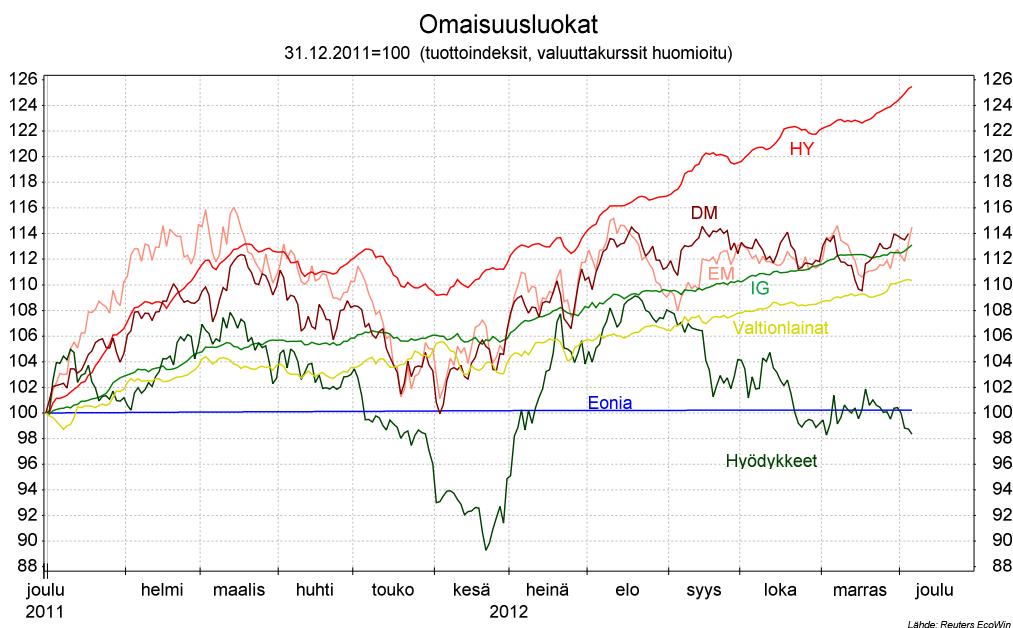


12

Kuukausikatsaus

Yhdysvallat riitelee, Kiina kasvaa

- Marraskuussa suurten talouksien poliittinen tilanne selkeytyi, kun Yhdysvaltojen presidentin- ja kongressivaalien tulos saatiin marraskuun alussa ja Kiinan ylimmässä johdossa toteutettiin vallanvaihdos maata hallitsevan puolueen kokoontuessa. Yhdysvaltojen vaalitulos oli hankala markkinoiden näkökulmasta, sillä kummallakaan pääpuolueella ei ole mahdollisuutta yksin ratkaista liittovaltion talouden tasapainottamisongelmaa. Vaalien jälkeen osakekurssit laskivat voimakkaasti aina kuun puoliväliin saakka ja vasta marraskuun jälkipuoliskolla markkinat toipuivat osittain. Neuvottelut liittovaltion budjettialijäämien pienentämiseksi jatkuvat edelleen ja kumpikaan osapuoli, demokraatit tai republikaanit, ei ole halunnut antaa periksi omista ratkaisuvaihtoehdoistaan budjetin tasapainottamiseksi. Jännitysnäytelmä jatkunee vuodenvaihteeseen saakka.
- Kiinassa puoluejohdon vaihdos sujui mallikkaasti ja huomionarvoista on se, että uusi johto korosti maltillista uudistuspolitiikkaa samalla, kun ideologinen retoriikka jätettiin vähemmälle. Vaikuttaa selvästi siltä, että uusi johto haluaa varmistaa asemaansa elvyttävällä talouspolitiikalla, joten talouden vahva kasvu jatkuu ainakin ensi vuoden loppuun saakka. Optimismia lisää edelleen se, että tuoreimmat talousindikaattorit Kiinan teollisuuden, vähittäiskaupan, ulkomaankaupan ja investointien sekä yritysten suhdanneodotusten osalta ovat olleet varsin positiiviset ja viittaavat selvästi siihen, että talouskasvu on uudelleen nopeutumassa.
- Euroopassa ja varsinkin euroalueella talousindikaattorit ovat järjestäen heikentyneet syksyllä, mutta esimerkiksi yritysten luottamusindikaattorien vakiintuminen alhaiselle tasolleen nähdään eräänlaisena vakaantumisen merkinä. Sinänsä euroalue ajautui virallisestikin taantumaan, kun kolmannen neljänneksen BKT:n kasvu osoittautui negatiiviseksi. Euroalueen kasvunäkymiä on samalla laskettu edelleen heikommiksi ja mm. EKP arvioi joulukuun alussa, että taantuma jatkuu euroalueella myös vuonna 2013.



- Osakkeiden hinnat laskivat marraskuussa aina kuun puoliväliin saakka, mutta jälkipuoliskolla kurssit nousivat vahvasti. Markkinoittain tarkasteltuna tuottoerot olivat kuitenkin tuntuvia. Euroopassa kurssit olivat tukevassa nousussa, sillä talouden synkkydestä huolimatta

eurokriisissä nähtiin suvantovaihe. Myös Suomen osakemarkkina nousi vahvasti Nokian ja konepajayhtiöiden siivittämänä. Korkosijoitusten vahva kehitys jatkui marraskuussa ja varsinkin HY yrityslainojen tuotto on ollut kuluvana vuonna hämmästyttävän vahva. Mutta myös valtionlainat ja IG yritysainat ovat tuottaneet hyvin ja niiden tuotto on asettunut likimain samalle tasolle kuin osakkeiden. Hyödykehintojen lasku taittui marraskuussa, mutta joulukuu alussa niiden lasku on jatkunut uudelleen.

- Yhdysvaltojen budjettikiistat ovat jättäneet euroalueen ongelmat selvästi varjoonsa, mutta tämä ei tarkoita, että euroalueen tilanne olisi helpottamassa. Vaikka Kreikan uudesta velkojen leikkauksesta näytetään pääsevän jonkinlaiseen sopuun, euroalueen talouskehitys jatkuu heikkona ja Espanjan ongelmat ovat kärjistymässä niin pankkien luottotappioiden kasvun kuin aluehallintojen velkaongelmien vuoksi. Lisäksi euroalueen poliitikot eivät ole kyenneet tekemään mitään olennaista eurojärjestelmän rakenteellisten ongelmien ratkaisemiseksi. Pankkiunioni on vesittymässä ja jopa uuden, EKP:n yhteydessä toimivan pankkien valvontaelimen toiminnasta on saatu riita aikaiseksi. Positiivisin seikka eurokriisin kannalta on se, että keskustelu liittovaltorakenteiden luomisesta ja vahvistamisesta sekä kansallisten päätöksentekijöiden vallan rajoittamisesta on käynnistynyt van Rompuyn esitysten pohjalta. Toisaalta tämä ennakoii euroalueen sisäiseen riitelystä uutta ja entistä repivämpää vaihetta. Eurokriisin ainoa patoava voima on edelleen EKP, jonka lupaukset kriisimaiden joukkolainojen ostoista ovat pitäneet rahoitusmarkkinoiden tilanteen kohtuullisen rauhallisena nyt syksyllä. Heikon taloustilanteen vuoksi EKP:n seuraavaa koronlaskua voitaneen odottaa ensi vuoden alkupuoliskolle.

		Marraskuu	YTD	2011
Osakkeet				
Kehittyvät markkinat	MSCI EM TR	0,9 %	12,5 %	-15,7 %
Suomi	OMX Helsinki Cap GI	3,1 %	12,8 %	-24,9 %
Eurooppa	STOXX 600 TR	2,2 %	16,5 %	-8,6 %
Yhdysvallat	S&P 500 TR	0,3 %	14,6 %	5,3 %
Hyödykkeet				
Hyödykkeet	S&P GSCI TR	1,2 %	0,4 %	1,9 %
Korot				
Yrityslainat HY	iBoxx EUR Liquid HY	1,4 %	20,5 %	-1,1 %
Yrityslainat IG	BarCap EuroAgg Corporate	0,9 %	12,5 %	1,5 %
Valtionlainat	JPM GBI Emu	1,5 %	10,5 %	1,8 %
Käteinen				
Käteinen	Eonia Index	0,01 %	0,23 %	0,9 %
Front Varainhoito				
Front Strukturi (rahasto)		1,4 %	14,2 %	-14,0 %
Front Strategia		1,4 %	13,3 %	-1,5 %
Front Suomi		3,4 %	17,0 %	
Front Osake		1,7 %	12,3 %	
Front Korko		1,0 %	12,5 %	
Front Maltillinen		1,1 %		

Lähde: Bloomberg, Front Capital (tuotot euromääräisinä)

Front Capitalin sijoitustoiminnan katsaus

- Marraskuun markkinakehitys vastasi varsin hyvin Front Capitalin sijoitusstrategiaa. Kuten lokakuussa, marraskuussakin Saksan ja Kiinan osakemarkkinoiden ylipainotus ja samanaikainen Yhdysvaltojen ja Brasilian alipainotus tuotti lisäarvoa sijoitustoiminnassa. Myös korkosalkun painotukset korkean tuoton valtionlainoihin ja HY yrityslainoihin paransivat tuottoa. Sitä vastoin euron vahvistuminen valuuttamarkkinoilla söi kokonaistuottoa. Toisin kuin lokakuussa hyödykkeiden hintojen nousu erityisesti energian ja teollisuusmetallien osalta paransi kokonaistuottoa marraskuussa.



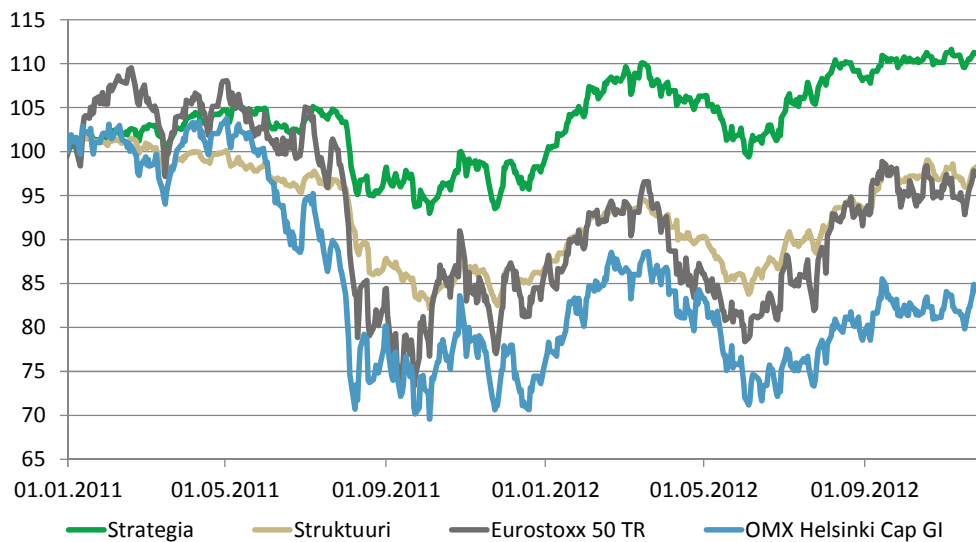
- Sijoitusstrategiaa muutettiin hieman riskipitoisemmaksi marraskuussa. Yhdysvaltojen osakkeita lisättiin heti marraskuun puolivälin jälkeen 2%-yksikön verran, kun kurssit olivat syksyn pohjalukemissa. Noin viikkoa tätä ennen oli vähennetty Suomen osakkeita ja lisätty Japanin osakkeita 2 %-yksiköllä. Joulukuun alussa muutettiin EM osakesalkkua, kun Brasilian osakkeita lisättiin noin 1,5 %-yksiköllä ja samalla pienennettiin Kiinan, Venäjän ja Intian painoa vastaavalla osuudella. Muutoksen jälkeen Brasilia on nyt pienessä ylipainossa ja Intia likimain neutraalipainossa. Venäjän ja Kiina ylipaino on edelleen tuntuva. Osakkeita lisättiin loppusyksyllä niiden markkinoiden osalta, jotka ovat olleet sijoitusstrategiassa alipainossa ja ovat kehittyneet erityisen heikosti koko vuonna (Brasilia) tai nyt syksyllä (Yhdysvallat ja Japani)
- Sijoitusstrategia vastaa tällä hetkellä varsin hyvin pitkän aikavälin näkemyksiämme taloudesta, eurokriisistä, rahoitusmarkkinoista ym. Lyhyellä aikavälillä suurin riskitekijä on eittämättä Yhdysvaltojen poliittinen epävarmuus, mutta sijoitusstrategia ei ota nyt voimakkaasti kantaa sen puolesta, ovatko riskipitoiset omaisuusluokat (kuten osakkeet) voimakkaassa nousussa tai laskussa. Ainoastaan HY yrityslainojen voimakas ylipainotus kertoo edelleen siitä, että arvioimme rahoitusmarkkinan ylikorostavan yritysten luottoriskiä ja maksuhäiriöitä. Tällä hetkellä (7.12.2012) sijoitusstrategia perustuu seuraaviin näkemyksiin suhdanteista ja rahoitusmarkkinoista:

- 1) 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) teollisuusmaihiin, 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 tilanne on taas tällä erää hoidettu jotenkuten, mutta Espanjan akuutit ongelmat saattavat jälleen talvella kärjistyä. Tämäkin ongelma hoidetaan taas jollakin tavalla. Vuonna 2013 koko eurojärjestelmän rakenteellisten ongelmien korjaaminen vaikeutuu entisestään, sillä Saksan liittopäivävaalit hämmöttävät syksyllä. EKP on joutunut ottamaan merkittävän roolin akuuttien ongelmien helpottamiseksi ja paineet sitä kohtaan jatkuvat 2013. Ohjauksorkoja laskettaneen 0,25 %-yksikköä 0,5 %:iin alkuvuonna. Euroalueen kriisi alkaa muuttua entistä enemmän heikon talouskasvun, vähäisten investointien ja heikon työllisyyden kriisiksi poliittisen kriisin ohella. Paineet euron heikentymiseksi valuuttamarkkinoilla kasvavat uudelleen, kun Yhdysvaltojen poliittinen epävarmuus helpottaa vuodenvaihteessa.
- 3) 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. Marraskuussa riskiä lisättiin hieman.
- 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 vahvan ja kilpailukykyisen teollisuutensa vuoksi. Suomi on 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. Myös Japani on tällä hetkellä ylipainossa, ja sen arvioidaan antavan suojaa, mikäli talven markkinakehitys osoittautuisi heikoksi. Euroalueen riskejä on pienennetty ottamalla Australia ja Kanada osakesalkkuun keskikesällä. Yhdysvalloilla on omat epävarmuustekijänsä liittyen lähiaikojen politiikkaan, minkä vuoksi se on edelleen alipainossa, vaikka yhdysvaltalaisia osakkeita lisättiin marraskuussa. Venäjä on edullisen arvostustasansa vuoksi ylipainossa.

Front Capitalin allokaationäkemys 30.11.2012

30.11.2012		Mallisalkun allokaatio-%	Neutraali allokaatio-%	erotus					
		--	-	0	+	++			
Valtionlainat		█					7,9%	25,0%	-17,1%
	Yrityslainat					█	20,2%	5,0%	15,2%
	Korkea riski (HY)					█	15,8%	20,0%	-4,2%
	Matala riski (IG)		█						
Osakkeet	Kehittyvät (EM)				█		22,4%	15,0%	7,4%
	Kehittyneet (DM)			█			24,1%	25,0%	-0,9%
Hyödykkeet				█			6,6%	5,0%	1,6%
Käteinen			█				3,2%	5,0%	-1,8%

Front Capitalin varainhoidon kehitys 31.12.2010 – 30.11.2012*



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 Korvausrahaoston 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.

