

Kuukausikatsaus

Helmikuu 2016

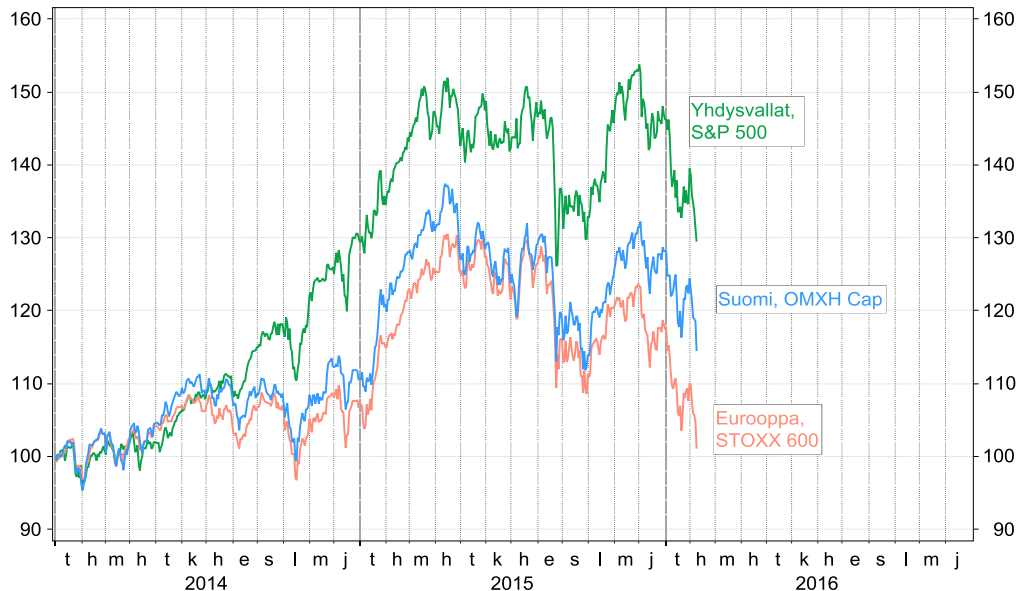


Heikko alkuvuosi osakemarkkinoilla

- Vuosi 2016 on alkanut todella heikkona osakemarkkinoilla. Kurssit ovat laskeneet voimakkaasti niin teollisuusmaiden kuin kehittyvien markkinoiden osalta. Samalla yleinen epävarmuus on levinnyt markkinoille, mikä entisestään heikentää markkinatunnelmaa. Kurssilaskun syyksi on sanottu pelkoja Kiinan talouskasvun heikentymisestä, raaka-aineiden hintojen romahdusta, keskuspankkien rahapolitiikan liikkumavaran loppumista ja aivan viime päivinä on tuotu keskusteluun uuden pankkikriisin riski. Toisin kuin viime syksyllä yritysten tuloskausi ei ole rauhoittanut tilannetta, vaan osakkeiden myyntipaine on dominoinut päivittäistä kaupankäyntiä. Hyviäkin tuloksia tehneiden yritysten osakkeita on ryhdytty myymään alun kurssinousun jälkeen. Myöskään keskuspankkien rauhoittavat kommentit (EKP:n Draghi) tai Japanin keskuspankin päätös laskea pankkien talletuskorko negatiiviseksi, eivät antaneet kuin hetkellistä tukea markkinoille.

Osakekurssit Yhdysvalloissa, Euroopassa ja Suomessa

Euromääräiset tuottoindeksit, 31.12.2013=100



- Yksittäiset tekijät eivät selitä näin voimakasta kurssilaskua. Perimmiltään laskussa on kyse selvästä muutoksesta sijoittajien riskinottohalukkuudesta ja ”virheellisestä” positioitumisesta markkinoihin viime vuoden lopulla. Keskuspankkien nollakorkopolitiikka ruokki vuosia institutionaalisia sijoittajia lisäämään osakkeiden painoa sijoitussalkuissaan. Osakkeiden painoa kasvatettiin, koska ”korkosijoitukset eivät tuota mitään”. Tämä ohjasi usean sijoittajan tilanteeseen, jossa osakkeiden paino oli huomattava ja uusien varojen allokoiminen osakkeisiin (voimakkaan kurssilaskun yhteydessä) olisi lähes mahdotonta, koska korkosijoituksissa on vähän varoja. Osakkeisiin oli opittu luottamaan 2009-2015 välisenä aikana, sillä tuolloin jokainen kurssinotkahdus markkinoilla jäi varsin lyhytaikaiseksi (1-6 kuukautta), eli osakkeisiin luottanut sijoittaja oli aina voittaja. Tarkasteltaessa viimeisen vuoden kurssikehitystä, nyt voidaan sanoa, että esimerkiksi Euroopan osakemarkkinoilla on vallinnut laskumarkkina jo viime vuoden keväästä saakka. Vaikka markkinat elpyivät loppukesän laskun jälkeen, huiput marraskuussa jäivät alle kevään huipputason. Vastaavasti tammikuun pohja ja uudelleen helmikuun pohja ovat selvästi syyskuun pohjatasoa alempana. Taaksepäin katsoessaan moni sijoittaja joutuu nyt toteamaan, että osakkeiden vähentäminen olisi - tämän päivän horisontista katsottuna – kannattanut niin syyskuun

kuopassa kuin marraskuun huipussa. Tämä alkaa ruokkia epävarmuutta varsinkin niiden instituutiosijoittajien keskuudessa, joilla oli suuri osakepaino salkussa vuoden lopulla. Seuraava kriittinen ajankohta on maaliskuun loppu, jolloin monelle instituutiosijoittajalle on syntymässä paine näyttää vähäisempää osakepainoa kuin vuodenvaihteessa. Tämä siksi, että instituutiosijoittajien toimintaa ohjaa suhteellinen menestys (ja vertailu muiden vastaavien toimijoiden allokaatioon ja menestykseen.) Yksityissijoittajia taas ohjaa markkinoiden absoluuttisesti heikko kehitys, joka laskumarkkinalla merkitsee sitä, että tilapäiset nousut käytetään mielellään osakkeiden myyntimahdollisuutena. Eli osakekurssien mahdollisuus palautua edellisiin huippuihin on vähäinen myyntipaineen kasvaessa.

- › Tässä markkinatunnelmassa on selvää, että taloutta ja sijoitusympäristöä aletaan kommentoida negatiivisesti ja erilaisia uhkakuvia viljellään runsaasti. Alkuvuonna markkinakommenteissa ja uutisvirrassa onkin käyty läpi lukuisia erilaisia uhkakuvia liittyen maailmantalouden kehitykseen (Kiina, Yhdysvallat, EM raaka-ainemaat), poliittisiin riskeihin (EU:n kriisit, Lähi-itä jne.) raaka-aineiden hintaromahdukseen (lukuisat EM maat, energia- ja kaivannaistoimialat) ja rahoitusmarkkinoihin (nollakorkopolitiikan vaikutus rahoituslaitoksiin, Euroopan pankkien tila, raaka-ainemaiden maksukyvyttömyys jne.).
- › Perimmiltään sijoitusmarkkinoiden ongelmana on se, että keskuspankkien rahapolitiikan arsenaali on käytetty loppuun teollisuusmaissa talouskasvun ja rahoitusmarkkinoiden tukemiseksi. Samalla raaka-aineiden hintaromahdus ja ylitarjonta luo epävakautta lukuisiin EM maihin ja rahoitusmarkkinoille. Tilanne voisi vakautua ainakin tilapäisesti, jos Yhdysvaltojen ja Kiinan keskuspankit ryhtyisivät nyt voimakkaasti elvyttämään tilanteen rauhoittamiseksi. Joulukuussa korkoaan nostanut FED tuskin taipuu tähän ennen syksyä ja Kiinan keskuspankilla ei ole tarvetta ”pelastaa” kansainvälistä osakesijoittajaa.

Tuottoja sijoitusmarkkinoilta		Tammikuu	2015	2014	2013	2012
Osakkeet						
Kehittyvät markkinat	MSCI EM TR	-6,1	-5,2	11,4	-6,8	16,4
Suomi	OMX Helsinki Cap GI	-2,9	15,9	10,6	31,6	15,5
Eurooppa	STOXX 600 TR	-6,4	9,6	7,2	20,8	18,2
Yhdysvallat	S&P 500 TR	-4,8	12,9	29,6	26,7	13,9
Hyödykkeet						
Hyödykkeet	S&P GSCI TR	-5,0	-25,2	-23,7	-5,5	-1,7
Korot						
Yrityslainat HY	iBoxx EUR Liquid HY	-0,9	-0,3	4,0	7,9	22,8
Yrityslainat IG	BarCap EuroAgg Corporate	0,6	-0,6	8,4	2,4	13,6
Valtionlainat	JPM GBI Emu	1,9	1,7	13,5	2,4	11,4
Käteinen						
Käteinen	Eonia Index	-0,02	-0,11	0,10	0,09	0,23
Front Varainhoito						
Front Strategia		-3,0	5,7	11,5	2,4	15,2
Front Maltillinen		-1,1	2,6	9,9	2,6	14,3 *
Front Länsimaat		-3,3	6,8	14,1	10,7 *	16,1 *
Front Suomi		-4,4	16,9	6,6	21,1	20,1
Front DM osake		-7,0	12,4	19,2	19,3	17,8
Front EM osake		-7,1	1,2	13,8	-7,2	13,7
Front Osake		-7,3	7,4	16,8	3,9	14,9
Front Korko		0,4	-0,1	8,1	2,4	13,9

* Pro forma. Perustuu Frontin omaisuuslajikohtaisten mallisalkkujen tuottoihin painotettuna lasketun strategian (Front Maltillinen ja Front Länsimaat) neutraaliallokaation mukaisilla painoilla.

Lähde: Bloomberg, Front (tuotot euromääräisinä ETF:ien kulut ja kaupankäyntipalkkiot huomioiden, mutta mallisalkuissa tuotot ennen varainhoitopalkkiota. Rahastossa huomioitu instituutiosarjan hallinnointipalkkio).



Frontin sijoitusstrategia: Osakkeet alipainossa kevään kriittisinä kuukausina

- Tammikuussa Frontin sijoitusstrategioita muutettiin vain marginaalisesti. Vuosi aloitettiin osakealipainolla, mutta voimakkaan kurssilaskun jälkeen yhdistelmäsalkuissa osakkeita ostettiin hieman tammikuun puolivälin jälkeen. Front Strategia salkussa ostettiin yhdysvaltalaisia osakkeita ja EM-Aasian osakkeita yhteensä 2 % koko salkun arvosta. Näidenkin ostojen jälkeen osakkeet olivat selvässä alipainossa. Osakkeet ovat olleet alipainossa Frontin yhdistelmäsalkuissa viime vuoden alkukesästä saakka. Korkosalkkuihin tai yksinomaan osakkeisiin sijoittaviin salkkuihin ei tehty muutoksia tammikuussa.



- Tammikuussa sijoitusstrategioiden tuotot olivat pääsääntöisesti miinuksella, sillä kaikkien päämarkkinoiden tuotot olivat osakkeissa negatiiviset. Suomalaiset osakkeet pärjäsivät vielä tammikuussa kohtuullisen hyvin suhteellisessa vertailussa, mutta helmikuussa lasku on jatkunut jyrkkänä. Osakkeiden alipainotus ei siis auttanut muuta kuin että se pienensi koko salkun miinusta. Korkosijoituksista valtionlainat ja IG-yrityslainat antoivat positiivisen tuoton, mutta HY-yrityslainat tuottivat miinusta. Front Korko –strategia antoi siten pienen positiivisen tuoton tammikuussa.
- Helmi-maaliskuu tulevat olemaan kriittisiä koko vuoden markkinakehityksen kannalta. Jos markkinat eivät saa lähiviikkoina jotakin positiivista mihin tarttua, huono markkinatunnelma valtaa edelleen alaa. Yhdysvaltojen FED on käytännössä ainoa taho, joka saattaisi kyetä rauhoittamaan rahoitusmarkkinoita lähiviikkoina. Muiden huolien osalta (talouskasvu, EU:n kriisit, raaka-aineet, ym.) helpotusta ei kannata odottaa. Frontin sijoitusstrategiaa jatketaan varovaisella linjalla ja osakkeet pidetään alipainossa. Mikäli markkinat rauhoittuvat ja elpyvät lähiviikkoina, tilaisuutta käytetään myyntimahdollisuutena Tällä hetkellä (9.2.2016) sijoitusstrategian painotukset perustuvat seuraaviin näkemyksiin

suhdanteista ja rahoitusmarkkinoista:

- 1) Yhdistelmäsalkuissa osakkeet ovat alipainossa. Alipainotus koskee sekä EM- että DM-osakkeita Osakkeiden alipainotusta puoltaa usea seikka. Osakkeiden arvostus on varsin korkea suhteessa tulosodotuksiin erityisesti DM-maissa ja osassa EM-maita. Korkea arvostus olisi perusteltua, jos maailmantalouden kasvunäkymät olisivat vahvat ja yrityksillä olisi edelleen paljon mahdollisuuksia kustannusten karsintaan. Kasvunäkymät ovat heikentyneet keskipitkällä aikavälillä (3-4 vuotta), sillä raaka-aineita tuottavista maista ei tule uusia maailmantalouden vetureita vielä pitkään aikaan. Viimeksi IMF ja EU:n komissio laskivat kasvuennusteitaan. Teollisuusmaissa ja varsinkin Yhdysvalloissa yksityisen säästämisen lasku on vielä ruokkinut talouskasvua ja osakemarkkinoita, mutta myös tältä osin raja on tulossa vastaan viimeistään 2017. Osakkeita ovat tukeneet lähinnä matalat korot ja sijoittajien suuri riskinottohalu osakesijoituksissa. Riskinottohalu on nyt vähenemässä, joten kursseja tukee enää lähinnä keskuspankkien ultrakeveä rahapolitiikka. Osakemarkkinoiden volatiliiteetin voidaan odottaa olevan keväällä suurta, joten aktiivinen taktinen osakeallokaatio jatkuu.
- 2) Kansainväliseen politiikkaan liittyvät markkinariskit ovat edelleen merkittäviä. Lähi-idän räjähdysherkkä tilanne tai terrorismi Euroopassa saattaa realisoitua ikävänä yllätyksenä arvopaperisijoittajalle sillä vastakkainasettelu kriisien kaikkien osapuolien välillä on jyrkentynyt, viimeksi Iranin ja Saudi-Arabian sekä Turkin ja Venäjän. EU:ssa on edelleen monta omaa kriisiä ja riskiä, joista usea voi suistaa rahoitusmarkkinat epävarmuuden tilaan. Pankkihuolet on noussut uudeksi uhaksi jo onohdetun eurokriisin rinnalle. EU ei kyennyt tekemään mitään turvapaikanhakija/siirtolaiskriisin ratkaisemiseksi viime vuonna ja Ison-Britannian tuleva EU-kansanäänestys heikentää EU:n toimintakykyä edelleen. Varaudumme EU:n riskeihin pitämällä valuuttamääräisten sijoitusten osuuden suurena.
- 3) Sinänsä maailmantalouden kokonaiskuva ei ole muuttunut lyhyellä aikavälillä Kiinan tai teollisuusmaiden viimeisimpien suhdannebarometrien tai talouslukujen vuoksi. Pidemmällä aikavälillä maailmantalouden kasvun eväät ovat heikentyneet, sillä usean raaka-aineita tuottavan maan piti olla tulevia maailmantalouden vetureita (Brasilia, Venäjä, Etelä-Afrikka, Nigeria ja laajemmin öljyn ja teollisuusmetallien tuottajat). Teollisuusmaat, kuten myös valtaosa Itä- ja Etelä-Aasian maista hyötyy raaka-aineiden hintojen laskusta vaihtotaseen ja tuontilaskun pienentymisen vuoksi, mutta deflaatiosykäystä ei olisi tarvinnut juuri kukaan.
- 4) Varsinkin teollisuusmaiden inflaatio-odotukset ovat hyvin alhaalla ja syksyllä on saatu uusi deflaatiosykäys raaka-aineiden hintojen voimakkaan laskun seurauksena. Euroalueella tarvitaan uusi euron tuntuva heikentyminen, jotta pystyttäisiin kompensoimaan globaalin inflaation hidastumisen ja raaka-aineiden hintojen laskun vaikutus. Deflaatiokeskustelun palatessa euroalueelle EKP joutunee tekemään uusia toimia rahapolitiikan keventämiseksi. Joulukuun kokouksen päätökset olivat riittämättömiä ja aiheuttivat markkinoille pettymyksen. Japanissa keveä politiikka jatkuu, mutta negatiiviset ohjaukorot (pankkien talletuskorot keskuspankeissa) luovat uusia pelkoja pankkien kannattavuudesta. Yhdysvaltojen keskuspankki nosti ohjaukorkoiaan joulukuussa, mutta pidättäytyy tekemästä mitään sellaista, mikä vaarantaisi maan talouskasvua. Sellaista koronnostojen sarjaa ei ole näköpiirissä, joka merkittävästi heikentäisi Yhdysvaltojen talouskasvua ja veisi maan deflaatioon. Päinvastoin, on mahdollista, että FED joutuu jo loppuvuonna perumaan koronnostonsa.
- 5) Frontin EM-maiden osalta alipaino koskee nimenomaan raaka-aineita tuottavia maita. EM-Aasian maat ovat ylipainossa tai likimain neutraalipainossa. EM-osakkeiden salkussa ylipainotetaan lähtökohtaisesti vahvan maksutaseen maita,

jotka ovat sitoutuneet taloutta ja yritystoimintaa tukeviin uudistuksiin. Näitä ovat esim. Itä- ja Kaakkois-Aasian kehittyvät taloudet. Latinalainen Amerikka, nk. öljymaat ja varsinkin Etelä-Afrikka ovat huomattavassa alipainossa.

- 6) Frontin DM-maiden osakesijoituksissa Sveitsi, Iso-Britannia sekä Japani ja Yhdysvallat ovat lievässä ylipainossa. Pohjoismaista ylipainotamme ainoastaan Tanskaa ja sekin johtuu maan pörssin toimialarakenteesta. Hajautusta on täydennetty Australian ja Kanadan osakkeilla, mutta niiden paino on vähäinen. Saksa ja euroalueen maat ovat tuntuvassa alipainossa autoteollisuuden skandaalien, eurojärjestelmän ongelmien ja EU:n poliittisten ongelmien vuoksi. Lisäksi arvioimme terrorismin riskin erityisen suureksi EU-maissa. Toimialavalinnoissa painotetaan yrityksiä, joiden liiketoiminta on korostetun globaalia: terveydenhoito, teknologia sekä teollisuustuotteet ja -palvelut. Alipainotus toimialoissa koskee enne kaikkea rahoituslaitoksia, energiayhtiöitä ja perusteollisuutta.
- 7) Frontin korkostrategiassa korkoriski (duraatio) on hieman vähäisempi kuin vertailusalkussa. Yrityslainoissa painotamme edelleen HY-lainoja, sillä niiden riskilisa kasvoi loppuvuonna. Valtionlainoissa paras potentiaali on pitkäaikaisissa korkean tuoton maiden (Espanja, Italia) lainoissa. Ne hyötyisivät eniten EKP:n mahdollisesta uudesta arvopapereiden osto-ohjelmasta. Suomen valtionlainoja vältetään niiden alhaisen tuottotason ja Suomen maariskin kasvun vuoksi. Valuuttamääräisten korkosijoitusten määrää kasvatettiin viime syyskuussa yhdistelmäsalukujen korko-osioissa.

Frontin allokaationäkemys 9.2.2016

		Mallisalkun allokaatio-%	Neutraali allokaatio-%	erotus
	-- - 0 + ++			
Valtionlainat		18,6%	15,0%	3,6%
Yrityslainat				
Korkea riski (HY)		23,6%	10,0%	13,6%
Matala riski (IG)		12,6%	25,0%	-12,4%
Osakkeet				
Kehittyvät (EM)		13,8%	15,0%	-1,2%
Kehittyneet (DM)		27,4%	30,0%	-2,6%
Käteinen		4,1%	5,0%	-0,9%



Vastuunrajoitus

Tämä esitys / asiakirja on tarkoitettu ainoastaan informaatiotarkoituksiin ja asiakkaan yksityiseen käyttöön. Aineisto käsittää yleistä tuote –tai palveluesittelyä ja/tai markkinakatsausta, joka ei ole arvopaperimarkkinallain mukainen sijoitustutkimus, eikä myöskään tarkoitettu sijoitusneuvoksi taikka veroneuvoksi. Front edellyttää sijoituspalvelu- ja rahanpesusääntelyn mukaisesti ennen sijoitusneuvontaa asiakkaan tunnistamista ja tuntemista ja asianmukaisuus- tai soveltuvuusarviointia asiakkaan ja kulloistenkin tuotteiden tai palveluiden osalta sekä ennen sijoittamista varojen alkuperän selvittämistä.

Sijoitustoimintaan liittyy aina taloudellinen riski. Ennen sijoituspäätöksen tekemistä asiakkaan on syytä tutustua huolellisesti sijoitusmarkkinoihin, rahoitusvälineisiin ja erityisesti niiden riskeihin, sijoitustoiminnan verotuksellisiin vaikutuksiin sekä sijoitustoimintaa koskevan sopimuksen tai ehtojen sisältöön. Asiakkaan tulee kiinnittää huomiota siihen, että sijoituspalveluun liittyvät kustannukset heikentävät sijoitustuottoa, että historiallinen arvonkehitys ei ole tae tulevasta vastaavasta kehityksestä ja että sijoituksesta voi koitua tappiota tai sijoituksen epälikvidisyys voi vaikeuttaa tai tietyssä aikana estää sijoituksen realisoinnin. Sijoittajan tulee tarvittaessa konsultoida sijoituspäätöksissään omaa vero- tai liiketoimintaneuvojaansa. Front Capital vastaa siitä, että asiakkaan sekä rahoitusvälineiden ja – palveluiden soveltuvuusarviointi sekä tarjottavat sijoituspalvelut on toteutettu huolellisesti ja asiantuntevasti. Asiakas vastaa sijoitustoiminnan taloudellisesta tuloksesta sekä sijoitustoiminnan vaikutuksesta verotukseensa. Asiakas on tietoinen siitä, että sijoituspäätöstä ei voida perustaa pelkästään rahoitusvälinettä koskevaan yksittäiseen markkinointidokumenttiin, vaan rahoitusvälinettä koskeviin tietoihin kokonaisuudessaan.

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 esitystä / 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. 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. Front Capital Oy on Sijoittajien Korvausrahaston jäsen. Lisää tietoa palveluntarjoajasta ja palveluista ovat saatavilla osoitteesta 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.



