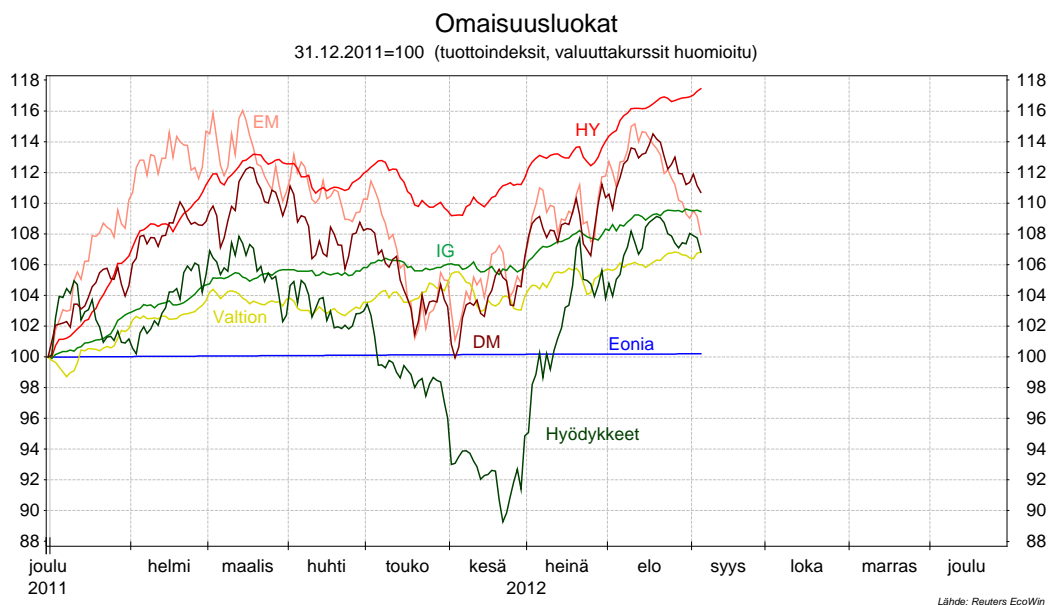


# 9

## Markkinoilla toiveita keskuspankkien toimista

- Elokuussa osakemarkkinoiden ja korkosijoitusten kehitys poikkesi totutusta kaavasta, jossa riskipitoisten korkosijoitusten arvot liikkuvat tiiviisti osakemarkkinoiden nousujen ja laskujen mukaisesti. Sekä korkean riskin yrityslainojen (HY) että euroalueen kriisimaiden joukkolainojen arvot nousivat tasaisesti koko kuukauden, vaikka osakekurssit kääntyivät laskuun elokuun puolivälissä. Tämä markkinakehitys kuvasti pitkälti niitä odotuksia, joita markkinoilla oli keskuspankkien toimista ja muuttuneista suhdanneodotuksista. Erityisesti EKP:n odotetaan tekevän merkittäviä toimenpiteitä kriisimaiden valtionlainakorkojen alentamiseksi, mutta koska EKP:n kokous pidettiin vasta syyskuun ensimmäisellä viikolla, elokuu kului odottaessa näitä toimenpiteitä. Samaan aikaan talouskehityksestä saatiin aiempaa synkempiä tietoja ja suhdanne-ennusteita on yleisesti muutettu heikommiksi koskien loppuvuotta ja ensi vuotta. Korot siis reagoivat toiveeseen keskuspankkien toimien suhteen, mutta osakkeet heijastivat heikentyviä suhdannenäkymiä.



- Osakkeiden hinnat laskivat erityisesti kehittyvien talouksien (EM) osalta. Kehittyneiden markkinoiden (DM) osalta eurooppalaiset osakkeet tuottivat selvästi paremmin kuin muut päämarkkinat ja varsinkin Japanin osakkeet tuottivat pettymyksen. Suomessa osakeindeksien nousuun vaikutti merkittävästi heinäkuun lopulla ja elokuussa Nokian voimakas kurssinousu, joka kääntyi syyskuun alussa jyrkäksi laskuksi, kun markkinat pettyivät uusiin tuotelanseerauksiin. Yrityslainojen kehitys oli vahvaa heinäkuussa ja sekä IG yrityslainat että HY yrityslainat tuottivat hyvin. Hyödykehintojen nousu johtui pitkälti raakaöljyn hinnannoususta ja heinäkuussa rajusti nousseet maataloushyödykkeiden hinnat kääntyivät loivaan laskuun.
- Loppukesä on kulunut odottaessa keskuspankkien toimia talouskasvun tukemiseksi ja eurokriisin helpottamiseksi. Kovimmat odotukset kohdistuvat EKP:iin, mutta myös Yhdysvaltojen FED:n odotetaan ja toivotaan jatkavan poikkeustoimia talouden elvyttämiseksi. FED:n avomarkkinakomitean (FOMC) seuraava kokous pidetään 12.9. ja viimeistään silloin toivotaan saatavan lisätietoa uusista rahapoliittisista elvytystoimista, eli käytännössä uudesta rahan tarjonnan lisäoperaatiosta. EKP:n osalta asetelma on monimutkaisempi, sillä esimerkiksi kriisimaiden joukkolainastojen aloittaminen on sidottu siihen, että ko. maat hakevat ensin apua vakausrahasitoilta (EVVV / EVM). Erityisesti Espanjan valtio, jonka joukkolainakorot ovat korkeat, on pantannut tätä tuen hakua joten juuri nyt vallitsee

eräänlainen pattitilanne. Lisäksi pysyvä vakausmekanismi (EVM) ei voi aloittaa toimintaansa ennen kuin Saksan perustuslakituomioistuin on antanut hyväksynnän Saksan osalta sen perustamiselle. Ko. elimen odotetaan tekevän päätöksensä 12.9. Syyskuuhun on siis ladattu paljon tärkeitä päätöksiä markkinoiden kannalta. Syyskuun alun kokouksessaan EKP piti ohjauskorkonsa ennallaan ja kertoi ainoastaan hieman tarkemmin miten ja millä ehdoin se on valmis aloittamaan kriisimaiden joukkolainastot. Markkinoiden ensireaktio oli kuitenkin positiivinen ja varsinkin osakekurssit nousivat selvästi.

- } Päätös kriisimaiden joukkolainojen ostamiseksi ei tapahtunut yksimielisesti EKP:ssa ja yksi neuvoston jäsen vastusti päätöstä. Mitä ilmeisimmin hän oli saksalaistaustainen johtokunnan jäsen. Lisäksi Saksan Bundesbank on kritisoinut näitä suunnitelmia tavan takaa. Saksa näyttää kuitenkin jääneen täysin yksin mielipiteineen ja viime syksynä aloittaneen italialaistaustaisen pääjohtajan rahapoliittinen linjaus näyttää saaneen selvän voiton taistelussa EKP:n linjasta euron kriisin taltuttamiseksi. Tämäkin lopputulos vahvistaa käsitystämme, että EKP tulee lähivuosina olemaan käytännössä ainoa toimija, joka kykenee helpottamaan kriisimaiden tilannetta edes tilapäisesti. Keveä rahapolitiikka, kriisivaltioiden rahoittaminen keskuspankin toimesta ja muut mahdolliset poikkeustoimet pankkien maksuvalmiuden turvaamiseksi kuuluvat tähän politiikkaan. Vaikka tämä pragmaattinen linja on ainoa mahdollinen, jolla annetaan kriisimaille (ja koko eurojärjestelmälle) edes hieman hengähdysaikaa, merkitsee se lähitulevaisuudessa uutta painetta euron heikentymiseksi valuuttamarkkinoilla.
- } Syyskuussa markkinoita hallitsee eurokriisi ja keskuspankkien toimien arviointi. Lokakuussa alkaa yritysten tulosraportointi ja mielenkiinto siirtyy jälleen enemmän sen arviointiin, miten mahdollinen taantuma on vaikuttanut yritysten tuloksiin ja ensi vuoden näkymiin. Syksyn tärkeitä asioita tulee olemaan myös Yhdysvaltojen presidentinvaalien huipentuminen marraskuun alussa ja Kiinan uuden johdon linjaukset talouskasvun elvyttämiseksi.

		Elokuu	YTD	2011
<b>Osakkeet</b>				
Kehittyvät markkinat	MSCI EM TR	-2,6 %	8,8 %	-15,7 %
Suomi	OMX Helsinki Cap GI	2,0 %	5,6 %	-24,9 %
Eurooppa	STOXX 600 TR	2,1 %	12,0 %	-8,6 %
Yhdysvallat	S&P 500 TR	0,1 %	17,0 %	5,3 %
<b>Hyödykkeet</b>				
Hyödykkeet	S&P GSCI TR	4,1 %	8,2 %	1,9 %
<b>Korot</b>				
Yrityslainat HY	iBoxx EUR Liquid HY	2,0 %	14,6 %	-1,1 %
Yrityslainat IG	BarCap EuroAgg Corporate	1,0 %	9,4 %	1,5 %
Valtionlainat	JPM GBI Emu	0,9 %	6,7 %	1,8 %
<b>Käteinen</b>				
Käteinen	Eonia Index	0,01 %	0,21 %	0,9 %
<b>Front Varainhoito</b>				
Front Strukturi (rahasto)		1,9 %	7,9 %	-14,0 %
Front Strategia (rahasto)		-0,1 %	9,0 %	-1,5 %
Front Suomi		0,0 %	9,7 %	
Front Osake		-1,0 %	9,1 %	
Front Korko		1,3 %	8,6 %	
Front Maltillinen		0,6 %		

Lähde: Bloomberg, Front Capital (tuotot euromääräisinä)

## Front Capitalin sijoitustoiminnan katsaus

- Elokuun markkinakehitys vastasi kohtuullisen hyvin Front Capitalin sijoitusstrategian lyhyen aikavälin odotuksia. Erityisesti korkosijoitusten osalta strategia hyötyi HY yrityslainojen ja korkean tuoton valtionlajien (Italia ja Espanja sekä EM maat) hyvästä tuottokehityksestä. Syyskuun alussa, juuri ennen EKP:n kokousta korkean tuoton valtionlajia vähennettiin hieman korkosalkussa. Myös allokaatiostrategia on toiminut hyvin tänä vuonna ja osakeriskin vähentäminen ajoittui kohtuullisesti heinäkuun lopussa ja elokuussa. Osakekurssien nousua vahvasti kesällä sijoitusriskiä haluttiin pienentää, mutta osakkeet ovat edelleen ylipainossa suhteessa neutraaliallokaatioon. Osakkeiden myynnit kohdistuivat loppukesällä erityisesti Saksan, Suomen ja pohjoismaiden osakkeisiin ja kaikkiaan osakkeita vähennettiin nettomääräisesti 6,5 prosenttiyksikköä. Osakkeiden myyntien ohella EM osakkeita ja Yhdysvaltojen teknologiaosakkeita ostettiin hieman lisää. Myös HY yritysainoja vähennettiin 2 prosenttiyksiköllä elokuussa kesän vahvan arvonnousun jälkeen. Osakemyynneistä saadut varat on allokoitu pääosin IG yritysainoihin ja käteiseen. Toimenpiteiden tarkoituksena oli sijoitusriskin pienentämisen ohella jatkaa euroon ja euroalueeseen liittyvän riskin pienentämistä hajauttamalla sijoituksia laajemmin globaaleille osakemarkkinoille. Front Strategia yhdistelmäosakkeissa otettiin myös korkosalkun osalta ensimmäinen askel euroon liittyvän riskin pienentämiseksi elokuun lopulla. Euroalueen korkean tuoton valtionlajia vaihdettiin valikoitujen Aasian maiden kotimaan valuuttamääräisiin valtionlainoihin.

### Allokaatiostrategia

Osakkeiden ostot ja myynnit vs. käteinen sekä osakekurssit (Front Osake neutraaliallokaatio TR)



Lähde: Reuters EcoWin

- Sijoitusriskin pienentäminen heinäkuun lopussa ja elokuussa ei ole vielä vaikuttanut juurikaan Front ETF Strategian tuottoon. Toki Suomen ja Ruotsin sekä Saksan osakkeita päästiin myymään korkeaan hintaan, mutta kurssilasku on vielä ollut varsin vähäistä huipputasoista. Merkittävin tuottoa heikentävä tekijä sijoitusstrategiassa oli elokuussa käyttämämme energia-ETF:n heikko tuotto. Maakaasua painottava ETF kehittyi olennaisesti heikommin kuin raakaöljyn hintaa painottavat ETF:t. Tällä hetkellä (7.9.2012) sijoitusstrategia perustuu seuraaviin näkemyksiin suhdanteista ja rahoitusmarkkinoista:

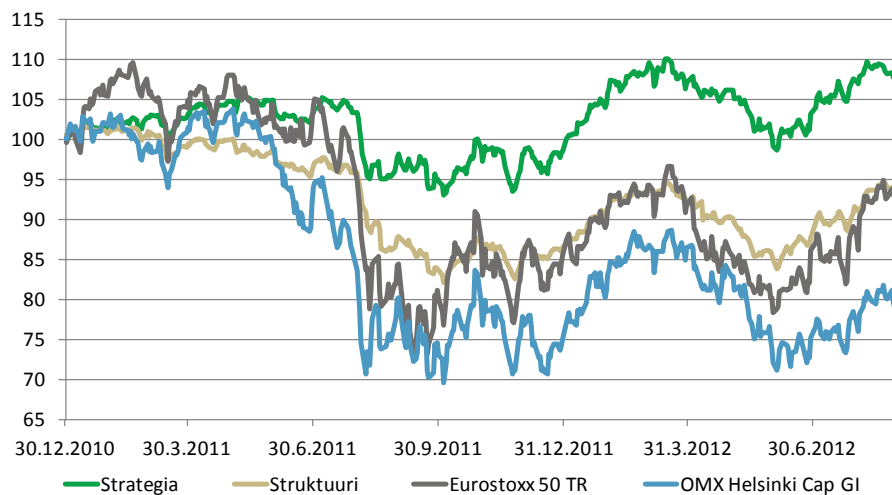
- 1) Maailmantalouden kasvu jatkuu kohtalaisena vuonna 2012 ja taantuma teollisuusmaissa vältetään euroalueen kriisin luomasta epävarmuudesta huolimatta keskuspankkien toimilla. Rahapolitiikkaa tullaan edelleen keventämään sekä perinteisissä teollisuusmaissa että kehittyvissä talouksissa. Talouskasvun painopiste on kuitenkin lähivuosina pitkälti kehittyvien talouksien varassa. Euroalueen lyhyen ja pitkän aikavälin kasvunäkymät ovat heikot ja ne ovat kesän aikana edelleen heikentyneet.
- 2) Alkukesällä nähty Euroalueen velkakriisin kärjistyminen on jälleen helpottanut 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. Eurojärjestelmän rakenteellisiin ongelmiin (liittovaltion puute jne.) ei ole tulossa mitään ratkaisuja, mutta akuutit kriisitilanteet hoidetaan jatkossakin aina jollakin tavalla.
- 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 lähivuosina poikkeuksellisen keveää rahapolitiikkaa mataline korkoineen ja euron heikkous valuuttamarkkinoilla jatkuu, sillä poliitikot eivät tule korjaamaan eurojärjestelmän rakenteellisia ongelmia. Hatarat ratkaisuyritykset, kuten nk. pankkiunionin synnyttäminen, avaa oven vain uusille ristiriidoille euromaiden välille.
- 4) On todennäköistä, että tässä epävarmuuden ympäristössä 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 ja ylipainotamme osakkeita omaisuusluokkana. Vastaavasti valtionlainat ovat nyt poikkeuksellisen yliarvostettuja. Markkinat yliarvioivat edelleen luottoriskiä ja näkemyksemme mukaan yritysainat (ja erityisesti HY) ovat tuotto-odotukseltaan edelleen parempia kuin valtionlainat. Tuotto-odotuksen parantamiseksi valtionlainojen sijoituksia on hajautettu kehittyviin valtioihin (sekä valuuttamääräisinä että valuuttasuojattuina) 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 euroalueen ulkopuolisiin maihin, mutta Saksa on edelleen lievässä ylipainossa. Suomi on lievässä alipainossa, 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 elokuussa.

## Front Capitalin allokaationäkemys

31.8.2012

		Mallisalkun allokaatio-%	Neutraali allokaatio-%	erotus
	-- - 0 + ++			
Valtionlainat		8,8%	25,0%	-16,2%
Yrityslainat	Korkea riski (HY)	19,8%	5,0%	14,8%
	Matala riski (IG)	13,8%	20,0%	-6,2%
Osakkeet	Kehittyvät	22,2%	15,0%	7,2%
	Kehittyneet	22,2%	25,0%	-2,8%
Hyödykkeet		6,9%	5,0%	1,9%
Käteinen		6,2%	5,0%	1,2%

## Front Capitalin varainhoidon kehitys 31.12.2010 – 31.8.2012\*



Lähde: Bloomberg, Front Capital

\*Historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta kehityksestä.

## Uutuus – varainhoitoratkaisu Front Maltillinen

- Front Capital toi kesällä asiakkaittensa käyttöön uuden, maltillisen sijoitusriskin varainhoitoratkaisun. Tämä Front Maltillinen sijoitusstrategia on toteutettu ETF:ien avulla ja sen neutraaliallokaatiossa osakkeiden osuus on 20 prosenttia ja korkosijoitusten 80 prosenttia. Ko. strategia ei sijoita lainkaan hyödykkeisiin ja korkosijoitukset ovat aina euromääräisiä tai suojattu valuutariskiltä. Kuten muutkin varainhoitoratkaisumme Front Maltillinen on aktiivinen ja kantaa ottava sijoitusstrategia pitkäaikaiselle sijoittajalle.

Lisätietoa tästä ja muista palveluistamme ja ratkaisuistamme varainhoitajaltasi!

# 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 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 sijoituksiin liittyvä riski tarkoittaa, että sijoittaja voi hävitä sijoitetun pääoman osittain tai kokonaan ja, että historiallinen kehitys ei ole taatua 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 lain tulkinnan oikeellisuudesta tai pysyvyydestä. Lait ja lain tulkinta 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](http://www.finanssivalvonta.fi). Front Capital Oy on Sijoittajien Korvausrahaston 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.

