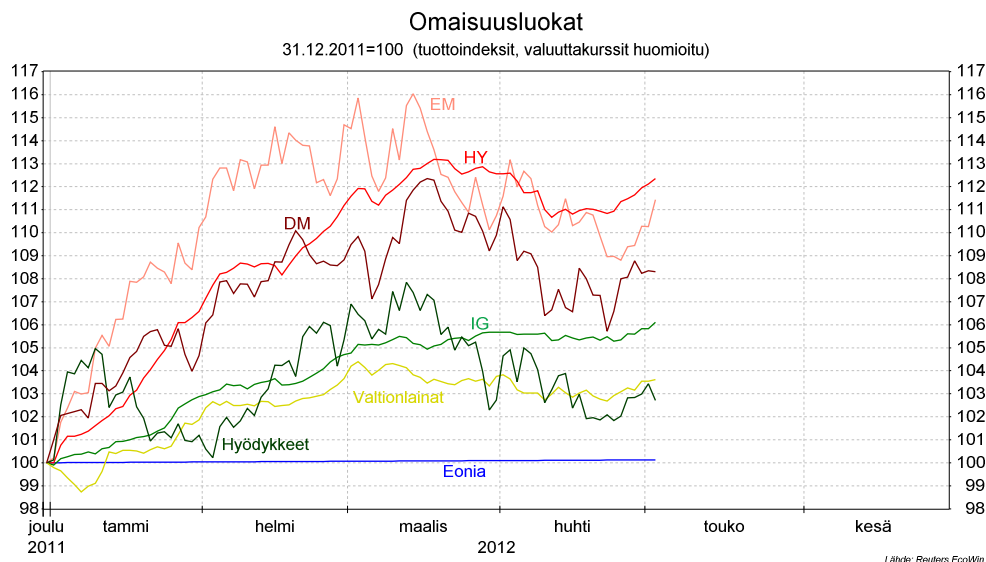


# 5

## Huhtikuussa korjausliike osakemarkkinoilla

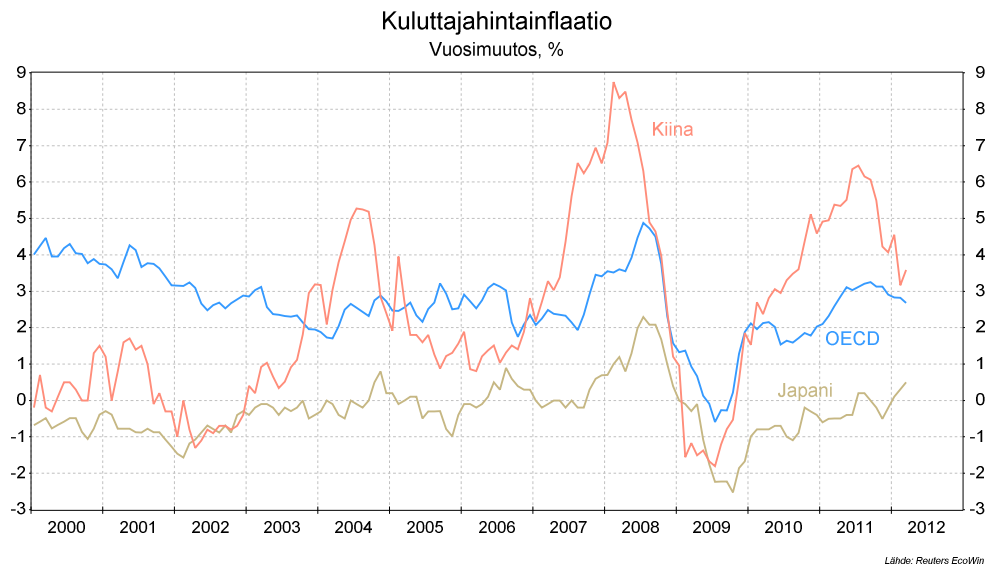
- Huhtikuussa sijoitusmarkkinoille palasi epävarmuus vahvan alkuvuoden jälkeen. Varsinkin huhtikuun alkupuolella korkean riskin omaisuusluokkien, kuten osakkeiden ja HY yrityslainojen tuotto oli negatiivinen, mutta jo kuun loppupuolella tilanne vakaantui ja lopulta muutokset kuukauden aikana jäivät varsin vähäisiksi. Selvä poikkeus oli kuitenkin Suomen osakemarkkina ja sen heikko tuotto, -3.6 %. Tosin tämä johtui pitkälti yhden yhtiön, Nokian, tulosvaroituksesta, heikosta tuloksesta ja kurssin romahduksesta. Ilman Nokian vaikutusta Suomen osakemarkkinan kehitys ei olisi poikennut juurikaan muista markkinoista. Heikoimmin eri omaisuusluokista menestyivät kehittyneiden markkinoiden (DM) osakkeet ja HY yrityslainat. Muiden omaisuusluokkien tuotto oli likimain ennallaan tai vähän negatiivinen. Osakkeissa kehittyvät markkinat (EM) menestyivät suhteellisessa vertailussa hyvin ja erityisesti Kiinan markkinoiden tuotto oli vahva. Kaikkiaan vuosi 2012 on kuitenkin ollut suosiollinen, mikäli on sijoittanut osakkeisiin tai yrityslainoihin.
- Epävarmuuden lisääntyminen huhtikuun alkupuoliskolla johtui pitkälti tutuista tekijöistä, jotka jälleen saivat sijoittajien ja talusmedian huomion. Vaikka euroalueen velkakiiri on selvästi vaimentunut viime syksystä, Espanjan tilanne ja sen kyky selvitä lähivuosien haasteista korkean työttömyyden oloissa mietitytti sijoittajia. Ranskan ja Kreikan tulevat vaalit loivat osaltaan epävarmuutta. Myös yleinen talouskasvuun ja keskuspankkien tulevaan toimintaan liittynyt epävarmuus sekä Euroopassa että Yhdysvalloissa lisäsi levottomuutta. Toisaalta yritysten tulokset osoittautuivat ensimmäisellä vuosineljänneksellä pääsääntöisesti odotuksia paremmiksi, mikä tuki osakemarkkinoita. Myös keskuspankkien (EKP, BoJ ja FED) lupaus jatkaa elvyttävää rahapolitiikkaa tarvittaessa rauhoitti markkinoita. Huhtikuun markkinakehitys itse asiassa vahvisti sitä kuvaa, että sijoitusmarkkinoilla ollaan siirtymässä normaaliin kehitykseen, johon kuuluvat nousu- ja laskujaksot.



- Perimmiltään huhtikuu varmisti sen, että OECD-maiden keskuspankit tulevat pitämään rahapolitiikan huomattavan keveänä vielä pitkään, eli matalien korkojen ajanjaksolle ei ole näköpiirissä päätepistettä. Tämä helpottaa valtioiden ja pankkijärjestelmän ongelmien ratkaisua. Vaikka euroalueen ongelmamaiden (Espanja, Italia ym.) korot nousivat huhtikuussa, ovat niiden korot edelleen varsin matalalla tasolla viime syksyyn verrattuna. Lisäksi on hyvin kyseenalaista, onko esimerkiksi markkinoiden ja talusmedian seuraama 7 prosentin "kriisiraja" perimmiltään edes kriittinen ko. maiden velkakestävyuden kannalta. Esimerkiksi

Italia ja Espanja selvisivät 1990-luvulla 10-15 prosentin korkotasosta, kun valtionvelka/Bkt – suhde oli likimain sama ja julkisen sektorin alijäämä huomattavasti suurempi kuin nyt.

- Osakemarkkinoiden kannalta olennaista on se, että yritysten tulokset olivat varsin hyvällä tasolla ensimmäisellä neljänneksellä ja yritysten tilauskannat ovat kehittyneet myönteisesti taantumasta huolimatta. Kaikki tämä ilmenee siten, että yritysten suhdanneodotukset ovat vahvistuneet keväällä mm. Yhdysvalloissa ja Kiinassa. Euroopassakin tilanne on kohtuullinen erityisesti niiden yritysten osalta, joiden toiminta ja myynti on globaalia. Makrotaloudesta saatu tilastovirta ei osoita mitään erityisen hälyttävää suhdannekehityksestä. Ehkä huomionarvoisinta kevään kehityksessä on lopulta inflaation selvä hidastuminen niissä maissa, joissa se on ollut liian nopeaa (esim. Kiina) ja nopeutuminen deflaatiosta kärsineissä maissa kuten Japanissa.



		Huhtikuu	YTD	2011
<b>Osakkeet</b>				
Kehittyvät markkinat	MSCI EM TR	-0,6 %	10,5 %	-15,7 %
Suomi	OMX Helsinki Cap GI	-3,6 %	11,0 %	-24,9 %
Eurooppa	STOXX 600 TR	-1,7 %	6,6 %	-8,6 %
Yhdysvallat	S&P 500 TR	0,1 %	9,6 %	5,3 %
<b>Hyödykkeet</b>				
Hyödykkeet	S&P GSCI TR	0,3 %	3,2 %	1,9 %
<b>Korot</b>				
Yrityslainat HY	iBoxx EUR Liquid HY	-0,1 %	10,3 %	-1,1 %
Yrityslainat IG	BarCap EuroAgg Corporate	0,1 %	5,8 %	1,5 %
Valtionlainat	JPM GBI Emu	-0,1 %	3,5 %	1,8 %
<b>Käteinen</b>				
Käteinen	Eonia Index	0,03 %	0,12 %	0,9 %
<b>Front Omaisuudenhoito</b>				
Front Strukturi		-2,2 %	4,5 %	-14,0 %
Front Strategia		-0,9 %	7,7 %	-1,5 %
Front Suomi		0,0 %	15,4 %	
Front Osake		-0,5 %	9,9 %	
Front Korko		-0,3 %	5,2 %	

Lähde: Bloomberg, Front Capital (tuotot euromääräisinä)

## Front Capitalin sijoitustoiminnan katsaus

- › Front Capitalin sijoitusstrategian perusteet eivät juurikaan muuttuneet huhtikuussa, mutta painotuksia eri omaisuuslajeissa on muutettu tuntuvasti kevään aikana pyrkien hyödyntämään markkinakehitystä sijoitustoiminnassa. Sijoitusstrategian riski oli huomattavan suuri vuoden 2011 lopulla ja tästä riskinotosta hyödyttiin merkittävästi, kun alkuvuonna riskipitoiset omaisuusluokat tuottivat hyvin. Voimakkaan markkinaliikkeen jälkeen riskiä pienennettiin tuntuvasti helmikuusta alkaen ja ennen pääsiäistä osakkeita oli vähennetty kaikkiaan 10 %-yksikköä ja korkean riskin yritysainojia (HY) 2 %-yksikköä. Vastaavasti käteisen osuus kasvoi yli 10 prosenttiin. Kyse oli taktisesta muutoksesta, sillä pitkän aikavälin odotukset markkinoista eivät ole muuttuneet. Kun osakkeiden kurssit olivat huhtikuun puoliväliin mennessä laskeneet tuntuvasti ja HY yritysainojen arvot olivat myös laskeneet, riskiä jälleen lisättiin ostamalla 2 %-yksikköä sekä osakkeita että HY yritysainoja
- › Markkinoittain tarkasteltuna osakkeita on vähennetty Yhdysvaltojen, Suomen ja muiden pohjoismaiden osalta kevään aikana. Myös Kiinan osakkeita myytiin 2 %-yksikköä, mutta jo maaliskuun puolivälissä. Saksan osakkeiden osalta painotusta pienennettiin ennen pääsiäistä, mutta jo huhtikuun puolivälissä ne ostettiin takaisin salkkuun selvästi edullisemmalla hinnalla. Sijoitusriskin pienentäminen keväällä vaimensi markkinoiden heikkoa kehitystä Front ETF Strategiassa maaliskuun huhtikuussa ja riskin lisääminen huhtikuun puolivälissä auttoi parantamaan kokonaistuottoa. Täten sijoitusstrategian tuotto jäi vain hieman negatiiviseksi huhtikuussa ja alkuvuoden tuotto on edelleen vahvasti positiivinen. Vaikka sijoitusstrategian riskiä pienennettiin nettona helmi-huhtikuussa, on huomionarvoista, että se on edelleen tuottohakuisempi kuin nk. neutraaliallokaation mukainen vertailusalkku. Tällä hetkellä (3.5.2012) sijoitusstrategia perustuu seuraaviin näkemyksiin suhdanteista ja rahoitusmarkkinoista:
  - 1) Maailmantalouden kasvu jatkuu kohtalaisena myös vuonna 2012 ja taantuma teollisuusmaissa jää lyhytaikaiseksi. Kasvu nopeutuu vuonna 2013. Yhdysvaltojen ja Aasian maiden talouskehitys on osoittautunut odotettua vahvemmaksi talvella ja tämä tukee koko maailmantaloutta kevään vaikean jakson yli. Varsinkin Kiina on yllättänyt positiivisesti ja elvyttävään raha- ja finanssipolitiikkaan ei ole siellä tarvinnut edes turvautua talouskasvun ylläpitämiseksi. Vaikka Etelä-Euroopan maiden näkymät ovat edelleen heikot, korkojen lasku ja epävarmuuden väheneminen parantavat vähitellen kotitalouksien ja yritysten luottamusta, mikä alkaa loppuvuonna elvyttää kulutusta ja investointeja erityisesti Pohjois-Euroopassa ja Saksassa. Kuluva vuosi on vahvistanut käsitystämme, että talouskasvun painopiste on pitkälti kehittyvien talouksien varassa lähivuosina. Yritysten tulokasvun odotetaan tämän vuoksi olevan lähivuosina positiivinen.
  - 2) Vuonna 2008 huippunsa saavuttanut nk. finanssikriisi ja sen jälkeinen euroalueen valtionvelkakriisi on selvästi vaimentumassa. Uusi talousyhteistyösopimus, maaliskuussa sovittu EVM:n laajentaminen 800 mrd. euroon, EKP:n toimet pankkien maksuvalmiuden turvaamiseksi ja siitä seurannut korkojen voimakas lasku helpottavat euroalueen ongelmamaiden tilannetta ja kriisi on väistymässä taka-alalle. Poliitikoille on käynyt selväksi, että vaihtoehtoja säästötoimien jatkamiselle ei ole. Toki markkinoilla aika ajoin pohditaan eri ongelmamaiden tilannetta, miten ne selviävät lähivuosien haasteista korkean työttömyyden ja heikon talouskasvun oloissa. Näin erityisesti silloin, kun ko. maissa käydään esimerkiksi parlamenttivaaleihin. Olennaista on kuitenkin huomata, että julkisen talouden alijäämät supistuvat merkittävästi jo tehtyjen säästöpäätösten seurauksena.
  - 3) Keskuspankit tulevat jatkossakin tekemään kaikki tarvittavat toimenpiteet pankkien maksuvalmiuden ja rahoitusmarkkinoiden vakauden ylläpitämiseksi. Keskuspankkien on tämän vuoksi pakko tinkiä perinteisestä tiukan inflaationvastaisesta linjastaan ja lähivuodet tulevat olemaan keveän rapapolitiikan ja matalien korkojen aikaa. Tämä vahvistui huhtikuussa erityisesti Yhdysvaltojen ja Japanin keskuspankkien johtajien lausunnoista. Myös euroalueella EKP:n vaihtoehdot ovat vähissä, vaikka saksalaiset

keskuspankkiirit aika ajoin antavatkin ymmärtää, että EKP on ollut liian avokätinen pankkien maksuvalmiuden turvaajana. Pankkijärjestelmä on nyt kokonaisuutena pakotettu tallettamaan EKP:iin satoja miljardeja euroja vuosikausiksi huomattavan matalalla korolla, mikä pitää korot alhaalla ja kannustaa pankkeja kasvattamaan luotonantoaan lähivuosina.

- 4) Osake- ja korkomarkkinat ovat nyt normalisoituneet viime syksyn paniikitunnelmista ja alkuvuoden voimakkaasta kurssinoususta. Oli luonnollista, että tämä kehitys oli vain hetkellistä ja liittyy markkinoiden ylimitoitettun ja irrationaalisen pelkotilan väistymiseen. Jatkossa on todennäköistä, että sekä korkojen että osakekurssien kehitykseen liittyy aika ajoin vaihtelua ja normaalit kurssien korjausliikkeet vaihtelevat nousujaksojen kanssa. Maaliskuun puolivälistä huhtikuun puoliväliin oli tämänkaltainen luonnollinen korjausliike. Sijoittajan on näissä tilanteissa aina arvioitava, onko markkinaliike perusteltu, vai perustuuko se vain markkinoiden ylitulkintaan jostakin talouteen tai politiikkaan liittyvästä uutisesta tai markkinakommentoinnista. Sijoitusstrategia pyrkii hyödyntämään näitä markkinaliikkeitä lisäämällä ja vähentämällä aika ajoin sijoitusriskiä.
- 5) Alkuvuoden kurssinousun ja kevään korjausliikkeen jälkeen osakkeet ovat omaisuusluokkana arvostukseltaan edullisia sekä historiallisesti että erityisesti korkoinstrumentteihin nähden. Vastaavasti hyvin taloutensa hoitaneiden maiden (kuten Saksa ja Pohjoismaat) valtionlainat ovat huomattavan yliarvostettuja kuten myös Yhdysvaltojen valtionlainat, mikäli inflaatio-odotukset aikanaan heräävät taantuman väistyessä. Korkosijoitusten strategiassa korkoriski (duraatio) on vähäisempi, kuin neutraaliallokaation korkoriski. Sitä vastoin markkina yliarvioi luottoriskiä ja näkemyksemme mukaan yritysainat (sekä IG että erityisesti HY) ovat edelleen tuotto-odotukseltaan kiinnostavia suhteessa valtionlainoihin. Tuotto-odotuksen parantamiseksi valtionlainojen sijoituksia on hajautettu EM valtioihin ja korkeamman tuoton euroalueen valtioihin. Hyödykkeistä energia ja myös teollisuuden sekä maatalouden raaka-ainehinnat ovat laskeneet liian paljon suhteessa elpyvään maailmantalouteen ja siihen rakenteelliseen kysynnän kasvuun, joka tulee kehittyvistä talouksista.
- 6) Osakesijoitukset painottuvat edelleen niihin maihin, joiden rahoitustasapaino on hyvä ja talouden kasvunäkymät keskimääräistä paremmat. Pohjoismaat, Saksa ja Aasian kehittyvät taloudet ovat hyviä esimerkkejä näistä maista. Myös Japani ja Venäjä ovat ylipainossa. Osakestrategiassa suositaan niitä maita ja toimialoja (kuten perus- ja konepajateollisuus sekä energia), jotka hyötyvät vastaisuudessakin kehittyvien talouksien kasvusta. Suurimmat alipainotukset koskevat Yhdysvaltoja ja Isoa-Britanniaa sekä EM osakkeissa Itä-Eurooppaa ja latinalaista Amerikkaa.

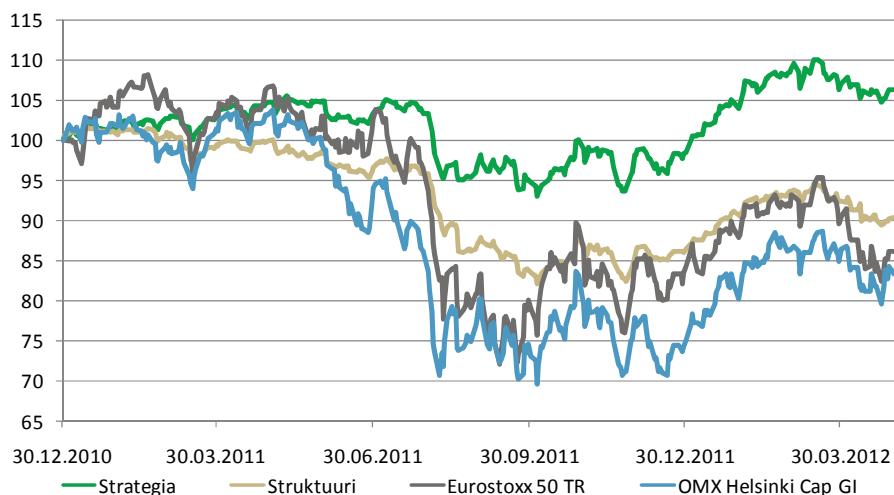
Front Capitalin allokaationäkemys 30.4.2012

		Neutraali allokaatio-%	Mallisalkun allokaatio-%
	--   -   0   +   ++		
Valtionlainat		25.0%	8.3%
Yrityslainat			
Korkea riski (HY)		5.0%	22.0%
Matala riski (IG)		20.0%	7.8%
Osakkeet			
Kehittyvät		15.0%	21.8%
Kehittyneet		25.0%	26.3%
Hyödykkeet		5.0%	8.2%
Käteinen		5.0%	5.6%

## Front Capitalin varainhoidon katsaus

- › Front Capitalin omaisuudenhoitoratkaisuista ETF Strategia mallisalkku seuraa suoraviivaisesti nyt voimakkaasti kantaaottavaa allokaationäkemykstämme. Olemme mallisalkussamme sekä mainituissa osakkeissa, hyödykkeissä että korkeamman tuoton tarjoavissa yrityslainoissa (HY) edelleen voimakkaassa ylipainossa. Valtionlainoissa olemme selkeässä alipainossa.
- › ETF Strategiamme tuotti huhtikuussa -0,9 % ja alkuvuonna 7,7 %, kun neutraaliallokaation mukainen vertailuindeksi tuotto oli alkuvuonna 6,2 %. Korkovarainhoito tuotti 5,2 % alkuvuonna ja sen vertailuindeksi 4,5 %. Vastaavasti Osakevarainhoidon alkuvuoden tuotto oli 9,9 % ja vertailuindeksin 9,2 % ja Suomiosakevarainhoidon tuotto oli 15,4 % ja vertailuindeksin 11,0 %.
- › Front Capitalin rahastot uudistettiin maaliskuussa kun rahastojen uudet nimet ja uudet säännöt astuivat voimaan 24.3. Suojatierahaston nimi vaihtui Front Strukturi Erikoissijoitusrahastoksi ja Moottoritie Front Strategia Erikoissijoitusrahastoksi. Uusien sääntöjen mukaan Strukturi rahasto keskittyy strukturoituihin sijoitustuotteisiin ja pääomaturvarajoitus on poistettu. Strategia rahasto seuraa ETF Strategiaa, ja näin ollen rahaston pääasialliset sijoituskohteet ovat ETF-osuudet. Rahastojen sijoitussalkut muokattiin maaliskuun lopulla uusien sääntöjen mukaisiksi.

Front Capitalin varainhoidon menestys 31.12.2010 – 30.4.2012\*



Lähde: Bloomberg, Front Capital

\*Historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta kehityksestä.

# 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 Korvausrahaoston 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.

