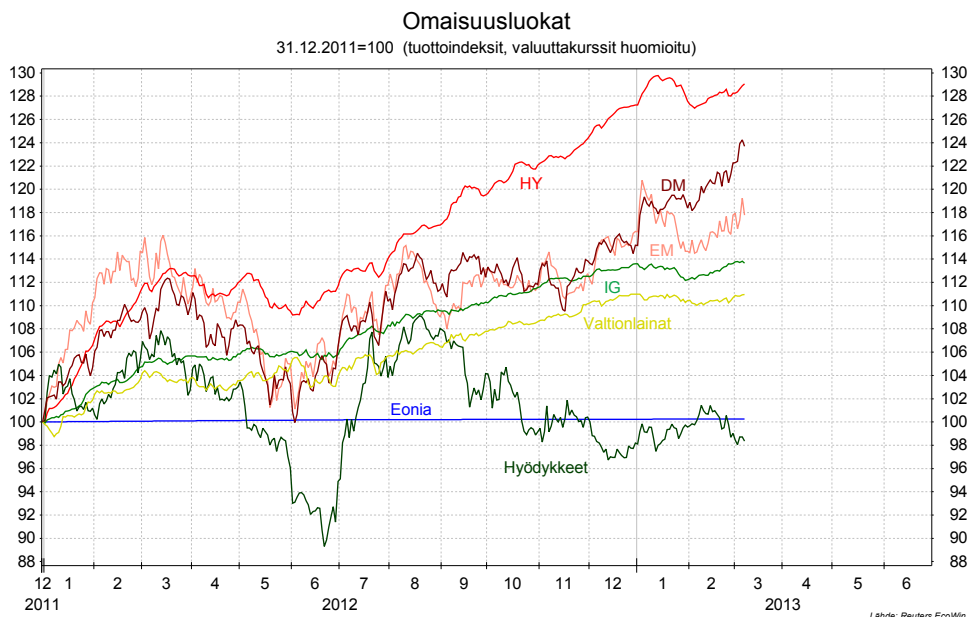


3

Tapahtumarikas helmikuu

- » Helmikuu oli varsin tapahtumarikas sekä taloudessa, politiikassa että sijoitusmarkkinoilla. Suhdanneodotuksiin liittyvä optimismi lisääntyi edelleen helmikuussa ja barometrikyselyjen mukaan sekä yritysten että kuluttajien luottamus yleiseen talouskehitykseen koheni. Euroalueella mielialoja on rauhoittanut rahoitusmarkkinoiden rauhallisuus, Yhdysvalloissa vuodenvaihteen budjettisopu ja Japanissa uuden hallituksen onnistunut devalvaatiopolitiikka ja vahva sitoutuminen deflaation vastaiseen politiikkaan. Myös keskuspankkien lupaukset keveän rahapolitiikan jatkamisesta ovat tukeneet mielialoja. Samalla erityisesti euroalueella työllisyyskehitys on jatkanut heikentymistään ja helmikuussa työttömyysaste nousi jälleen uuteen ennätykseen, lähes 12 prosenttiin. Myös talouden kasvuennusteita on euroalueen osalta edelleen heikennetty ja mm. EU:n komission tuoreen arvion mukaan euroalueen BKT supistuu lievästi myös 2013. Sitä vastoin Japania koskevat BKT:n kasvuennusteet ovat kohentuneet voimakkaasti alkuvuonna Japanin onnistuneet devalvaatiopolitiikan vuoksi.
- » Osakemarkkinoilla helmikuu oli hyvin kaksijakoinen. Kuun alkupuoliskolla kurssit nousivat vahvasti mm. odotuksia paremman tulosraportoinnin vuoksi. Keskeisesti kurssinousuun vaikutti myös se, että sijoittajat allokoivat varojaan korkomarkkinoilta osakemarkkinoille. Helmikuun jälkipuoliskolla kurssit kääntyivät lievään laskuun ja markkinoiden päivittäinen vaihtelu kasvoi epävarmuuden lisääntyessä. Markkinaepävarmuutta kasvatti erityisesti Italian parlamenttivaalit ja niiden tulos, joka oli toimivan enemmistöhallituksen muodostamisen kannalta huonoin mahdollinen. Mikään ryhmittymä ei saavuttanut enemmistöä sekä parlamentin edustajainhuoneessa että senaatissa. Molemmat kamarit tarvitaan, jotta kiistatilanteissa hallituksen luottamus säilyy. Vaikeat hallitusneuvottelut alkavat 15.3. ja kestänevät koko kevään.
- » Toinen epävarmuutta lisännyt tekijä on Yhdysvaltojen budjettineuvottelut, kun valtuutettujen tulisi kyetä sopimaan julkisten menojen leikkauksesta, jotta ei jouduttaisi automaattisten menoleikkausten tilanteeseen. Tätä sopua ei syntynyt 1.3. mennessä, joten menoja leikataan jo nyt ”juustohöyläperiaatteella”. Käytännössä Yhdysvalloissa on sama poliittinen patti-tilanne kuin Italiassakin. Markkinat ovat ottaneet nämä epävarmuustekijät yllättävän rauhallisesti ja ainoastaan Italian osakekurssien lasku ja valtionlainakorkojen nousu on ollut tuntuva. Perimmiltään luotetaan, että asiat saadaan jotenkin ratkaistua ja toisaalta luottamus keskuspankkien kykyyn rauhoittaa rahoitusmarkkinoita on vahva. Sekä EKP että FED ovat luvanneet keveän rahapolitiikan jatkuvan pitkään.



- Osakekurssit nousivat helmikuussa kaikilla päämarkkinoilla ja lisäksi kokonaistuottoa kasvatti monien valuuttojen vahvistuminen euroa vastaan. Ainoastaan eurooppalaisten osakkeiden kurssikehitys jäi Italian vaalituloksen vuoksi vaisuksi. Suomen ja muiden Pohjoismaiden pörssit nousivat erityisen vahvasti. Myös japanilaiset osakkeet jatkoivat kallistumistaan varsinkin maaliskuun alussa. Yhdysvaltalaisien osakkeiden kokonaistuotosta merkittävä osa tuli dollarin vahvistumisesta euroa vastaan. Myös kehittyvien markkinoiden kurssit olivat vahvassa nousussa erityisesti Etelä-Korean osalta.
- Korkomarkkinoilla helmikuun tuottokehitys oli selvästi myönteisempää kuin tammikuussa. Varsinkin yrityslainat tuottivat jälleen hyvin sekä HY että IG lainojen osalta. Euroalueen valtionlainojen tuotto jäi kuitenkin vaatimattomaksi, sillä varsinkin Italian valtionlainakorot nousivat sekä ennen että jälkeen onnettomien parlamenttivaalien. Markkinakehityksen perusteella näyttäisi siltä, että merkittävimmät allokaatiomuutokset korkomarkkinoilta osakemarkkinoille tapahtuivat jo tammikuussa. Korkomarkkinoita tuki myös se, että poliittisen tilanteen epävarmuuden kasvaessa riski rahapolitiikan kiristymisestä on jälleen siirtynyt pidemmälle tulevaisuuteen. Varsinkin Yhdysvaltojen FED ja EKP ovat rauhoittaneet korkomarkkinoita indikoimalla että keveä rahapolitiikka jatkuu pitkään. Tätä heijastaen euriborkorot kääntyivät helmikuussa jälleen laskuun.
- Keskuspankkien on jatkossa otettava entistä enemmän huomioon toimiensa vaikutukset valuuttamarkkinoilla. Japanin aloittama devalvaatiopolitiikka on ollut suuri menestys ja jatkossa tuskin yhdenkään OECD-maan keskuspankki haluaa toimia siten, että se rahapolitiikalla aiheuttaisi talouskasvulle vahingollista valuutan vahvistumista. Japani on toiminnallaan varmistanut, että kaikkien teollisuusmaiden rahapolitiikka jatkuu ultrakeveänä vielä vuosikausia. Japani sai itse asiassa siunauksen devalvaatiopolitiikalle G-20 kokouksessa helmikuussa. Sitä vain pyydettiin, että se puhuisi ”deflaation vastustamisesta” eikä tietoisesta valuuttakurssin heikentämisestä kilpailukyyn parantamiseksi. Kilpailevien devalvaatioiden politiikka on nyt avattu kaikille OECD-maille, joilla on oma valuutta.

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

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

Front sijoitusstrategia: Euroalueen riskejä aliarvioidaan edelleen

- ▶ Helmikuussa Frontin sijoitusstrategia vastasi hyvin markkinakehitystä. Osakkeiden ylipainotus koko salkussa ja yrityslainoihin ylipainotus korkosalkussa valtionlainojen sijaan antoi vahvaa ylituottoa. Etelä-Euroopan valtionlainojen tuntuva vähennys tammi-helmikuun vaihteessa ja samanaikainen HY yritysainojen lisäys onnistui ajoituksen näkökulmasta nappiin. Kokonaistuottoa lisäsi myös euron heikentyminen valuuttamarkkinoilla, sillä yli puolet salkun kaikista sijoituksista on muissa valuutoissa kuin eurossa. Euroalueeseen liittyvää riskiä oli pienennetty tammikuussa sekä korko- että osakesijoitusten osalta.

Osakesalkun sisällä, niistä DM-maista joita ylipainotamme, parhaiten helmikuussa tuottivat Pohjoismaiden, Australian ja Japanin osakkeet. Vastaavasti erityisen heikosti kehittyneet Etelä-Euroopan pörssit olivat tuntuvassa alipainossa strategiassamme. Kehittyvillä markkinoilla Etelä-Korean osakkeiden lisäys tammikuun lopulla onnistui myös ajoituksen kannalta hyvin ja ko. markkina oli helmikuussa erityisen vahvassa nousussa samalla, kun Etelä-Korean won vahvistui valuuttamarkkinoilla. Eniten tuottoa heikensi helmikuussa heikokosti kehittyneet hyödykkeet ja EM osakesalkussa Venäjän markkinat, joita ylipainotamme.

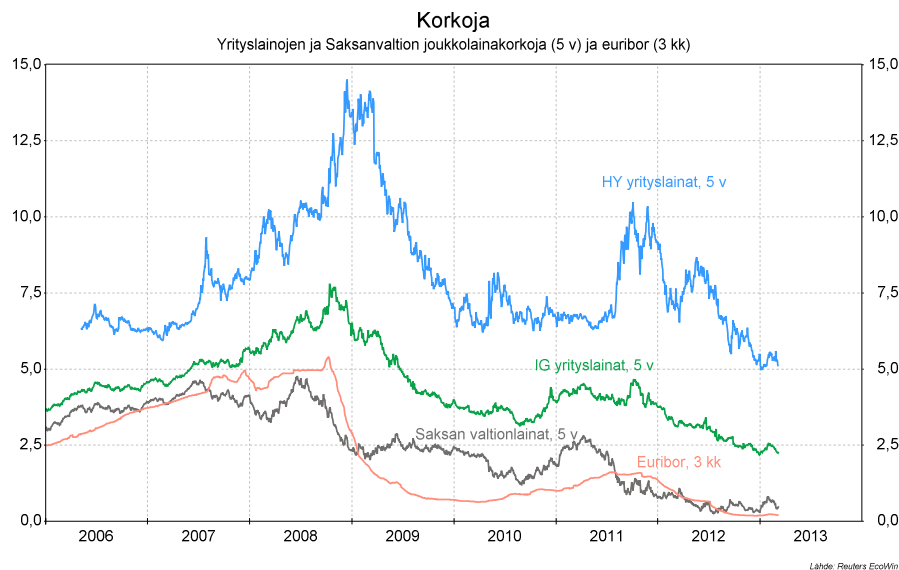
- ▶ Sijoitusstrategiaa muutettiin varsin vähän helmikuussa, sillä salkkua oli jo aiemmin muokattu korkosijoitusten ja osakkeiden osalta siten, että se kestää hyvin kevään mahdolliset poliittiset riskit ja niiden mahdolliset markkinavaikutukset. Osakeriskiä oli pienennetty tammikuussa ja osakkeiden painopistettä oli siirretty Euroopasta Aasiaan. Helmi-maaliskuun vaihteessa aiemmin arvioimamme riskit olivat toteutuneet tiettyyn pisteeseen saakka. Eli Italian parlamenttivaalien tulos oli eurokriisin ja Italian kannalta huonoin mahdollinen ja Yhdysvalloissa pääpuolueet eivät kyenneet sopimaan valtion menojen leikkauksista, vaan maa ajautui 1.3. automaattisten menoleikkausten tilaan.

- ▶ Tässä tilanteessa sijoitusstrategian kokonaisriskiä pienennettiin vielä hieman helmikuun lopulla, kun Pohjoismaiden osakkeita myytiin 1,7 %-yksikköä koko salkun arvosta. Niiden kurssit olivat nousseet tuntuvasti alkuvuonna, joten voittojen varmistaminen tältä osin oli mielestämme perusteltua. Vaikka osakeriskiä on pienennetty Frontin sijoitusstrategiassa jouluihelmikuussa, ylipainotamme edelleen osakkeita ja arvioimme, että keskipitkällä aikavälillä osakkeiden tuottopotentiaali on parempi kuin korkosijoitusten. Ylipainotus on kuitenkin selvästi vähäisempää kuin esimerkiksi viime vuoden kesäkuussa tai vuoden 2011 lopulla. Tällä hetkellä (7.3.2013) 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 erityisesti Italian kykyyn muodostaa toimintakykyinen ja talouden tervehdyttämiseen sitoutunut hallitus joutuu kovaan testiin lähikuukausina. Euroalueen taantuma siis jatkuu ja maailmantalouden kasvun painopiste on joka tapauksessa ensisijaisesti kehittyvissä talouksissa. EM maiden osakkeet ovat siten suuremmassa painossa kuin DM maiden, sillä arviomme mukaan EM maiden yritysten tuloskasvu on parempi pitkällä aikavälillä. Ja tällä hetkellä EM osakkeet on arvostettu (P/E) selvästi edullisemmiksi kuin DM osakkeet.
- 2) Japanin aloittama devalvaatiopolitiikka lisää paineita rahapolitiikan keventämiseksi kaikkien OECD-maiden osalta. Paineet näkyvät jo selvästi myös usean Aasian maan keskuspankkien (tai hallintojen) lausunnoissa. Keveä rahapolitiikka jatkuu siten huomattavasti pidempään kuin markkinat tällä hetkellä arvioivat ja esimerkiksi euroalueella paineet ja vaatimukset EKP:n koronlaskuun säilyvät. Euron heikentyminen helmikuussa on hieman helpottanut EKP:n tilannetta, mutta poliittisen epävakauden lisääntyminen pakottaa EKP:n nöyrytmään poliitikkojen toiveeseen ultrakeveän

rahopolitiikan jatkamisesta. Vaikka Japanin devalvaatiopolitiikka tammikuussa merkitsi euron vahvistumista valuuttamarkkinoilla, arvioimme on että euro on heikon talousalueen heikko valuutta pitkällä aikavälillä.

- 3) Vaikka sijoitusmarkkinat selvisivät varsin vähäisellä markkinahäiriöllä Italian ongelmallisesta vaalituloksesta ja Yhdysvaltojen Fiscal Cliff:iin liittyvästä riitelystä, arvioimme, että riskit ja ongelmat eivät ole vielä ohi. Yhdysvaltojen valtapuolueiden neuvottelut nk. Fiscal Cliffin eskaloitumisesta on pakko saada jonkinlaiseen ratkaisuun keväällä. Italian hallitusneuvottelut alkavat 15.3. ja väistämättä Italian umpisolmu palaa uutisotsikoihin maaliskuun loppupuolella. Uudet vaalit voidaan järjestää vasta aikaisintaan kesäkuussa, jos tilanne ajautuu umpikujaan. Kaikki tämä tilanteessa, jossa syksyllä hämmöttävät Saksan liittopäivävaalit estävät kaikki uudet yhteiset tukiopeeraatiot ongelmatilanteiden helpottamiseksi. Markkinat ovat arviomme mukaan tällä hetkellä aivan liian optimistiset näiden riskien suhteen ja luottamus siihen, että keskuspankit voivat ratkaista todellisia poliittisia ongelmia keveällä rahapolitiikalla on epärealistista erityisesti euroalueella.
- 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. Osakekurssien voimakkaan nousun jälkeen sijoitusriskiä on vähennetty jouluihelmikuussa. Tältä osin riskin pienennys on nyt saatettu loppuun, ja mikäli osakekurssit laskisivat keväällä, osakkeita todennäköisesti lisättäisiin seuraavaksi.



- 5) Kevään riskeistä huolimatta osakkeet ovat omaisuusluokkana arvostukseltaan kohtuullisen edullisia sekä historiallisesti että erityisesti korkoinstrumentteihin nähden. Näin varsinkin EM osakkeiden osalta. Osakkeet eivät ole kuitenkaan niin ylivoimainen omaisuusluokka kuin viime vuoden alkukesällä, jolloin markkinoilla vallitsi perusteettoman suuri epävarmuus. Valtionlainat ovat tällä hetkellä erityisen yliarvostettuja ja niihin ei sijoiteta juuri lainkaan. Valtionlainojen sijoituksia on hajautettu kehittyviin talouksiin (sekä valuuttamääräisinä että valuuttasuojattuina), mutta ei enää korkeamman tuoton euroalueen valtioihin. Varsinkin HY yrityslainat 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 voimakkaasti 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 edelleen ylipainossa, vaikka niiden painoa pienennettiin helmikuussa. Kaiken kaikkiaan maat, joiden rahoitusapaino on hyvä ja talouden kasvunäkymät keskimääräistä paremmat, kuten Aasian kehittyvät taloudet, ovat tuntuvassa ylipainossa. Myös Japani on ylipainossa, sillä se on antanut hyvää suojaa viime aikojen epävarmassa markkinakehityksessä. Lisäksi japanilaisten yritysten kannattavuus on parantunut tuntuvasti Japanin onnistuneen devalvaatiopolitiikan ansiosta. Euroalueen ja Yhdysvaltojen riskejä on pienennetty ottamalla Australia ja Kanada osakesalkkuun viime vuoden kesällä. Venäjä on edullisen arvostustasonsa vuoksi ylipainossa.

Frontin allokaationäkemys 7.3.2013

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

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. Front Capital Oy on Sijoittajien Korvausrahaoston 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.

