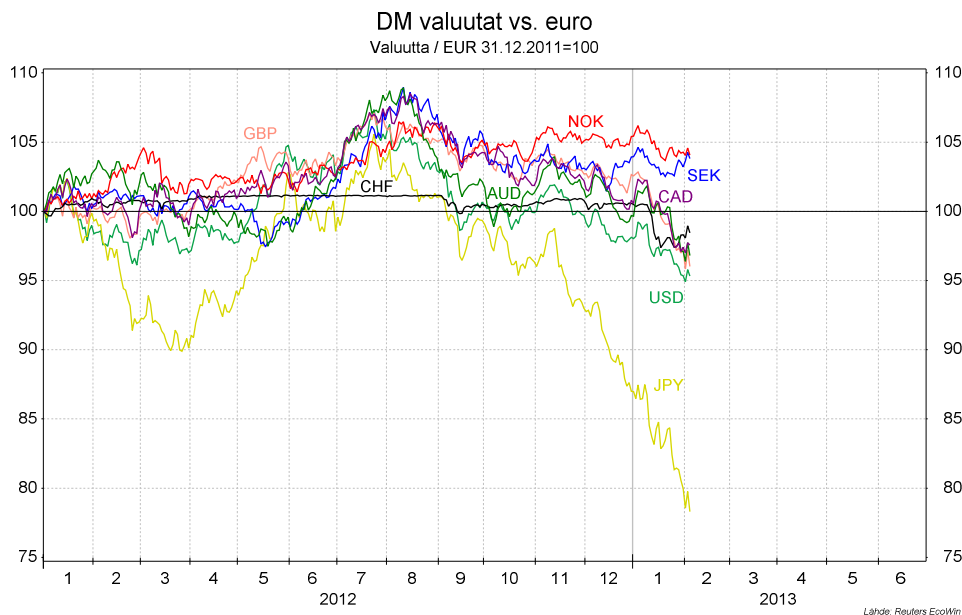


# 2

## Korot ja valuutat liikkeessä

- › Vuosi 2013 alkoi vauhdikkaasti sijoitusmarkkinoilla. Osakekurssit nousivat heti vuodenvaihteen jälkeen, kun Yhdysvalloissa päästtiin jonkinasteiseen sopuun pääpuolueiden välillä liittovaltion rahoitusaseman tasapainottamisesta. Vaikka tässä vaiheessa kyettiin sopimaan lähinnä verotukseen liittyvistä asioista, helpotus oli markkinoilla kouriintuntuva. Ilman sopua tämä nk. Fiscal Cliff olisi uhannut Yhdysvaltojen taloutta tuntuvalta finanssipolitiikan kiristymisellä ja taantumalla, sillä verotusta olisi kiristetty ja julkisia menoja leikattu automaattisesti alijäämän pienentämiseksi. Osakekurssit nousivat tammikuussa kaikilla päämarkkinoilla, mutta kun huomioidaan valuuttakurssien muutos, kokonaistuotto jäi joillakin markkinoilla miinukselle. Yritysten tulosraportointi vuoden 2012 viimeiseltä neljännekseltä on myös tukenut positiivista markkinatunnelmaa ja yritykset ovat kyenneet ylittämään odotukset useammin kuin edellisellä neljänneksellä. Suomalaisten pörssiyhtiöiden osakekurssit nousivat erityisen vahvasti ja myös muualla Euroopassa nousu oli kohtuullista, mutta kehittyvien markkinoiden tuotot jäivät miinukselle. Erityisesti Japanin jenin heikentyminen oli tammikuussakin tuntuva ja se alkoi heijastui muihinkin valuuttoihin. Esimerkiksi Etelä-Korean won ja Taiwanin dollari heikkenivät tammikuussa heijastaen tärkeän kilpailijamaan, Japanin jenin liikettä. Kun lisäksi Yhdysvaltojen dollari heikkeni euroa vastaan, voidaan todeta, että euro vahvistui lähes kaikkia päävaluuttoja vastaan tammikuussa. Jopa Sveitsin frangi heikkeni euroa vastaan ilman että Sveitsin keskuspankki vaikutti asiaan.



- › Korkomarkkinoilla tapahtui tammikuussa käänne monessa suhteessa. Vuonna 2012 korot olivat laskeneet. Tämä heijastaa heikentyviä suhdannenäkymiä ja myös koskien finanssi- ja eurokriisiä epävarmuuden vaimenemista. Korjojen nousu alkoi jo ennen vuodenvaihdetta. Ensin hyvin talouttaan hoitaneiden maiden osalta, kun sijoittajat alkoivat nähdä merkkejä talustilanteen vakaantumisesta Euroopassa. Esimerkiksi Saksan valtionlainakorot nousivat heijastaen tätä kohentunutta ilmapiiriä. Korjojen nousuun vaikutti merkittävästi myös se, että sijoittajat ovat tammikuussa siirtäneet varojaan korkomarkkinoilta osakemarkkinoille, kun pitkäaikaisten korkosijoitusten tuottotasot ovat kovin matalat. Varsinkin IG yrityslainat ovat olleet aktiivisen myynnin kohteena tänä vuonna. Lopulta korkojen nousu tarttui myös korkean riskin valtionlainoihin tammikuun lopulla, kun epävarmuus Italian vaaleista ja Espanjan poliittikkojen eskaloituva korruptioskandaali lisäsi

jälleen epävarmuutta. Samalla HY yrityslainojen korot kääntyivät nousuun epävarmuuden palatessa markkinoilla. Euriborkorotkin nousivat hieman, mutta niiden nousua selittää lähinnä se, että osa pankeista halusi maksaa ennenaikaisesti takasin EKP:n LTRO rahoitusta. Tämän seurauksena euroalueen pankkijärjestelmän likviditeetti kiristyi runsaalla 100 mrd. eurolla ilman, että EKP teki mitään. Valtionlainojen tuotto jäi tammikuussa puoli prosenttia miinukselle ja IG yrityslainojen yli prosentin.

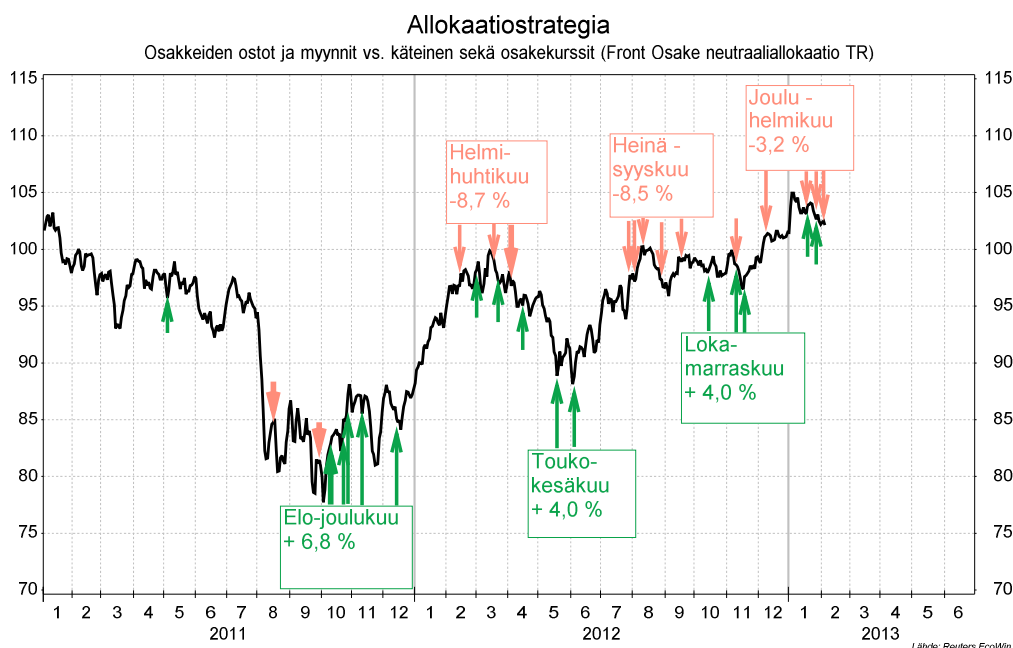
- » Hyödykkeiden hinnat kääntyivät lievään nousuun tammikuussa. Suhdannetilanteen vahvistuminen erityisesti Kiinassa tuki sekä energian että teollisuuden metallien hinnannousua. Eräiden maatalouden hyödykehintojen nousun taustalla olivat lisäksi pelot satonäkymien heikentymisestä latinalaisen Amerikan sääolojen vuoksi. Hyödykehintojen nousua vaimensi euron vahvistuminen (suomalaisen) sijoittajan näkökulmasta.
- » Lievä suhdanneoptimismi on näkynyt lähinnä barometreissä ja yleisessä ilmapiirissä. Varsinkin euroalueella rahoitusmarkkinoiden (suhteellinen) rauhallisuus tammikuun alussa haluttiin nähdä merkinä taloustilanteen vakautumisesta. Tuoreimmat taloustilastot piirtävät kuitenkin edelleen varsin synkkää kuvaa tilanteesta ja mm. Saksan ja Yhdysvaltojen BKT supistui yllättäen vuoden 2012 viimeisellä neljänneksellä. Euroalueen rahoitusmarkkinoiden kannalta on tärkeää, kuinka selvittää lähikuukausien haasteista: Italian parlamenttivaalit ja Espanjan otsikoissa pysyvä korruptioskandaali ovat lähiaikojen suurimmat riskit hauraalle ”vakaudelle”. Myös Yhdysvaltojen edelleen jatkuva Fiscal Cliff vääntö liittovaltion menojen leikkaamisesta pysyy agendalla koko kevään. Seuraava tärkeä päivämäärä on 1.3. johon mennessä kongressin tulisi saada aikaan sopu menoleikkauksista. Jos tämä päivämäärä ohitetaan, menoleikkaukset koskevat aluksi lähinnä puolustusmenoja ja eräitä harkinnanvaraisia menoja. Kriittisempi ajankohta on 27.3, jonka jälkeen menoleikkaukset koskevat jo laajemmin julkista hallintoa, palkkamenoja yms. Kolmas tärkeä päivämäärä on 18.5, johon mennessä tulisi sopia uudesta liittovaltion velkakatosta. Nyt helmikuussa velkakattoa nostettiin hieman ja sillä selvittää kevät.

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

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

## Front sijoitusstrategia: Riskiä pienennettiin

- Frontin sijoitusstrategian peruslähtökohtana vuodenvaihteessa oli osakkeiden ylipainotus korkosijoituksiin nähden. Lisäksi korkostrategian sisällä HY yrityslainat olivat tuntuvassa ylipainossa ja valtionlainat sekä IG yrityslainat alipainossa. Näiltä osin alkanut vuosi on vastannut hyvin näkemyksiämme. Se, mikä ei vastannut näkemyksiämme, oli eri maiden osakemarkkinoiden kehitys tammikuussa, joten maapainotukset eivät toimineet parhaalla mahdollisella tavalla. Erityisesti EM osakemarkkinoiden ylipainotus osakestrategiassa heikensi kokonaistuottoa. Tätä ei juurikaan auttanut edes se, että EM salkun sisällä maat, joissa sijoituksia on enemmän, tuottivat keskimääräistä paremmin. Myös Japanin voimakkaasti nousseen osakemarkkinan tuntuva ylipainotus ei antanut juurikaan lisäarvoa, sillä jenin heikentyminen söi tuntuvasti kokonaistuottoa.
- Korkosalkussa suurin ongelma tammikuussa liittyi ETF-markkinaan. Aika ajoin ETF:ien hinnat poikkeavat alla olevan salkun markkinahinnoista ja varsinkin yleisen epävarmuuden kasvaessa HY yrityslainoihin sijoittavien ETF:ien hinnat voivat laskea tuntuvastikin suhteessa alla olevaan arvopaperisalkkuun/indeksiin. Näin tapahtui tammikuun lopussa ja tätä ennen esimerkiksi viime vuoden toukokuussa. Tyypillisesti nämä häiriöt ovat lyhytaikaisia ja ne korjaantuvat nopeasti. Sijoitusstrategiassa tätä haluttiin hyödyntää ja HY yrityslainoja lisättiin helmikuun alussa edullisella hinnalla. Samalla luovuttiin lopuista korkean tuoton valtionlainoista (Italia, Espanja, Belgia ja Irlanti), sillä niiden tuotto on ollut syksyllä ja alkuvuonna hyvä. Ko. valtionlainojen korkoero Saksaan on mielestämme nyt liian vähäinen kompensoimaan lähiaikojen riskejä, kuten Italian parlamenttivaalit.



- Myös osakestrategiaa muutettiin tammikuussa. Osakkeiden painoa pienennettiin hieman (1,2 %-yksikköä), minkä lisäksi sijoitusten painopistettä siirrettiin Euroopasta Aasiaan. Lisäksi Japanin suurta ylipainoa pienennettiin hieman. Perusteena oli euron liiallinen vahvistuminen valuuttamarkkinoilla ja eurooppalaisten osakkeiden vahva nousu nyt alkuvuonna sekä eräiden Aasian maiden (kuten Etelä-Korea) markkinoiden heikko kehitys. Myös hyödykestrategiaa muutettiin tammikuussa, kun aivan kuun alussa maatalouden hyödykkeet otettiin uudelleen salkkuun. Ne oli myyty salkusta viime elokuun alun hintapiikissä.

- » Sijoitusstrategian kokonaisriskiä pienennettiin tammi-helmikuussa ja lisäksi euroalueeseen liittyvää painotusta vähennettiin lähiaikojen riskien vuoksi. Vaikka ylipainotamme edelleen osakkeita ja arvioimme, että keskipitkällä aikavälillä osakkeiden tuottopotentiaali on selvästi parempi kuin korkosijoitusten, lyhyen aikavälin riskit ovat kasvussa. Ainoastaan HY yrityslainojen voimakas ylipainotus kertoo edelleen siitä, että arvioimme rahoitusmarkkinoiden ylikorostavan yritysten luottoriskiä ja maksuhäiriöitä. Tällä hetkellä (6.2.2013) sijoitusstrategia perustuu seuraaviin näkemyksiin suhdanteista ja rahoitusmarkkinoista:
- 1) Maailmantalouden kasvu elpyy hieman 2013 ja 2014. Taantuma vältetään poliittisista riskeistä huolimatta Yhdysvalloissa ja euroalueella tilanne saadaan jotenkuten pidettyä hallinnassa, vaikka markkinoiden epäluottamus kriisimaiden (ja erityisesti Espanjan ja Italian) kykyyn selvittää haasteistaan heikkenee aika ajoin. Talouskasvun painopiste on joka tapauksessa ensisijaisesti kehittyvien talouksien varassa.
  - 2) Japanin aloittama devalvaatiopolitiikka lisää paineita rahapolitiikan keventämiseksi kaikkien OECD-maiden osalta. Keveä rahapolitiikka jatkuu siten pidempään kuin markkinat tällä hetkellä arvioivat ja esimerkiksi euroalueella paineet ja vaatimukset EKP:n koronlaskuun ovat kasvussa. Euron vahvistuminen osaltaan lisää näitä paineita, sillä euroalue tarvitsisi kipeästi heikompaa euroa, jotta taantuma ei pitkittyisi. Vaikka Japanin devalvaatiopolitiikka lyhyellä aikavälillä on merkinnyt euron vahvistumista valuuttamarkkinoilla, arvioimme on että euro heikkenee viimeistään kuluvan vuoden jälkipuoliskolla.
  - 3) Aivan lähikuukausina markkinariskit ovat kasvussa. Yhdysvaltojen valtapuolueiden neuvottelut nk. Fiscal Cliffin välttämiseksi ovat siirtymässä vaikeampaan vaiheeseen. Tästä tuskin selvittää ilman markkinahäiriötä helmi-maaliskuussa. Italian parlamenttivaalit helmikuun lopussa voivat helposti tuottaa yllätystuloksen, jossa mikään blokki ei hallitse parlamentin molempia kamareita ja talouden tervehdyttäminen ajautuu jälleen kriisiin. Espanjan valtapuolueen korruptioskandaali ei vaimene ja se heikentää hauraan Espanjan kykyä selvittää budjetti-, velka-, työttömyys- ja kasvuongelmista ym. Kaikki tämä tilanteessa, jossa syksyllä hämmöttävät Saksan liittopäivävaalit estävät kaikki uudet yhteiset tukiopeeraatiot ongelmatilanteiden helpottamiseksi. Markkinat ovat arvioimme mukaan tällä hetkellä aivan liian optimistiset näiden riskien suhteen ja sijoittajat ovat jo allokoineet alkuvuonna merkittävästi varojaan osakemarkkinoille. Tuloskausi on nyt pääosin ohi, joten kurssinousun moottoria on vaikea nähdä lähikuukausina.
  - 4) On todennäköistä, että tässä epävarmuuden ympäristössä sekä korkojen että osakekurssien kehitykseen liittyy aika ajoin vaihtelua ja kurssien korjausliikkeet vaihtelevat nousujaksojen kanssa. Sijoitusstrategia pyrkii hyödyntämään näitä markkinaliikkeitä lisäämällä ja vähentämällä aika ajoin sijoitusriskiä. Joului-helmikuussa riskiä vähennettiin hieman.
  - 5) Pitkällä aikavälillä osakkeet ovat omaisuusluokkana arvostukseltaan edullisia sekä historiallisesti että erityisesti korkoinstrumentteihin nähden. Osakkeet eivät ole juuri nyt ollenkaan niin ylivoimainen omaisuusluokka kuin alkukesällä, jolloin markkinoilla vallitsi perusteettoman suuri epävarmuus. Valtionlainat ovat erityisen yliarvostettuja ja niihin ei sijoiteta juuri lainkaan. Tuotto-odotuksen parantamiseksi valtionlainojen sijoituksia on hajautettu kehittyviin talouksiin (sekä valuuttamääräisinä että valuuttasuojattuina), mutta ei enää korkeamman tuoton euroalueen valtioihin. Varsinkin HY yritysainat ovat tuotto-odotukseltaan edelleen parempia kuin valtionlainat ja erityisesti lähiaikojen riskeihin suhteutettuna. Hyödykkeiden hinnat ovat laskeneet liian paljon suhteessa elpyvään maailmantalouteen ja siihen rakenteelliseen kysynnän kasvuun, joka tulee kehittyvistä talouksista.
  - 6) Osakesijoituksia painotetaan euroalueen ulkopuolisiin maihin, ja Saksa on ainoa euroalueen maa, joka on edes neutraalipainossa. Saksan neutraalipainoa perustellaan

sen vahvan ja kilpailukykyisen teollisuuden vuoksi. Suomi on alipainossa, kun taas oman valuuttansa säilyttäneet muut Pohjoismaat ovat ylipainossa. Kaiken kaikkiaan maat, joiden rahoitustasapaino on hyvä ja talouden kasvunäkymät keskimääräistä paremmat, kuten Aasian kehittyvät taloudet, ovat tuntuvassa ylipainossa. Myös Japani on tällä hetkellä ylipainossa, ja sen arvioidaan antavan suojaa, mikäli lähikuukausien markkinakehitys osoittautuisi heikoksi. Euroalueen riskejä on pienennetty ottamalla Australia ja Kanada osakesalkkuun viime vuoden kesällä. Yhdysvalloilla on omat epävarmuustekijänsä liittyen lähiaikojen politiikkaan, minkä vuoksi se on edelleen alipainossa. Venäjä on edullisen arvostustasonsa vuoksi ylipainossa. Arviomme mukaan EM maiden tuottopotentiaali on parempi kuin DM maiden pitkällä aikavälillä. Tämän vuoksi EM maiden painoa kasvatettiin ja DM maiden vastaavasti pienennettiin tammi-helmikuussa.

### Frontin allokaationäkemys 6.2.2013

		Mallisalkun allokaatio-%	Neutraali allokaatio-%	erotus
	--   -   0   +   ++			
Valtionlainat		6,1%	15,0%	-8,9%
Yrityslainat	Korkea riski (HY)	21,6%	10,0%	11,6%
	Matala riski (IG)	15,2%	25,0%	-9,8%
Osakkeet	Kehittyvät (EM)	25,3%	20,0%	5,3%
	Kehittyneet (DM)	18,9%	20,0%	-1,1%
Hyödykkeet		8,4%	5,0%	3,4%
Käteinen		4,5%	5,0%	-0,5%

# 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.

