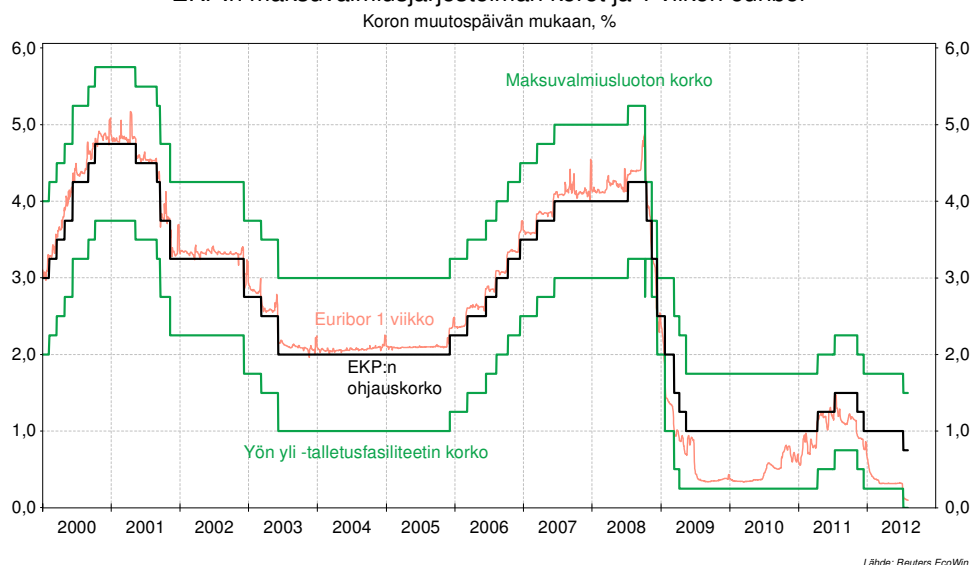




Keskuspankit pääosassa

- Kesäkuussa alkanut markkinatunnelman rauhoittuminen jatkui heinäkuussa keskuspankkien jatkaessa toimia rahoitusmarkkinoiden vakauttamiseksi ja talouskasvun elvyttämiseksi. Myös odotukset ja lupaukset tulevistakin toimista vahvistivat positiivista tunnelmaa. Kesäkuun lopulla epävarmuus oli jo helpottanut tuntuvasti, kun Kreikan uusintavaalien jälkeen maahan muodostettiin säästö- ja tervehdyttämislinjaan sitoutunut hallitus. Samoin Espanjan päätös hakea apua pankkijärjestelmänsä tilanteen vakauttamiseksi rauhoitti markkinoita, vaikka pian kesäkuun lopun EU:n huippukokouksen jälkeen olikin taas epäselvää, mitä euromaat olivat päättäneet ja sopineet. Heinäkuun positiivista kehitystä tuki EKP, joka 5.7. kokouksessaan päätti laskea ohjaukorkoaan 0,25 prosenttiyksikköä 0,75 prosenttiin. Huomionarvoista on myös se, että pankkien talletusmahdollisuuden korko laski nolnaan, mikä on lyhyimpien euriborkorkojen "lattia". Heinäkuun lopulla EKP:n pääjohtaja toisti keskuspankin sitoutumisen tehdä kaikki mahdolliset toimet eurojärjestelmän vakauttamiseksi, mikä tulkittiin ongelmamaiden joukkolainojen osto-ohjelman uudelleen käynnistämisestä. Elokuun alun kokouksessaan EKP ilmoittikin ehdoista, joiden täytyessä joukkolainastoja voidaan tehdä.

EKP:n maksuvalmiusjärjestelmän korot ja 1 viikon euribor



- Osakkeiden hinnat nousivat heinäkuussa kaikilla päämarkkinoilla. Toisen neljänneksen tuloskausi ei tuottanut suuria pettymyksiä ja tämä osaltaan vahvisti positiivista tunnelmaa. Korkomarkkinoilla euroalueen velkakriisi ohjasi markkinakehitystä ja ongelmamaiden valtionlainojen korot nousivat heinäkuussa voimakkaasti aina siihen asti, kunnes EKP:n pääjohtaja ilmoitti sitoumuksestaan turvata rahoitusmarkkinoiden vakautta. Samalla Saksan ja Suomen valtionlainojen korot laskivat tuntuvasti. Yrityslainojen kehitys oli vahvaa heinäkuussa ja sekä IG yrityslainat että HY yrityslainat tuottivat hyvin. Hyödykehintojen voimakas nousu oli kuitenkin merkittävin tapahtuma eri omaisuuslajien tuottokehityksessä heinäkuussa. Nousu johtui nimenomaan maatalouden hyödykehintojen rajusta noususta, kun satonäkymät ovat heikentyneet useilla keskeisillä tuotantoalueilla kuivuuden vuoksi.
- Kuluva kesä on osoittanut, miten keskuspankkien rooli on selvästi kasvussa rahoitusmarkkinoiden vakauttamisessa ja kaiken kaikkiaan markkinakehityksessä. Ei pelkästään EKP vaan mm. Kiinan keskuspankki jatkoi kesällä rahapolitiikan keventämistä. Kesällä se toteutti kaksi koronlaskua Kiinan inflaation hidastuttua ja talouden kasvunäkymien hieman heikennyttä.

- Euroalueen kriisin osalta on käynyt entistä selvemäksi, että poliittinen järjestelmä ei kykene ratkaisemaan eurojärjestelmän perimmäisiä ongelmia, vaan parhaimmillaankin päätöksiä kyetään tekemään ainoastaan "selkä seinään vasten" yksittäisten akuuttien ongelmien helpottamiseksi. Eurojärjestelmän vakauttaminen edellyttäisi liittovaltion perustamista kaikkine siihen liittyvine elimineen ja päätösvallan keskittämistä väestöltään suurimmille maille. Asia on kuitenkin niin vaikea, että missään euroalueen maassa ei olla edes valmiita keskustelemaan asiasta, ja nytkin ryhdytään lähinnä näpertelemään pankkiunionin aikaansaamiseksi. Toisaalta tilanteen on tehdyt hankalaksi se, että euroalueella on edelleen taloudelliset resurssit yksittäisten ongelmatilanteiden helpottamiseksi, joten muutosta kriisien ja epävarmuuden aikaan ei ole näköpiirissä. Tässä ympäristössä euroalueen maiden keskinäinen riitely tulee yltymään, talouskasvu luonnollisesti jää heikoksi ja tilanteen helpottamiseksi ei ole muuta vaihtoehtoa, kuin että EKP:n keventää edelleen rahapolitiikkaa. Käytännössä tämä tarkoittaa uusia poikkeustoimia pankkien rahoittamiseksi, ongelmamaiden valtionlainojen merkittävää osto-ohjelmaa ja sitä, että EKP sallii euron heikentyä olennaisesti valuuttamarkkinoilla lähivuosina.
- Markkinoilla on jälleen hetken hengähdystauko ja nyt odotetaan miten keskuspankit ja varsinkin EKP toimii joukkolainamarkkinoilla. Kevään ja alkukesän epävarmuus on kuitenkin jo heikentänyt suhdannenäkymiä ja ennusteita maailmantalouden kasvusta (ja varsinkin Euroopan) on laskettu. Myös Yhdysvaltojen talouskasvuun on kesällä kohdistunut suurempaa huolta ja varsinkin yritysten odotukset ovat kesän aikana heikentyneet. Paineet keskuspankkeja kohtaan ovat kasvussa.

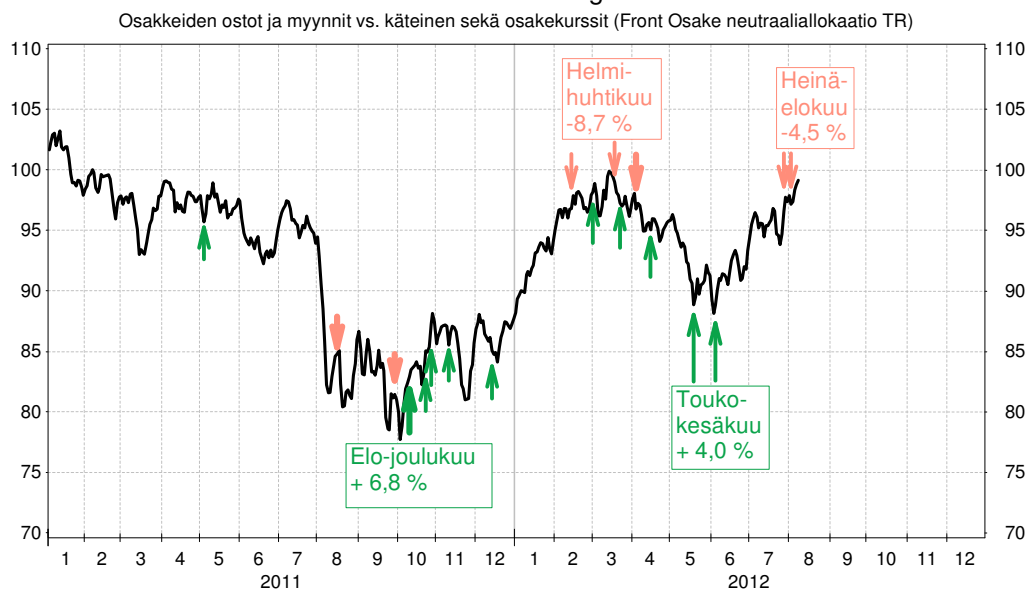
		Heinäkuu	YTD	2011
Osakkeet				
Kehittyvät markkinat	MSCI EM TR	5,1 %	11,7 %	-15,7 %
Suomi	OMX Helsinki Cap GI	3,3 %	3,5 %	-24,9 %
Eurooppa	STOXX 600 TR	4,2 %	9,6 %	-8,6 %
Yhdysvallat	S&P 500 TR	4,2 %	16,9 %	5,3 %
Hyödykkeet				
Hyödykkeet	S&P GSCI TR	9,4 %	3,9 %	1,9 %
Korot				
Yrityslainat HY	iBoxx EUR Liquid HY	1,6 %	12,4 %	-1,1 %
Yrityslainat IG	BarCap EuroAgg Corporate	2,4 %	8,3 %	1,5 %
Valtionlainat	JPM GBI Emu	1,6 %	5,7 %	1,8 %
Käteinen				
Käteinen	Eonia Index	0,02 %	0,20 %	0,9 %
Front Omaisuudenhoito				
Front Strukturi (rahasto)		4,4 %	5,9 %	-14,0 %
Front Strategia (rahasto)		4,2 %	9,0 %	-1,5 %
Front Suomi		3,8 %	9,7 %	
Front Osake		4,9 %	10,1 %	
Front Korko		1,5 %	7,1 %	

Lähde: Bloomberg, Front Capital (tuotot euromääräisinä)

Front Capitalin sijoitustoiminnan katsaus

- Heinäkuun markkinakehitys vastasi mukavasti Front Capitalin sijoitusstrategian lyhyen aikavälin odotuksia. Osakkeita lisättiin kevään suuren epävarmuuden aikana yhteensä 4 prosenttiyksikköä ja tilanteen rauhoittuessa riskipitoisten omaisuusluokkien painoa on jälleen pienennetty. Aivan heinäkuun lopussa vähennettiin 2 prosenttiyksikköä pohjoismaisia osakkeita. Osaltaan päätökseen vaikutti se, että Ruotsin ja Norjan kruunut olivat vahvistuneet tuntuvasti toukokuun puolivälin jälkeen. Sijoitusriskin pienentämistä on jatkettu elokuun alussa ja saksalaisia osakkeita myytiin 2 prosenttiyksikköä sekä suomalaisia ja japanilaisia molempia prosenttiyksikköä. Lisäksi maatalouden hyödykkeisiin sijoittava ETF (1,6 prosenttiyksikköä salkusta) myytiin runsaan 20 prosentin kurssinousun jälkeen. Osana pitkän aikavälin strategiaa EM osakkeita ostettiin hieman lisää elokuun alussa (1,5 prosenttiyksikköä) ja loput heinä-elokuun myyntien saaduista varoista allokoitiin IG yrityslainoihin. Nettona osakeriskiä pienennettiin siis 4,5 prosenttiyksikköä heinä-elokuun vaihteessa. Toimenpiteiden tarkoituksena oli sijoitusriskin pienentämisen ohella pienentää euroon ja euroalueeseen liittyvää riskiä hajauttamalla sijoituksia laajemmin globaaleille osakemarkkinoille.

Allokaatiostrategia



- Sijoitusriskin kasvattaminen touko-kesäkuussa sekä salkkumuutokset kesä-heinäkuun vaihteessa paransivat Front ETF Strategian tuottoa heinäkuussa. Osakkeissa Australian ja Kanadan mukaanotto sekä Suomen ja Japanin pienentäminen paransivat heinäkuun tuottoa. Ja kaiken kaikkiaan osakkeiden ja hyödykkeiden ylipaino antoivat merkittävän tuottolisän salkkuun heinäkuussa. Tällä hetkellä (7.8.2012) sijoitusstrategia perustuu seuraaviin näkemyksiin suhdanteista ja rahoitusmarkkinoista:
- 1) Maailmantalouden kasvu jatkuu kohtalaisena vuonna 2012 ja taantuma teollisuusmaissa vältetään kesän rahoitusmarkkinaepävarmuudesta huolimatta keskuspankkien toimilla. Talouskasvun painopiste on kuitenkin lähivuosina pitkälti kehittyvien talouksien varassa. Euroalueen lyhyen ja pitkän aikavälin kasvunäkymät ovat heikot ja edelleen heikentyneet.
 - 2) Euroalueen velkakiiri on jälleen helpottamassa lyhyellä aikavälillä, kunnes EKP:n toimien vaikutus jälleen vaimenee. Markkinoilla pohditaan edelleen eri maiden tilannetta, miten ne selviävät lähivuosien haasteista korkean työttömyyden ja heikon talouskasvun oloissa. Toki julkisen talouden alijäämät supistuvat jo tehtyjen säästöpäätösten seurauksena,

mutta ongelmaksi alkaa entistä enemmän muodostua vähäiset investoinnit, heikko kasvu ja korkean työttömyyden tuomat poliittiset paineet. Kuluva kesä on toisaalta osoittanut, että tiukan paikan tullen kukaan toimijoista (poliitikot, hallinto ja keskuspankit) ei halua ajaa tilannetta hallitsemattomaan kaaokseen.

- 3) Keskuspankit tulevat jatkossakin tekemään kaikki tarvittavat toimenpiteet pankkien maksuvalmiuden ja rahoitusmarkkinoiden vakauden ylläpitämiseksi. Lähivuodet tulevat olemaan keveän rahapolitiikan ja matalien korkojen aikaa. Euroalueella EKP joutuu harjoittamaan poikkeuksellisen keveää rahapolitiikkaa mataline korkoineen lähivuodet ja euron heikkous valuuttamarkkinoilla jatkuu. EKP:n tarve ylläpitää keveää rahapolitiikkaa ja ryhtyä erityistoimiin korostuu, koska euroalueen maiden poliitikot ovat jatkossakin kyvyttömiä pureutumaan eurojärjestelmän rakenteellisiin ongelmiin.
- 4) Osake- ja korkomarkkinoiden normalisoituminen alkukesän paniikitunnelmista on edennyt kesällä merkittävästi. On todennäköistä, että 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.
- 5) Osakkeet ovat omaisuusluokkana arvostukseltaan edullisia sekä historiallisesti että erityisesti korkoinstrumentteihin nähden. Vastaavasti hyvin taloutensa hoitaneiden maiden (kuten Saksa ja Pohjoismaat) valtionlainat ovat nyt poikkeuksellisen yliarvostettuja kuten myös Yhdysvaltojen valtionlainat. Markkinat yliarvioivat edelleen luottoriskiä ja näkemysemme mukaan yritysainat (ja erityisesti HY) ovat tuotto-odotukseltaan paljon kiinnostavampia kuin valtionlainat. Tuotto-odotuksen parantamiseksi valtionlainojen sijoituksia on hajautettu kehittyviin valtioihin ja korkeamman tuoton euroalueen valtioihin. Hyödykkeiden hinnat (pl. arvometallit ja maatalouden hyödykkeet) ovat laskeneet liian paljon suhteessa elpyvään maailmantalouteen ja siihen rakenteelliseen kysynnän kasvuun, joka tulee kehittyvistä talouksista.
- 6) Osakesijoituksia painotetaan entistä enemmän euroalueen ulkopuolisiin maihin, mutta Saksa on edelleen lievässä ylipainossa. Suomi on neutraalipainossa, kun taas oman valuuttansa säilyttäneet muut Pohjoismaat ovat ylipainossa. Kaiken kaikkiaan maat, joiden rahoitustasapaino on hyvä ja talouden kasvunäkymät keskimääräistä paremmat, kuten Aasian kehittyvät taloudet, ovat tuntuvassa ylipainossa. Euroalueen riskejä on pienennetty ottamalla Australia ja Kanada osakesalkkuun keskikesällä. Venäjä on edullisen arvostustasansa vuoksi ylipainossa, mutta ylipainoa on pienennetty nyt elokuussa.

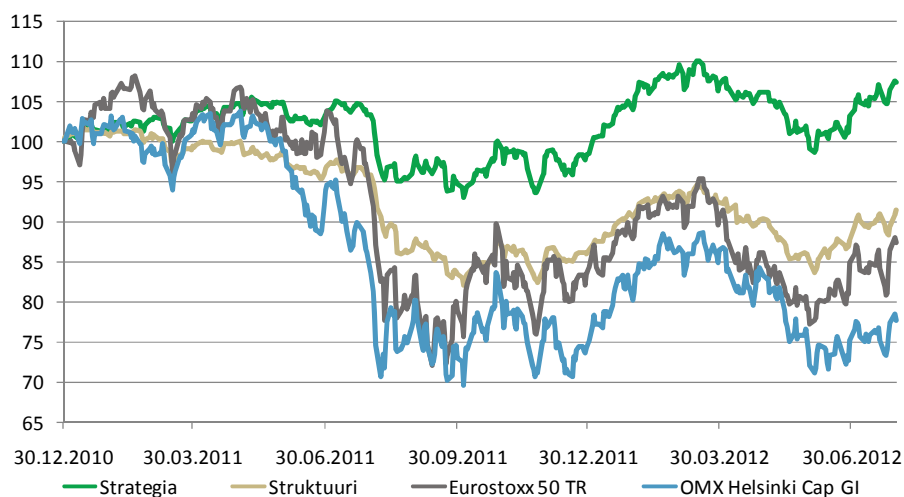
Front Capitalin allokaationäkemys 31.7.2012

		Mallisalkun allokaatio-%	Neutraali allokaatio-%	erotus
	-- - 0 + ++			
Valtionlainat		8,2%	25,0%	-16,8%
Yrityslainat				
Korkea riski (HY)		22,2%	5,0%	17,2%
Matala riski (IG)		7,8%	20,0%	-12,2%
Osakkeet				
Kehittyvät		21,4%	15,0%	6,4%
Kehittyneet		27,9%	25,0%	2,9%
Hyödykkeet		8,6%	5,0%	3,6%
Käteinen		4,0%	5,0%	-1,0%

Front Capitalin varainhoidon katsaus

- › Front Capitalin varainhoitoratkaisuista Front Strategiarahasto seuraa suoraviivaisesti kantaaottavaa allokaationäkemystämme. Olemme rahastosalkussamme mainituissa osakkeissa, yrityslainoissa ja varsinkin korkeamman tuoton tarjoavissa yrityslainoissa (HY) edelleen ylipainossa. Valtionlainoissa olemme selkeässä alipainossa.
- › ETF Strategiamme (sijoitusrahasto) tuotti heinäkuussa 4,2 % ja alkuvuonna 9,0 %. Vastaavasti korkovarainhoito tuotti heinäkuussa 1,5 % ja alkuvuonna 7,1 %. Osakevarainhoidon tuotto oli heinäkuussa 4,9 % ja Suomi osakevarainhoidon 3,8 %. Alkuvuoden tuotot olivat vastaavasti 10,1 % ja 9,7 %.
- › Front Capitalin Struktuurirahasto tuotti heinäkuussa 4,4 % ja alkuvuonna 5,9 %.

Front Capitalin varainhoidon menestys 31.12.2010 – 31.7.2012*



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 arviointiin 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 sijoitukseen 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 soveltuvin 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.

