

”American style deflation”, mitä se on?

- Yhdysvaltojen deflaatiohuolet voi tiivistää 5-vuoden valtion lainan korkoon, joka on uponnut 50 vuoden pohjiin 1,5 %:iin. Vastaava inflaatio-odotus on kuitenkin samalla tasolla, joten viidelle vuodelle hinnoitellaan lähes 1,5 %:n inflaatiota. Vaikka valtion laina on riskitön, riskin hinnoittelu vaikuttaa siihen. Kun nykymarkkinoilla on pakoa turvasatamiin, valtion lainasta ei voi lukea perinteiseen tapaan inflaatio-odotuksia. Inflaatio-odotusten perusteella Yhdysvaltoihin voi tulla deflaatiota lyhyellä aikavälillä, mutta se ei ole ”Japanese style” vaan ”American style”, eli huomattavasti lyhyempi.
- Maailman 2. suurimman tietokonevalmistajan Acerin liikevaihto laski heinäkuussa 38 % vuositasolla. Aasialaiset tietokonevalmistajat vastaavat 80 % Yhdysvaltain tietokoneiden ja niiden osien tuonnista. Maailman 3. suurin tietokonevalmistaja Dell puolestaan kertoi liiketoiminnan olleen melko vahvaa Yhdysvaltain ulkopuolella, mutta näki heikkoutta Yhdysvalloissa. Kysyntä ei varmasti ole laskenut niin paljon kuin Acerin liikevaihto, joten liikevaihdon lasku kertoo ennen kaikkea varastojen rakentamisen pysähtyneen. Aasialaisten yritysten liikevaihdon kehitys kertoo samasta, kuin Philadelphian ja New Yorkin teollisuutta kuvaavien indeksien, ”manufacturing led recovery” hiipuminen.

Osakeindeksit	Spot	1vko
OMX Helsinki	6,619.2	-0.9 %
STOXX 600	252.2	-1.3 %
S&P 500	1,071.7	-0.7 %
Nikkei 225	9,179.4	-0.8 %
Shanghai	17,931.3	1.1 %
Hang Seng	2,642.3	1.4 %

Yrityslainat	Spot	1vko
iTRAXX CDS Europe	113.7	1
iTRAXX CDS X-over	506.8	-6
Senior financials	136.8	5

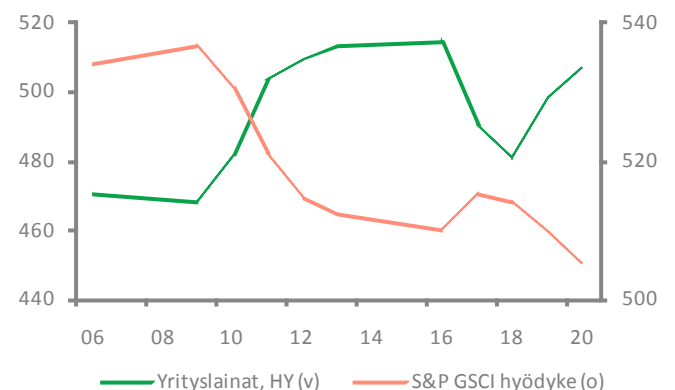
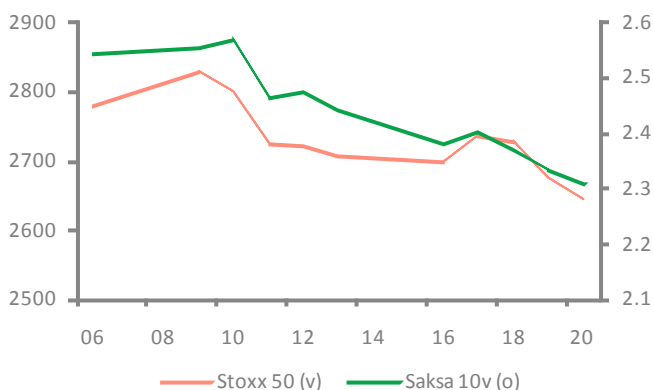
Valtionlainat	Spot	1vko
Germany 2y	0.61 %	-0.05%
Germany 10y	2.27 %	-0.12%
USA 2y	0.49 %	-0.04%
USA 10y	2.61 %	-0.06%

Raaka-aineet	Spot	1vko
Brent oil	74.3	-1.7 %
Gold	1,227.8	1.0 %

Lähde: Bloomberg 20.8.2010 markkinatiedot

In front of market – raaka-aineyhtiöt ostetaan pörssistä?

Korealainen kansallinen öljy-yhtiö KNOC tekee vihamielisen ostotarjouksen englantilaisesta Dana öljynetsintäyhtiöstä. KNOC perustelee yrityskauppoja kiristyvällä kilpailulla maailman raaka-ainereserveistä. Yhtiön yrityskaupat ovat vastaus Kiinan valtion raaka-ainereservien rakentamiselle. Valtiot ovat kasvattaneet roolia teollisuuden raaka-aineiden turvaamisessa, mikä ei sovi markkinamalliin. Jos huoli raaka-aineiden riittävydestä kasvaa, paras tapa ostaa niitä, on ostaa raaka-aineyrityksiä pörssistä. Toinen samaan aiheeseen liittyvä merkittävä uutinen oli BHP:n \$ 39mrd vihamielinen tarjous kanadalaisesta lannoiteyrityksestä PotashCorp:sta.

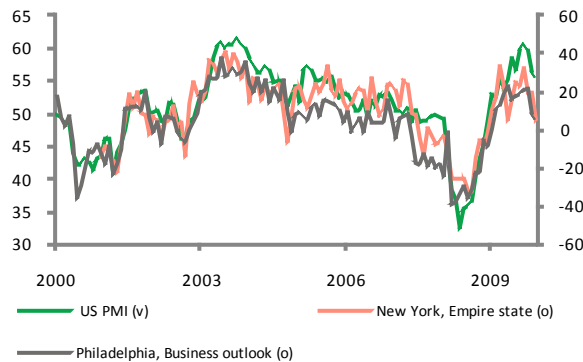


Yhdysvaltain teollisuus on saanut tartunnan, kestääkö Saksa

Yhdysvaltain PMI laskussa

Yhdysvaltain talouden elpyminen on ollut tuotantovetoista, "manufacturing led recovery". Kun kuluttaja ei ole elpynyt samalla tavoin, kysymys kuuluu: vetääkö teollisuus kuluttajan ylös vai kuluttaja teollisuuden alas. Vielä ei tiedä, mutta New Yorkin teollisuuden tilaa kuvaava indeksi (Empire State) oli 7,1 ja Philadelphian vain -7,7. Indeksien pudotus kertoo teollisuusvetoisen nousun heikentyvän. Kun kuluttajamarkkinoilla ei ole tapahtunut elpymistä, on kuluttaja vetämässä tällä hetkellä teollisuutta alaspäin. Osavaltioiden indeksien perusteella, Yhdysvaltain ostopäääikköjen indeksi PMI on laskussa.

Yhdysvaltain talouden luottamus



Euroopassa Saksan talouskasvuennuste nostettiin puolestaan 1,9 %:sta 3,0 %:iin. Kolmannella neljänneksellä nähdään, kestääkö Saksa ja samalla koko Eurooppa Yhdysvaltain hiipumisen. Saksa, entinen "Euroopan sairas mies", on tehnyt rakenteellisia uudistuksia 2000-luvulla, joten Saksan vahva kasvu ei ole vain globaalien suhdanteiden varassa, vaan nykyisessä kasvussa näkyy myös parantunut kilpailukyky.

Korkomarkkinat ennustavat deflaatiota – mutta inflaatiolinkkereissä sitä ei ole

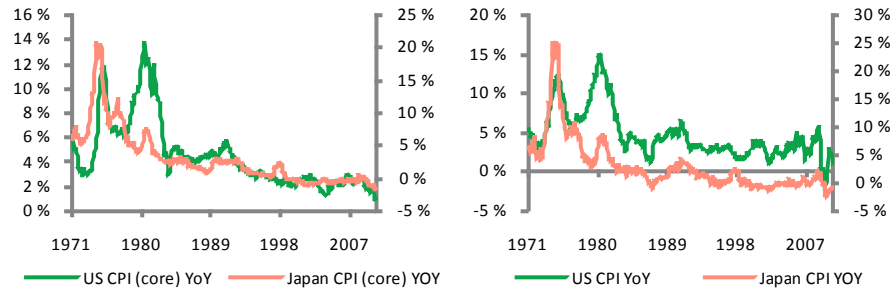
FED:n rintamasuunta deflaatiota vastaan

FEDin St. Luisin johtajan James Bullardin mukaan Yhdysvaltain ajautuminen deflaatioon on lähempänä kuin koskaan aikaisemmin. Vielä vuosi sitten puhuttiin inflaatiotavoitteen nostamisesta 4-5 %:iin. Bullardin kommentti kertoo selvästi, mihin suuntaan keskuspankin rintamasuunta on käännetty. Keskuspankin normaali tehtävä on taistella varastosuhdannetta ja inflaatiota vastaan, mutta nyt FED käy taistelua deflaatiota vastaan.

Pitkällä aikavälillä Japanin ja Yhdysvaltain hinnat ovat kehittyneet selvästi eri tahtiin. Japanissa on selvä deflaatorinen kehitys, mutta Yhdysvalloissa on ollut inflaatiota. Nykyisenkin kehityksen valossa Yhdysvalloilla oli vielä matkaa Japanin tielle.



Yhdysvaltain ja Japanin inflaatiot, ydin ja yleinen

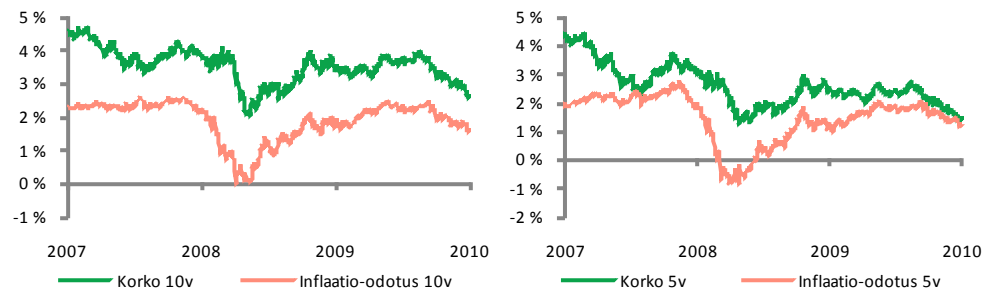


Yhdysvallat on rakentanut velkaansa 30 vuotta, joten nykyisillä markkinatoimijoilla ei ole kokemusta siitä, miten markkinat ja talous toimivat vähennettäessä velkaa, mistä käytetään termiä "deleverage" (deleveraatio). Yhdysvaltain kotitalouksien velka on laskenut 6,5 % vuoden 2008 kolmannen neljänneksen huipusta. Velan määrä oli kuluvan vuoden toisen neljänneksen lopussa \$ 11,7 biljoonaa. Normaali velan määrä voisi olla 6 biljoonassa, mikä tarkoittaisi nykyisen velan puolittamista. Jos velkaa maksettaisiin nykyistä tahtia ja tavoitteena olisi velan puolittaminen, velan maksu kestäisi 13 vuotta. McKinsey on arvioinut deleveraation usein kestävänsä vähintään seitsemän vuotta. Jos tulot kanavoituvat velan maksuun, niin se on pois kulutuksesta, mikä hidastaa hintojen nousua tai kääntää ne laskuun.

Markkinoiden deflaatiopelot ovat syntyneet korkomarkkinoilta. Yhdysvalloissa kymmenen vuoden korko on 2,61 %, viiden vuoden 1,44 % ja kahden vuoden 0,48 %. Kymmenen vuoden korko on 0,5 %:n päässä kriisiin pohjista ja viiden vuoden korko on jo kriisin paniikkitasolla.

Vastaavasti kymmenen vuoden inflaatio-odotus on 1,57 %, viiden vuoden 1,20 % ja kahden vuoden 0,47 %. Kymmenen vuoden inflaatio-odotus on 1,5 %:n päässä kriisiin pohjasta ja viiden inflaatio-odotus on 2,0 % päässä paniikkitasosta. Korkomarkkinat ovat huomattavasti likvidimpi kuin inflaatiolainamarkkinat (linkkerit), joten korkomarkkinoilla hinnoittelun pitäisi olla tehokkaampaa kuin inflaatiolainoissa. Näin ei välttämättä kuitenkaan ole. Inflaatiolainamarkkinoilla ei ole samanlaista pakoa turvasatamiin, minkä takia markkinoiden inflaatio-odotukset ovat laskeneet huomattavasti vähemmän kuin valtion lainojen korot. Vaikka inflaatiolainat ovat epälikvidimpi markkina, ne antavat paremman kuvan talouden tilasta kuin valtion lainat.

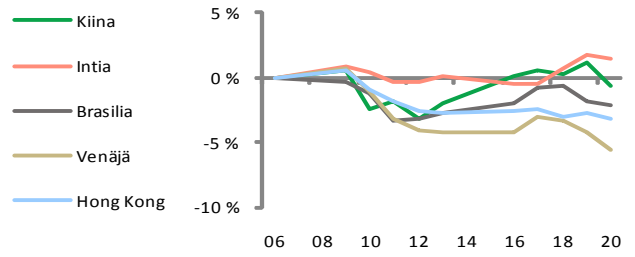
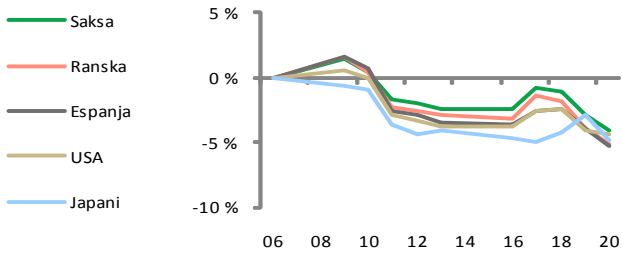
Valtion lainojen korot ja inflaatio-odotukset



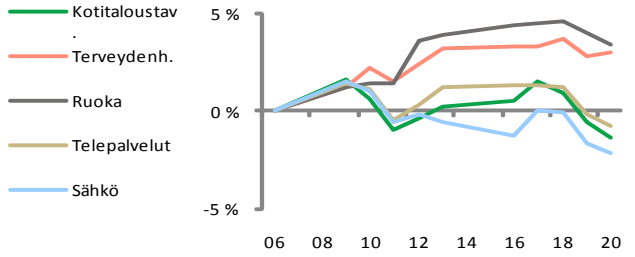
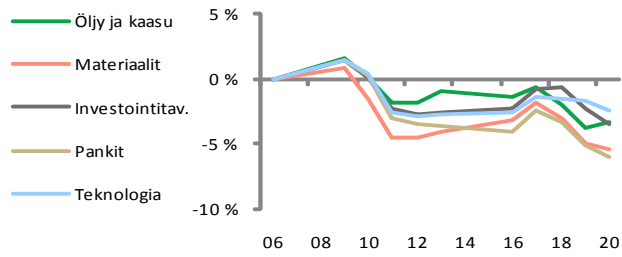
Markkinoita näyttää ohjaavan tällä hetkellä suhteellinen riskihinnoittelu, mikä on johtanut pakoon turvasatamiin kuten Yhdysvaltojen valtion lainoihin. Korot eivät siten hinnoitele perustekijöitä reaalisuutta, inflaatio-odotusta ja riskiä, vaan korkotaso kuvastaa enemmän markkinoiden pelkoja. Tällaisessa tilanteessa korkomarkkinoilta ei voi lukea deflaatio- tai reaalisuudotuksia, vaan niissä näkyy riski, vaikka Yhdysvaltain laina on riskitön tuote.



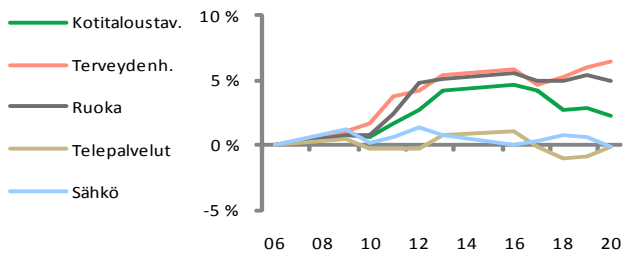
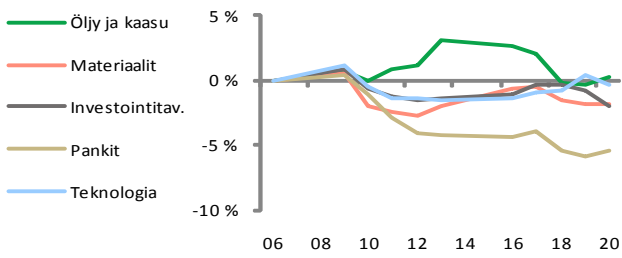
Osakeindeksit



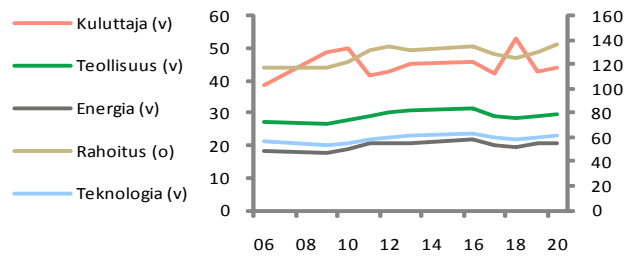
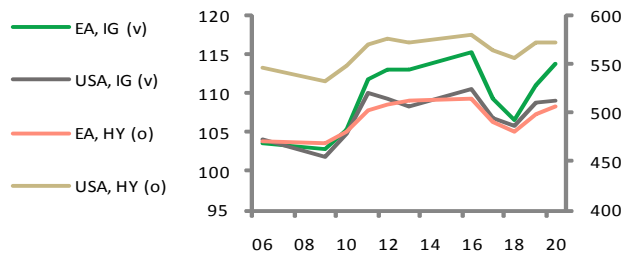
Toimialaindeksit (Eurooppa)



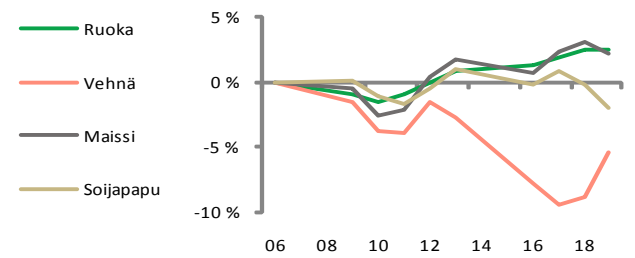
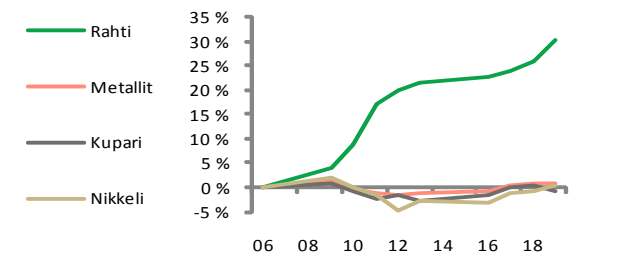
Toimialaindeksit (Eurooppa - Yhdysvallat)



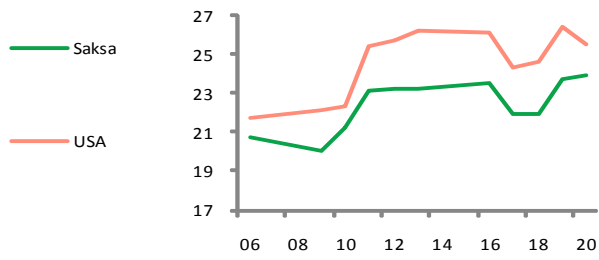
Luottoriski (CDS)



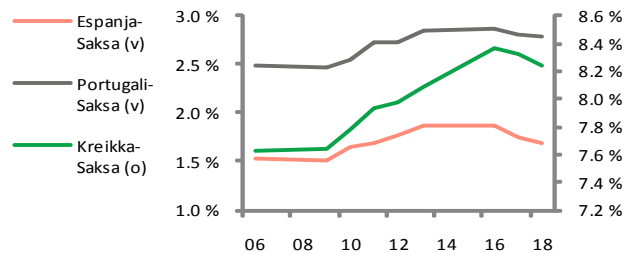
Raaka-aineet



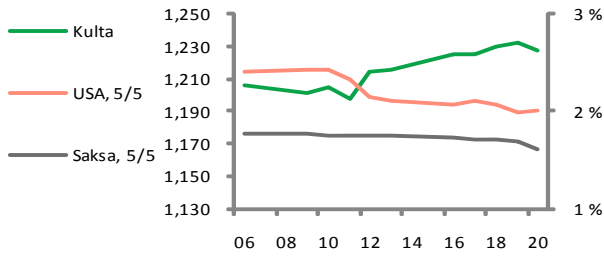
Osakkeiden volatilitiitti



Korkoerot (10v)



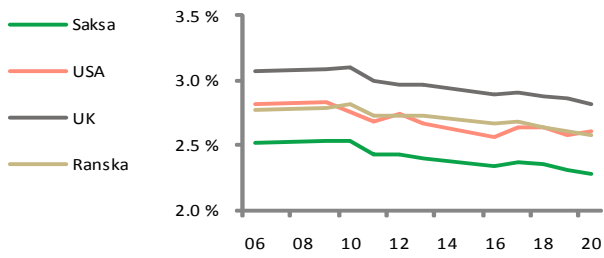
Kulta ja inflaatio-odotukset



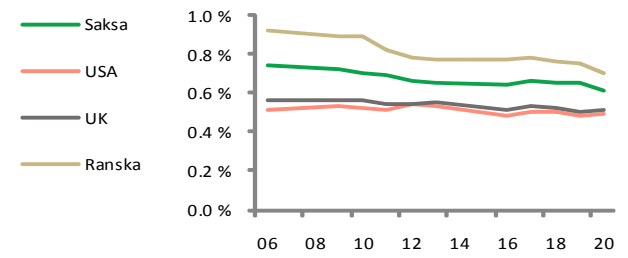
Öljy ja dollari



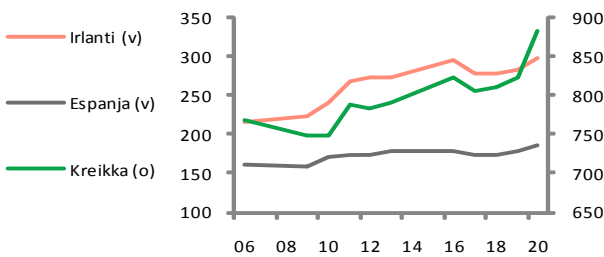
Valtionlainojen korot 10v



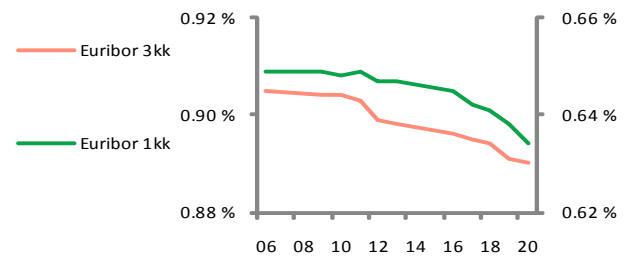
Valtionlainojen korot 2v



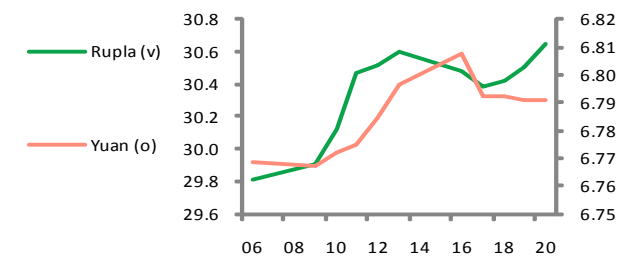
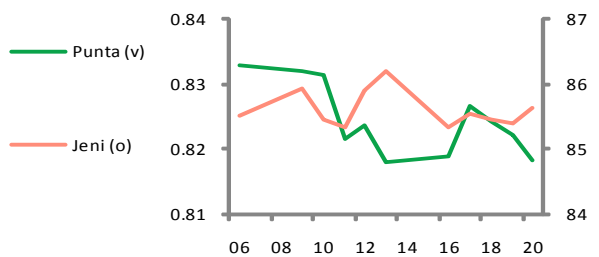
Valtioiden luottoriski 5v (CDS)



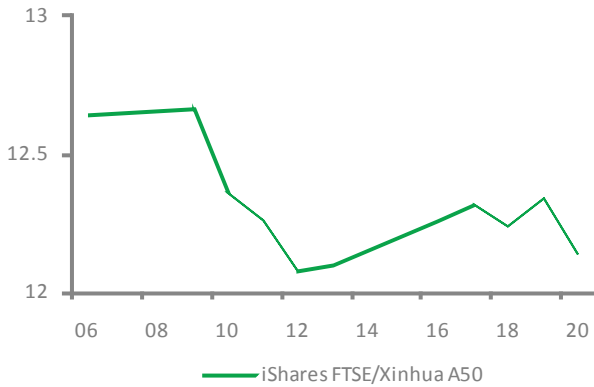
Markkinakorot (Euribor)



Valuuttakurssit



Myynnissä – Front Mintaka Kiina 17.9.2010 saakka



Front Mintaka Kiina – sijoituswarrantissa on mahdollisuus sijoittaa Manner-Kiinan osakemarkkinoille.

Kiinan sijoitustarinassa houkuttelee vahvistuva de-coupling eli talouksien eriytyminen länsimaiden maltillisesta kasvusta. Talouden ylikuumentumista hillitsevät viimeaikaiset keskushallinnon toimet onnistuessaan antavat hyvät perusteet kestäväälle positiiviselle talous- ja pörssikehitykselle.

Tämän viikkoraportin kuvaajien tiedot

Tässä Frontin viikkoraportissa seurataan viikoittain tärkeimpien sijoittamiseen vaikuttavien markkinoiden liikkeitä ja talousindikaattoreita.

Mittava määrä tietoja esitetään havainnollisuuden parantamiseksi graafisina kuvaajina. Tarkastelujakso on viimeiset kaksi viikkoa niin, että viimeinen havaintopäivä on edellisen viikon perjantai ja ensimmäinen perjantaista 10 työpäivää taaksepäin.

Tarkemmat selosteet ja käytetyt lähteet kuvaajissa käytetyistä tiedoista on esitelty erillisellä liitesivulla, joka löytyy myös kotisivuiltamme osoitteesta www.front.fi/tarkeaa/viikkokatsaus.

Tässä viikkoraportissa kuvaajat on jaettu kahdelle sivulle, joista ensimmäinen kuvaa eri keskeisten omaisuuslajien – osakkeet, luottoriski, raaka-aineet - kehittymistä. Osakeindeksien kehitystä tutkitaan maantieteellisesti ja toimialoittain sekä verrataan Euroopan ja Yhdysvaltojen välistä kehitystä toisiinsa.

Toisen kuvaajasivun tarkoituksena on antaa yleiskuvaa markkinoista tai sellaisista muuttujista joissa voidaan nähdä markkinasuuntaa tai esimerkiksi hermostuneisuutta. Tällä sivulla esitetään tärkeimmät korot ja korkoerot, valuutat ja valtioiden luottoriskien suojauskustannukset, kulta ja inflaatio-odotukset sekä keskeisten osakemarkkinoiden kurssivaihteluja kuvaavat volatilitteettitasot.



Tämä julkaisu on tarkoitettu ainoastaan asiakkaan yksityiseen käyttöön. Esitetyt tiedot perustuvat lähteisiin, joita Front Capital Oy pitää luotettavina. Front Capital Oy ei takaa tietojen oikeellisuutta eikä vastaa esitetyn aineiston virheellisyydestä, puutteellisuudesta tai soveltumattomuudesta. Mikään julkaisussa esitetty aineisto ei ole sitova tarjous ostaa tai myydä arvopapereita eikä kehoitus ryhtyä muihin sijoitustoimintaan. Tehdessään sijoituspäätöksiä sijoittajan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimuksensa ja arvioonsa sijoituskohteesta ja siihen liittyvistä riskeistä. Tätä julkaisua tai sen osaa ei saa kopioida, jakaa tai julkaista ilman Front Capital Oy:n etukäteen antamaa kirjallista lupaa. Kaikki oikeudet pidätetään.

Front Capital Oy
Aleksanterinkatu 48 A
00100 Helsinki
Finland

Puh: (09) 6829 800
Faksi: (09) 6829 8010
etunimi.sukunimi@front.fi
www.front.fi

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 Front Capital Oy palvelutarjoajana löytyy Internet-sivuilta www.front.fi.