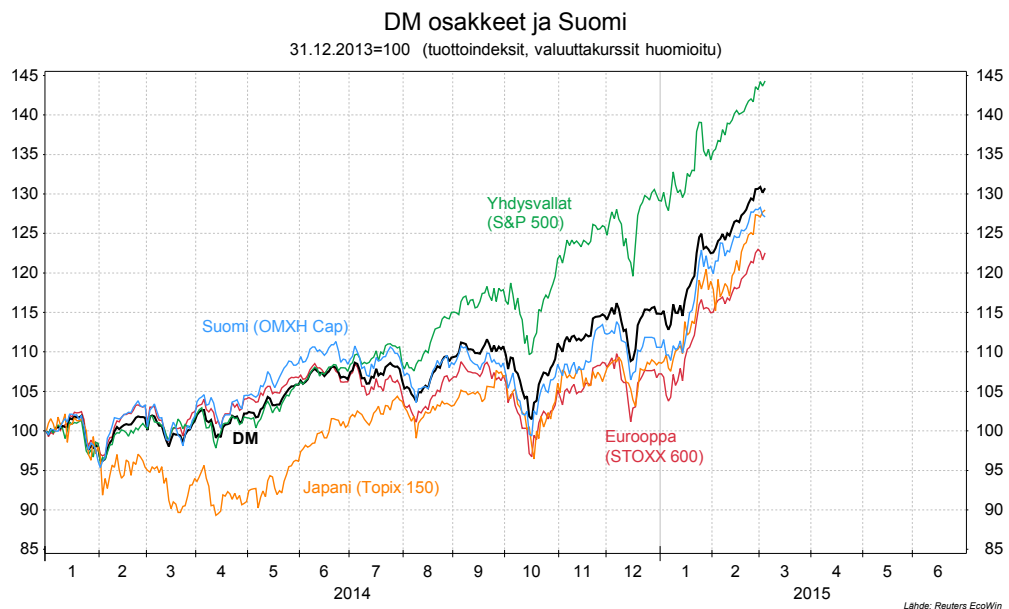


3

EKP:n arvopapereiden osto-ohjelmaa odottaessa

- Helmikuu jatkoi tammikuussa alkanutta vahvaa kehitystä sijoitusmarkkinoilla. Osakekurssit nousivat voimakkaasti teollisuusmaissa ja varsinkin Euroopassa. Yhdysvalloissa kurssinousu oli vaisumpaa, mutta dollarin vahvistuessa valuuttamarkkinoilla kokonaistuotto nousi euromääräisesti yli kuuteen prosenttiin. Osakekurssien nousun taustalla on pitkälti odotus EKP:n arvopaperiostojen käynnistämisestä 60 mrd. euron kuukausivauhdilla maaliskuusta alkaen aina syksyyn 2016 saakka. Samalla euro on jatkanut heikentymistään valuuttamarkkinoilla ja valtionlainojen korot ovat laskeneet huomattavan alas euroalueella. Päättyneen tuloskauden tärkein viesti sijoittajalle oli se, että varsinkin Yhdysvalloissa tulokasvun voidaan odottaa hidastuvan kuluvan vuoden alkupuolella. Suomessa sitä vastoin vientiyhtiöiden tilanne on kohentumassa sekä euron heikentymisen että Euroopan vähittäisen elpymisen vuoksi.



- Helmikuun alkupuolella markkinoille syntyi tilapäisesti levottomuutta sekä Ukrainan sodan että Kreikan vuoksi. Kreikan uusi äärivasemmistolainen hallitus yritti venkoilla muita euromaita sekä EKP:ia ja IMF:ää vastaan irtisanoutumalla maan tervehdyttämishjelmasta. Kreikka palautettiin kuitenkin nopeasti ruutuun, kun EKP poisti Kreikan valtionlainat vakuuskelpoisten arvopapereiden listalta keskuspankkirahoituksessa ja maan likviditeettitilanne alkoi kiristyä. Lopulta valtapuolueen johdon, Syrizan, piti taipua ja palata tervehdyttämishjelmaan valtion ja pankkijärjestelmän likviditeettitilanteen turvaamiseksi. Kosmeettiset muutokset tervehdyttämishjelmaan eivät muuttaneet sitä tosiasiaa, että Syriza-poliitikot olivat antaneet äänestäjille vaalikampanjassaan täysin kateettomia lupauksia ja nyt – kreikkalaisen tavan mukaan – poliitikot vain peruivat nämä lupaukset.
- Ukrainan sota kärjistyi tammi-helmikuussa, mutta vaikeiden, Saksan Merkelin ja Ranskan Hollanden käynnistämien, neuvottelujen jälkeen Ukraina, Venäjä sekä nk. separatistit sopivat nk. Minsk 2. tulitauosta. Olennaista tulitauossa oli se, että Venäjä Putinin johdolla myönsi olevansa sodan osapuoli ja että venäläisiä joukkoja on Ukrainassa. Tulitauko petti välittömästi venäläisten uuden hyökkäyksen (Debaltseva) vuoksi, mutta kuun loppua kohden tilanne alkoi rauhoittua. Venäjällä mielialoja heikensi kuun lopulla keskeisen oppositiopoliitiikon murha, joka tapahtui aivan Kremlin muurien kupeessa. Talouden

romahduksen ohella poliittinen kaaos ja kansalaisten vapauksien rajoittaminen ovat kasvussa, mitä väkivalta ilmentää.

-) Suhdannekehityksestä saadut tiedot ja tilastot ovat piirtäneet euroalueen osalta hieman myönteisempää kuvaa. Suhdannebarometrit kertovat sekä teollisuusyritysten että palvelualojen kohentuneesta luottamuksesta talvella. Euron heikentyminen sekä energiahintojen lasku väistämättä kohentavat euroalueen näkymiä. Kiinassa maan hallinto vahvasti kasvutavoitteeksi kuluvalle vuoden noin 7 prosenttia ja samalla odotukset rahapolitiikan keventämisestä lisääntyvät. Inflaatio on hidastunut selvästi Kiinassa talvella. Intia laski korkoaan maaliskuun alussa. Yhdysvalloissa keskuspankki kokoontuu vasta maaliskuun puolivälin jälkeen, mutta mahdollinen koronnosto on ajankohtaista aikaisintaan kesällä. Suhdanneindikaattorit ovat kääntyneet alkuvuonna hieman heikompaan suuntaan, joten ensimmäisen koronnoston ajankohta voi hyvin siirtyä syksyyn. Suomessa maan hallituksen keskeiset hankkeet kaatuvat pääpuolueiden riitelystä tai huonoon valmisteluun, viimeisimpänä nk. Sote-uudistus. Talous näyttää kuitenkin nousevan keskeiseksi vaaliteemaksi huhtikuun eduskuntavaaleissa ja syystä.

Tuottoja sijoitusmarkkinoilta		Helmikuu	2015	2014	2013	2012
Osakkeet						
Kehittyvät markkinat	MSCI EM TR	3,7 %	11,9 %	11,4 %	-6,8 %	16,4 %
Suomi	OMX Helsinki Cap GI	6,0 %	15,8 %	10,6 %	31,6 %	15,5 %
Eurooppa	STOXX 600 TR	7,0 %	14,7 %	7,2 %	20,8 %	18,2 %
Yhdysvallat	S&P 500 TR	6,6 %	10,9 %	29,6 %	26,7 %	13,9 %
Hyödykkeet						
Hyödykkeet	S&P GSCI TR	7,3 %	6,4 %	-23,7 %	-5,5 %	-1,7 %
Korot						
Yrityslainat HY	iBoxx EUR Liquid HY	1,8 %	2,5 %	4,0 %	7,9 %	22,8 %
Yrityslainat IG	BarCap EuroAgg Corp	0,6 %	1,5 %	8,4 %	2,4 %	13,6 %
Valtionlainat	JPM GBI Emu	0,8 %	3,1 %	13,5 %	2,4 %	11,4 %
Käteinen						
Käteinen	Eonia Index	0,00 %	-0,01 %	0,1 %	0,09 %	0,23 %
Front Varainhoito						
Front Strategia		3,2 %	8,0 %	11,5 %	2,4 %	15,2 %
Front Maltillinen		2,1 %	4,5 %	9,9 %	2,6 %	14,3 %*
Front Länsimaat		3,9 %	7,9 %	14,1 %	10,7 %*	16,1 %*
Front Suomi		4,9 %	15,9 %	6,6 %	21,1 %	20,1 %
Front DM osake		6,3 %	12,6 %	19,2 %	19,3 %	17,8 %
Front EM osake		4,2 %	13,4 %	13,8 %	-7,2 %	13,7 %
Front Osake		5,3 %	13,0 %	16,8 %	3,9 %	14,9 %
Front Korko		1,1 %	2,0 %	8,1 %	2,4 %	13,9 %

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

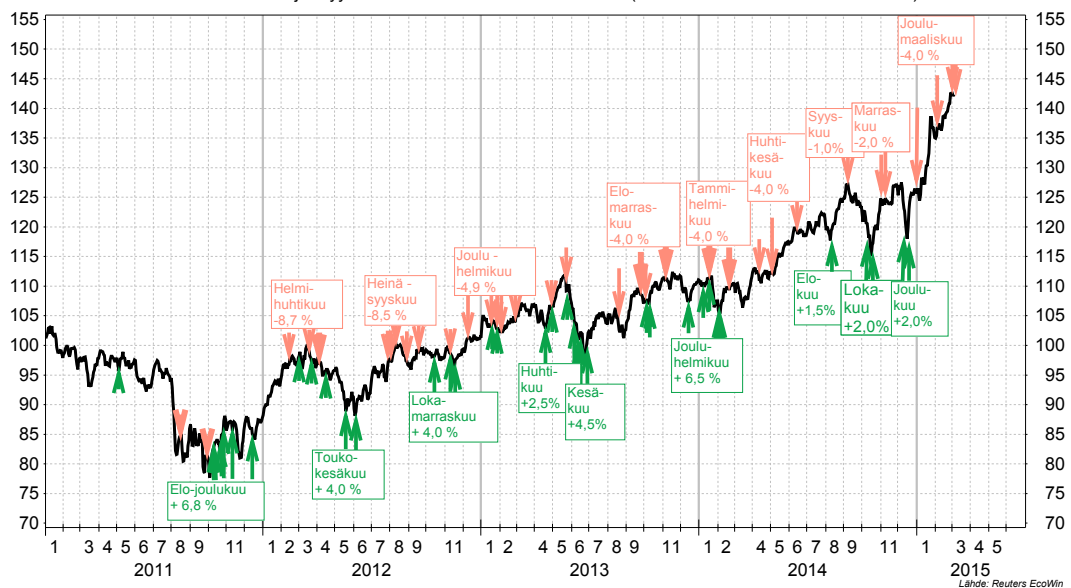
Lähde: Bloomberg, Front (tuotot euromääräisinä ETF:ien kulut ja kaupankäyntipalkkiot huomioiden, mutta mallisalkuissa tuotot ennen varainhoitopalkkiota. Rahastossa huomioitu instituutiosarjan hallinnointipalkkio)

Frontin sijoitusstrategia: Osakkeiden ylipainotusta pienennettiin

- Helmikuussa ja maaliskuun alussa Frontin sijoitusstrategioita muutettiin hieman. Osakkeet ovat olleet alkuvuonna yhdistelmäsalkuissa ylipainossa, joten vahvan kurssinousun jälkeen osakepainoa pienennettiin kahteen otteeseen. Helmikuun alkupuolella myytiin osakkeita sijoitusriskin pienentämiseksi, kun sekä Kreikan tilanne että Ukrainan sodan tulitaukoneuvottelut olivat käynnissä. Riskiä pienennettiin myymällä eurooppalaisia osakkeita 1 prosentin verran Front Strategiassa koko salkun arvosta. Osakkeet oli itse asiassa ostettu joulukuun puolivälin kurssinotkahduksen yhtydessä. Samalla lisättiin USD-määräisten IG-yrityslainojen määrää 2 % salkun arvosta. Arviona oli, että EKP:n arvopapereiden ostohjelma tulee edelleen kevään aikana heikentämään euron kurssia suhteessa dollariin. Osakepainoa vähennettiin uudelleen maaliskuun ensimmäisellä viikolla myymällä DM-maiden teknologia-toimialan yhtiöihin sijoitettavaa etf:ää (1%) sekä EM-Aasian maiden osakkeita (1%) yhteensä 2 prosenttia. Näiden muutosten jälkeen osakkeet ovat edelleen lievässä ylipainossa. Lisäksi yksinomaan osakkeisiin sijoitavissa salkussa vähennettiin hieman teknologiaosakkeiden painoa. Sekä EM-Aasian osakkeet että teknologia-toimiala ovat olleet tuntuvassa ylipainossa. Koska molemmat sijoitukset ovat kehittyneet huomattavan vahvasti viimeisen vuoden aikana, niiden ylipainoa pienennettiin nyt hieman.

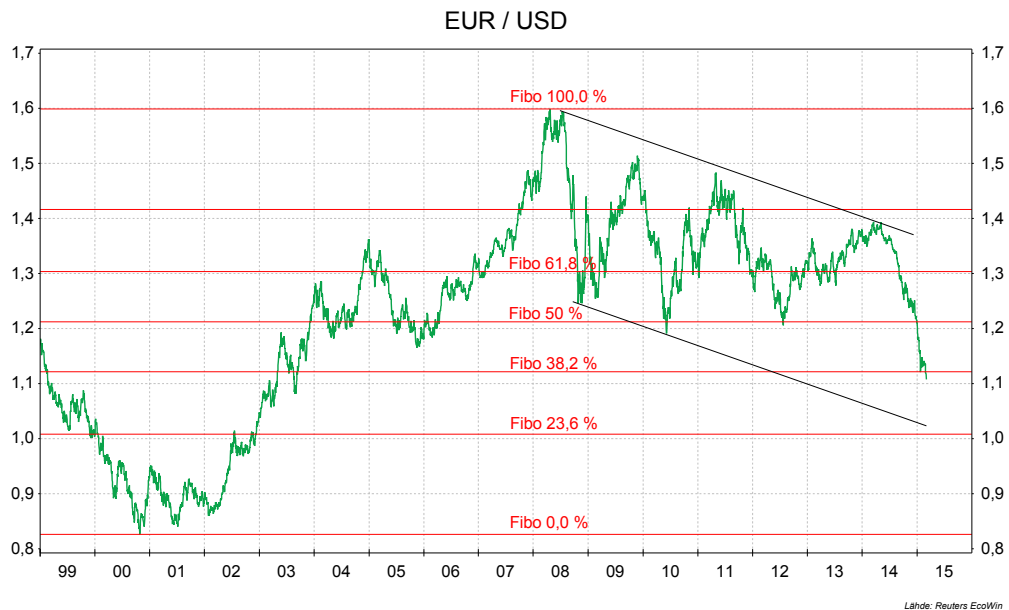
Taktinen allokaatiostrategia

Osakkeiden ostot ja myynnit vs. käteinen sekä osakekurssit (Front Osake neutraaliallokaatio TR)



- Sijoitusmarkkinoiden kehitys ja Frontin sijoitusstrategiat tuottivat jälleen hyvin helmikuussa. Osakkeiden ylipainotus toimi hyvin, sillä osakemarkkinat tuottivat erinomaisesti. Kehittyvien markkinoiden maapainotukset antoivat jälleen lisätuottoa ja dollarimääräisten sijoitusten ylipainotus toimi erityisen hyvin, kun euro heikkeni useimpia valuuttoja vastaan. DM-maiden osalta maapainotukset eivät juurikaan vaikuttaneet lisätuottoon, sillä kaikki päämarkkinat (Yhdysvallat, Eurooppa ja Japani) sekä Suomi tuottivat lähes yhtä paljon helmikuussa. Korkosijoitusten osalta Etelä-Euroopan maiden pitkät valtionlainat tuottivat helmikuussakin hämmäntävään hyvin, mutta nyt myös ylipainottamamme HY-lainat antoivat vahvan tuoton. IG-yrityslainojen tuotto jäi vähäisemmäksi, mutta ylsi plussalle.

- › Tuloskauden päätyttyä markkinoiden huomio keskittyy makrotalouteen ja keskuspankkien toimintaan. Kreikka ja Ukraina jäävät vähemmälle huomiolle. Luonnollisesti markkinoilla sulatellaan edelleen EKP:n arvopapereiden osto-ohjelman vaikutuksia sijoitusmarkkinoihin. Päähuomio keskittyy valuuttamarkkinoihin, joilla tapahtui helmi-maaliskuun vaihteessa teknisesti merkittävä kurssiliike EUR/USD –kurssissa. Ko. kurssi läpäisi nk. 38,2 % Fibonaczi-tason (laskettuna aikaväliltä 1999-2015), joka on 1,1213. Euron heikentyminen pysähtyi odotetusti tälle tasolle tammikuun alussa ja vei lähes kaksi kuukautta ennen kuin tämä tukitaso rikottiin. Seuraava keskeinen tukitaso on vasta hieman pariteetin yläpuolelle, likimain tasolla 1,008. Euron heikentyminen jatkuu kevään aikana...



- › Korkomarkkinoilla EKP alkaa maaliskuussa ostaa euromaiden velkapapereita ja niiden (yli)kysyntä varmasti vaikuttaa markkinoihin. Korkeat Saksan ja muiden euromaiden valtionlainakorkojen välillä jatkavat kaventumistaan. EKP:n aiheuttama paine leviää myös muihin korkoinstrumentteihin ja varsinkin HY-lainojen korot laskevat edelleen suhteessa riskittömään korkoon. Valuuttamarkkinoilla paineet euron heikentymiseksi säilyvät, sillä EKP:n luoma lisälikviditeetti ei jää euroalueelle, vaan se kanavoituu globaaleille sijoitusmarkkinoille. Aivan samoin kävi dollarille ja jenille, kun FED ja Japanin keskuspankki lisäsivät likviditeettiä arvopaperistoillaan.
- › Tällä hetkellä (6.3.2015) Frontin sijoitusstrategia ja painotukset perustuvat seuraaviin näkemyksiin suhdanteista ja rahoitusmarkkinoista:
- 1) Ukrainan kriisin näyttää rahoittuneen Minsk 2 tulitaukosopimuksen seurauksena ja jää vähitellen taka-alalle sijoitusmarkkinoilla. Toki riski konfliktin uudelleen eskaloitumisesta myöhemmin on edelleen olemassa. Venäjän talouskriisi jatkuu täydellä painolla ja oppositiojohtajan salamurha piirtää lohduttoman kuvan maan poliittisesta tulevaisuudesta. Venäjä uskottavuus sopimus Kumppanina on mennyt ja Putinin hallinnon asema alkaa vähitellen heiketä sekä talouskurjuuden että Ukrainassa ennemmin tai myöhemmin kärsittävän arvovaltatappion vuoksi. Riski kaaoksesta Venäjällä lähivuosina on suuri. Frontin sijoitusstrategiassa ei ole sijoitettu venäläisiin osakkeisiin tai korkopapereihin syksyn 2013 jälkeen. Vältämme myös sijoittamista niihin yrityksiin, joilla on merkittävästi toimintaa tai myyntiä Venäjälle.
 - 2) Odotamme maailmantalouden elpävän 2015, mutta Euroalueen osalta kehitys jää vielä alkuvuonna vaisuksi. Maailmantalouden näkymät ovat aiempaa myönteisemmät sillä

raakaöljyn hinnan romahdus kiihdyttää kasvua Aasiassa, Euroopassa (pl. energiantuottajat) ja Yhdysvalloissa. Myös energiaa tuovat EM-maat hyötävät uudesta tilanteesta. Kipeimmin raakaöljyn hinnan lasku vaikuttaa maihin, joilla ulkoinen tasapaino oli jo lähtötilanteessa heikko: Venäjä, Kazakstan, Venezuela, Algeria, Angola ja Irak. Vaikeuksia on tulossa myös Nigerialle, Iranille ja Meksikolle.

- 3) Deflaatiopaineet säilyvät alkuvuonna energiahintojen laskun vuoksi teollisuusmaissa. Myös monissa kehittyvissä talouksissa inflaatiopaineet vaimenevat ja varsinkin Aasian maissa keskuspankeille tulee lisää liikkumavaraa laskea ohjauskorkojaan (esim. Intia ja Kiina). Rahapolitiikka säilyy keveänä vielä pitkään ja lyhyet korot pysyvät matalalla tasolla. Euroalueella paineet EKP:ia kohtaan ovat nyt poistuneet 22.1. kokouksen päätösten jälkeen. Kreikka ei aiheuta enää olennaisia häiriöitä rahoitusmarkkinoille ja pysynee tervehdyttämishjelmassaan (kosmeettisin muutoksin).
- 4) Frontin yhdistelmäosakkeissa osakkeet ovat hieman ylipainossa. Ylipainoa pienennettiin nyt helmi-maaliskuussa. Osakkeiden (DM) korkeahkoa arvostustasoa perustelee lähinnä ultrakeveä rahapolitiikka ja korkojen mataluus. EKP:n arvopaperiostot antavat lisäaikaa rakentaa yliarvostusta. Ainoastaan suhdanteiden selvä vahvistuminen antaisi yritysten tuloskasvulle perusteet liikevaihtojen kasvuun, sillä kulusäästöjen tietä ei voida jatkaa loputtomiin. Suhdanteiden kohentumisen raja tulee vastaan, kun yksityisen sektorin (OECD-maissa) säästäminen on laskenut liian matalalle tasolle. Parhaimmillaan vahva kurssikehitys (vrt. 1999-00 ja 2006-07) voi jatkua vielä muutaman vuoden.
- 5) Teollisuusmaiden osakesijoituksissa Saksa ja Pohjoismaat ovat edelleen lievässä ylipainossa, kuten myös Japani ja Yhdysvallat. Hajautusta on täydennetty Australian ja Kanadan osakkeilla. Iso-Britannia on tuntuvasa alipainossa mm. kevään parlamenttivaalien vuoksi. Toimialavalinnoissa painotetaan yrityksiä, joiden liiketoiminta on korostetun globaalia: terveydenhoito, teknologia sekä teollisuustuotteet ja -palvelut.
- 6) Frontin EM-osakkeiden salkussa ylipainotetaan niitä kehittyviä talouksia, joissa talouden tasapaino (kuten maksutase) on hyvä ja maa on sitoutunut taloutta ja yritystoimintaa tukeviin uudistuksiin. Näitä ovat Itä- ja Kaakkois-Aasian kehittyvät taloudet. Manner-Kiinan paino on tuntuva. Latinalaisen Amerikan maat ovat alipainossa ja riski poliittisista levottomuuksista on kasvussa mm. Venezuelassa ja Ecuadorissa. Myös Meksikon ja Kolumbian tilanne on vaikeutumassa.
- 7) Korkostrategiassa korkoriski (duraatio) on nyt hieman vähäisempi kuin vertailusalkussa. Yrityslainoissa painotamme HY-yrityslainoja, joiden riskilisä on edelleen kohtalainen. Valtionlainoissa paras tuottopotentiaali on pitkäaikaisissa korkean tuoton maiden (Espanja, Italia) lainoissa, jotka hyötävät eniten maaliskuussa alkavasta EKP:n arvopapereiden osto-ohjelmasta.

Frontin allokaationäkemykset 6.3.2015

		Mallisalkun allokaatio-%	Neutraali allokaatio-%	erotus
	-- - 0 + ++			
Valtionlainat		13,3%	15,0%	-1,7%
Yrityslainat				
Korkea riski (HY)		17,5%	10,0%	7,5%
Matala riski (IG)		12,1%	25,0%	-12,9%
Osakkeet				
Kehittyvät (EM)		21,3%	20,0%	1,3%
Kehittyneet (DM)		26,5%	25,0%	1,5%
Käteinen		9,3%	5,0%	4,3%

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 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 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 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.