

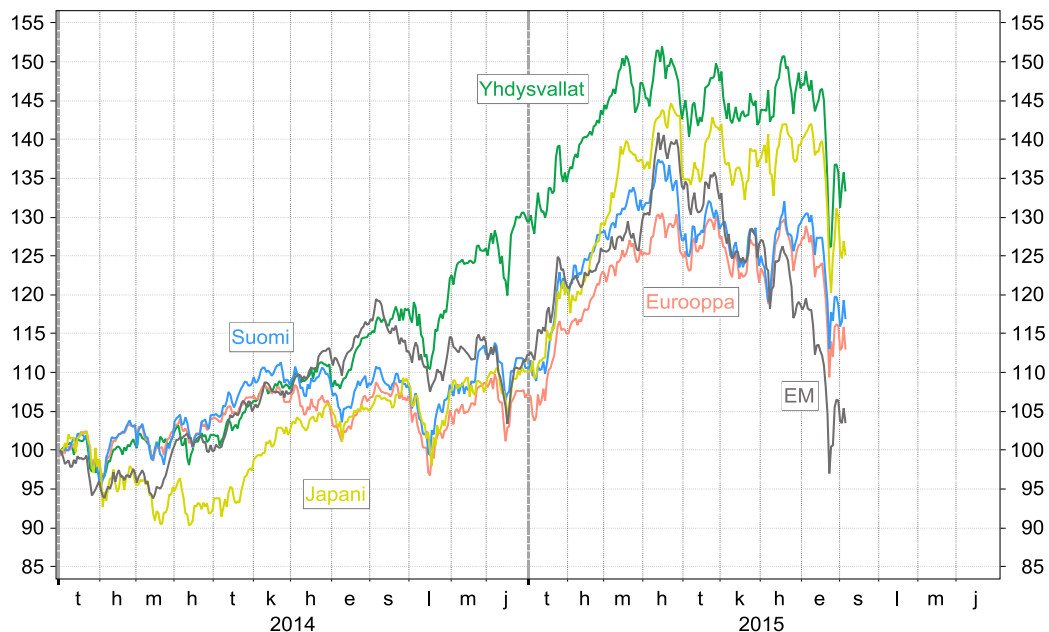
9

Osakemarkkinoilla miniromahdus

- Rahoitusmarkkinoiden ja varsinkin osakekurssien epävakaas jatkui elokuussa, kun markkinoilla koettiin miniromahdus. Elokuun alkupuolella Kiina jatkoi toimia talouskasvunsa tukemiseksi ja osana kokonaisuutta juanin arvoa heikennettiin useaan otteeseen dollaria vastaan. Samalla juanin liikkumatilaa dollaria vastaan kasvatettiin. Osakemarkkinoilla tämä tulkittiin siten, että riskit Kiinan talouskasvun hidastumisesta olivat kasvaneet ja varsinkin raaka-aineiden hintojen lasku kiihtyi. Osakemarkkinoilla kurssit kääntyivät maailmanlaajuisesti jyrkkään laskuun kuun puolivälissä ja noin viikossa kurssit olivat laskeneet yli kymmenen prosenttia. Samalla korot nousivat joukkolainamarkkinoilla, kuten myös yrityslainojen ja valtionlainojen korkoero. Valuuttamarkkinoilla epävarmuus näkyi dollarin ja muiden dollarisidonnaisten valuuttojen heikentymisenä euroon nähden.
- Epävarmuus oli suurimmillaan elokuun 24. ja 25. päivänä, jolloin osakkeet olivat teknisesti poikkeuksellisen ylimydyt. Kurssiromahdusta syvensi se, että johdannaisilla tehtävä suojautuminen laskulta oli hyvin vähäistä ennen kurssiromahdusta. Elokuun lopulla osakekurssit nousivat tuntuvasti ylimyntytilanteesta, mutta koko kuukauden saldo jäi syvästi miinukselle. Myös korkomarkkinat ja valuuttamarkkinat rauhoittuivat, mikä näkyi mm. dollarin vahvistumisena euroon nähden. Syyskuun alussa markkinoiden epävakaas on jatkunut ja päivämuutokset ovat säilyneet suurina.

Osakemarkkioiden tuottoja

Euromääräiset tuottoindeksit, 31.12.2013=100



- Voimakkaimmin kurssilasku vaikutti kehittyvien markkinoiden osakekurssiin. Jo kesäkuu ja heinäkuu olivat olleet heikkoja kuukausia, joten elokuun jälkeen niiden tuotto oli vuoden alusta miinuksella. Suomen, Euroopan ja Yhdysvaltojen markkinoiden tuotot ovat edelleen plussalla vuoden alusta, mutta kokonaisuutena sijoitusvuosi 2015 alkaa muuttua olennaisesti heikommaksi kuin keväällä näytti. Japanin markkinoiden tuotto on vielä alkuvuonna hyvä. Korkosijoitukset ovat miinuksella vuoden alusta HY-yrityslainoja lukuun ottamatta.

- › Hämmentävintä markkinakehityksessä on ollut se, että Kiinan taloudesta ei ole saatu juuri mitään sellaista uutta tietoa, joka muuttaisi merkittävästi Kiinan suhdannekuvaa tai mitä Kiinan hallinto ei olisi pyrkinyt viestimään viime vuosina maan tulevasta talouskehityksestä. Hallinto on jo pitkään todennut, että maan talouskasvu tulee hidastumaan ja että kasvun pitääkin tulla jatkossa enemmän kulutuksen ja palveluiden kasvusta. Oli epärealistista kuvitella, että Kiinan rakentamisen tai teollisuuden tuotanto olisi voinut jatkaa yli 10 % kasvurallalla ”ikuisesti”. Myös juanin arvon heikentäminen dollaria vastaan oli kovin vähäistä, kun huomioidaan, miten paljon se oli viime vuosina ensin vahvistunut (dollaria vastaan) ja aivan viime aikoina myös Japanin jeniä ja euroa vastaan. Lisäksi juanin liikkumatilan laajentaminen sopii hyvin tavoitteeseen kasvattaa rahoitusmarkkinoiden markkinaehtoisuutta. Lisäksi osakemarkkinoiden merkitys Kiinan reaali-taloudelle on vielä varsin vähäinen, sillä vain noin 10 % kiinalaisista ylipäänsä omistaa osakkeita.
- › Kiinan talouden aprikoinnin sijaan merkittävämpää markkinakehityksessä on se, että raaka-aineiden hinnat ovat laskeneet huomattavan alas ja viimeistään nyt aletaan ymmärtää, että raaka-aineiden ylitarjonta on muodostumassa pitkäaikaiseksi olotilaksi maailmantaloudessa. Tämä koskee erityisesti teollisuusmetalleja ja energiaa. Vaikka OECD-maat ja useimmat Etelä- ja Itä-Aasian maat hyötyvät tästä paljon, poliittinen levottomuus ja aito köyhtyminen on edessä lukuisissa raaka-ainetuottajamaissa. Tämä luo uuden tilanteen myös sijoitusmarkkinoille ja poliittisen epävakauden voidaan odottaa jatkossa lisääntyvän.

Tuottoja sijoitusmarkkinoilta		Elokuu	2015	2014	2013	2012
Osakkeet						
Kehittyvät markkinat	MSCI EM TR	-10,3	-5,9	11,4	-6,8	16,4
Suomi	OMX Helsinki Cap GI	-8,2	7,3	10,6	31,6	15,5
Eurooppa	STOXX 600 TR	-8,2	8,2	7,2	20,8	18,2
Yhdysvallat	S&P 500 TR	-7,7	4,9	29,6	26,7	13,9
Hyödykkeet						
Hyödykkeet	S&P GSCI TR	-1,5	-7,1	-23,7	-5,5	-1,7
Korot						
Yrityslainat HY	iBoxx EUR Liquid HY	-0,8	1,5	4,0	7,9	22,8
Yrityslainat IG	BarCap EuroAgg Corporate	-0,8	-1,1	8,4	2,4	13,6
Valtionlainat	JPM GBI Emu	-1,1	-0,1	13,5	2,4	11,4
Käteinen						
Käteinen	Eonia Index	-0,01	-0,06	0,10	0,09	0,23
Front Varainhoito						
Front Strategia		-4,5	3,4	11,5	2,4	15,2
Front Maltillinen		-2,5	1,4	9,9	2,6	14,3 *
Front Länsimaat		-4,7	3,9	14,1	10,7 *	16,1 *
Front Suomi		-8,7	11,1	6,6	21,1	20,1
Front DM osake		-8,0	6,6	19,2	19,3	17,8
Front EM osake		-11,5	-2,9	13,8	-7,2	13,7
Front Osake		-9,5	2,4	16,8	3,9	14,9
Front Korke		-0,9	-0,3	8,1	2,4	13,9

* Pro forma. Perustuu Frontin omaisuuslajikohtaisten mallisalkkujen tuottoihin painotettuna lasketun strategian (Front Maltillinen ja Front Länsimaat) neutraaliallokaation mukaisilla painoilla.

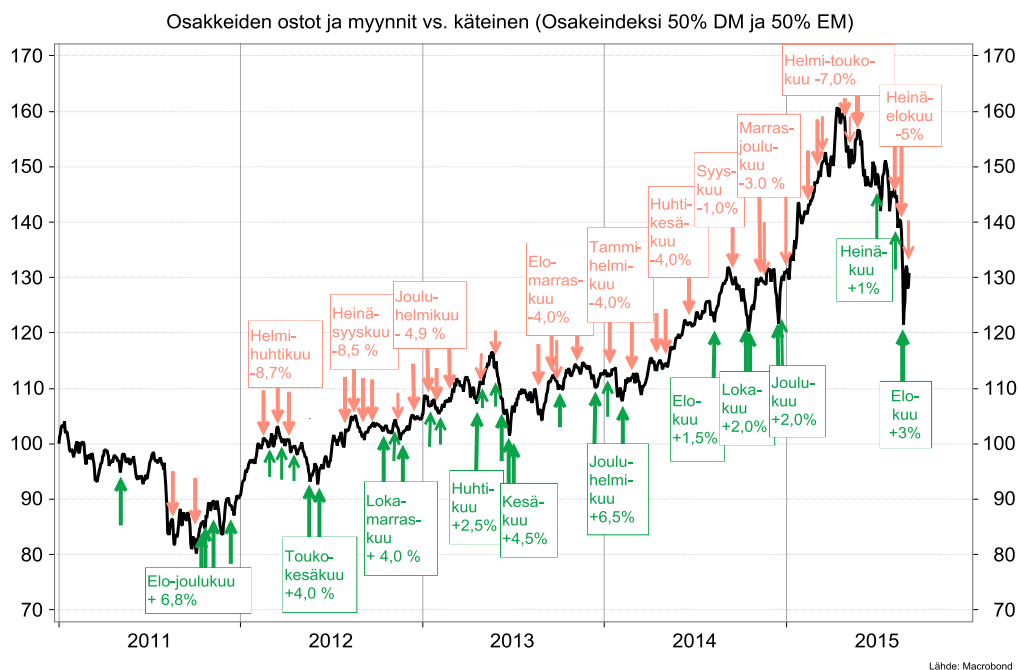
Lähde: Bloomberg, Front (tuotot euromääräisinä ETF:ien kulut ja kaupankäyntipalkkiot huomioiden, mutta mallisalkuissa tuotot ennen varainhoitopalkkiota. Rahastossa huomioitu instituutiosarjan hallinnointipalkkio).



Frontin sijoitusstrategia: Taktinen osakeallokaatio aktiivista

- Elokuussa Frontin sijoitusstrategioita muutettiin varsin aktiivisesti markkinaturbulenssin aikana. Osakkeet olivat alipainossa elokuun alussa kokonaisuutena ja varsinkin EM-osakkeiden osalta. Elokuun alkupuolella alipainoa kasvatettiin edelleen myymällä sekä laajaa EM-maiden että Aasian EM-maiden osakkeita yhteensä 2% koko salkun arvosta (Front Strategia). Vastaavasti myynti oli 1% Maltillinen -salkussa. Tätä ennen, eli elokuun alkupuolella oli ostettu hieman saksalaisia osakkeita. Kuun puolivälin jälkeen tapahtuneen kurssiromahduksen jälkeen ostettiin Yhdysvaltalaisia osakkeita (24.8.) 1% ja Manner-Kiinan osakkeita (25.8.) 1% koko salkun arvosta Front Strategia salkussa. Ostot ajoittuivat hyvin kurssiromahduksen ja USD/EUR valuuttakurssin elokuun pohjalle. Näistä osakkeista yhdysvaltalaiset osakkeet myytiin elokuun lopussa, kun viikon aikana kokonaistuotto oli ylittänyt 10 prosenttia markkinoiden palautuessa romahduksesta.

Taktinen allokatiostrategia



- Osakesalkuissa (Front Osake ja EM Osake) kasvatettiin myös Manner-Kiinan osakkeiden osuutta 25.8. Valtaosa Manner-Kiinan osakkeista oli aiemmin myyty toukokuussa ja heinäkuussa, joten elokuun lopulla arvioitiin, että on jälleen hyvä aika palata markkinoille. Arvostustasot olivat laskeneet erityisesti suurimpien kiinalaisten yhtiöiden osalta huomattavan alas elokuun lopussa ja markkinat olivat huomattavan ylimyydyt. Korkosalkuissa ei tehty muutoksia elokuussa.
- Frontin sijoitusstrategioiden tuotot olivat elokuussa järjestäen miinuksella, sillä kaikki omaisuusluokat ja markkinat tuottivat miinusta. Osakkeiden alipainotus kuitenkin pienensi miinusta kuten myös sijoitusstrategioiden maavalinnat.
- Siltä osin, kun korkojen ja juanin arvon lasku ym. toimenpiteet tukevat Kiinan yleistä talouskehitystä, perusteet osakekurssien nousuun ovat olemassa tämän turbulenssvaiheen jälkeen. Lyhyellä aikavälillä arvioimme kuitenkin, että markkinat hakevat edelleen

tasapainoa, minkä vuoksi alipainotamme EM-osakkeita kaikissa sijoitusstrategioissamme. Kiinaan aiheuttama epävarmuus vaatii sijoittajien osalta tottumista matalampaan raaka-aineiden hintatasoon, nollakorkopolitiikan jatkumiseen OECD-maissa ym. Lisäksi riskien karttaminen jatkuu tyypillisesti vähintään viikkoja näin voimakkaan kurssiromahduksen jälkeen ja markkinat ovat hermostuneita ennen kuin tilanne vakautuu.

› Lähiviikkoina markkinoilla odotetaan miten Kiinan hallinto pyrkii tukemaan maan talouskehitystä ja rahoitusmarkkinoita. Arviomme mukaan Kiinan keskuspankki jatkaa rahapolitiikan keventämistä, mihin matala inflaatio antaa hyvin varaa. Myös Yhdysvaltojen keskuspankin, FED:n korkokokouksen (17.9.) linjaukset ovat nyt suurennuslasin alla. Arviomme mukaan koronnostot siirretään nyt helposti ensi vuoden puolelle, sillä matala inflaatio ja rahoitusmarkkinoiden epävakaus eivät perustele korkonostoja. Myös Kiinan toteuttama juanin minidevalvaatio vei FED:n liikkumatilaa, sillä koronnosto tässä tilanteessa veisi terän ja perusteet kaikelta kritiikiltä Kiina valuuttapolitiikkaa kohtaan. Kreikan tilanne on jäänyt lähes huomiotta viimeisen kuukauden aikana, mutta maan ennenaikaiset parlamenttivaalit 20.9. nostavat Kreikan jälleen uutisotsikoihin. Toisaalta Eurooppaa kohdannut pakolaiskriisi ja EU:n kykenemättömyys hallita tilannetta dominoi uutisotsikoita pitkään. Suomessa talouteen liittyvä apatia on jälleen kasvussa, kun nk. yhteiskuntasopimus epäonnistui elokuussa ja talousennusteet ovat jälleen synkentyneet tämän ja ensi vuoden osalta. Pelot maan hallituksen ajautumisesta samanlaiseen kyvyttömyyteen, kuin edellisellä hallituskaudella, ovat valitettavasti kasvaneet.

› Frontin sijoitusstrategiassa osakeriskiä on pienennetty tuntuvasti keväällä ja kesällä. Lyhyellä aikavälillä näemme osakemarkkinat edelleen haastavina, joten salkkujen riskitaso on nyt selvästi vähäisempi kuin vuosina 2011- 2014. Tällä hetkellä (7.9.2015) painotukset perustuvat seuraaviin näkemyksiin suhdanteista ja rahoitusmarkkinoista:

- 1) Kiinan osakemarkkinoiden myllerrys ei muuta Kiinan suhdannekuvaa, mutta merkitsee todennäköisesti sitä, että hallinto ja keskuspankki joutuvat keventämään politiikkaansa enemmän kuin Kiinan suhdannekehitys edellyttäisi. Perusteet tilanteen vakautumiselle loppuvuonna ovat siten hyvät, sillä rahoitusylijämaisellä Kiinalla on tuntuvasti varaa tukea taloutta sekä rahapolitiikalla että valtion toimilla.
- 2) Yhdysvaltojen keskuspankki pidättyy tekemästä mitään sellaista, joka vaarantaisi maan talouskasvua tai rahoitusmarkkinoiden vakautta tässä turbulentissa markkinatilanteessa. Koronnostot siirtyvät todennäköisesti ensi vuoden puolelle.
- 3) Kreikan tilanne ja Kiinan osakemarkkinat eivät muuta maailmantalouden kokonaiskuvaa lyhyellä aikavälillä ja odotamme maailmantalouden kasvun jatkuvan varsin hyvänä vuoden jälkipuoliskolla ja ensi vuonna. Talousennusteet ovatkin pysyneet likimain ennallaan kesän aikana, mutta esimerkiksi Brasilian kasvuarvioita on muutettu entistä synkemmiksi tämän vuoden osalta. Kaiken kaikkiaan raaka-aineiden tuotannosta riippuvaiset maat ajautuvat lähivuosina aiempaa tukalampaan tilanteeseen vientitulojen heikentyessä. Toisaalta energian ja teollisuusmetallien hintojen lasku sekä rahapolitiikan keventäminen Kiinassa kiihdyttää lopulta kasvua kaikissa keskeisissä Itä- ja Etelä-Aasian talouksissa.
- 4) Inflaatio-odotukset ovat laskeneet tuntuvasti alkuvuonna ja kesällä on saatu uusia deflaatiosykäys raaka-aineiden hintojen voimakkaan laskun seurauksena. Euroalueella edes euron heikentyminen ei riitä kompensoimaan globaalin inflaation hidastumisen ja raaka-aineiden hintojen laskun vaikutusta. Deflaatiokeskustelu palaa euroalueelle loppuvuonna. Näin myös Japanissa.
- 5) Frontin yhdistelmäosakkeissa osakkeet ovat nyt alipainossa. Alipaino koskee nimenomaan EM-maiden osakkeita. Intiaa lukuun ottamatta suurimpien EM-maiden osakemarkkinat ovat nyt paineessa. Brasilia kärsii raaka-aineiden hintojen romahduksesta ja

syvenevästä korruptioskandaalista. Venäjän ongelmat kasvavat raakaöljyn ja maakaasun hinnan romahduksen ja Putinin hallinnon kaoottisen politiikan vuoksi. Kiinan osakemarkkinoiden ongelmat vaativat edelleen aikaa, jotta tilanne selkiytyy. Lisäksi useat kehittyvien maiden markkinat ovat alttiita raaka-aineiden hintojen laskun aiheuttamalle epävarmuudelle ja myös spekulatiot Yhdysvaltojen keskuspankin mahdollisista koronnostoista lisäävät epävarmuutta.

- 6) Frontin DM-maiden osakesijoituksissa Saksa on suuressa ja Pohjoismaat sekä Japani lievässä ylipainossa. Hajautusta on täydennetty Australian ja Kanadan osakkeilla, mutta niiden paino on vähäinen. Yhdysvallat on likimain neutraalipainossa. Toimialavalinnoissa painotetaan yrityksiä, joiden liiketoiminta on korostetun globaalia: terveydenhoito, teknologia sekä teollisuustuotteet ja -palvelut. Terveydenhuolto on ollut alkuvuonna huomattavassa ylipainossa.
- 7) Frontin EM-osakkeiden salkussa ylipainotetaan lähtökohtaisesti vahvan maksutaseen maita, jotka ovat sitoutuneet taloutta ja yritystoimintaa tukeviin uudistuksiin. Näitä ovat esim. Itä- ja Kaakkois-Aasian kehittyvät taloudet. Kiina on lievässä ylipainossa, mutta Intia tuntuvassa. Latalalaisen Amerikan maat ovat alipainossa mm. poliittisten riskien ja energiahintojen laskun vuoksi. Venäjän talouskriisi jatkuu ja uusi isku tulee energiahintojen romahduksesta nyt kesällä. Front ei ole sijoittanut venäläisiin osakkeisiin tai korkopapereihin syksyn 2013 jälkeen. Vältämme myös yrityksiä, joilla on merkittävästi toimintaa Venäjällä.
- 8) Frontin korkostrategiassa korkoriski (duraatio) on edelleen hieman vähäisempi kuin vertailusalkussa. Yrityslainoissa painotamme HY-lainoja, joiden riskilisä on edelleen kohtalainen. Valtionlainoissa paras potentiaali on pitkäaikaisissa korkean tuoton maiden (Espanja, Italia) lainoissa. Ne hyötyvät eniten EKP:n arvopapereiden osto-ohjelmasta ja touko- ja kesäkuussa tapahtuneesta korkojen noususta.

Frontin allokaationäkemys 7.9.2015

		Mallisalkun allokaatio-%	Neutraali allokaatio-%	erotus
	-- - 0 + ++			
Valtionlainat		16,7%	15,0%	1,7%
Yrityslainat				
Korkea riski (HY)		19,6%	10,0%	9,6%
Matala riski (IG)		12,2%	25,0%	-12,8%
Osakkeet				
Kehittyvät (EM)		14,0%	20,0%	-6,0%
Kehittyneet (DM)		26,0%	25,0%	1,0%
Käteinen		11,5%	5,0%	6,5%

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 taloudellinen riski. Ennen sijoituspäätöksen tekemistä asiakkaan on syytä tutustua huolellisesti sijoitusmarkkinoihin, rahoitusvälineisiin ja erityisesti niiden riskeihin, sijoitustoiminnan verotuksellisiin vaikutuksiin sekä sijoitustoimintaa koskevan sopimuksen tai ehtojen sisältöön. Asiakkaan tulee kiinnittää huomiota siihen, että sijoituspalveluun liittyvät kustannukset heikentävät sijoitustuottoa, että historiallinen arvonekehitys ei ole tae tulevasta vastaavasta kehityksestä ja että sijoituksesta voi koitua tappiota tai sijoituksen epälikvidisyys voi vaikeuttaa tai tietynä aikana estää sijoituksen realisoinnin. Sijoittajan tulee tarvittaessa konsultoida sijoituspäätöksissään omaa vero- tai liiketoimintaneuvojaansa.

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.

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.

Tätä asiakirjaa tai sen osaa ei saa kopioida, jakaa tai julkaista ilman Front Capital Oy:n etukäteen antamaa kirjallista lupaa. Kaikki oikeudet pidätetään.



