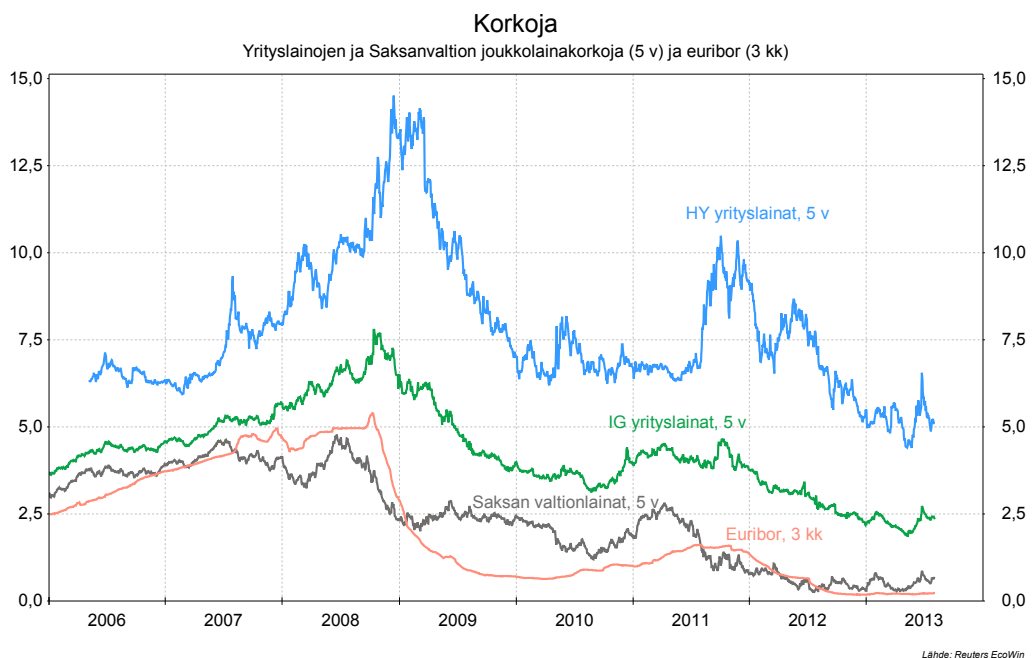




Korkomarkkinat rauhoittuivat

- Toukokuussa alkaneet spekulatiot siitä, miten ja milloin tärkeimmät keskuspankit muuttavat rahapolitiikkaansa vaimenivat selvästi kesällä. Erityisesti pelot Yhdysvaltojen keskuspankin, FEDin, arvopaperiostojen asteittaisesta vähentämisestä jo lähikuukausina ovat osoittautuneet ylimitoitetuiksi. Vaikka FED:n pääjohtaja useaan otteeseen totesi kesän aikana, että rahapolitiikka on riippuvaista talouden kehityksestä, eikä mitään ennalta päätettyä arvopaperiostojen vähennysohjelmaa ole, markkinat rauhoittuivat vasta heinäkuussa. Kuin pisteenä i:n päälle oli heinäkuun lopun lausunto, jossa FED totesi, että deflaatio on uhka talouskehitykselle. Samalla arviota talouden kasvusta muutettiin hieman varovaisemmaksi. Myös EKP kommentoi elokuun alussa varsin poikkeuksellisesti, että ohjaukorot pysyvät pitkään nykyisellä alhaisella tasolla tai mahdollisesti laskevat entisestään. Kiinassa keskuspankki palautti pankkijärjestelmän likviditeettitilanteen kesä-heinäkuun vaihteessa normaaliksi – kesäkuun tilapäisen kiristymisen jälkeen – ja lyhyimmät rahamarkkinakorot laskivat 3-6 prosentin haarukkaan. Kesäkuussa yli yön korot olivat nousseet tilapäisesti jopa 15 prosenttiin.
- Keskuspankkien rauhoittavat viestit vaikuttivat korkomarkkinoihin ja joukkolainakorkojen nousu pysähtyi Yhdysvalloissa. Euroalueella joukkolainakorot kääntyivät laskuun kesäkuun lopun korkopiikistä ja varsinkin HY yrityslainojen korot laskivat tuntuvasti. HY lainojen riskilisä (5 vuotta) kaventui heinäkuussa noin prosenttiyksikön ja päättyi likimain 4 prosenttiin elokuun alkuun mennessä. Japanissa joukkolainakorkojen nousu oli taittunut jo kesäkuun alussa. Sijoittajien epävarmuuden vähentyessä myös euroalueen ongelmamaiden korot ja EM-valtionlainakorot rauhoittuivat.



- Osakemarkkinoilla kurssit kääntyivät nousuun juhannuksen jälkeisestä kuopastaan samalla, kun korkomarkkinat rauhoittuivat. Kurssinousu oli voimakasta aina heinäkuun puoliväliin saakka, mutta kuun lopulla nousu vaimeni. Elokuun alussa nousu jatkui taas vahvana, kun sekä FED että EKP olivat rauhoittaneet lausunnoillaan markkinoita. Myös suhdannekuvan kohentuminen, mikä näkyi sekä yritysten että kuluttajien luottamuskyseissä tuki osakemarkkinoita. Yritysten toisen neljänneksen tulosraportointi sitä vastoin ei tuonut kokonaisuutena suurta yllätystä, vaan tulokset vastasivat varsin hyvin odotuksia. Lievää pohdintaa kuitenkin aiheuttaa se, miten tuloskehitys voi jatkua yhtä positiivisena, jos se perustuu liiaksi kulujen karsintaan, eikä liikevaihtojen kasvuun. DM-maiden osakekurssit

nousivat heinäkuussa enemmän kuin EM-maiden. Erityisesti Intian osakemarkkinat sekä Intian rupia olivat laskupaineessa heinäkuun lopulla. Hyödykemarkkinoilla energian hinnat nousivat varsinkin raakaöljyn osalta. Lähi-idän tilanne ja Egyptin levottomuudet osaltaan lisäsi raakaöljyn hinnannousua. Kullan hinnan raju pudotus päättyi ainakin tältä erää, mutta maatalouden hyödykehinnat laskivat edelleen heinäkuussa.

- Yleisestä talouskehityksestä saatiin jälleen ristiriitaisia taloustilastoja, mutta yleisenä huomiona on lievä suhdanneoptimismin lisääntyminen heinäkuussa. Japanissa heinäkuun alussa julkistettu Tankan suhdannebarometri kertoi selvästä mielialojen kohentumisesta yritysten keskuudessa. Kun lisäksi hallitseva LDP puolue voitti heinäkuussa senaatin vaalit ja sai siten parlamentin molempiin kamareihin enemmistön, Japanin näkymät syksyille ovat aidosti vahvat. Kiinassa viralliset ja HSBC pankit luottamusbarometrit antoivat heinäkuussa ristiriitaisia viestejä taloustilanteesta, mutta kokonaisuutena tilastot tulkittiin niin, että talouskasvu jatkuu kohtuullisen vakaana. Yhdysvalloissa teollisuuden ja palveluiden luottamusindikaattorit nousivat heinäkuussa ja uusien asuntojen myynti jatkui vahvana asuntohintojen jatkaessa nousuaan. Samalla kotitalouksien optimisismi on lisääntynyt luottamuskyselyissä. Lievää takapakkia saatiin kuitenkin heinäkuun odotettua vaisummasta työllisyyskehityksestä ja siitä, että viikoittaiset asuntolainahakemukset ovat vähentyneet tuntuvasti (noin 35-40 %) kesällä viime talven tasoon verrattuna. Pitkien korkojen nousu on siis jo vaikuttanut tulevien asuntokauppojen rahoitukseen ja mm. vanhojen asuntojen kauppa supistui tuoreimpien kuukausitilastojen mukaan. Euroalueella Portugali kykeni ratkaisemaan hallituskriisinsä ja Kreikan viimeisin lainaerä päätettiin maksaa ilman dramatiikkaa euroryhmän heinäkuun kokouksessa. Euroalueella keskeistä on tällä hetkellä Saksan syyskuussa pidettävät liittopäivävaalit, joita ennen mikään maa tai toimija ei halua synnyttää uutta epävarmuutta tai turhaa riitelyä eurokriisin hoidossa.

		Heinäkuu	YTD	2012
Osakkeet				
Kehittyvät markkinat	MSCI EM TR	-1,1 %	-9,3 %	16,4 %
Suomi	OMX Helsinki Cap GI	3,5 %	9,4 %	15,5 %
Eurooppa	STOXX 600 TR	5,2 %	9,5 %	18,2 %
Yhdysvallat	S&P 500 TR	2,9 %	18,9 %	13,9 %
Hyödykkeet				
Hyödykkeet	S&P GSCI TR	2,8 %	-1,4 %	-1,7 %
Korot				
Yrityslainat HY	iBoxx EUR Liquid HY	1,8 %	3,2 %	22,8 %
Yrityslainat IG	BarCap EuroAgg Corporate	0,8 %	0,9 %	13,6 %
Valtionlainat	JPM GBI Emu	0,7 %	0,9 %	11,4 %
Käteinen				
Käteinen	Eonia Index	0,01 %	0,05 %	0,23 %
Front Varainhoito				
Front Strukturi (rahasto)		3,6 %	-1,6 %	16,2 %
Front Strategia		1,1 %	-1,2 %	15,2 %
Front Suomi		4,6 %	7,4 %	20,1 %
Front Osake		1,0 %	-1,8 %	14,9 %
Front Korko		1,0 %	0,2 %	13,9 %
Front Maltillinen		1,1 %	-0,2 %	

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

Front sijoitusstrategiassa vain pieniä muutoksia keskikesällä

- Keväällä ja kesäkuussa Frontin sijoitusstrategiaa oli muutettu useaan otteeseen ja varsin paljon. Heinäkuussa sijoitusstrategia pidettiin likimain ennallaan. Osakkeita oli ostettu kolmeen otteeseen kesäkuussa yhteensä 4,5 %-yksikköä, kun kurssit olivat laskussa tai laskeneet toukokuussa alkaneen markkinaepävarmuuden seurauksena. Näiden ostojen jälkeen käteisen määrä oli hyvin vähäinen, joten heinäkuun alussa myytiin hieman IG yrityslainoja. Elokuun alussa myytiin energia-hyödykemarkkinoihin sijoitettavaa ETF:ää yhdellä prosenttiyksikköä. Tämän muutoksen perusteena oli se, että energian hinnat ja varsinkin raakaöljyn hinta oli noussut heinäkuussa kohtalaisesti. Myynnistä saadut varat menivät käteiseen.
- Markkinakehitys vastasi mukavasti sijoitusstrategiaamme heinäkuussa, kun epävarmuus korko- ja osakemarkkinoilla vaimeni. Osakkeiden ja HY yrityslainojen ylipainotus antoi hyvää tuottoisää, mutta EM maiden osakkeiden heikko kehitys ja euron vahvistuminen valuuttamarkkinoilla heikensi sitä. Sijoitusriskin lisääminen kesäkuussa näyttää ainakin elokuun alun markkinatilanteessa oikeaan osuneelta muutokselta. Arviomme mukaan sijoitusmarkkinat olivat alkukesällä yliarvioineet riskiä siitä, että keskuspankit (Yhdysvallat, EKP, Kiina jne.) aloittaisivat liiallisen rahapolitiikan kiristämisen loppuvuonna.



- Lähikuukausina on perusteita sekä positiiviselle että negatiiviselle markkinakehitykselle ja tulevan kehityksen ennakointi on nyt erityisen vaikeaa. Riskipitoisten sijoituskohteiden (osakkeet, HY yrityslainat, hyödykkeet) hyvää tuottokehitystä loppuvuonna voidaan perustella korkojen nousuodotusten vaimenemisella ja positiivisella suhdannekehityksellä, joka yllättäisi ennen kaikkea Yhdysvaltojen, Japanin ja muiden Aasian maiden osalta. Hyvää kehitystä tukisi se, että poliittiset riskit eivät realisoiduisi alkusyksyllä Yhdysvaltojen nk. Fiscal Cliff kiistan osalta ja että euroalueella ei ajautuda kestävättömiin tilanteisiin ongelmamaiden osalta (mm. Kreikka ja sen velkojen leikkaus). Inflaatiopaineiden vähäisyys antaa joka tapauksessa tärkeimmille keskuspankeille tilaa jatkaa keveää rahapolitiikkaa vielä pitkään. Varsinkin osakemarkkinoilla riskitekijöitä ovat mm. se, että DM-maissa osakkeiden arvostustasot ovat vahvan kurssinousun jälkeen selvästi haastavammat kuin vuosi sitten. On myös suuri riski siitä, että syksyllä euroalueella joudutaan ottamaan keskusteluun

väistämätön Kreikan velkojen leikkaus ja pankkijärjestelmän tervehdyttäminen ongelmamaissa. Tämä tilanteessa, jossa rahoitusmarkkinoiden ja pankkien tilanne on edelleen hyvin hauras ja konsensusta eri maiden välillä menettelytavoista ei ole olemassa. Lisäksi odotukset ja paineet EKP:ia kohtaan ovat kovat: mitä erityistoimia EKP esittelee syksyllä talouskasvun ja pankkien luotonannon vauhdittamiseksi. Oman lisänsä epävarmuuteen luo pohdinta siitä miten suurimmat EM taloudet hallitsevat talouskasvun ylläpitämisen lähivuosina.

-) Tällä hetkellä (6.8.2013) Frontin sijoitusstrategia perustuu seuraaviin näkemyksiin suhdanteista ja rahoitusmarkkinoista:
- 1) Maailmantalouden kasvu elpyy aikaisintaan 2014, mutta varsinkin euroalueen kestävä elpyminen on epätodennäköistä ellei euroalueen luottolamalle ja euron ylivahvalle valuuttakurssille saada tehtyä jotakin. Todennäköisyys EKP:n uusista erityistoimista on kasvanut, mutta ne siirtyvät Saksan liittopäivävaalien ja perustuslakituomioistuimen OMT-ohjelmasta antamaan tuomion jälkeiseen ajankohtaan. Riski euroalueen ongelmien eskaloitumisesta on edelleen suuri, mm. Espanjan pankkien heikon tilanteen ja Kreikan kestävämmän velkatason vuoksi. Yhdysvalloissa keskuspankki joutuu jatkamaan keveää rahapolitiikkaa vielä pitkään, jotta talouskasvu ja työllisyyden hidaskohentuminen saadaan pidettyä käynnissä. Varsinkaan asuntomarkkinoiden tilanne ei kestä pitkien joukkolainakorkojen merkittävää nousua. Nk. Fiscal Cliff:iin liittyvä poliittinen ristiriita saadaan todennäköisesti siirrettyä syksyllä eteenpäin aina vuoden 2014 syksyn välivaalien jälkeiseen ajankohtaan. Japani jatkaa talouden tervehdyttämistä LDP puolueen vaalivoiton jälkeen rakenneuudistuksilla. OECD-maiden väisun kehityksen vuoksi kehittyvissä talouksissa käynnistetään varovaisia elvytystoimia sekä keskuspankkien että julkisen talouden toimesta. Varsinkin Kiinassa tähän on hyvät edellytykset maltillisen inflaation ja julkisen talouden vähäisten alijäämien vuoksi.
 - 2) Japanin aloittama devalvaatiopolitiikka on muuttanut merkittävästi kaikkien OECD-maiden keskuspankkien tilannetta, sillä mikään maa ei voi riskeerata talouskasvuun liian korkeiden korkojen aiheuttaman valuutan vahvistumisen vuoksi. Keveä rahapolitiikka jatkuu siten huomattavasti pidempään kuin markkinat tällä hetkellä arvioivat.
 - 3) On todennäköistä, että sijoitusmarkkinoiden epävarmuus vaihtelee jatkossakin. Varsinkin syyskuussa on suuri riski siitä, että sekä Yhdysvalloissa että euroalueella ajaututaan ainakin hetkellisesti vaikeisiin tilanteisiin lähinnä politiikkaan liittyvän epävarmuuden ja niihin liittyvien aitojen ristiriitojen vuoksi. Sekä korkojen että osakekurssien kehitykseen liittyy siten aika ajoin vaihtelua ja kurssien korjausliikkeet vaihtelevat nousujaksojen kanssa. Sijoitusstrategia pyrkii hyödyntämään näitä markkinaosuuksia lisäämällä ja vähentämällä aika ajoin sijoitusriskiä. Huhtikuussa ja varsinkin kesäkuussa osakeriskiä lisättiin, kun kurssit olivat laskeneet tuntuvasti.
 - 4) Vaikka osakekurssit ovat nousseet heinäkuussa, ovat osakkeet omaisuusluokkana arvostukseltaan edelleen kohtuullisesti arvostettuja. Osakkeet ovat myös edullisia suhteessa korkoinstrumentteihin, mutta eivät enää niin ylivoimaisia kuin esim. vuosi sitten. Varsinkin EM-osakkeet ovat arvostukseltaan edullisia. Pitkällä aikavälillä arvioimme EM-maiden yritysten tulospäänteen olevan vahvempaa verrattuna DM maiden yhtiöihin tulospäänteenä.
 - 5) Korkosalkun korkoriski on ollut koko vuoden vähäisempi kuin nk. neutraalilokaatiolla. Vaikka arvioimme, että inflaatio ei olennaisesti kiihdy lähivuosina, on todennäköistä, että korkomarkkinoilla pitkät korot aika ajoin nousevat markkinoiden spekuloidessa keskuspankkien toiminnasta kuten nyt touko-kesäkuussa. Tuoton ja riskin näkökulmasta sekä hyvin taloutensa hoitaneiden maiden että kriisimaiden valtionlainat ovat tällä hetkellä erityisen ylivastettuja ja niihin ei sijoiteta juuri lainkaan. Valtionlainojen sijoituksia on hajautettu kehittyviin talouksiin (sekä valuuttamääräisinä että valuuttasuojattuina). Sitä vastoin HY-yrityslainat ovat tuotto-odotukseltaan edelleen

parempia kuin valtionlainat ja erityisesti lähiaikojen riskeihin suhteutettuna. Hyödykkeiden hinnat ovat laskeneet liian paljon suhteessa elpyvään maailmantalouteen ja siihen rakenteelliseen kysynnän kasvuun, joka tulee kehittyvistä talouksista. Hyödykkeet hyötyvät myös siitä spekulatiosta, joka liittyy korkojen nousuun ja inflaation kiihtymiseen.

- 6) Osakesijoituksia painotetaan voimakkaasti euroalueen ulkopuolisiin maihin, sillä erityisesti euroalueen kotimarkkinayritysten näkymiin liittyy merkittävää epävarmuutta euroalueen suhdanneluontoisten ja syvien rakenteellisten ongelmien vuoksi. On todennäköistä, että euroalueen ongelmat nousevat jälleen Saksan liittopäivävaalien jälkeen enemmän keskusteluun. Vahvan ja globaalisti toimivan teollisuutensa vuoksi Saksa on ainoa euroalueen maa, joka on edes neutraalipainossa. Osana euroaluetta myös Suomi on alipainossa, kun taas oman valuuttansa säilyttäneet muut Pohjoismaat ovat edelleen ylipainossa. Kaiken kaikkiaan maat, joiden rahoitustasapaino on hyvä ja talouden kasvunäkymät keskimääräistä paremmat, kuten Aasian kehittyvät taloudet, ovat tuntuvassa ylipainossa. Myös Japani on edelleen ylipainossa (ja ylipainoa kasvatettiin kesäkuun puolivälissä), sillä Japanin devalvaatiopolitiikka hyödyttää nimenomaan osakesijoittajaa. Yhdysvallat on tällä hetkellä neutraalipainossa, minkä lisäksi salkun hajautusta on täydennetty Australian ja Kanadan osakkeilla.

Frontin allokaationäkemys 6.8.2013

		Mallisalkun allokaatio-%	Neutraali allokaatio-%	erotus
	-- - 0 + ++			
Valtionlainat		6,3%	15,0%	-8,7%
Yrityslainat				
Korkea riski (HY)		21,6%	10,0%	11,6%
Matala riski (IG)		13,5%	25,0%	-11,5%
Osakkeet				
Kehittyvät (EM)		24,4%	20,0%	4,4%
Kehittyneet (DM)		24,8%	20,0%	4,8%
Hyödykkeet		6,9%	5,0%	1,9%
Käteinen		2,4%	5,0%	-2,6%

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 arvopaperimarkkinallain 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. 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.

