

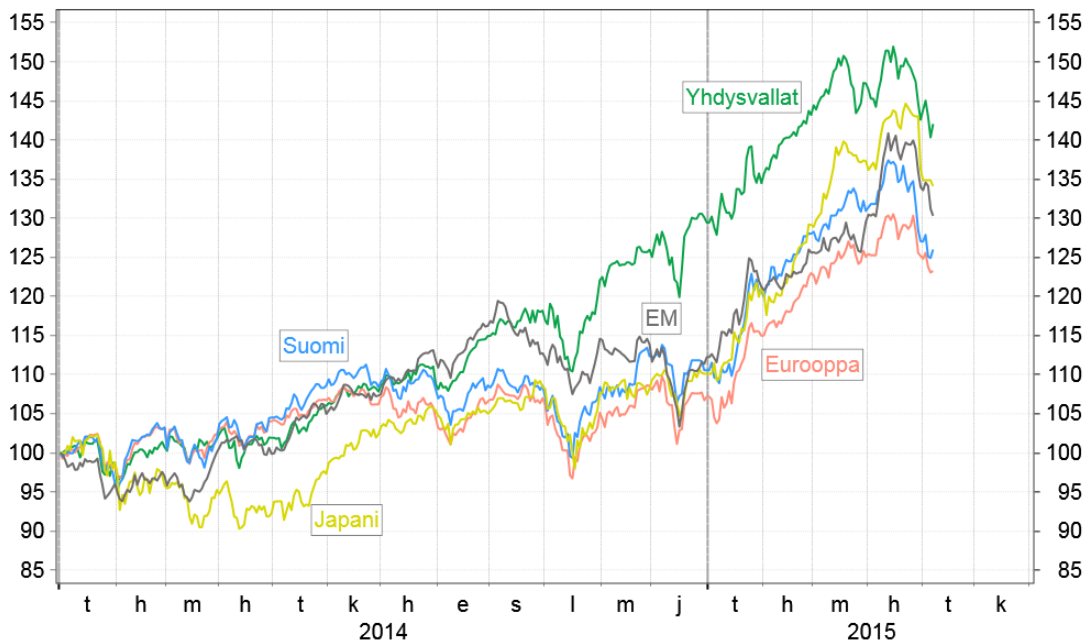
5

Vahvan alkuvuoden jälkeen hermoilua osake- ja korkomarkkinoilla

Huhtikuussa mielialat muuttuivat sekä osake- että korkomarkkinoilla. Kuun alkupuolella kurssit vielä nousivat kaikilla päämarkkinoilla, mutta huhtikuun jälkipuoliskolla useat markkinat – Suomi mukaan lukien - kääntyivät laskuun. Kyse oli pitkälti reaktiosta alkuvuoden huimaan kurssinousuun ja oli väistämätöntä, että nousu ei voinut jatkua loputtomasti. Käänteen tapahtuessa se ruokkikin jonkin aikaa itse itseään. Osittain vaisua kehitystä selittää ensimmäisen neljänneksen tulospaportointi, joka varsinkin yhdysvaltalaisen yritysten ja niiden tuloskasvuodotusten osalta jäi vaisuksi. Myös Suomessa koettiin pettymyksiä, joista markkinareaktio Nokian alkuvuoteen oli yksi voimakkaimmista. Aasiassa osakemarkkinat jatkoivat nousuaan aina kuun loppuun saakka, mutta toukokuussa alakulo tarttui myös niihin. Kehittyvien markkinoiden tuotot muodostuivat siten vahvoiksi vielä huhtikuussa. Yhdysvaltojen osakemarkkinat eivät ole varsinaisesti kääntyneet laskuun, vaan markkinat ovat sahanneet kapeahkossa vaihteluvälissä jo huhtikuun alusta saakka. Euromääräisesti laskettuna Yhdysvaltojen osakkeiden tuotto oli kuitenkin tukevasti pakkasella dollarin heikentymisen vuoksi. Dollarin heikentyminen jatkui toukokuun puolella ja samalla useat muut dollarisidonnaiset valuutat heikkenivät samalla mm. euroa vastaan. Tämäkin on luonnollinen markkinareaktio dollarin voimakkaaseen vahvistumiseen, joka alkoi viime kesänä.

Osakemarkkioiden tuottoja

Euromääräiset tuottoindeksit, 31.12.2013=100



Lähde: Macrobond

Korkomarkkinoilla tapahtui myös käänne huhtikuussa. Varsinkin euroalueen valtionlainojen korot olivat laskeneet tuntuvasti ja lähes yhtäjaksoisesti syksystä 2013 saakka. Inflaation hidastuminen deflaation puolelle ja EKP:n koronlaskut sekä arvopaperiostot kiihdyttivät korkojen laskua viime syksynä ja alkuvuonna. Huhtikuussa korkokehityksessä tapahtui käänne, joka oli pitkälti markkinoiden reaktio valtaisaan korkojen laskuun. Sekä Saksan että muiden euromaiden valtionlainojen korot nousivat huhtikuun jälkipuoliskolla ja nousu kiihtyi

toukokuun alussa. Korkojen nousu oli nimenomaan markkinalähtöistä, sillä Kreikan velkaneuvotteluissa tai esim. odotuksissa Yhdysvaltojen rahapolitiikasta ei tapahtunut mitään erityistä. Euroalueen valtionlainojen (pitkät) korot olivat yksinkertaisesti laskeneet vain huomattavan alhaiselle tasolle ja nyt tuli vastareaktio. Tilanne alkoi rauhoittua toukokuun ensimmäisen viikon lopulla. Korkeammat valtionlainojen korot houkuttelivat jälleen sijoittajat markkinoilla ja EKP:n osto-ohjelma jatkuu joka tapauksessa vielä pitkään.

Globaalissa suhdannekehityksessä tai huhtikuun aikana julkistetuissa taloustilastoissa ei tullut suuria yllätyksiä. Ainoa maininnan arvoinen on Yhdysvaltojen 1. neljänneksen BKT, joka osoitti talouskasvun jääneen huomattavan hitaaksi. Osittain syynä heikkoon kehitykseen nähtiin dollarin vahvistuminen. Suomessa huomio on keskittynyt pitkälti eduskuntavaaleihin ja tulevaan hallitusohjaraan. Vaalit voittaneen keskustapuolueen puheenjohtaja valitsi lopulta saavuttaa yksimielisyys hallitusohjelmasta. Varsinkin talouskysymyksissä puolueet löytävät toisensa, sillä verotukseen sekä yrittäjyyden ja työllistymisen tukemiseen liittyvissä kysymyksissä erimielisyyksiä ei ole. Myös valtiontalouden tervehtyttäminen sekä turhien menojen perkaaminen saa nyt aivan uuden otteen. Suomen talouden näkymät finanssipolitiikan osalta ovat nyt huomattavasti paremmat kuin edellisen, riitaisan ja toimintakyvyttömän, kuuden puolueen hallituksen aloittaessa toimintansa 2011. Myös Britannian parlamenttivaalien lopputuloksena oli vasemmiston vaalitappio toukokuun 7. päivän vaaleissa, mikä merkitsee konservatiivien hallitusvallan jatkumista. Vasemmistupuolueiden heikkoon menestykseen vaikuttaa varmasti Kreikan ääri vasemmistolaisen hallituksen kaaottinen, vastuuton ja riidanhakuinen politiikka, joka on ajanut Kreikan talouden ahdinkoon romahduttaen jo orastaneen talousnousun.

| Tuottoja sijoitusmarkkinoilta | | Huhtikuu | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 |
|-------------------------------|--------------------------|----------|-------|-------|--------|--------|
| Osakkeet | | | | | | |
| Kehittyvät markkinat | MSCI EM TR | 3,2 | 18,9 | 11,4 | -6,8 | 16,4 |
| Suomi | OMX Helsinki Cap GI | -3,0 | 14,9 | 10,6 | 31,6 | 15,5 |
| Eurooppa | STOXX 600 TR | 0,1 | 16,8 | 7,2 | 20,8 | 18,2 |
| Yhdysvallat | S&P 500 TR | -3,4 | 10,0 | 29,6 | 26,7 | 13,9 |
| Hyödykkeet | | | | | | |
| Hyödykkeet | S&P GSCI TR | 6,2 | 10,0 | -23,7 | -5,5 | -1,7 |
| Korot | | | | | | |
| Yrityslainat HY | iBoxx EUR Liquid HY | 0,5 | 3,0 | 4,0 | 7,9 | 22,8 |
| Yrityslainat IG | BarCap EuroAgg Corporate | -0,5 | 0,9 | 8,4 | 2,4 | 13,6 |
| Valtionlainat | JPM GBI Emu | -1,5 | 2,9 | 13,5 | 2,4 | 11,4 |
| Käteinen | | | | | | |
| Käteinen | Eonia Index | -0,01 | -0,02 | 0,10 | 0,09 | 0,23 |
| Front Varainhoito | | | | | | |
| Front Strategia | | 0,0 | 11,0 | 11,5 | 2,4 | 15,2 |
| Front Maltillinen | | 0,0 | 5,9 | 9,9 | 2,6 | 14,3 * |
| Front Länsimaat | | -1,1 | 8,8 | 14,1 | 10,7 * | 16,1 * |
| Front Suomi | | -1,0 | 18,2 | 6,6 | 21,1 | 20,1 |
| Front DM osake | | -1,5 | 14,6 | 19,2 | 19,3 | 17,8 |
| Front EM osake | | 4,0 | 23,8 | 13,8 | -7,2 | 13,7 |
| Front Osake | | 1,0 | 18,9 | 16,8 | 3,9 | 14,9 |
| Front Korko | | -0,5 | 1,6 | 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 hallinnointipalkkiot)

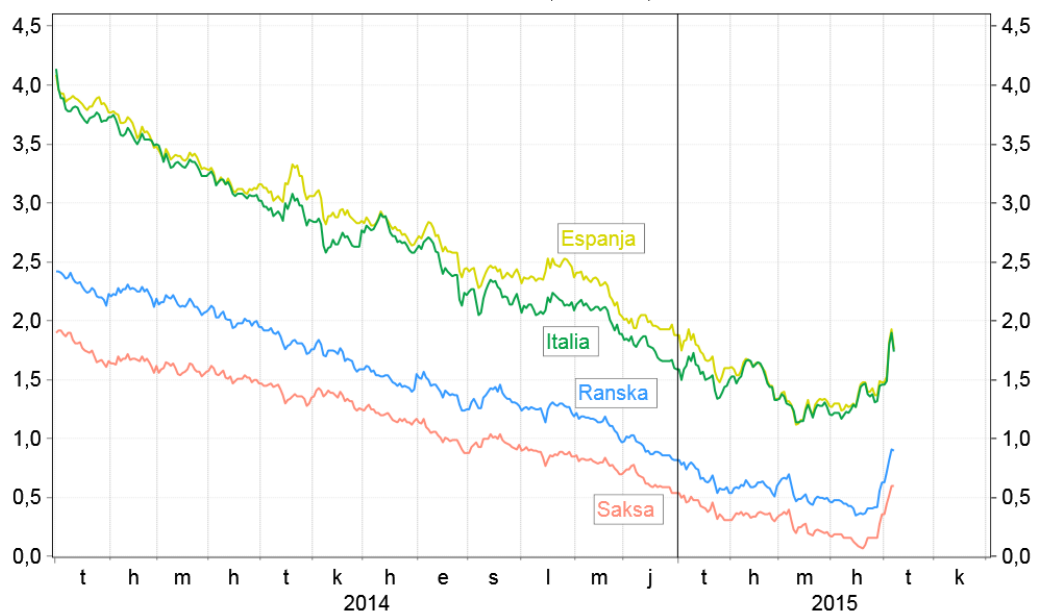


Frontin sijoitusstrategia: Muutoksia allokaatioon ja korkosalkkuun

- » Huhti-toukokuussa Frontin sijoitusstrategioita muutettiin osakeallokaation ja korkosijoitusten osalta. Huhtikuun viimeisen viikon alussa myytiin kehittyvien markkinoiden osakkeita Front Strategia ja Maltillinen salkusta (vajaa 1 % salkun arvosta). Osakekurssien voimakkaan nousun vuoksi osakepainoa kevennettiin EM-osakkeiden osalta, jota eivät vielä tuolloin olleet laskeneet, kuten DM-pörssit. Kaikkiaan helmi-huhtikuun aikana osakepainoa oli kevennetty 3,7 % Front Strategia salkussa. Korkostrategiaa muutettiin huhti-toukokuun aikana tapahtuneen valtionlainojen koronnousun jälkeen. Korkoriski oli ollut hieman vähäisempi korkosalkuissa kuin vertailuindeksissä, joten pitkien korkojen nousu ei vaikuttanut täydellä voimallaan Frontin korkosalkkuihin. Toukokuun ensimmäisen viikon puolivälissä arvioitiin, että varsinkin euroalueen korkean tuoton pitkäaikaiset korot olivat nousseet jo liiankin paljon. Tuolloin korkosalkkuun ja yhdistelmä-salkkujen korko-osioihin ostettiin korkean tuoton pitkäaikaisia valtionlaina-etf:ää (Italia, Espanja, Belgia...). Esimerkiksi Korkostrategiassa lisäys oli 4 % koko salkun arvosta. Tämän seurauksena salkkujen duraatio nousi hieman vertailusalkun duraatiota pidemmäksi. Osakesalkkujen painotuksiin ei tehty muutoksia.

Pitkäaikaiset korot

Valtioiden viitelainat, 10 vuotta, %

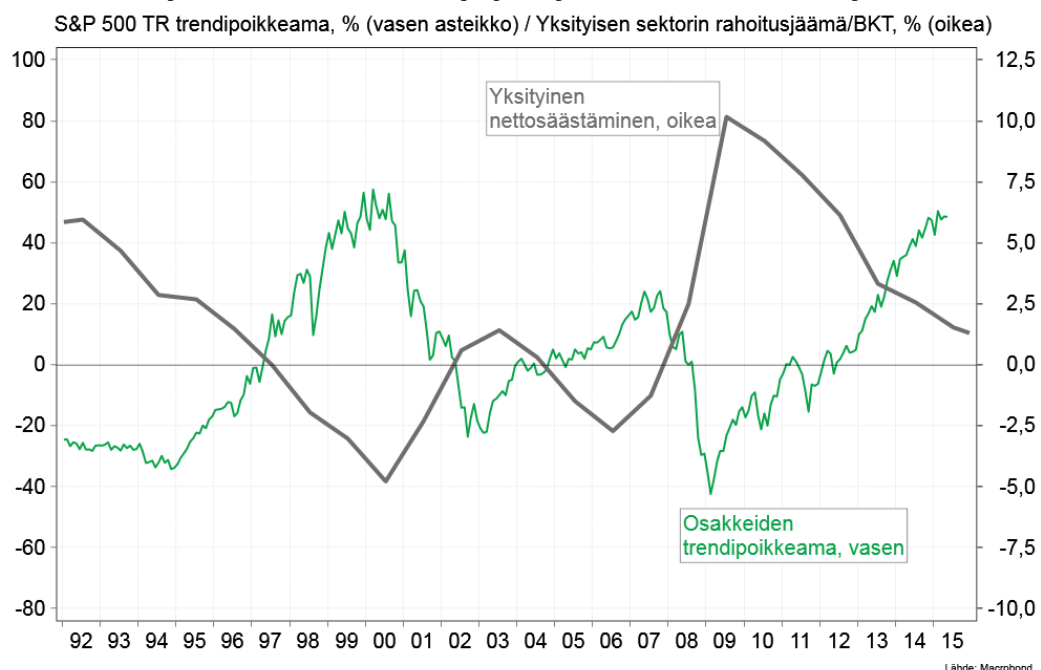


Lähde: Macrobond

- » Frontin sijoitusstrategioiden tuotot olivat huhtikuussa edelleen vahvoja Osake- ja EM-osakestrategioiden osalta, sillä kehittyvien markkinoiden salkku tuotti huhtikuussa jopa 4 % ja alkuvuonna tuottoa on kertynyt huikeat 23,8 %. Kehittyvien markkinoiden hyvä tuotto ja HY-yrityslainojen huomattava ylipaino yhdistelmä- ja korkostrategiassa olivat tekijät, jotka tuottivat merkittävää lisäarvoa salkuille. Suurin negatiivinen vaikutus tuottoihin tuli valuuttakurssien muutoksen seurauksena, sillä euron vahvistuminen dollaria ja muita dollarisidonnaisia valuuttoja vastaan söi tuottoja aivan huhtikuun lopulla. Kaikkiaan huhtikuun oli Frontin sijoitusstrategioille nk. torjuntavoitto, mitä osoittaa hyvin myös Suomi osakesalkun kehitys. Salkun tuotto oli miinuksella prosenttien, mutta suomalaisten osakkeiden markkinatuotto (OMXH Cap TR) jopa 3 prosenttia.

- › Lähiviikkoina joudutaan ottamaan kantaa huhti-toukokuun korjausliikkeeseen. Onko kyse 1) vain tilapäisestä korjausliikkeestä, joka johtui viime kuukausien huomattavan voimakkaasta osakekurssien noususta, korkojen laskusta ja dollarin vahvistumisesta. Vai onko tämä 2) alku pitempiaikaiselle korjausliikkeelle, joka heijastaa arvopapereiden korkeaa arvostustasoa (sekä osakkeissa että valtionlainoissa) ja tämän ”kuplan” purkautumista. Suomessa sijoittajien käsitys saattaa painottua enemmän jälkimmäiseen, sillä Suomessa on tämän kevään aikana asiaa on pohdittu aiempaa enemmän ja varsin arvovaltaisella tasolla. On tärkeää nähdä, että suomalaisten mielipiteet eivät lopulta merkitse juuri mitään globaaleilla sijoitusmarkkinoilla, joten arviomme mukaan mielialat maassamme ovat juuri nyt turhankin synkät. Toki Frontinkin arvioissa arvopaperimarkkinoiden keskipitkän aikavälin riskejä on arvioitu ja korostettu useaan otteeseen, mutta emme näe, että pitkäaikainen ja merkittävä korjausliike käynnistyisi juuri nyt, toukokuussa 2015.
- › Tekijät, jotka tukevat osake- ja korkomarkkinoita ovat edelleen olemassa. Keskuspankkien rahapolitiikka jatkuu keveänä ja varsinkin EKP:n arvopapereiden osto-ohjelman seurauksena likviditeetti lisääntyy edelleen merkittävästi. Suhdannekuva on selvästi vahvistunut maailmantalouden osalta viime vuoteen verrattuna ja energiahintojen lasku tukee kulutusta ja investointeja merkittävästi Etelä- ja Itä-Aasian maiden sekä Euroopan osalta. Myös Yhdysvallat hyötyy energiahintojen laskusta, sillä esimerkiksi inflaatiopaineet ja tarve kiristää rahapolitiikkaa ovat vähentyneet tuntuvasti syksyn jälkeen. Ennen kaikkea tärkeimmällä osakemarkkinalla, Yhdysvalloissa, yksityinen säästäminen ei ole vielä laskenut niin alhaiselle tasolle, jossa reaalityalouden suhdanteet, arvopapereiden hinnat, korot ym. on ”pingotettu” äärimmilleen ja osakekurssien voimakasta ja pitkäaikaista korjausliikettä alaspäin ei voida välttää (Vrt. 2000 ja 2007).

Yhdysvallat: Osakekurssit ja yksityisen sektorin rahoitusjäämä



- › Frontin sijoitusstrategiassa ei tietenkään haluta vähätellä osakemarkkinoiden riskejä ja esimerkiksi allokaatiostrategiassa on siirrytty selvästi varovaisempaan linjaukseen viimeisen vuoden aikana (vrt. 2011-2013). Tämä näkyy konkreettisesti siten, että nykyisin osakkeet ovat taktisesti enää joko vähän tai aavistuksen ylipainossa, kun aiempina vuosina ylipaino oli tyypillisesti huomattava tai tuntuva. Tällä hetkellä (8.5.2015) painotukset perustuvat seuraaviin näkemyksiin suhdanteista ja rahoitusmarkkinoista:

- 1) Odotamme maailmantalouden elyvän 2015 ja kasvu kiihtyy 2016. Euroalueen osalta Saksa on jo päässyt hyvään kasvuun ja loppuvuonna talouskasvu nopeutuu myös muualla. Raakaöljyn hinnan romahdus ja rahapolitiikan keventäminen kiihdyttää kasvua kaikissa keskeisissä Aasian talouksissa ja alkuvuoden nihkeys Yhdysvalloissa jää tilapäiseksi.
- 2) Inflaatio-odotukset ovat laskeneet tuntuvasti alkuvuonna, mutta euroalueella inflaatiokuva muuttuu selvästi jo vuoden jälkipuoliskolla. Euron heikentyminen nostaa väistämättä tuotujen kulutustavaroiden hintoja, mikä välittyy vähitellen euroalueen kuluttajahintainflaatioon. Tämä vaikutus lienee kuitenkin tilapäinen, kuten kävi vastaavassa tilanteessa Japanissa 2013. Kehittyvissä talouksissa inflaatiopaineet vaimenevat ja varsinkin Aasian maissa keskuspankeille tulee lisää liikkumavaraa laskea ohjauksorkojaan. Rahapolitiikka säilyy keveänä vielä pitkään ja lyhyet korot pysyvät matalalla tasolla. Kreikan velkaneuvottelujen merkitys jää vähäiseksi rahoitusmarkkinoilla ja todennäköisesti jonkinlainen sopu saavutetaan alkukesällä.
- 3) Frontin yhdistelmäosakkeissa osakkeet ovat nyt hieman ylipainossa. Huhti-toukokuun korjausliikkeestä huolimatta allokaatiostrategiaa tullaan todennäköisesti muuttamaan edelleen varovaisempaan suuntaan tänä vuonna.
- 4) DM-maiden osakesijoituksissa Saksa ja Pohjoismaat ovat edelleen lievässä ylipainossa, kuten myös Japani. Hajautusta on täydennetty Australian ja Kanadan osakkeilla. Toimialavalinnoissa painotetaan yrityksiä, joiden liiketoiminta on korostetun globaalia: terveydenhoito, teknologia sekä teollisuustuotteet ja -palvelut. Teknologian ylipainoa pienennettiin maaliskuussa.
- 5) EM-osakkeiden salkussa ylipainotetaan vahvan maksutaseen maita, jotka ovat sitoutuneet taloutta ja yritystoimintaa tukeviin uudistuksiin, joita ovat esim. Itä- ja Kaakkois-Aasian kehittyvät taloudet. Kiinan paino on tuntuva. Latinalaisen Amerikan maat ovat alipainossa mm. poliittisten riskien ja energiahintojen laskun vuoksi. Venäjän talouskriisi jatkuu ja valtion vararahastot on käytetty 2016. Uusi romahdus saattaa alkaa ensi vuonna. Front ei ole sijoittanut venäläisiin osakkeisiin tai korkopapereihin syksyn 2013 jälkeen. Vältämme myös yrityksiä, joilla on merkittävästi toimintaa Venäjällä.
- 6) Frontin korkostrategiassa korkoriski (duraatio) on nyt hieman suurempi kuin vertailusalkussa. Yrityslainoissa painotamme HY-lainoja, joiden riskilisä on edelleen kohtalainen. Valtionlainoissa paras potentiaali on pitkäaikaisissa korkean tuoton maiden (Espanja, Italia) lainoissa. Ne hyöttyvät eniten EKP:n arvopapereiden osto-ohjelmasta ja huhti-toukokuun vaihteessa tapahtuneesta korkojen noususta.

Frontin allokaationäkemykset 8.5.2015

| | | Mallisalkun allokaatio-% | Neutraali allokaatio-% | erotus |
|---------------|-------------------|-----------------------------|---------------------------|--------|
| | -- - 0 + ++ | | | |
| Valtionlainat | | 14,8% | 15,0% | -0,2% |
| Yrityslainat | Korkea riski (HY) | 19,3% | 10,0% | 9,3% |
| | Matala riski (IG) | 11,8% | 25,0% | -13,2% |
| Osakkeet | Kehittyvät (EM) | 22,3% | 20,0% | 2,3% |
| | Kehittyneet (DM) | 26,0% | 25,0% | 1,0% |
| Käteinen | | 5,9% | 5,0% | 0,9% |



Front Capital Oy
Aleksanterinkatu 48 A
00100 Helsinki
Finland

Puh: (09) 6829 800
Faksi: (09) 6829 8010
etunimi.sukunimi@front.fi
www.front.fi

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 Front Capital Oy palveluntarjoajana löytyy Internet-sivuilta www.front.fi.

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 arvopaperimarkkinalain 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 soveltuvien 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.

