

2

Epävarmuus palasi rahoitusmarkkinoille

- › Tammikuussa epävarmuus lisääntyi jälleen rahoitusmarkkinoilla. Epävarmuuden lisääntymiselle ei ollut vain yhtä syytä, vaan useat tekijät yhdessä muuttivat markkinatunnelman tammikuun loppupuolella. Ensinnäkin eräiden kehittyvien talouksien valuuttoihin kohdistui kasvavaa heikentymispainetta, kun Argentiina keskuspankki luopui pesonsa tukemisesta valuuttamarkkinoilla. Valuuttapaine levisi nopeasti niihin kehittyviin talouksiin, joiden maksutase on heikko. Vaihtotaseeltaan syvästi alijäämäiset Turkki ja Etelä-Afrikka joutuivat erityisen paineen kohteeksi. Mutta myös Brasilian real, Intian rupia ja eräät muut vaihtotaseeltaan heikot maat joutuivat tulilinjalle. Toinen epävarmuutta lisännyt tekijä on luonnollisesti osakekurssien voimakas nousu viimeisen puolentoista vuoden aikana, mikä on synnyttänyt kasvavaa keskustelua osakkeiden korkeahkosta arvostustasosta ja siitä onko kurssikehitys liiaksi teollisuusmaiden ultrakeveän rahapolitiikan syytä. Ja kolmanneksi markkinoiden huolena oli suurimpien talouksien, Kiinan ja Yhdysvaltojen talouskasvun näkymät. Kiinan talouskasvun kestävyyttä pohdittiin erityisesti tammikuussa ja Yhdysvaltojen helmikuun alussa, kun teollisuuden luottamusindeksit laskivat tuntuvasti tammikuun suhdannekyselyissä.
- › Markkinoiden epävarmuus näkyi erityisesti osakkeissa ja valuutoissa. Euroalueen korkomarkkinoiden tilanne on säilynyt varsin vakaana ja ainoastaan HY yrityslainojen korkeoero valtionlainoihin kasvoi tilapäisesti tammi-helmikuun vaihteessa. Osakemarkkinoilla kurssilasku oli laajaa ja sekä kehittyneiden (DM) että kehittyvien (EM) maiden pörssit laskivat tuntuvasti tammikuun puolivälin jälkeen. Helmikuun ensimmäisellä viikolla tilanne alkoi hieman vakaantua, mutta syynä oli lähinnä se, että kurssilasku oli ollut edellisen kahden viikon aikana tuntuva. Korkosijoittajalle vuosi on sitä vastoin alkanut hyvin ja tuotot ovat olleet hyviä niin yrityslainojen kuin valtionlainojen osalta. Myös hyödykkeet ovat alkuvuonna antaneet positiivisen tuoton.
- › Osaltaan epävarmuutta on lisännyt markkinoiden pohdinta suurimpien keskuspankkien toimista niin Yhdysvalloissa, euroalueella kuin Kiinassakin. Kiinassa pankkijärjestelmän likviditeettitilanne on ollut koko alkuvuoden totuttua kireämpi ja tämän arvuuteltiin enteilevän kireämpää rahapolitiikkaa lähikuukausille. Keskuspankki kuitenkin lisäsi likviditeettiä ennen kiinalaisen Uuden vuoden juhlapyyhiä, joten politiikka ei lopulta muuttunutkaan. Toinen tärkeä tapahtuma Kiinassa oli erään yhteissijoitus/rahoitusvälineen ajautuminen vaikeuksiin, kun se oli lainannut rahaa vaikeuksiin ajautuneelle kaivosyhtiölle. Lainojen erääntyessä tammikuussa Kiinan valtio kuitenkin pelasti tilanteen ja sijoittajat eivät joutuneet kärsimään. Tämä oli merkittävä ennakkotapaus vastaaviin tilanteisiin tulevaisuudessa ja kuvaa hyvin hallinnon toimintaa. Rahoitusmarkkinoiden vakaus ja sijoittajien luottamus ollaan tiukan paikan tulle valmiita turvaamaan julkisilla varoilla. Yhdysvalloissa keskuspankki jatkoi tammikuun lopun kokouksessaan arvopaperiostojen vähentämistä 10 mrd. dollarilla 65 mrd. dollariin kuukaudessa. Päätös oli odotettu, mutta huomionarvoista markkinoiden reaktiossa päätökseen oli joukkolainakorkojen lasku. Korkomarkkinat arvioivat talouskasvun ja inflaation hidastuvan tulevaisuudessa. Helmikuun alussa julkistetut tammikuun heikot työllisyysluvut lisäävät spekulatioita talouskasvun vahvuudesta ja saattaa olla että keväällä keskuspankki pitää tauon arvopaperiostojen vähentämisessä.

Euroalueelle EKP:n toiminta on jälleen herättänyt hämmennystä. Tammikuun kokouksessaan EKP lähinnä toisteli kantaansa, että ohjauskorot säilyvät pitkään matalina. Helmikuun alun kokouksen yhteydessä pääjohtaja Draghin lausunto sitä vastoin jätti markkinat hämmennyksen valtaan. EKP ei tehnyt mitään, vaan ilmoitti ainoastaan seuraavansa tilannetta. Vaikka euroalueen inflaatio oli tammikuussa hidastunut jo vaarallisen alhaiseksi 0,7 %:iin, Draghi jatkoi syksyllä alkanutta inttamistään, että deflaatio ei uhkaa euroaluetta. Lisäksi hän sanoi talustilanteen olevan monimutkainen(?). Lausunto oli todella hämmäntävä, sillä EKP:n tavoitteiden kannalta talustilanne on nyt poikkeuksellisen

yksinkertainen. Inflaatio on hidastunut huomattavan kauas EKP:n itse itselleen asettamasta 2 % tavoitteesta. Lisäksi EKP:n omankin ennusteen mukaan inflaatio ei ole nopeutumassa tänä ja ensi vuonna lähellekään tuota 2 %:n tavoitetta, vaan pysyy huomattavan matalana jatkossakin. Inflaation hidastumisen keskeinen syy on ollut euron merkittävä vahvistuminen valuuttamarkkinoilla viime vuonna, mikä on laskenut tuontihintojen inflaatiota tuntuvasti. Euron vahvistuminen taas on nimenomaan EKP:n kireän rahapolitiikan (suhteessa muihin teollisuusmaiden keskuspankkien politiikkaan) syytä. Euron vahvistuminen on ollut euroalueelle deflatorista ja se on heikentänyt hauraan euroalueen talouskasvua. EKP itse on syyppää tähän negatiiviseen kehitykseen ja se voisi helposti korjata tilanteen usealla eri tavalla: laskemalla korkoja, lisäämällä pankkijärjestelmän likviditeettiä, joukkolainastoilla, käynnistämällä pankkien pitkäaikaisen rahoituksen uudelleen jne... Pientä toivoa tilanteessa antaa se, että EKP aikaistaa keväällä uuden talousennusteensa julkistamista ja samalla saadaan arvio 2016 inflaatiosta. Ehkä tämä tarvitaan, jotta saksalaiset saadaan hyväksymään EKP:n poikkeustoimet euroalueen ahdingon helpottamiseksi.

-) Poliittisesti euroalueen tilanne on toki mutkikas. Eurovaalien alla poliitikkojen on vaikea uudistaa rakenteita ja mm. Suomessa kevään 2015 eduskuntavaalit edelleen vaikeuttavat päätöksentekoa. Etelä-Euroopan maiden tilanne on edelleen tukala ja massatyöttömyys ei ole helpottanut. Poliittisesti halvaantuneet Suomi ja Ranska, kuten myös Italia tarvitsisivat kipeästi heikompaa euroa kilpailukykyä parantamiseksi. Samalla alueen suurin talous Saksa elää tukevasti muinaisten inflaatiofobioidensa kanssa ja torjuu kaikki muut paitsi deflatoriset toimet euroalueen finanssi- ja rahapolitiikassa.

		Tammikuu	2013	2012
Osakkeet				
Kehittyvät markkinat	MSCI EM TR	-4,5 %	-6,8 %	16,4 %
Suomi	OMX Helsinki Cap GI	-3,8 %	31,6 %	15,5 %
Eurooppa	STOXX 600 TR	-1,7 %	20,8 %	18,2 %
Yhdysvallat	S&P 500 TR	-1,4 %	26,7 %	13,9 %
Hyödykkeet				
Hyödykkeet	S&P GSCI TR	0,4 %	-5,5 %	-1,7 %
Korot				
Yrityslainat HY	iBoxx EUR Liquid HY	0,4 %	7,9 %	22,8 %
Yrityslainat IG	BarCap EuroAgg Corporate	1,4 %	2,4 %	13,6 %
Valtionlainat	JPM GBI Emu	2,3 %	2,4 %	11,4 %
Käteinen				
Käteinen	Eonia Index	0,02 %	0,09 %	0,23 %
Front Varainhoito				
Front Strukturi (rahasto)		-6,5 %	4,9 %	16,2 %
Front Strategia		-1,3 %	2,4 %	15,2 %
Front Maltillinen		0,1 %	2,6 %	
Front Suomi		-3,4 %	21,1 %	20,1 %
Front DM osake		-1,8 %	19,4 %	17,8 %
Front EM osake		-4,8 %	-7,2 %	13,7 %
Front Osake		-3,3 %	3,9 %	14,9 %
Front Korko		1,1 %	2,4 %	13,9 %

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

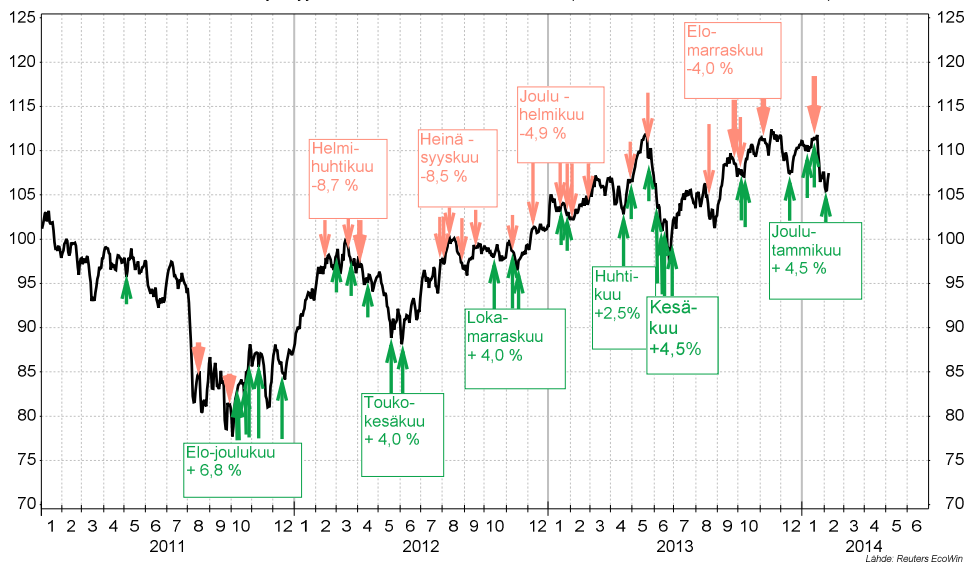


Frontin sijoitusstrategia: muutoksia osakestrategiaan

- Tammikuussa ja helmikuussa muutettiin sijoitusstrategiassa lähinnä osakesijoituksia. Kehittyvien markkinoiden (EM) sijoituksia vähennettiin (2%-yks.) tammikuun puolivälissä samalla, kun Ison-Britannian osakesijoituksia kasvatettiin (1 %-yks.). Ison-Britannian osakemarkkinoiden tuotto on jäänyt selvästi jälkeen muiden teollisuusmaiden osakemarkkinoista kesän 2012 jälkeen. Markkinoiden voimakkaan laskun jälkeen helmikuun ensimmäisellä viikolla lisättiin vielä uudelleen Ison-Britannian osakkeita 1,5 %-yksikköä. Näiden muutosten jälkeen Ison-Britannian osakkeet ovat nyt lievässä ylipainossa. Front Strategiaassa luovuttiin helmikuun alussa USD-määräisistä IG yrityslainoista, joiden duraatio on noin 7,5 vuotta. Korkojen tuntuva lasku Yhdysvalloissa ja dollarin vahvistuminen valuuttamarkkinoilla olivat antaneet ko. sijoitukselle hyvän tuoton alkuvuonna ja nyt siitä luovuttiin.

Taktinen allokaatiostrategia

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



- Tammikuun markkinakehitys oli korkosijoituksille hyvä, mutta osakesijoitusten tuotto jäi miinuselle kautta linjan. Euron heikentyminen valuuttamarkkinoilla paransi tammikuussa valuuttamääräisten sijoitusten tuottoa ja loivensi siten osakemarkkinoiden heikkoa tuottoa. Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava osakestrategia hyötyi sekä Rautaruukkiin kohdistuneesta ostotarjouksesta että Wärtsilän kurssinosuusta, kun markkinoilla spekulointi ko. yhtiöön kohdistuvasta yritysjärjestelystä. Korkosijoituksissa ylipainossa olevat HY yrityslainat heikensivät tammikuussa korkosalkkujen tuottoa, mutta tätä voitiin kompensoida sillä, että valtionlainasalkussa pitkäaikaisten korkosijoitusten osuus oli suuri ja salkun maapainotuksissa korkean tuoton maat, kuten Italia ja Espanja olivat ylipainossa.
- Hyödykesalkkuun ei tehty muutoksia alkuvuonna ja vaikka hyödykkeet poistettiin vuodenvaihteessa Front Strategian neutraaliallokaatiosta, (vähäiset) sijoitukset on pidetty ennallaan alkuvuonna. Tänä aikana varsinkin maatalouden hyödykkeet ovat tuottaneet hyvin.
- Tammi-helmikuun kohtalaisen kurssilaskun jälkeen osakesijoittaja on varmasti hämmentynyt. Vielä muutama viikko sitten rahoitusmarkkinoilla ennakoitiin vahvan

kurssikehityksen jatkuvan tänäkin vuonna samalla, kun taas korkomarkkinoiden arvioitiin muodostuvan vaikeaksi. Arviomme mukaan viime viikkojen kurssilasku ei ole laskutrendin alku, vaan tyypillinen markkinoiden korjausliike pitkään jatkuneella nousumarkkinalla. Toisaalta se on hyvä muistutus sijoittajille siitä, että lähes suoraviivainen nousu ei voi jatkua loputtomiin ja varsin korkealla arvostustasolla riski volatiliteetin kasvusta on ilmeinen. Marraskuun lopun jälkeen on nähty jo kaksi korjausliikettä, mikä saattaa ennakoita nousutrendiin perustuvan markkinatilanteen päättymistä ainakin tällä erää. Useat epävarmuustekijät pitävät markkinaa varpaillaan ja yritysten tulosten ja liikevaihtojen pitäisi kasvaa tuntuvasti teollisuusmaissa, jotta nousutrendi voisi jatkua yhtä vahvana kuin 2012 ja 2013.

) Tällä hetkellä (10.2.2014) Frontin sijoitusstrategia ja painotukset perustuvat seuraaviin näkemyksiin suhdanteista ja rahoitusmarkkinoista:

- 1) Maailmantalouden kasvu elpyy 2014 ja 2015 ilman, että inflaatio olisi kiihtymässä.
- 2) Lyhyet korot pysyvät matalalla tasolla vielä pitkään ja OECD-maiden rahapolitiikka säilyy keveänä, sillä inflaatiopaineet ovat vähäiset. Myös Japanin aloittama devalvaatiopolitiikka on muuttanut merkittävästi kaikkien keskuspankkien tilannetta. Mikään maa ei voi riskeerata talouskasvuun liian korkeiden korkojen aiheuttaman valuutan vahvistumisen vuoksi.
- 3) Euroalueella deflaatiovaara on ilmeinen ja talouden kestävä elpyminen edellyttää, että EKP tekee luottolamalle ja euron ylivahvalle valuuttakurssille jotakin. On todennäköistä, että EKP aloittaa erityistoimet jo keväällä. Toukokuun eurovaalien jälkeen toimien todennäköisyys kasvaa edelleen.
- 4) Tammi-helmikuun kurssilaskun jälkeen osakkeet ovat sijoitusstrategiassa ylipainossa. Ylipaino on nyt luonteeltaan taktista ja perustuu pitkälti viimeaikaiseen kurssilaskuun. Toinen syy ylipainolle on se, että korkosijoitusten tuottonäkymät ovat erityisen vaatimattomat lähivuosille. On todennäköistä, että sijoitusmarkkinoiden epävarmuus vaihtelee tänä vuonna enemmän kuin viime vuonna, joten korkojen ja osakekurssien kehitykseen liittyy tuntuvaakin vaihtelua. Sijoitusstrategia pyrkii hyödyntämään näitä markkinaliikkeitä lisäämällä ja vähentämällä aika ajoin sijoitusriskiä. Viimeksi helmikuun alussa sijoitusriskiä kasvatettiin.
- 5) DM-maiden osakekurssit ovat nousseet 2012 ja 2013 tuntuvasti. Osakkeet alkavat olla varsin korkealle arvostettuja, mutta suhteessa korkosijoituksiin ne ovat edelleen edullisia. Suurin ongelma osakesijoittajalle on se, että kurssinousu perustuu aivan liikaa ultrakeveään rahapolitiikkaan. Teollisuusmaiden rahapolitiikkaan liittyy tänä vuonna enemmän epävarmuutta kuin viime vuosina, mutta arviomme mukaan keskuspankkien politiikka jatkuu edelleen keveänä, mikä lisää riskiä siitä, että osakemarkkinoiden kehitys ei ole enää terveellä pohjalla. Kurssinousu voi kuitenkin jatkua pitkäänkin kuten 1990-luvun lopulla ja 2006-07. EM-osakkeet ovat arvostukseltaan aidosti edullisia. Pitkällä aikavälillä arvioimme EM-maiden yritysten tuloskasvun olevan vahvempaa verrattuna DM-maiden yhtiöiden tuloskasvuun. On todennäköistä, että eri EM-maiden osakkeiden kehitys jatkaa eriytymistään ja vahvin kehitys on odotettavissa niissä maissa, joiden maksutase on vahva. Vahvoja maita ovat erityisesti Itä- ja Kaakkois-Aasian kehittyvät taloudet. Sijoitusstrategia ylipainottaa voimakkaasti vahvoja EM-maita.
- 6) Teollisuusmaiden osakesijoituksia painotetaan euroalueen ulkopuolisiin maihin, sillä erityisesti euroalueen näkymiin liittyy merkittävää epävarmuutta eurokriisin ja alueen syvien rakenteellisten ongelmien vuoksi. Arviot euroalueen elpymisestä ovat liian toiveikkaita ja riski poliittisesta epävakaudesta on huomattava varsinkin kevään 2014 eurovaalien jälkeen. 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. Myös Iso-Britannia on ylipainossa, sillä se on päässyt euroaluetta paremmin irti finanssikriisistä. Kaiken kaikkiaan maat, joiden rahoitustasapaino on hyvä ja talouden kasvunäkymät keskimääräistä paremmat, kuten Aasian kehittyvät taloudet ja Japani, ovat ylipainossa. Yhdysvallat on tällä hetkellä likimain neutraalipainossa, mutta Yhdysvaltojen osakesalkussa globaalin liiketoiminnan toimialat, kuten terveydenhoito, teknologia ja teollisuustuotteet ovat voimakkaassa ylipainossa. Koko salkun hajautusta on täydennetty Australian ja Kanadan osakkeilla.

- 7) Korkosalkussa palattiin marraskuussa jälleen varovaisempaan strategiaan ja nyt salkun duraatio on aavistuksen lyhyempi kuin nk. vertailusalkun duraatio. Korkomarkkinoilla pitkät korot nousevat jatkossakin aika ajoin markkinoiden spekuloidessa keskuspankkien toimintaa kuten tämän vuoden kesällä. Tällä hetkellä erityisesti euroalueen joukkolainakoroissa ei ole nousupainetta ja parhaimmillaan korot laskevat, jos EKP aloittaa keväällä poikkeustoimia. Eurovaalien lähestyessä riskit eri euromaiden korkojen eriytyemisestä ovat jälleen kasvussa. Valtionlainat ovat alipainotettuna ja korkostrategia painottaa merkittävästi yrityslainoja. Korkotason mataluuden vuoksi korkosijoittajan tuotto-odotus vuodelle 2014 on kuitenkin vaatimaton.
- 8) Hyödykkeiden rooli sijoitusstrategiassa on opportunistinen. Tällä hetkellä sijoituksia on vain maatalouden hyödykkeissä ja teollisuuden metalleissa.

Frontin allokaationäkemys 10.2.2014

		Mallisalkun allokaatio-%	Neutraali allokaatio-%	erotus
	-- - 0 + ++			
Valtionlainat		9,2%	15,0%	-5,8%
Yrityslainat	Korkea riski (HY)	21,6%	10,0%	11,6%
	Matala riski (IG)	11,7%	25,0%	-13,3%
Osakkeet	Kehittyvät (EM)	20,3%	20,0%	0,3%
	Kehittyneet (DM)	29,6%	25,0%	4,6%
Hyödykkeet		3,0%	0,0%	3,0%
Käteinen		4,6%	5,0%	-0,4%



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 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 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 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.

