

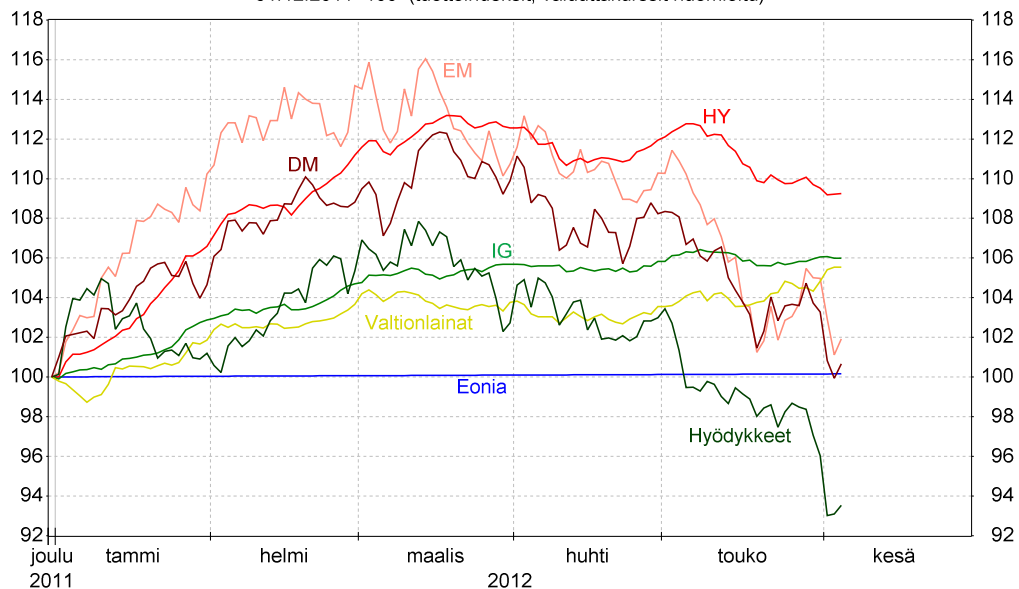
6

Epävarmuus palasi rahoitusmarkkinoille

- Epävarmuus palasi rahoitusmarkkinoille toukokuussa ja markkinatunnelma alkoi synkkydessään muistuttaa jo viime syksyn tilannetta. Erityisesti euroalueen velkakriisi puhutti markkinoita, kun Kreikan parlamenttivaalit tuottivat poliittisen umpikujan ja maa ajautui uusintavaaleihin kesäkuussa. Pelko Kreikan ajautumisesta täydelliseen poliittiseen ja taloudelliseen umpikujaan syntyi, kun vaaleissa menestyneet ”uudet” puolueet sanoutuivat irti EU:n ja IMF:n kanssa talvella sovitusta pelastus/tukipaketista. Kreikan uusintavaalit nähdään jopa kansanäänestyksenä jäsenyydestä rahaliitossa. Epävarmuutta ruokki myös Espanjan pankkien tilanne ja pääomitustarve kasvavien luottotappioiden seurauksena. Korkeasta työttömyydestä kärsivä Espanja on kovilla, kun sen tulee samanaikaisesti löytää edelleen säästöjä julkisen talouden tasapainottamiseksi ja huolehtia pankkijärjestelmänsä vakavaraisuudesta. Kaikki tämä on ruokkinut epävarmuutta euroalueen tulevaisuudesta ja laajemmin suhdannekehityksestä. Sijoitusmarkkinoilla riskipitoisten sijoituskohteiden, kuten osakkeiden, hyödykkeiden ja HY yrityslainojen hinnat ovat laskeneet tuntuvasti. Myös euron arvo laski valuuttamarkkinoilla.

Omaisuusluokat

31.12.2011=100 (tuottoindeksit, valuuttakurssit huomioitu)



- Osakkeiden hinnat laskivat kaikilla päämarkkinoilla, mutta valuuttakurssien muutokset tasasivat kehitystä euroalueen ulkopuolisten pörssien osalta. Suomessa pörssikurssien lasku oli erityisen voimakasta varsinkin, kun ensimmäisen neljänneksen tulosraportointi tapahtui jo huhtikuussa. Korkomarkkinoilla euroalueen velkakriisi ohjasi markkinakehitystä ja ongelmamaiden valtionlainojen korot olivat jälleen nousussa. Samalla Saksan ja Suomen valtionlainojen korot laskivat tasolle, joka heijastaa suurta pelkoa euroalueen tulevaisuudesta. Yrityslainojen kehitys heijasti samaa epävarmuuden kasvua ja IG yrityslainat menestyivät selvästi paremmin kuin HY yrityslainat. Hyödykekehintojen lasku heijasti tätä samaa sijoitusriskien karttamista.
- Toukokuun markkinakehitys kuvasi varsin hyvin sitä epävarmuutta, joka on hallinnut sijoittajia jo useita vuosia finanssikriisin alusta. Luottamus poliitikkojen, keskuspankkien ja laajemmin hallinnon kykyyn hallita taloustilannetta romahtaa hyvin herkästi ja markkinakomentointi täyttyy nopeasti erilaisista uhkakuvista. Kun erilaiset uhkaskenaariot alkavat dominoida

markkinakomentointia sijoittajien reaktiot ovat rajuja ja markkinaliikkeet sen mukaisia. Euroalueella sekaannusta lisää se, että jokaisessa maassa poliitikot joutuvat ottamaan huomioon omat äänestäjensä pyrkiessään löytämään ratkaisuja koko euroalueen ongelmiin. Voimakkaat kommentit siitä, miten muiden euroalueen maiden tulisi toimia ongelmiensa ratkaisemiseksi, on suunnattu ensisijaisesti äänestäjille, ei sijoittajille. Perimmiltään ongelmana on se, että vain EKP on liittovaltiotasoinen instituutio euroalueella. Ennen kuin muut liittovaltiotasoiset rakenteet, kuten yhteinen budjetti, verotus, pankkivalvonta jne. on synnnytetty euroalueelle, EKP joutuu kantamaan päävastuun eurojärjestelmän toiminnasta.

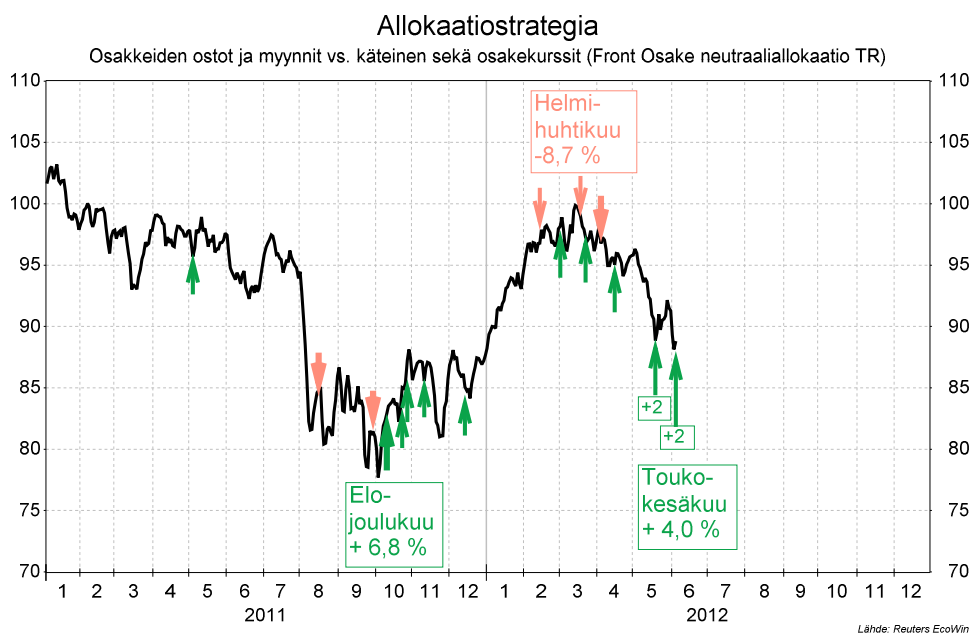
- Voimakkaan epävarmuusjakson jälkeen markkina alkoi tasaantua kesäkuun alkupuolella. Kuten aiemminkin, uhkaskenaarioiden rinnalla ryhdyttiin arvioimaan miten poliittiset päättäjät ja keskuspankit tulevat reagoimaan tilanteen rauhoittamiseksi. Kreikan tilanteen osalta on käynyt selväksi, että kreikkalaisille itselleen heikoin vaihtoehto olisi ero euroalueelta, eikä mikään keskeinen puolue edes aja Kreikan eroa eurosta. Lisäksi kreikkalaiset pankit saivat EU:n pelastuspakettiin liittyen merkittävän pääomaruiskeen toukokuun lopulla ja niiden vakavaraisuus on jälleen riittävällä tasolla niin, että ne voivat saada rahoitusta suoraan EKP:sta. Vaikka Kreikan tilanne olisi sekava 17.6. uusintavaalien jälkeen, maan (ja sen pankkien) maksuvalmius voidaan näin turvata. Tämäkin osoittaa, että uhkien rinnalla järjestelmä toimii koko ajan tilanteen vakauttamiseksi.
- Espanjan osalta tilanteen sekavuutta lisää se, että samaan aikaan kun maa valmistautuu pääomittamaan pankkejaan, Espanja valtiona haluaa siirtää pääomittamisen EU-tason elimille (EVM). Näin Espanja välttyy valtionvelan kasvulta siltä osin, kun on kyse pankkien pääomittamisesta. Se että Espanjan keskeiset ministerit varoittavat maan ajautumista pois velkamarkkinoilta, onkin ensisijaisesti osa kampanjaa, jolla maan pankkikriisin hoitaminen halutaan siirtää EU-tasolle hoidattavaksi ja Espanja välttyy valtionvelan kasvusta ja uusista korkomenoista. Kyse ei siis ole siitä, että Espanja ja sen pankkijärjestelmä olisi ajautumassa hallitsemattomaan tilaan, vaan siitä, kenen kustannuksella pääomittaminen tehdään.
- Markkinoilla kesäkuulle on ladattu paljon odotuksia: Kreikan parlamenttivaalit, kuun lopulla EU johtajien huippukokous, keskuspankkien toiminta tilanteen rauhoittamiseksi jne. Sijoittajalle on lohdullista se, että suuren epävarmuuden jaksot ovat aina olleet tilapäisiä.

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

Lähde: Bloomberg, Front Capital (tuotot euromääräisinä)

Front Capitalin sijoitustoiminnan katsaus

- Toukokuun markkinakehityksestä huolimatta Front Capitalin sijoitusstrategian pitkän aikavälin perusteet eivät ole juurikaan muuttuneet, mutta painotuksia on jälleen muutettu markkinaliikkeistä johtuen. Sijoitusstrategian riskiä on jälleen kasvatettu toukokuussa ja kesäkuun alussa lisäämällä osakkeiden osuutta käteistä pienentämällä. Toukokuun puolivälin jälkeen lisättiin pohjoismaisia osakkeita 2 %-yksikköä ja kesäkuun alussa samoin 2 %-yksikköä suomalaisia osakkeita. Aiemmin keväällä (helmi-huhtikuussa) osakkeita oli vähennetty kaikkiaan 8,7 %-yksikköä ml. edellä mainitut osakemarkkinat. Lisäksi Japanin osakkeissa siirryttiin valuuttasuojaukseen, kun jeni oli vahvistunut poikkeuksellisen paljon euroon nähden ja tämä hyöty haluttiin turvata/varmistaa. Korkosijoitusten osalta ei ole tehty muutoksia.



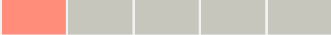
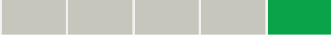





- Sijoitusriskin pienentäminen keväällä vaimensi markkinoiden heikkoa kehitystä Front ETF Strategiassa, mutta toukokuussa negatiiviselta tuotolta ei voitu välttyä, kun kaikkien riskipitoisten omaisuusluokkien ja markkinoiden tuotot olivat tuntuvasti pakkasella. Korkosalkun tuottoa heikensi HY yrityslainojen suuri osuus ja EM valtionlainat, jotka kärsivät tuntuvasti toukokuussa. Tällä hetkellä (7.6.2012) sijoitusstrategia perustuu seuraaviin näkemyksiin suhdanteista ja rahoitusmarkkinoista:

- Maailmantalouden kasvu jatkuu kohtalaisena myös vuonna 2012 ja taantuma teollisuusmaissa jää lyhytaikaiseksi rahoitusmarkkinoiden epävarmuuden vaimentuessa. Talouskasvun painopiste on kuitenkin lähivuosina pitkälti kehittyvien talouksien varassa.
- Kreikan ja Espanjan tilanne ratkeaa kesällä, eikä euroalue ajaudu hallitsemattomaan tilaan tai kestävämpään pankkikriisiin. Kreikan ero euroalueesta on erittäin epätodennäköistä, koska kaikille osapuolille se olisi heikoin vaihtoehto. Espanjan pankkijärjestelmän vakavaraisuus turvataan ongelmabankkien pääomittamisella joko suoraan EVM:n toimesta tai siten, että Espanjan valtio vastaa pääomittamisesta lainattuaan EVM:stä tarvittavat varat. EVM:n säännöt ja aikataulu huomioiden, jälkimmäinen vaihtoehto on todennäköisin tässä vaiheessa, mutta saattaa olla, että sääntöjä muutetaan myöhempiä tilanteita varten.
- Alkukesän dramaattisista otsikoista huolimatta euroalueen velkakriisi on jälleen vaimentumassa. Toki markkinoilla aina aika ajoin pohditaan eri maiden tilannetta, miten

ne selviävät lähivuosien haasteista korkean työttömyyden ja heikon talouskasvun oloissa. Olennaista on kuitenkin huomata, että julkisen talouden alijäämät supistuvat merkittävästi jo tehtyjen säästöpäätösten seurauksena. Lisäksi on todennäköistä, että markkinat oppivat vähitellen arvioimaan realistisemmin poliitikkojen puheita ja ymmärtämään, että tiukan paikan tullen kukaan toimijoista ei halua ajaa tilannetta hallitsemattomaan kaaokseen.

- 4) Keskuspankit tulevat jatkossakin tekemään kaikki tarvittavat toimenpiteet pankkien maksuvalmiuden ja rahoitusmarkkinoiden vakauden ylläpitämiseksi. Lähivuodet tulevat olemaan keveän rapapolitiikan ja matalien korkojen aikaa. Euroalueella EKP joutuu mahdollisesti jo heinäkuussa laskemaan jo matalia ohjauskorkojaan. Lisäksi EKP joutunee käynnistämään valtionlainojen osto-ohjelman ja/tai pankkien pitkäaikaisen rahoituksen (LTRO) uudelleen.
- 5) Osake- ja korkomarkkinat normalisoituvat loppuvuoden aikana alkukesän paniikitunnelmista. Myös jatkossa on todennäköistä, että sekä korkojen että osakekurssien kehitykseen liittyy aika ajoin vaihtelua ja kurssien korjausliikkeet vaihtelevat nousujaksojen kanssa. Perimmiltään kevään markkinaliike on tämänkaltainen korjausliike. Sijoitusstrategia pyrkii hyödyntämään näitä markkinaliikkeitä lisäämällä ja vähentämällä aika ajoin sijoitusriskiä.
- 6) 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 nyt huomattavan yliarvostettuja kuten myös Yhdysvaltojen valtionlainat. Markkina yliarvioi luottoriskiä ja näkemyksemme mukaan yrityslainat (ja erityisesti HY) ovat tuotto-odotukseltaan paljon kiinnostavampia kuin valtionlainat. Tuotto-odotuksen parantamiseksi valtionlainojen sijoituksia on hajautettu EM valtioihin ja korkeamman tuoton euroalueen valtioihin. Hyödykkeiden hinnat (pl. arvometallit) ovat laskeneet liian paljon suhteessa elpyvään maailmantalouteen ja siihen rakenteelliseen kysynnän kasvuun, joka tulee kehittyvistä talouksista.
- 7) Osakesijoitukset painottuvat 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 (edullisen arvostustasansa vuoksi) 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.

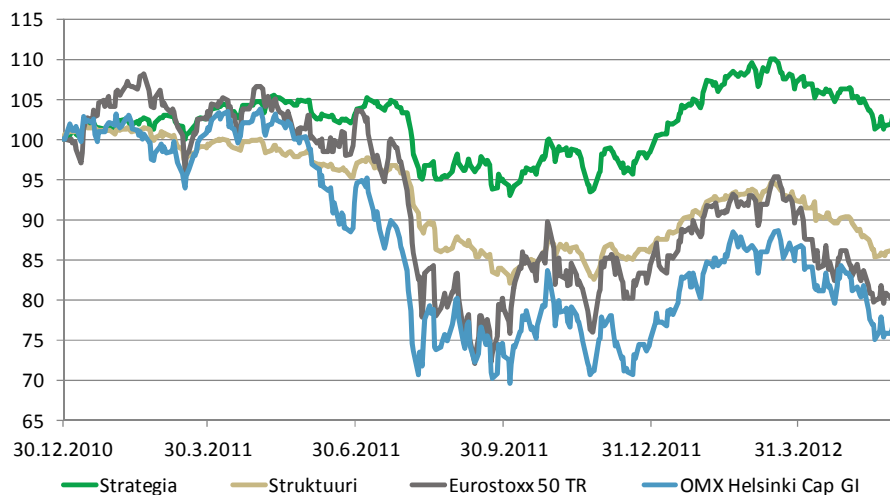
Front Capitalin allokaationäkemys 31.5.2012

		Neutraali allokaatio-%	Mallisalkun allokaatio-%
	-- - 0 + ++		
Valtionlainat		25,0%	8,5%
Yrityslainat			
Korkea riski (HY)		5,0%	22,5%
Matala riski (IG)		20,0%	8,2%
Osakkeet			
Kehittyvät		15,0%	21,2%
Kehittyneet		25,0%	27,1%
Hyödykkeet		5,0%	8,3%
Käteinen		5,0%	4,1%

Front Capitalin varainhoidon katsaus

- › Front Capitalin varainhoitoratkaisuista Front Strategia rahasto seuraa suoraviivaisesti kantaaottavaa allokaationäkemystämme. Olemme rahastosalkussamme mainituissa osakkeissa, hyödykkeissä että korkeamman tuoton tarjoavissa yrityslainoissa (HY) edelleen ylipainossa. Valtionlainoissa olemme selkeässä alipainossa.
- › ETF Strategiamme tuotti toukokuussa -5,2 % ja alkuvuonna 2,0 %. Vastaavasti korkovarainhoito tuotti toukokuussa -1,1 % ja alkuvuonna 4,0 %. Osakevarainhoidon tuotto oli toukokuussa -7,2 % ja Suomiosakevarainhoidon -12,1 %. Alkuvuoden tuotot olivat 2,0 % ja 1,5 %.
- › Front Capitalin Struktuurirahasto tuotti toukokuussa -5,3 % ja alkuvuonna -1,0 %.

Front Capitalin varainhoidon menestys 31.12.2010 – 31.5.2012*



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 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 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.

