Front

Markkinakatsaus

04. / 2019

Euroalueen talouskasvu jarruttaa reippaasti - USA edelleen kohtuullisessa vedossa

Maailmantalouden kasvun ennakoidaan jäävän tänä vuonna viime vuotta vaatimattomammaksi. Globaalin tavarakaupan kasvuvauhti on muuttunut negatiiviseksi ja teollisuuden luottamus laskenut laaja-alaisesti ympäri maailmaa. USA:ssa kasvu hidastuu asteittain veroleikkausten ja elvyttävän finanssipolitiikan vaikutusten hiipuessa. Vaikka Kiinan talous yltänee tänä vuonna noin 6 %:in kasvuvauhtiin, kokonaistuotanto kohoaa verkkaisinta tahtia kolmeen vuosikymmeneen. Euroalueen kasvu jarruttaa nopeasti ja paljon. Italian talous on jo ajautunut taantumaan ja Saksan talous huojuu taantuman partaalla. Ennakoivat suhdanneindikaattorit kertovat Saksan teollisuustuotannon olevan selvässä laskussa. Ison-Britannian sähläys EU-eron kanssa on puolestaan heikentänyt saarivaltion taloutta.

Maailmantalouden kasvu hidastumassa

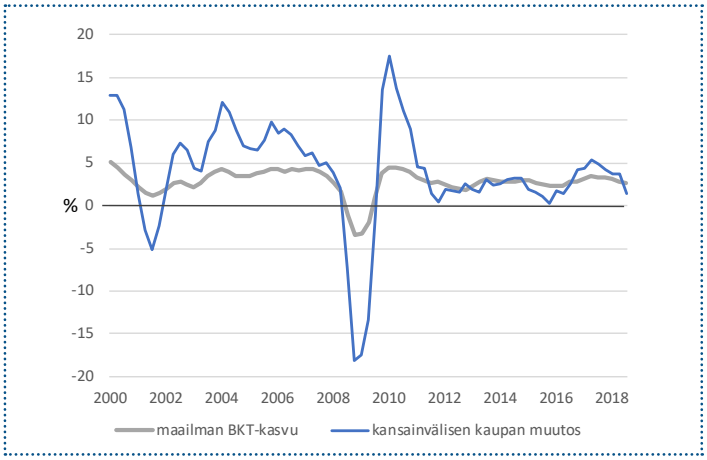
Maailmantaloudessa suhdannesyklin vahvin vaihe on jäänyt taakse ja odotettua heikomman kehityksen riski on monin paikoin suuri. Huolta maailmantaloudessa aiheuttaa erityisesti kasvun hidastuminen Kiinassa. Kiinan merkitys on siinä määrin suuri, että sen taloustilanteen heikkeneminen heijastuisi vahvasti muualle globaaliin talouteen. Runsas vuosi sitten alkaneessa USA:n ja Kiinan välisessä kauppasodassa ei ole vielä saatu lopullista rauhaa aikaiseksi. Neuvottelut kauppasopimuksesta jatkuvat edelleen ja toistaiseksi tullisaktioita on langetettu valtaosalle Kiinan ja USA:n välistä tavarakauppaa. EU:n ja USA:n väliset kauppaneuvottelut ovat nekin kesken. Tullikorotukset eurooppalaisille autoille ja autonosille ovat edelleen mahdollisia ja osuisivat toteutuessaan kipeästi erityisesti Saksan autoteollisuuteen.

Kauppapoliittisten erimielisyyksien jatkuminen ja Kiinan kokonaistuotannon kasvun ennakoitua nopeampi hidastuminen voivat pahimmillaan vaurioittaa maailmantalouden kasvua merkittävästi. Brexit puolestaan rasittaa eniten Ison-Britannian taloutta, mutta osalle euroalueen maista ja tietyille talouden sektoreille Ison-Britannian EU-eron vaikutukset ovat vahingollisia.

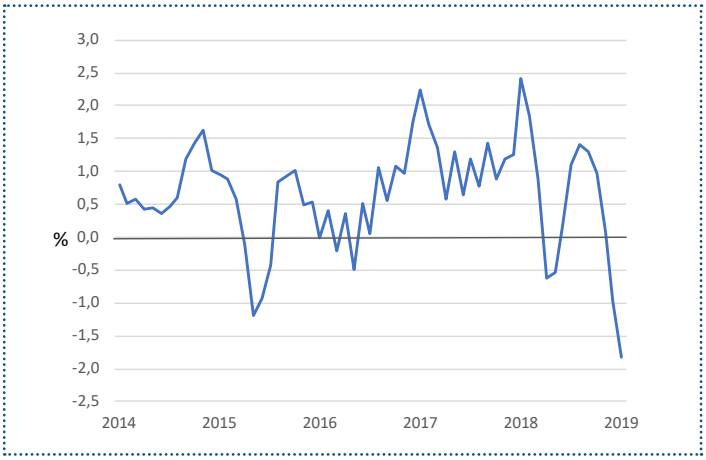
Lyhyellä aikavälillä sovun löytyminen kauppaneuvotteluissa ja ratkaisu Brexitin osalta hälventäisivät epävarmuutta. Pidemmällä aikavälillä keskeistä ovat neuvottelujen lopputulokset.

Viime vuoden jälkipuoliskolla alkanut maailmantalouden näkymien heikkeneminen, kohonnut epävarmuus keskeisimpien talousalueiden kasvusta ja protektionismin lisääntyminen ovat iskeneet kansainvälisen talouden luottamusilmapiiriin ja vaimentaneet maailmankaupan kasvua. Vahvan alkuvuoden ansiosta maailmantalouden kasvu ylsi viime 3,6 %:iin ja maailmankauppa kasvoi lähes 4 %. Tänä vuonna sekä globaalin talouden että kansainvälisen kaupan ennustetaan kasvavan edelleen hieman runsaan 3 %:n vauhtia, joskin riskit ennusteissa ovat alaspäin. Tuoreimpien tilastojen valossa esimerkiksi kansainvälinen kauppa on parhaillaan hidastumassa nopeasti ja liukuva kolmen kuukauden kasvu (edelliseen kolmen kuukauden kehitykseen verrattuna) on painunut lähes 2 % pakkaselle. Viennin kasvuvauhti on kehittyneissä talouksissa vuoden aikana hyytynyt alle puoleen. Samalla teollisuustuotannon näkymät ovat heikentyneet, kasvu hidastunut kaikilla päätalousalueilla ja erityisesti uudet vientitilaukset ovat vähentyneet. (Kuva 1, 2 ja 3)

Kuva 1: Kansainvälisen kaupan kasvuvauhti on hidastumassa kertoen maailmantalouden suhdannesyklin jäähtymisestä



Kuva 2: Kansainvälisen kaupan liukuva 3kk:n kasvu on painunut pakkaselle



Euroalueen talouskasvu jarruttaa nopeasti

Euroalueen suhdannehuippu ajoittui vuoden 2017 lopulle. Vuoden 2018 alusta lähtien taloudessa on näkynyt heikkouden merkkejä, kokonaistuotannon kasvu on hidastunut nopeasti, eikä merkkejä kasvun vahvistumisesta uudelleen vielä toistaiseksi ole. Erityisesti teollisuuden luottamus on heikentynyt kovaa tahtia ja teollisuustuotanto on kääntynyt laskuun. (Kuva 4 ja 5)

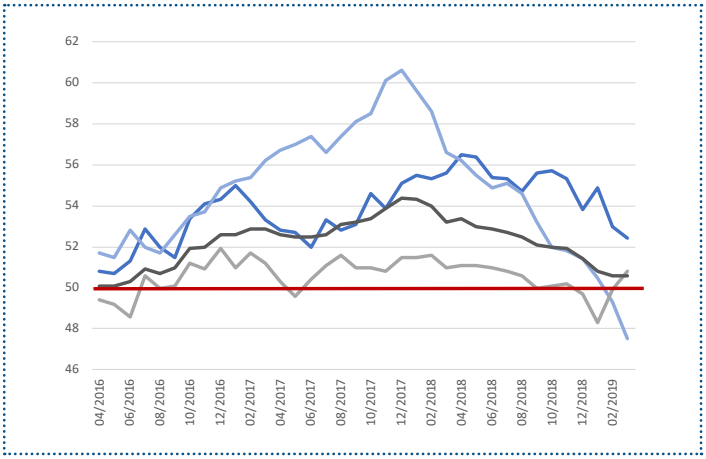
Euroalueen kasvun hidastumiseen on vaikuttanut erityisesti ulkoisen ympäristön huonontunut tilanne. Osa maailmantalouden kasvua vaimentavista riskitekijöistä on toteutunut. USA:n ja Kiinan välinen kauppasota eskaloitui vuoden 2018 aikana, eikä ratkaisua ole vielä saatu aikaiseksi. Kauppapoliittiset jännitteet ovat luoneet epävarmuutta tulevasta ja näkyvät jo osin toteutuneissa investointi- ja vientiluvuissa. Myös Brexit on varjostanut euroalueen näkymiä. Maailmankaupan kasvun hidastuminen vaimensi euroalueen nettoviennin kontribuutiota talouskasvuun vuoden 2018 aikana. Viennin kasvu euroalueen ulkopuolelle on hidastunut viimeisen vuoden aikana ja kehittyi vuonna 2018 erityisen heikosti suhteessa Isoon-Britanniaan ja Turkkiin. Talouskasvun jarrutus Kiinassa vaimensi myös sinne suuntautuvan viennin kasvua.

Yleisen luottamusilmapiirin muuttuminen aiempaa ankeammaksi jarrutti euroalueen yksityisen kulutuksen kasvua vuoden 2018 aikana ja vuoden lopulla myös investointien veto alkoi näyttää hyytymisen merkkejä. Vuoden 2019 aikana luottamusilmapiiri on edelleen heikentynyt, vientitilausten määrä vähentynyt ja kokonaistuotannon kasvun voidaan odottaa hidastuvan euroalueella entisestään. Euroalueen talouskasvuennusteita tälle vuodelle on tuotu vauhdilla alas. Yleisesti euroalueen kokonaistuotannon odotetaan kohoavan tällä hetkellä noin prosentin verran vuonna 2019, mutta riski ennusteissa on edelleen alaspäin.

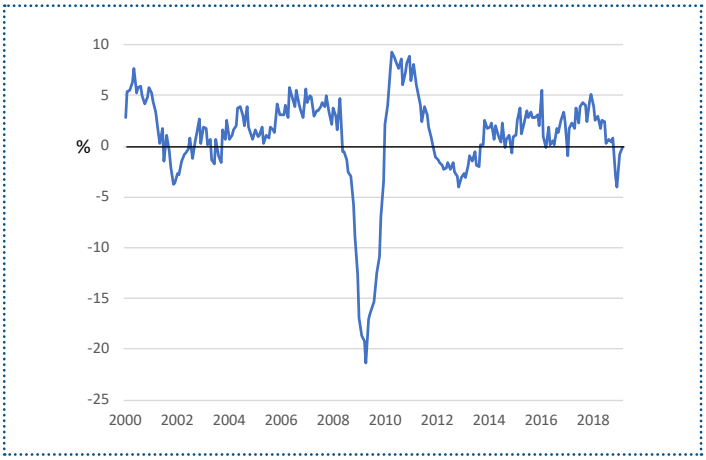
Euroalueella erityisesti Italian ja Saksan näkymät ovat muuttuneet vaisummiksi viimeisen vuoden aikana. Saksan talouden ja etenkin maan teollisuustuotannon kehitys on ollut vaatimatonta viime vuoden jälkipuoliskolta alkaen. Vientikysynnän vaimeus yhdessä teollisuuden kotimaisten tekijöiden kanssa on syönyt Saksassa luottamusta talouteen ja kasvunäkymiä. Teollisuustuotanto supistui viime vuoden lopulla usealla alalla - eniten autoteollisuudessa - ja alkaneena vuonna teollisuuden ostopäällikköindeksin lasku puoltaa näkemystä, että teollisuuden alamäki jatkuu. Saksan talouskasvua on pitänyt yllä lähinnä kotimainen kysyntä, jota ovat tukeneet vielä hyvänä pysynyt työllisyys- ja palkkakehitys sekä alhainen korkotaso. Saksa tasapainoilee kuitenkin tällä hetkellä nollakasvun tuntumassa ja on mahdollista, että maa ajautuu tänä vuonna taantumaan. (Kuva 6 ja 7)

Italian talouskasvu on ollut jo vuosia heikointa suurten euroalueen maiden joukossa. Viime vuoden jälkipuoliskolla maa vajosi teknisesti ottaen taantumaan ja talouden supistuminen jatkunee. Parhaimmillaan Italian voidaan odottaa yltävän nollakasvuun kuluvana vuonna.

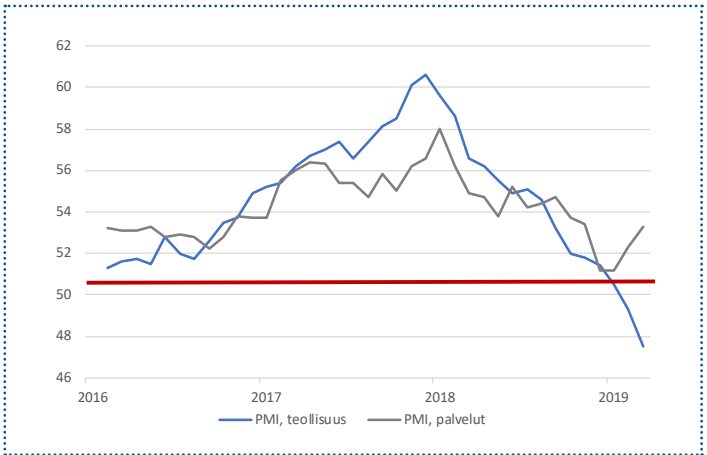
Kuva 3: Teollisuuden ostopäällikköindeksit ovat laskeneet keskeisillä markkina-alueilla



Kuva 4: Euroalueen teollisuustuotannon kasvu on hyytynyt viimeisen vuoden aikana



Kuva 5: Euroalueen teollisuustuotannon ostopäällikköindeksi on painunut alle kriittisenä pidetyn 50 pisteen rajan - palvelut vielä yli 50 pisteessä indikoiden kasvun jatkuvan



Italian julkinen velka suhteessa maan kokonaistuotantoon on korkea - noin 130 % suhteessa BKT:hen - ja poliittisen epävarmuuden myötä valtionlainakorot ovat selvästi korkeammalla kuin euroalueen ydinmaissa. Sen lisäksi, että jatkuva alijäämä ja suuri velkamassa rasittavat Italian julkista taloutta, tilanne on ongelmallinen myös maan pankkisektorille. Pankit omistavat merkittävän määrän Italian valtion lainoja, jolloin valtion velkakriisi voi johtaa Italian pankkisektorin järkkymiseen, mikä pankkijärjestelmän moninaisten kytkösten vuoksi laajentuisi helposti myös muualle Eurooppaan. Euroalueen sisäisistä riskeistä keskeisin lienee nimenomaan Italian finanssipolitiikkaan ja rahoitusmarkkinoiden epävarmuuteen liittyvät kehityskulut. Italian korkea velkataso ja talouskehitykseen liittyvät haasteet ovat keskipitkällä aikavälillä merkittävä riskitekijä koko euroalueelle. Riskien vähentämiseksi Italian - ja muutamien muiden euroalueen maiden - pitäisi huolehtia riittävän finanssipoliittisen liikkumavaran rakentamisesta. Talouden rakenteellisilla uudistuksilla pystyttäisiin lisäksi pienentämään rakennetyöttömyyttä ja kohentamaan heikkoa tuottavuuskehitystä.

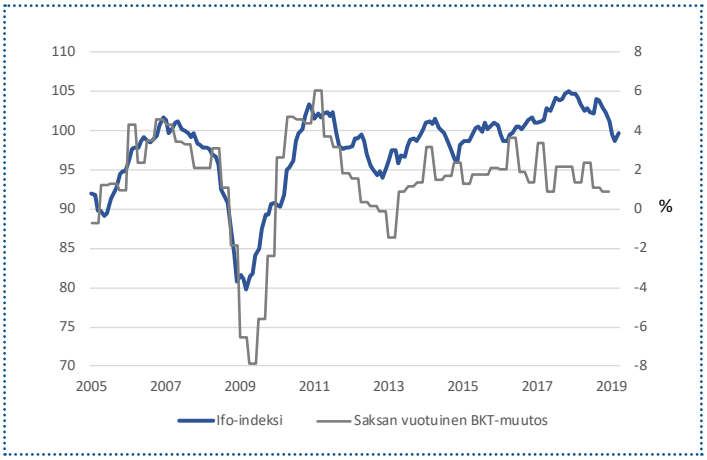
Euroopan keskuspankki on viime kuukausina alentanut euroalueen talouskasvuennusteita tuntuvasti kuluvalle vuodelle. EKP:n neuvosto lopetti ennakoidusti määrälliseen elvytykseen liittyneet arvopaperien netto-ostot vuoden 2018 lopussa. Maaliskuussa keskuspankki kuitenkin ilmoitti, että se aloittaa uudelleen pankeille suunnatut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot vuoden 2019 syyskuussa. Näillä lainoilla keskuspankki haluaa varmistaa pankkilainojen suotuisaa kehitystä euroalueella. Talousnäkymien heiketessä keskuspankki ilmoitti myös, ettei se aio nostaa ohjauskorkojaan ennen vuotta 2020. Aikaisemmin korkojen odotettiin pysyvän nykyisellä tasolla vain alkavan kesän yli.

USA:ssa talouskasvu jatkuu, joskin aikeampaa hitaampana

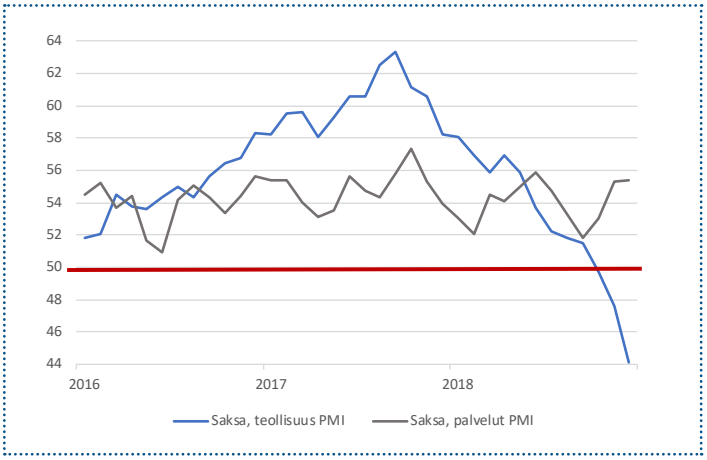
Hidastumisestaan huolimatta USA:n talous on edelleen kohtalaisen hyvässä vedossa. Viime vuonna USA:n kokonaistuotanto kohosi noin 3 %. Kuluvana vuonna kasvuvauhdin odotetaan tippuvan puolisen prosenttiyksikköä 2,5 %:n tuntumaan. Kuluttajien ja teollisuuden luottamus talouteen ovat laskeneet jonkin verran viime vuoden huippulukemista. Sekä teollisuuden että palvelualan ostopäällikköindeksi ovat silti pysytelleet turvallisesti 50 pisteen kriittisen rajan yläpuolella ennakoiden kasvun jatkuvan molemmilla sektoreilla. Työmarkkinoilla USA:ssa vallitsee täystyöllisyys. Työttömyysaste on laskenut alle 4 %:iin. Kireä työmarkkinatilanne on lisännyt palkkainflaatiopaineita. Palkkojen nousu onkin kiihtynyt viimeisen vuoden aikana USA:ssa ja keskituntiansioiden vuotuinen kohominen yltää jo selvästi yli 3 %:iin. Palkkojen nousu vaikuttaa negatiivisesti yritysten tuloskasvunäkymiin. (Kuva 8, 9 ja 10)

Vuoden 2018 alussa Yhdysvalloissa tulivat voimaan merkittävät yritys- ja henkilöveronalennukset.

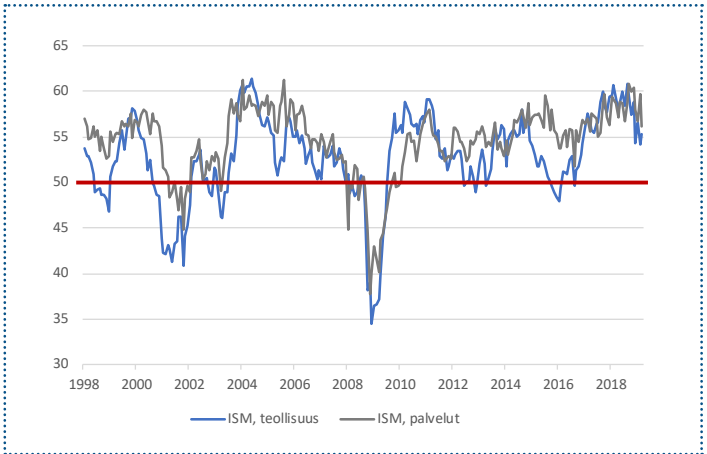
Kuva 6: Saksan IFO-indeksi laskussa, mutta ei vielä anna taantumahälytystä



Kuva 7: Saksan teollisuuden ostopäällikköindeksi indikoi vahvasti teollisuuden supistuvan edelleen



Kuva 8: USA: ostopäällikköindeksit indikoivat sekä teollisuuden että palvelujen kasvun jatkuvan



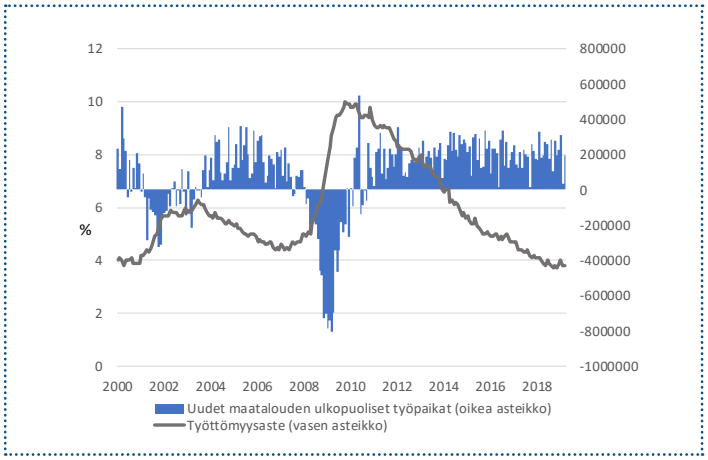
Veronalennukset yhdessä tehtyjen menolisäysten kanssa johtivat viime vuonna voimakkaasti elvyttävään finanssipolitiikkaan noususuhdanteen huipulla. Nyt finanssielvytyksen vaikutukset alkavat hiipua. Tämän seurauksena talouskasvun odotetaan hidastuvan paitsi tänä myös ensi vuonna. Kasvunäkymien maltillistuessa - ja osin presidentti Trumpin painostuksen seurauksena - keskuspankki Fed päätti tammikuussa pidättäytyä uusilta koronnostoilta. Vielä vuoden 2018 lopulla odotuksissa oli, että Fed olisi nostanut tänä vuonna ohjauskorkoaan neljännesprosenttiyksiköllä vähintään kaksi kertaa. Fedin koronnonstosyklin päättyminen yhdessä USA:n ja Kiinan välisten kauppaneuvottelujen etenemisen kanssa ovat tukeneet osakemarkkinoita vahvasti viime kuukausien aikana. Samalla kuitenkin pitkät korot ovat laskeneet ja korkokäyrä tasoittunut. Korko- ja osakemarkkinoiden antama viesti talouden tilasta on näin ollut jossain määrin ristiriitainen. Osakemarkkinoilla luotetaan vahvan menon taloudessa jatkuvan, mutta korkomarkkinoilla pitkien korkojen lasku ja korkokäyrän tasoittuminen kertovat taloussuhdanteen olevan jäähtymässä. Viime kuukausina USA:n 10v korko on pysytellyt vain niukasti 2v ja 12kk koron yläpuolella. Maaliskuussa 10v korko laski hetkellisesti lyhyen 3kk koron alapuolelle, mikä tapahtui ensimmäistä kertaa vuoden 2007 jälkeen. Pitkien korkojen painuminen lyhyttä päätä alemmalle tasolle on varoitus taantumasta ja sitä pidetään yhtenä tarkimmista taantuman ennustajista. Korkokäyrän tasoittuminen oli varmastikin myös Fedille yksi keskeisimmistä hälytysmerkeistä, mikä sai keskuspankin yllättäen lopettamaan koronnostot ja hidastamaan taseensa keventämistä toukokuusta alkaen. Keskuspankki on samalla leikannut ennusteitaan USA:n talouskasvusta sekä työllisyyden ja inflaation kehityksestä. (Kuva 11 ja 12)

Talouden näkymien maltillistumisen ohella yritysten tuloskasvunäkymät ovat muuttuneet aiempaa vaatimattomammiksi. Tämä pätee sekä USA:han että Eurooppaan. USA:ssa S&P500-yhtiöiden kuluvan vuoden tuloskasvuennusteet ovat laskeneet jo pidemmän aikaa ja ennusteita on tuotu alas aivan viime viikkoinakin. Vuoden ensimmäisen neljänneksen tulosjulkistuskausi on vasta pääsemässä vauhtiin, mutta jo nyt näyttää selvältä, että tulokset tulevat laskemaan S&P500-yhtiöillä viime vuoden vastaavasta ajankohdasta. Vielä vuoden alussa odotuksissa oli parin prosentin tulosten kohoaminen vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Tammikuun alussa vuoden toisen ja kolmannen neljänneksen tuloskasvun odotettiin olevan 3-4 %:n luokkaa, mutta nyt tulosten ennakoidaan olevan 0-kasvussa vuoden toisella neljänneksellä ja kohoavan noin prosentin vuotta aiemmasta kolmannella neljänneksellä. Toistaiseksi osakemarkkinat eivät hinnoittele tulostaantumaa. (Kuva 13)

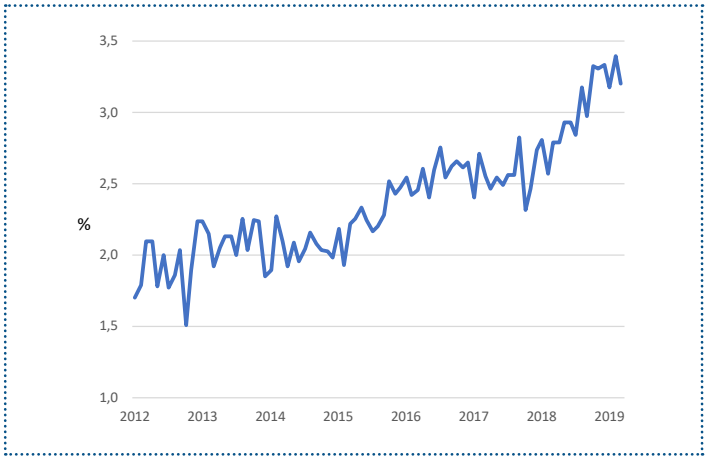
Kiinan kasvu hidastunut, mutta yltänee silti 6 %:iin

Kauppasodan eskaloituessa Kiinan talouskasvu hidastui selvästi viime vuoden loppua kohti. Yksityisen kulutuskysynnän kasvu heikentyi ja investointien kasvu pysyi vaimeana. Myös työttömyyden lisääntyminen on ollut otsikoissa.

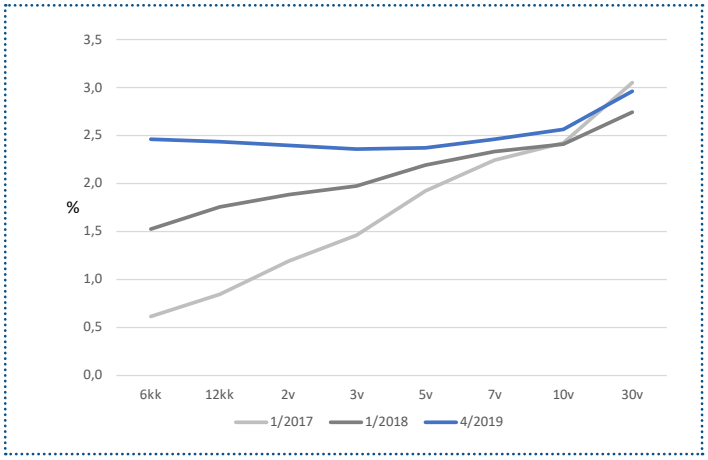
Kuva 9: USA:n taloudessa vallitsee täystyöllisyys - työttömyysaste on historiallisen alhaisella tasolla



Kuva 10: USA:n palkkainflaatio on kiihtymässä - tuntiansiot nousevat jo selvästi yli 3 %:n vuotuista vauhtia



Kuva 11: USA:n korkokäyrä on tasoittunut nopeasti, mikä kertoo suhdannesyklin olevan jäähtymässä



Tämä on koskenut varsinkin vientialaa. Kauppasota on vaikuttanut yleiseen taloudelliseen ilmapiiriin ja epävarmuus on saanut yrityksiä arvioimaan uudelleen investointipäätöksiään. Kasvun hidastuessa Kiina on lisännyt talouden elvytystä. Kuluvan vuoden noin 6 %:iin yltävää kasvua voi silti moni läntinen teollisuusmaa katsoa ainoastaan kateellisena vierestä. Kiinan kasvun jääminen ennusteista olisi haitallista koko maailmantaloudelle. Se vaikuttaisi luottamusilmapiiriin, raaka-aineiden hintoihin, maailmankauppaan ja maailmantalouden kasvuun.

Tulevina vuosina - keskipitkällä aikavälillä - Kiinan talouskasvun voidaan kuitenkin odottaa hidastuvan nykyisestään. Tämä on Kiinalle luonnollinen kehityskulku, sillä maan tavoitteena on vähemmän investointi- ja vientivetoinen talous, jonka kasvu perustuu aiempaa korostuneemmin yksityiseen kulutukseen ja keskiluokan laajentumiseen. Kiina tavoittelee totuttuun nähden hitaampaa, mutta parempilaatuista talouskasvua. Rakennemuutos kohti palveluvaltaisempaa taloutta jarruttaa tuottavuuden kasvua. Myös väestö ikääntyy nopeasti ja työikäisen väestön määrä kääntyy tulevina vuosina laskuun, mikä rajoittaa kasvupotentiaalia.

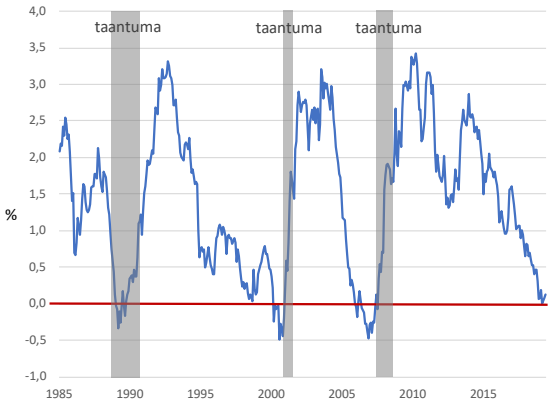
Arvostukset keskeisillä markkinoilla edelleen maltillisia

Vaikka Fedin koronnostosykli on tullut tiensä päähän ja toiveet USA:n ja Kiinan välisen kauppasopimuksen aikaansaamisesta ovat kasvaneet, pidämme osakkeet edelleen lievässä alipainossa. Keskeisin syy tähän on viimeaikainen talouskasvu- ja erityisesti yritysten tuloskasvunäkymien heikentyminen sekä USA:ssa että Euroopassa.

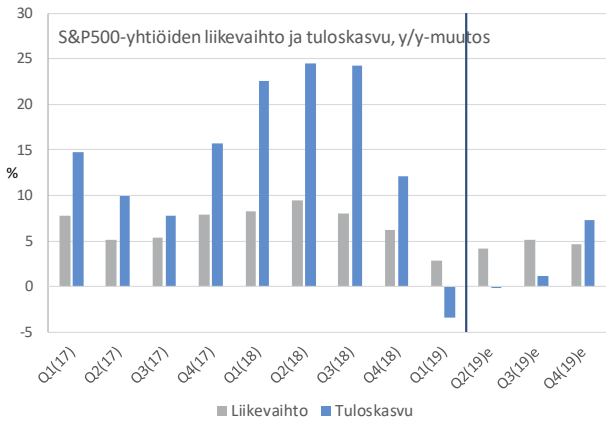
Lohdullista on, että alkuvuoden vahvasta kurssinoususta ja tulosennusteiden laskusta huolimatta keskeisten osakemarkkinoiden arvostukset ovat säilyneet varsin kohtuullisina. USA:ssa S&P500-indeksin P/E-kerroin on kohonnut hieman päälle 17, mikä ylittää lievästi pitkän aikavälin keskiarvon. Euroopassa EuroStoxx50-yhtiöiden arvostus on kuluvan vuoden tulosennusteilla 14 tuntumassa, mikä on lähellä pitkän aikavälin keskiarvoa. Suhteessa yhtiöiden tasearvoon (P/B) eurooppalainen osakemarkkina vaikuttaa yleisesti ottaen verrattain edullisesti arvostetulta. Sen sijaan USA:ssa S&P500-yhtiöiden arvostus suhteessa yhtiöiden tasearvoon on jonkin verran koholla. Sikäli kun yritysten tulosennusteet pitävät, osakkeisiin ei arvostuskertoimien osalta kohdistu painetta alaspäin, eikä markkinaa voi moittia yliarvostetuksi kummallakaan puolella Atlanttia. Tulosennusteiden edelleen laskiessa vaarana tosin on, että osakekursseihin kohdistuu paineita. Tällä hetkellä monet osakemarkkinat - esimerkiksi USA - näyttävät sen sijaan teknisesti varsin yliostetuilta, joten korjausliikkeen riski on kasvanut. (Kuva 14 ja 15)

Korkoallokaatiossamme olemme vähentäneet viimeisen kuukauden aikana käteisen painoa.

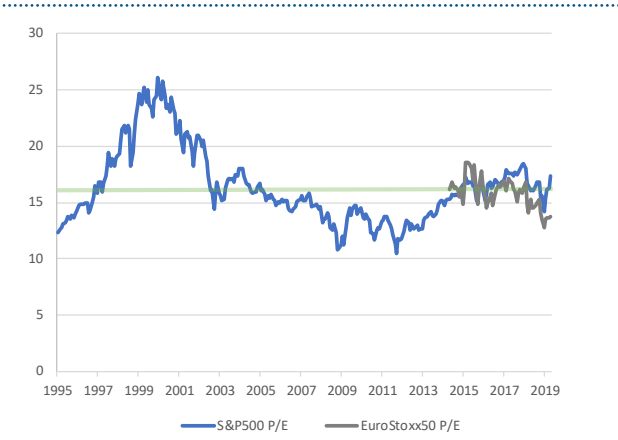
Kuva 12: USA:n 10v - 12kk korkoero lähellä nollaa - perinteisesti korkoeron painuminen negatiiviseksi on ollut vahva varoitusmerkki lähestyvästä taantumasta



Kuva 13: S&P500-yhtiöiden tuloskasvuennusteet ovat laskeneet merkittävästi - tuleville vuosineljänneksille odotetaan vaatimatonta tuloskasvua

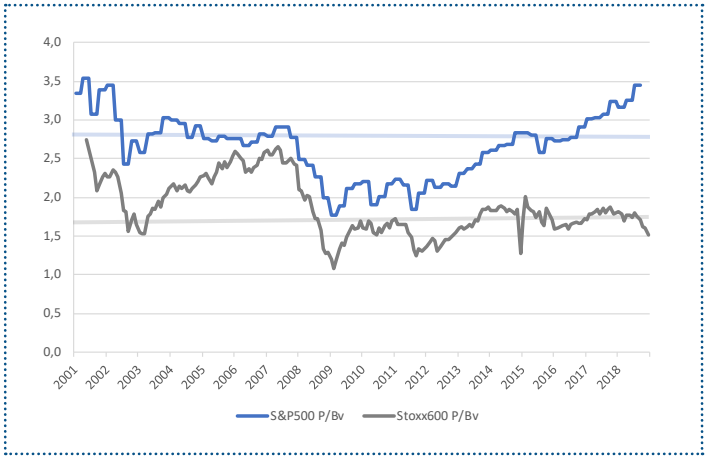


Kuva 14: USA:n ja Euroopan osakemarkkinoiden P/E-arvostukset ovat lähellä pitkän aikavälin keskiarvoa

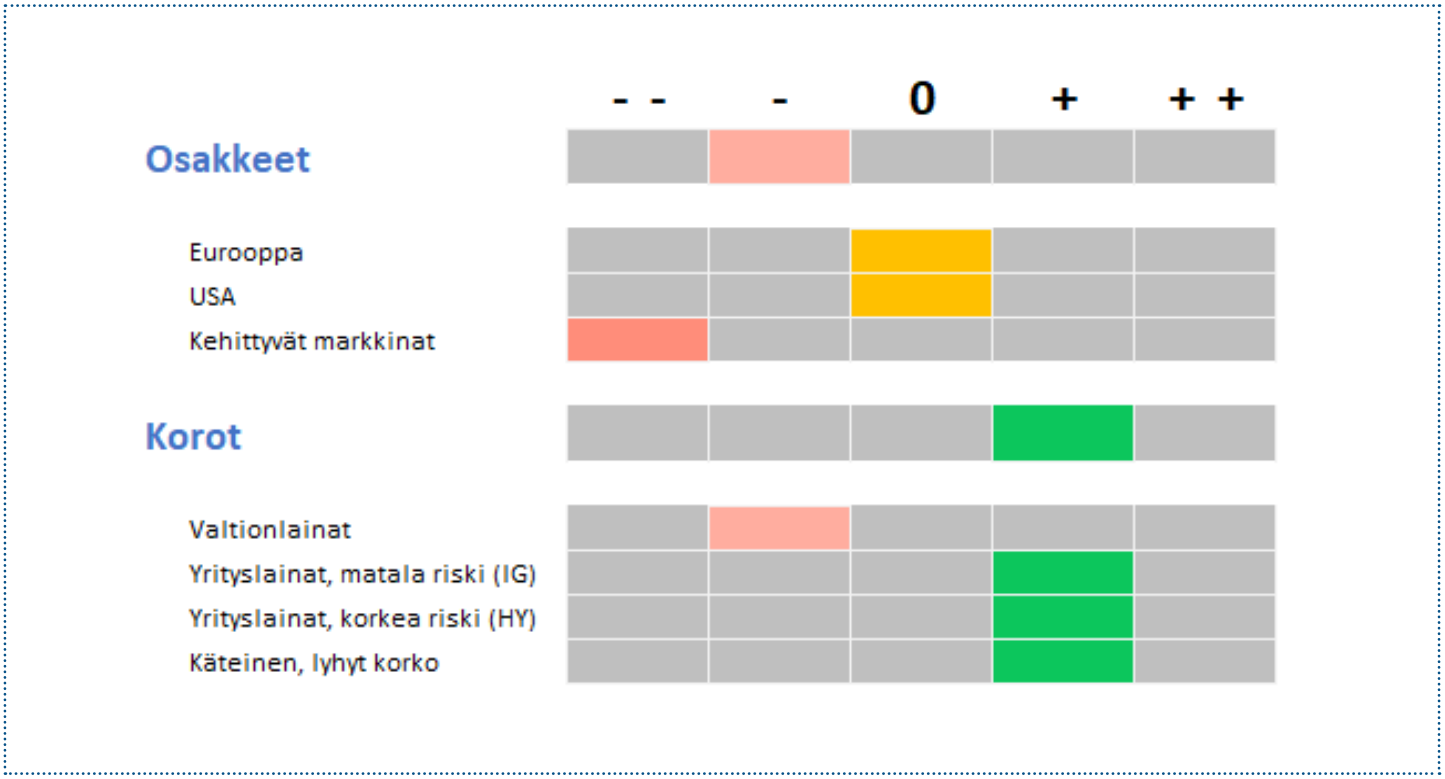


Samalla olemme lisänneet Aasian kehittyvien markkinoiden lainojen painoa ja USA:n 1-3v valtionlainojen painoa. Näin pyrimme nostamaan korkopositioidemme tuottopotentiaalia. USA:ssa ja euroalueella keskuspankkien tammi-maaliskuun rahapoliittiset päätökset ovat naulanneet korkokäyrän lyhyen pään paikoilleen sekä euroalueella että USA:ssa. Dollari on rauhoittunut ja odotamme sen pysyttelevän lähellä nykyistä tasoaan, mikä puoltaa sijoituksia USA:n lainoihin. USA:n keskuspankkipolitiikan muutoksen myötä myös kehittyvien markkinoiden valuuttojen heikkenemispaine ja makrotalouteen liittyvä epävarmuus on vähentynyt. Tämän takia olemme lisänneet sijoituksia myös Aasian kehittyvien markkinoiden pitkiin valtionlainoihin. Talouden jarruttaessa sekä hyvälaatuiset että korkean riskin ns. high yield -lainat ovat alttiilta korjausliikkeille. Tästä syystä leikkasimme riskisten yrityslainojen painoa salkuissamme jo viime vuoden puolella, joskin nämä lainat ovat edelleen ylipainossa.

Kuva 15: Euroopan osakemarkkinoiden P/B-arvostus on maltillinen, mutta USA:ssa P/B-kertoimet ovat koholla



Kuva 16: Front Varainhoidon allokaationäkemys 16.4.2019



Vesa Engdahl

Toimitusjohtaja, Front Varainhoito Oy

Vesa Engdahl on työskennellyt pitkään operatiivisissa johtotehtävissä varainhoidossa. Aiemmin hän toimi johtajana Nordea Private Bankingissä ja FIM Varainhoidossa yhteensä 16 vuotta. Ennen tätä Engdahl työskenteli Pariisissa OECD:n ekonomistina ja tätä aiemmin Euroopan komissiossa ja eri Suomen ministeriöiden palveluksessa.

Frontissa Engdahl vastaa varainhoitoliiketoiminnan kehittämisestä sekä Frontin markkinanäkemyksestä ja varainhoidon sijoitusallokaatiosta.

Puh. 050 592 2639
vesa.engdahl@front.fi

Vastuunrajoitus, tietosuoja ja suoramarkkinointi

Tämä asiakirja on tarkoitettu ainoastaan informaatiotarkoituksiin ja asiakkaan yksityiseen käyttöön. Mikään asiakirjassa esitetty aineisto ei ole tarjous ostaa tai myydä arvopapereita eikä kehotus ryhtyä muuhun sijoitustoimintaan tai sijoituspalvelun käyttöön. Asiakirjassa oleva tieto ei ole 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 arvonkehitys ei ole tae tulevasta vastaavasta kehityksestä ja että sijoituksesta voi koitua tappiota tai sijoituksen epälikvidisyys voi vaikeuttaa tai tiettynä aikana estää sijoituksen realisoinnin. Sijoittajan tulee tarvittaessa konsultoida sijoituspäätöksissään omaa vero- tai liiketoimintaneuvojaansa.

Front Capital vastaa siitä, että asiakkaan sekä rahoitusvälineiden ja –palveluiden soveltuvuusarviointi sekä tarjottavat sijoituspalvelut on toteutettu huolellisesti ja asiantuntevasti. Asiakas vastaa sijoitustoiminnan taloudellisesta tuloksesta sekä sijoitustoiminnan vaikutuksesta verotukseensa. Asiakas on tietoinen siitä, että sijoituspäätöstä ei voida perustaa pelkästään rahoitusvälinettä koskevaan yksittäiseen markkinointidokumenttiin, vaan rahoitusvälinettä koskeviin tietoihin kokonaisuudessaan.

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 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 kehotetaan tutustumaan näihin tietoihin. Mikäli asiakas haluaa lisää tietoa muulla tavalla kuin Internet-sivuilta, pyydetään asiakasta ottamaan yhteyttä Front Capital Oy:hyn.

Tilaamalla Frontin tuoteen tai palvelun henkilö antaa suostumuksen Frontin sijoituspalveluihin liittyvään suoramarkkinointiin sähköisesti, puhelimitse tai postitse koskien Frontin nykyisiä ja tulevia tuotteita ja palveluita. Front noudattaa suoramarkkinoinnissa ja henkilötietojen käsittelyssä Henkilötietolain ja muun tietosuojasääntelyn vaatimuksia. Suoramarkkinoinnin vastaanottajalla on oikeus saada Frontilta informaatio henkilötiedoistaan ja niiden lähteestä sekä oikeus kieltää milloin tahansa suoramarkkinointi.