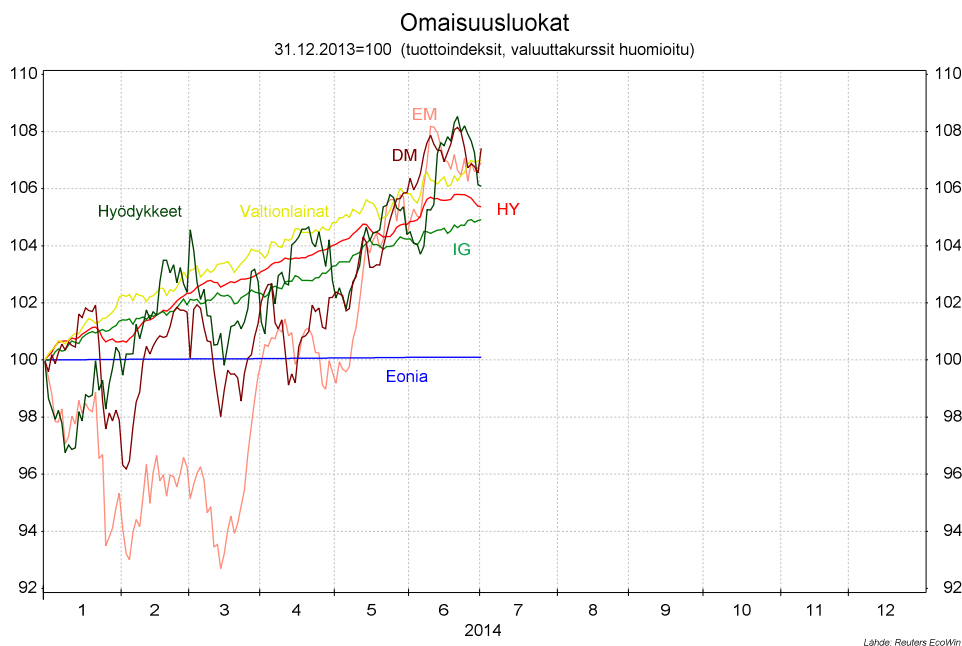


7

Rahoitusmarkkinat rauhalliset kesäkuussa

- Kesäkuussa sijoitusmarkkinat rauhoittuivat edelleen ja esimerkiksi osakemarkkinoiden volatiliiteetti laski finanssikriisiä edeltävälle tasolle. Myös osakekurssien keväällä alkanut nousu taittui – ainakin hetkellisesti – kuukauden aikana. Alkuvuoden kurssihiippu saavutettiin useimmilla markkinoilla jo kesäkuun alussa ja kuun loppua kohden nousu vaihtui loivaksi laskuksi. Kurssinousun tasaantumiselle ei ollut mitään erityistä syytä, vaan kyse oli pitkälti vahvan nousuvaiheen jälkeisestä tasaantumisvaiheesta. Uutisvirta ei tarjonnut markkinoiden kannalta mitään dramaattista ja tuloskausi alkaa vasta heinäkuussa. Tuottoerot olivat kuitenkin tuntuvia eri markkinoiden välillä. Kehittyneillä markkinoilla (DM) Yhdysvaltojen ja Japanin markkinat antoivat hyvän positiivisen tuoton Euroopan ja Suomen jäädessä hieman miinukselle. Kehittyvien markkinoiden tuottokehitys oli kesäkuussa jälleen vahva ja varsinkin Taiwanin, Venäjän ja Manner-Kiinan osakemarkkinat tuottivat hyvin. Myös korkomarkkinoilla tasainen ja vahva tuottokehitys jatkui kesäkuussa. Varsinkin valtionlainat tuottivat euroalueella hyvin, kun markkinoilla totuteltiin EKP:n kesäkuun alun päätöksiin. Tuottokehitystä tukenut korkojen lasku sai vauhtia inflaatiokehityksestä, joka euroalueella kolkuttelee entistä lähempänä deflaatiolukuja. Hyödykemarkkinoilla huomionarvoista oli raakaöljyn hinnan nousu, kun ääri-islamilaisten ISIS-järjestö valtasi useita merkittäviä kaupunkeja Irakissa ja uhkasi maan öljyntuotantoa ja -jalustusta. Kuun loppua kohden hintakehitys kuitenkin rauhoittui, kun Irakin hallinto sai tilanteen jotenkuten vakautettua. Valuuttamarkkinoilla dollari pysyi likimain ennallaan euroon nähden, mutta NOK ja SEK heikkenivät. Englannin punta sekä AUD ja CAD vahvistuivat heijastaen suhdanteiden vahvistumista Yhdysvalloissa ja Aasiassa.



- Kuluva vuoden tuottokehityksessä on ollut huomionarvoista se, että kaikkien pääomaisuusluokkien tuottokehitys on ollut ensimmäisen 6 kuukauden jälkeen lähes sama. Ainostaan käteisen tuotto on jäänyt selvästi vähäisemmäksi kuin muiden omaisuusluokkien. Alkuvuoden odotuksiin nähden erityisesti korkosijoitukset ovat yllättäneet positiivisesti vahvalla tuotolla.
- Suhdannekehityksestä saatiin kesäkuussa sekä rohkaisevia että lievää pettymystä tuottavia tietoja/taloustilastoja. Euroalueella yritysten kyselyt osoittivat selvää heikentymistä varsinkin

teollisuuden osalta. Eikä pelkästään vaikeuksissa olevien maiden osalta (Ranska, Italia jne.) vaan myös saksalaisten yritysten näkymät heikkenivät kesäkuussa. Suomessa alakulo jatkui ja erityisesti kaupan yritysten näkymät heikkenivät. Kotitalouksien ostovoiman lasku ja muut talouden ongelmat alkavat heijastua entistä voimakkaammin kotimarkkinoihin. Aasiassa sitä vastoin Kiinan tuoreimmat taloustilastot viittaavat selvästi talouskasvun elpymiseen niin viennin, kotimaisen kysynnän kuin teollisuustuotannon suhteen. Varsinkin teollisuuden suhdannebarometrit viittaavat yritysten suurempaan toiveikkuuteen kuin alkuvuonna. Kevään hintatilastojen perusteella vaikuttaa myös siltä, että kireä rahapolitiikka ja useat hallinnolliset toimet ovat saaneet nopeimman hintojen nousun taittumaan Kiinan asuntomarkkinoilla. Kiinan keskuspankki kevensikin marginaalisesti pienten pankkien varantovelvoitetta.

-) Yhdysvalloissa keskuspankki jatkoi ennakoidusti arvopaperiostojensa vähentämistä kesäkuun puolivälin kokouksessaan, joten markkinareaktiot jäivät vähäisiksi. Myöskään alkuvuoden todella heikot talouden kasvuluvut eivät heilauttaneet markkinoita, sillä ne tulkittiin johtuvan vain poikkeuksellisista sääoloista. Sitä vastoin optimismia talouden tulevan kehityksen suhteen ovat vahvistaneet sekä kotitalouksien että yritysten suhdannekyselyt, joita julkistettiin kesäkuussa.

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

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

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



Frontin sijoitusstrategiaan vain vähäisiä muutoksia

- Kesäkuussa Frontin sijoitusstrategioita muutettiin vain marginaalisesti. Kevään ja alkukesän voimakkaan kurssinousun jälkeen osakepainoa pienennettiin edelleen hieman yhdistelmäsalkuissa. (Front Strategiassa noin 1 %-yks. ja Front Maltillisessa 1 %-yks.) Viimeisin osakepainon supistaminen toteutettiin kesäkuun puolivälissä ja sen perusteena oli yksinomaan taktinen kevennys markkinatekijöiden vuoksi. Osakemarkkinoiden tekninen kuva oli kesäkuun alkupuolella huomattavan yliostettu. Lisäksi osakemarkkinoiden tunnelmaindikaattorit indikoivat ylluottavaista ilmapiiriä, mikä usein ennakoi vähintään lieviä korjausliikkeitä alaspäin. Lisäksi uutisvirta oli tukenut osakemarkkinoita jo useita viikkoja ja oli vaikea nähdä, mikä enää olisi voinut muuttua ”positiivisemmaksi”. Muutosten jälkeen osakkeet ovat lähes neutraalipainossa suhteessa korkosijoituksiin. Osakepainon supistamisen ohella kesäkuussa muutettiin korkosalkkua. Ennen EKP:n kokousta Front Strategiassa lisättiin Yhdysvaltojen valtionlainoja (1-3 vuotta) yhteensä 4 %-yksiköllä. Ajatuksena oli lisätä Yhdysvaltojen dollarin painoa koko salkussa, jos/kun EKP:n toimet alkaisivat heikentää euroa valuuttamarkkinoilla. Osakesalkkujen sisälle ei tehty muutoksia toukokuussa. Myös korkostrategia pidettiin ennallaan ja voimakas painotus HY-yrityslainoihin ja valtionlainoissa korkean tuoton (Italia, Espanja jne.) ja pitkän duraation lainoihin säilyi ennallaan.



- Kuten toukokuu, kesäkuukin oli suosiollinen globaalille osakesijoittajalle. Varsinkin kehittyvien markkinoiden osakkeet tuottivat erinomaisesti. Teollisuusmaiden osalta ”englanninkielisten” maiden (Yhdysvallat, Kanada, Iso-Britannia ja Australia), joita kokonaisuutena ylipainotamme, tuotot olivat vahvoja. Korkosijoitusten ja tuottohakuisten korkostrategiamme tuotto oli hyvä kesäkuussa ja koko alkuvuosi on ollut hämmäntävän hyvä.
- Kesäkuussa rahoitusmarkkinoiden rauhallisuutta tuki vaisu uutisvirta ja se, että missään markkinoiden kannalta tärkeässä maassa ei ollut käynnissä mitään erityistä. Irakin sisällissodan eskaloituminen ei ole vielä merkittävästi heikentänyt markkinatunnelmaa ja

tilanteen vakautuminen kesäkuun lopulla on rauhoittanut tilannetta. Ukrainan kriisissä Venäjä on jäänyt entistä ahtaammalle, kun edes sen IVY-liittolaiset (Valko-Venäjä ja Kazakstan) eivät tukeneet Venäjää sen halutessa ”rankaista” Ukrainaa EU:n kanssa tehdystä lähentymissopimuksesta. Kaiken kaikkiaan Ukrainan kriisissä maan uusi presidentti on osoittanut päättäväisyyttä kapinallisten nujertamisessa ja samalla Venäjä on pidetty kurissa lännen mahdollisilla 3. vaiheen pakotteilla. Venäjä alkaa osoittautua entistä yksinäisemmäksi ja heikommaksi osapuoleksi kriisissä, mikä nopeuttaa tilanteen vakautumista. Samalla Venäjän talousahdinko syvenee ja siten vähentää Venäjän johdon liikkumavaraa Ukrainan suhteen.

- › Heinäkuussa alkaa jälleen yritysten tuloskausi, joten makrokysymykset ja kansainvälisen politiikan asiat jäävät vähemmälle huomiolle. Suomessa kiinnostavaa on lähinnä se, miten kotimaisen kysynnän heikkous alkaa näkyä kotimarkkinayritysten tilanteessa. Kaupan ja media-alan heikkous ei ole enää yllätys, mutta alkaako varovaisuus näkymien suhteen yltää myös elintarviketeollisuuteen, kiinteistösijoittamiseen ym. Positiivista tuloskautta edeltävässä uutisvirrassa on ollut se, että kansainväliset yritykset, kuten konepajateollisuus, eivät ole ainakaan vielä varoittanut toisen neljänneksen kehityksestä. Odotamme suhteellisen rauhallista ja yllätyksetöntä kesää.
- › Tällä hetkellä (2.7.2014) Frontin sijoitusstrategia ja painotukset perustuvat seuraaviin näkemyksiin suhdanteista ja rahoitusmarkkinoista:
 - 1) Ukrainan kriisi jatkuu, mutta odotamme kapinallisten nujertamista kesän aikana, mikä pitkälti vakauttaa tilanteen. Länsimaiden 3. vaiheen pakotteet estävät lopulta Venäjää toimimasta, mikä antaa selkänöjan Ukrainan uudelle hallinnolle ja kapinan nujertamiselle. Koko Ukrainan/Krimin/Venäjän kriisin vaikutukset Venäjän talouteen ovat tuntuvia, mutta maailmantalouden kannalta sillä on vähän merkitystä. Frontin sijoitusstrategiassa ei sijoiteta venäläisiin osakkeisiin tai korkopapereihin, Venäjän talouden surkeiden näkymien ja suurien riskien vuoksi (ks. Sijoitusstrategia katsaus, kevät 2014). Vältämme myös sijoittamista niihin yrityksiin, joilla on merkittävästi toimintaa tai myyntiä Venäjälle. Tämä näkyy erityisesti valinnoissa suomalaisten osakkeiden osalta.
 - 2) Arviomme maailmantalouden elpymisestä 2014 ja 2015 on edelleen voimassa. Tämä tapahtuisi ilman, että inflaatio olisi kiihtymässä. Rahapolitiikka säilyy keveänä vielä pitkään ja lyhyet korot pysyvät matalalla tasolla, sillä inflaatiopaineet ovat vähäiset. Varsinkin euroalueella deflaatiovaara on edelleen todellinen EKP:n toimista huolimatta. Paineet EKP:ia kohtaan säilyvät, mutta vasta syksyllä EKP:lta aletaan odottaa/vaatia uusia toimia talouskasvun tukemiseksi ja deflaation torjumiseksi.
 - 3) Osakkeet ovat Frontin sijoitusstrategiassa likimain neutraalipainossa. Osakepaino on nyt selvästi vähäisempi kuin esimerkiksi syksyllä 2011 tai kesällä 2012. Osakepainoa pienennettiin alkukesällä mm. korkeiden arvostustasojen ja maailmanpolitiikan epävarmuuden ja vahvan kurssinousun vuoksi. Emme usko että korkomarkkinoilla olisi alkamassa voimakas korkojen nousu. Eli korkomarkkinoiden riskit eivät ole osakemarkkinariskejä merkittävämpiä.
 - 4) Kehittyneiden maiden (DM) osakkeet ovat varsin korkealle arvostettuja, joten tuloskasvun tulee jatkua vahvana, jotta nämä arvostukset ovat perusteltuja. Tällä hetkellä arvostustasoja perustelee lähinnä ultrakeveä rahapolitiikka ja korkojen mataluus teollisuusmaissa. Tulosten paraneminen taas edellyttää suhdanteiden selvää vahvistumista, jotta yritysten tuloskasvu perustuisi liikevaihtojen kasvuun eikä vain kulusäästöihin. Suhdanteiden kohentumisen raja tulee vastaan, kun yksityisen sektorin säästäminen on laskenut liian matalalle tasolle. Vielä ei olla kriittisellä tasolla (säästämisen mataluuden osalta), mutta parhaimmillaan osakemarkkinoiden vahva kehitys (kuten 1999-2000 ja 2006-07) voi jatkua vielä muutaman vuoden.

- 5) Keväällä tapahtuneesta kurssinoususta huolimatta EM-maiden osakkeet ovat arvostukseltaan edullisia. Pitkällä aikavälillä arvioimme EM-maiden yritysten tuloskasvun olevan vahvempaa verrattuna DM-maiden yhtiöiden tuloskasvuun. Vuoden 2013 heikko kurssikehitys johtui pitkälti sijoittajien pääomavirroista, mutta tänä keväänä sijoittajat ovat vähitellen palaamassa EM-maiden osakemarkkinoille. Frontin sijoitusstrategiassa ylipainotetaan niitä kehittyviä talouksia, joissa talouden tasapaino (kuten maksutase) on hyvä ja maa on sitoutunut taloutta ja yritystoimintaa tukeviin uudistuksiin. Vahvoja maita ovat erityisesti Itä- ja Kaakkois-Aasian kehittyvät taloudet.
- 6) Kehittyneiden maiden osakesijoituksia painotetaan euroalueen ulkopuolisiin maihin, sillä erityisesti euroalueen näkyymiin liittyy merkittävää epävarmuutta (Myös Venäjän/Ukrainan kriisin ja euroalueen omien syvien ongelmien vuoksi.). Pohjoismaat ovat edelleen lievässä ylipainossa, kuten myös Iso-Britannia, joka on päässyt euroaluetta paremmin irtautumaan finanssikriisistä. Japani on ylipainossa, mutta Yhdysvallat on hieman alipainossa, sillä erityisesti yhdysvaltalaisen osakkeiden arvostustasot alkavat olla haastavia. Koko salkun hajautusta on täydennetty Australian ja Kanadan osakkeilla.
- 7) Korkosalkussa sijoitusstrategia on pidetty koko alkuvuoden ennallaan hyvin tuottohakuisena. Salkun duraatio on likimain sama kuin nk. vertailusalkun duraatio. Tällä hetkellä euroalueen joukkolainakoroissa ei ole nousupainetta ja parhaimmillaan korot laskevat, jos EKP jatkaa loppuvuonna poikkeustoimia. Valtionlainat ovat alipainotettuna ja korkostrategia painottaa merkittävästi HY-yrityslainoja. Valtionlainojen osalta painotus on pitkäaikaisissa korkean tuoton maiden (Espanja, Italia) lainoissa.
- 8) Hyödykkeiden rooli sijoitusstrategiassa on opportunistinen. Tällä hetkellä sijoituksia on vain maatalouden hyödykkeissä ja teollisuuden metalleissa.

Frontin allokaationäkemys 2.7.2014

		Mallisalkun allokaatio-%	Neutraali allokaatio-%	erotus
	-- - 0 + ++			
Valtionlainat		13,0%	15,0%	-2,0%
Yrityslainat				
Korkea riski (HY)		20,4%	10,0%	10,4%
Matala riski (IG)		11,3%	25,0%	-13,7%
Osakkeet				
Kehittyvät (EM)		20,1%	20,0%	0,1%
Kehittyneet (DM)		25,4%	25,0%	0,4%
Hyödykkeet		3,0%	0,0%	3,0%
Käteinen		6,8%	5,0%	1,8%

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.