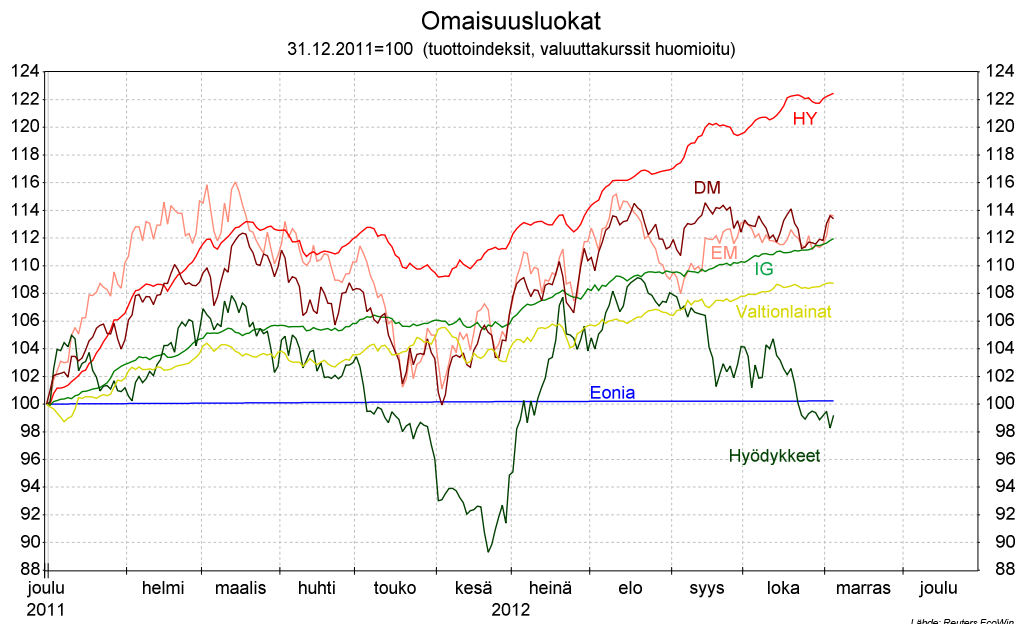


11

Kuukausikatsaus

Politiikka hallitsee loppuvuoden sijoitusmarkkinoita

- Lokakuussa alkoi yritysten kolmannen neljänneksen tuloskauden raportointi. Kokonaisuutena raportoitiin kohtuullisia tuloksia, mutta OECD-maiden yritysten näkymät eivät antaneet merkkejä talouden toipumisesta. Taloutta kuvaavat indikaattorit olivat kuitenkin lievästi positiivisempia nyt lokakuussa kuin alkusyksynä erityisesti Yhdysvalloissa, mikä viittaa siihen, että talouskasvu ei ole heikentymässä niin paljon kuin pelättiin. Selkein positiivinen suhdannekuvan muutos tapahtui kuitenkin Kiinassa, jossa tuoreimmat kuukausi-indikaattorit viittasivat niin teollisuustuotannon, vähittäiskaupan kuin ulkomaankaupankin elpyvän. Vähintäänkin saatiin toivoa siitä, että Kiinan talouskasvu ei enää hidastuisi. Lisäksi Kiinan inflaatio on hidastunut merkittävästi koko vuoden, joten rahapoliittinen kevennys on mahdollista ja marraskuussa tapahtuva puoluejohdon vallanvaihto antaa lisää tukea elvytysmahdollisuuksiin. Euroopassa taas, talousindikaattorit niin kysynnän, tuotannon kuin työllisyydenkin osalta ovat jatkaneet heikentymistään, eikä talouskasvun vahvistumisen merkkejä ole juurikaan nähtävissä. Toisaalta EKP:n valmius tukea kriisimaiden tilannetta joukkolainastoilla on ainakin vielä riittänyt rauhoittamaan osake- ja korkomarkkinoita.
- Osakkeiden hintojen kehityksestä puuttui selvä suunta kuun aikana ja lopputuloskin oli vaihteleva, mutta kokonaisuutena markkinat päätyivät kuun aikana pieneen laskuun. Varsinkin Yhdysvaltojen markkinat olivat laskussa, mutta myös kehittyvien markkinoiden lopputulos jäi miinukselle. Kiinan markkinakehitys poikkesi muista ja indeksit nousivat reippaasti (HSCEI +6,9 % euroissa mitattuna). Euroopassa taas nähtiin lievää nousua ja myös Suomen osakemarkkina nousi hieman.



- Korkosijoitusten kehitys oli lokakuussa kuin toisinto syyskuusta. Niin valtiolainat kuin yritysainat (IG ja HY) antoivat vahvan positiivisen tuoton lokakuussa. Hyödykehintojen lasku sitä vastoin jatkui edelleen lokakuussa, heijastaen heikentyneitä suhdanneodotuksia ja raakaöljyn hyvää varastotilannetta.
- Euroalueen talustilanteen synkentyminen ei ole yllättävää, sillä euromaille on edelleen paljon asioita auki liittyen jopa akuutteihin ongelmiin. Lokakuun EU huippukokous päätti nk.

pankkiunionin eteenpäinviemisestä, mutta koko hanke alkaa ydinosiltaan vesittyä euromaiden keskinäiseen riiteltyyn pankkiunionin sisällöstä. Käytännössä sovittiin vain uuden EKP:n yhteydessä toimivan pankkivalvontaelimen perustamisesta, mutta senkin aikataulu muuttui niin, että ko. elin aloittaa toimintansa vuoden 2013 aikana eikä vuoden alussa, kuten aiemmin oli esitetty. Uuden elimen toiminnan aloituksen viivästyminen vaikutus on merkittävää Espanjalle, jonka mahdollinen pankkituki EVM:ltä taas on kiinni valvontaelimen toiminnasta. Samalla Espanjan talouden supistuminen on jatkunut ja työttömyysaste on ylittänyt jo 25 prosentin rajan. Myös Kreikan tilanne on edelleen auki. Nk. troikka punnertaa edelleen Kreikan säästöohjelman toteuttamiseksi, jotta Kreikalle voitaisiin myöntää seuraava lainaerä. Seuraavan kerran asiaa voidaan marraskuun puolivälissä euroryhmän kokouksessa, jolloin myös pitkään odotettu troikan raportti julkistetaan. Kaiken kaikkiaan alkaa kuitenkin näyttää siltä, että Kreikan talouskehitys on ollut niin heikkoa tänä vuonna ja näkymät ensi vuodelle ovat niin synkät, että keskustelu Kreikan velkojen seuraavasta leikkausohjelmasta on alkamassa. Hankalinta euroalueen tilanteessa on kuitenkin se, että alueen vahvimman talouden, Saksan tuoreimmat talousindikaattorit alkavat myös viitata talouskasvun selvään heikentymiseen. Toimialoista esimerkiksi autoteollisuus on kohdannut dramaattisen autokaupan heikentymisen Euroopassa.

- › Loppuvuonna euroalueen huolet todennäköisesti jäävät kuitenkin vähemmälle huomiolle, sillä Yhdysvaltojen presidentin- ja kongressivaalien jälkeinen tilanne mietityttää varmasti enemmän kuin euroalueen ikuisuusongelmat. Presidentinvaalien jälkeen Yhdysvaltojen poliittinen järjestelmä joutuu koville, kun valtuutetuiden tulisi kyetä ratkaisemaan yhdessä presidentin kanssa liittovaltion budjettitasapainotuksen päälinjoista. Tilanne on hankala sillä kongressissa demokraatit hallitsevat senaattia ja republikaanit edustajainhuonetta. Mikäli tähän ei kyetä, vuoden 2011 elokuussa sovitut automaattiset menonleikkaukset ja verokorotukset astuvat voimaan vuoden 2013 alussa. Sanomattakin on selvää, että alkuvuoden talouskasvu heikentyy merkittävästi, jos tällä automatiikalla kiristetään finanssipolitiikkaa merkittävästi tilanteessa, jossa talouskasvu on muutenkin hauraalla pohjalla. Kun lisäksi keskuspankki FED on jo käyttänyt rahapoliittisen arsenaalinsa likimain loppuun, Yhdysvallat on hyvin hankalassa poliittisessa tilanteessa loppuvuoden. Pääpuolueiden sopua jouduttaneen odottamaan aivan vuoden lopulle saakka. Kiinan vallanvaihdos ja uuden johdon päätökset elvyttää maan taloutta asemansa vahvistamiseksi saattaa olla ainoa todellinen valopilkkua loppuvuoden uutisvirrassa.

		Lokakuu	YTD	2011
Osakkeet				
Kehittyvät markkinat	MSCI EM TR	-1,3 %	11,5 %	-15,7 %
Suomi	OMX Helsinki Cap GI	1,0 %	9,3 %	-24,9 %
Eurooppa	STOXX 600 TR	0,8 %	14,0 %	-8,6 %
Yhdysvallat	S&P 500 TR	-2,6 %	14,2 %	5,3 %
Hyödykkeet				
Hyödykkeet	S&P GSCI TR	-4,8 %	-0,8 %	1,9 %
Korot				
Yrityslainat HY	iBoxx EUR Liquid HY	2,0 %	18,8 %	-1,1 %
Yrityslainat IG	BarCap EuroAgg Corporate	1,1 %	11,5 %	1,5 %
Valtionlainat	JPM GBI Emu	0,8 %	8,9 %	1,8 %
Käteinen				
Käteinen	Eonia Index	0,01 %	0,22 %	0,9 %
Front Varainhoito				
Front Strukturi (rahasto)		0,8 %	12,7 %	-14,0 %
Front Strategia		0,2 %	11,8 %	-1,5 %
Front Suomi		-0,4 %	13,1 %	
Front Osake		-0,9 %	10,4 %	
Front Korko		1,4 %	11,4 %	
Front Maltillinen		0,9 %		

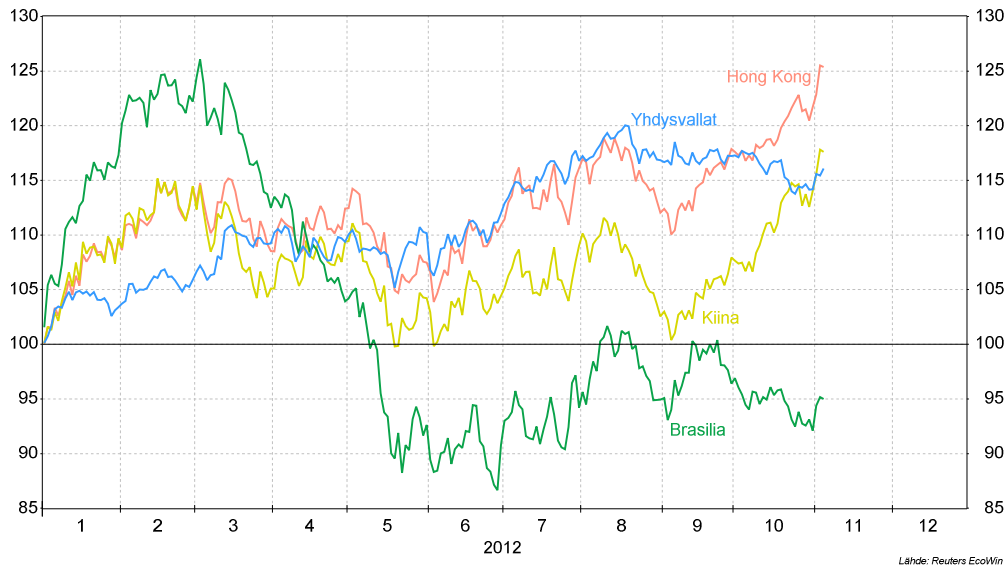
Lähde: Bloomberg, Front Capital (tuotot euromääräisinä)

Front Capitalin sijoitustoiminnan katsaus

- Lokakuun markkinakehitys vastasi jälleen varsin hyvin Front Capitalin sijoitusstrategiaa. Erityisesti Kiinan osakemarkkinoiden ylipainotus ja samanaikainen Yhdysvaltojen alipainotus tuotti lisäarvoa sijoitustoiminnassa, kuten myös korkosalkun painotukset korkean tuoton valtionlainoihin ja HY yrityslainoihin. Myös sijoitusriskin pienentäminen vähentämällä osakkeiden osuutta salkussa loppukesällä ja alkusyksystä paransi kokonaistuottoa lokakuussa. Euron heikentyminen valuuttamarkkinoilla sopi hyvin sijoitusstrategiallemme, sillä syksyllä korkosijoituksia on hajautettu valuuttamääräisiin sijoituksiin niin IG yritysainojen kuin EM valtionlainojen osalta. Eniten tuottoa heikensi lokakuussa hyödykehintojen lasku, sillä hyödykkeet ovat olleet lievässä ylipainossa.

Osakemarkkinatuotot 2012: Amerikka ja Kiina

Tuotot euromääräisinä 31.12.2011=100










- Sijoitusstrategiaa muutettiin vain vähän lokakuussa. Syyskuussa toteutettu 2 %-yksikön suuruinen Venäjän osakemarkkinoiden osuuden pienennys palautettiin lokakuun puolivälissä takaisin lähtötilanteeseen, mutta runsaat 5 prosenttia edullisemmalla hinnalla. Lokakuun alussa hyödykestrategiassa energia ETF oli vaihdettu maakaasua painottavasta ETF:stä raaka-öljyä painottavaan ETF:ään.
- Sijoitusstrategia vastaa tällä hetkellä varsin hyvin pitkän aikavälin näkemyksiämme taloudesta, eurokriisistä, rahoitusmarkkinoista ym. Kun lyhyellä aikavälillä ei ole voimakasta näkemystä siitä, onko sijoitusriski markkinoilla lisääntymässä tai vähenemässä, sijoitusstrategia ei ota nyt voimakkaasti kantaa sen puolesta, ovatko riskipitoiset omaisuusluokat (kuten osakkeet) voimakkaassa nousussa tai laskussa. Ainoastaan HY yritysainojen voimakas ylipainotus kertoo edelleen siitä, että arvioimme rahoitusmarkkinan ylikorostavan yritysten luottoriskiä ja maksuhäiriöitä. Tällä hetkellä (7.11.2012) sijoitusstrategia perustuu seuraaviin näkemyksiin suhdanteista ja rahoitusmarkkinoista:
 - Maailmantalouden kasvu elpyy hieman vuoden 2013 jälkipuoliskolla ja syvä taantuma teollisuusmaissa vältetään euroalueen kriisin luomasta epävarmuudesta huolimatta keskuspankkien toimilla. Yhdysvallat ratkaisee finanssipolitiikan ongelmatilanteen vuodenvaihteessa, tai ainakin kykenee siirtämään sitä ajallisesti eteenpäin. Rahapolitiikkaa tullaan pitämään erittäin keveänä suurissa teollisuusmaissa ja

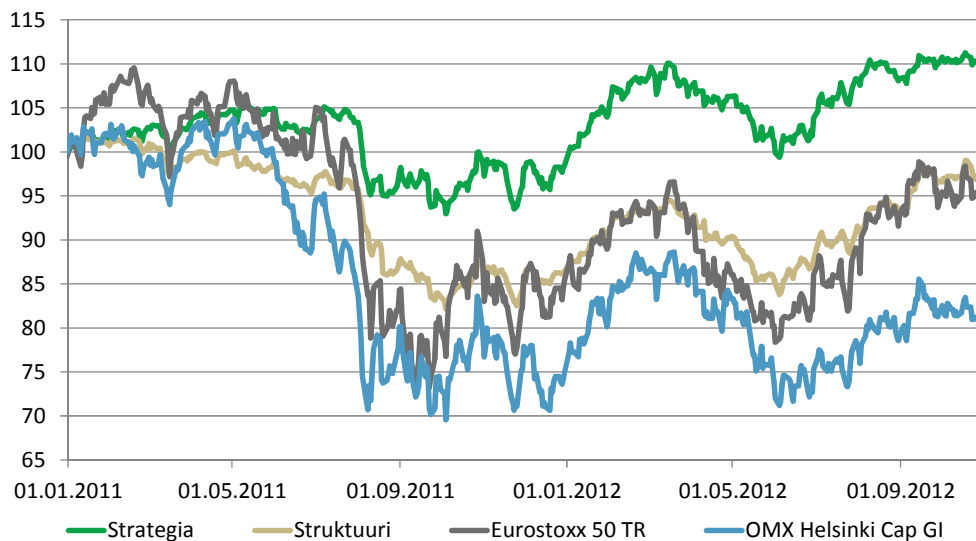
euroalueella, joten myös kehittyvät taloudet joutuvat reagoimaan tähän välttääkseen valuuttojensa liian voimakkaita vahvistuspaineita. Sama pätee myös pienempiin (oman valuuttansa säilyttäneisiin) teollisuusmaihin, joilla ei kotimaisista syistä olisi tarvetta keventää rahapolitiikkaansa kuten Australia, Ruotsi, Kanada, Norja Sveitsi ym. Talouskasvun painopiste on lähivuosina pitkälti kehittyvien talouksien varassa.

- 2) Euroalueen velkakriisi on jälleen helpottanut lyhyellä aikavälillä, kunnes EKP:n lupaamien toimien vaikutus jälleen vaimenee. Kreikan ja Espanjan akuutit ongelmat saattavat jälleen talvella kärjistyä, mutta tilanteet hoidetaan taas jollakin tavalla. Vuonna 2013 koko eurojärjestelmän rakenteellisten ongelmien korjaaminen vaikeutuu entisestään, sillä Saksan liittopäivävaalit häämöttävät syksyllä. Koska EKP on joutunut ottamaan merkittävän roolin akuuttien ongelmien helpottamiseksi, paineet eurojärjestelmän perusongelmien korjaamiseksi eivät ole riittävät. Hatarat osaongelmienratkaisuyritykset, kuten nk. pankkiunionin synnyttäminen, on jo nyt jäänyt lähinnä uuden EKP:n yhteydessä toimivan valvontaviranomaisen synnyttämiseen joten tältäkin pieneltä osin ei olla tekemässä mitään olennaista. Euroalueen kriisi alkaa muuttua entistä enemmän heikon talouskasvun, vähäisten investointien ja heikon työllisyyden kriisiksi poliittisen kriisin ohella.
- 3) On todennäköistä, että tässä epävarmuuden ympäristössä sekä korkojen että osakekurssien kehitykseen liittyy aika ajoin vaihtelua ja kurssien korjausliikkeitä vaihtelevat nousujaksojen kanssa. Sijoitusstrategia pyrkii hyödyntämään näitä markkinaliikkeitä lisäämällä ja vähentämällä aika ajoin sijoitusriskiä.
- 4) Pitkällä aikavälillä osakkeet ovat omaisuusluokkana arvostukseltaan edullisia sekä historiallisesti että erityisesti korkoinstrumentteihin nähden. Osakkeet eivät ole kuitenkaan niin ylivoimainen omaisuusluokka kuin alkukesällä, jolloin markkinoilla vallitsi perusteettoman suuri epävarmuus. Valtionlainat ovat edelleen yliarvostettuja. Tuotto-odotuksen parantamiseksi valtionlainojen sijoituksia on hajautettu kehittyviin talouksiin (sekä valuuttamääräisinä että valuuttasuojattuina) ja korkeamman tuoton euroalueen valtioihin. Yrityslainat (ja erityisesti HY) ovat tuotto-odotukseltaan edelleen parempia kuin valtionlainat. Hyödykkeiden hinnat (pl. arvometallit ja maatalouden hyödykkeet) ovat laskeneet liian paljon suhteessa elpyvään maailmantalouteen ja siihen rakenteelliseen kysynnän kasvuun, joka tulee kehittyvistä talouksista.
- 5) 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.

Front Capitalin allokaationäkemys 31.10.2012

31.10.2012		Mallisalkun allokaatio-%	Neutraali allokaatio-%	erotus
	-- - 0 + ++			
Valtionlainat		8,9%	25,0%	-16,1%
Yrityslainat				
Korkea riski (HY)		20,2%	5,0%	15,2%
Matala riski (IG)		15,9%	20,0%	-4,1%
Osakkeet				
Kehittyvät (EM)		22,4%	15,0%	7,4%
Kehittyneet (DM)		21,9%	25,0%	-3,1%
Hyödykkeet		6,5%	5,0%	1,5%
Käteinen		4,1%	5,0%	-0,9%

Front Capitalin varainhoidon kehitys 31.12.2010 – 31.10.2012*



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 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.

