

Yhdysvalloissa paussi vai trendin käänne?

- Suomessa kerrotaan jatkuvasti hyviä uutisia niin kuluttajien kuin teollisuudenkin luottamuksen paluusta. Vienti on piristynyt ja asuntojen hinnat ovat nousseet ennätyskorkealle. "The Great Recession" on voitettu. Yhdysvaltalainen kuluttaja ei kuitenkaan jaa samaa luottamusta, vaan siellä edelleen pelätään kaksoistaantumaa.
- Yhdysvaltain talouden tilaa voi tarkastella käynnistävien voimien ja käynnistettävien markkinoiden kautta. Käynnistävät voimat ovat heikentymässä; viime viikon FED:n kokouksessa markkinaelvytykselle so. keskuspankin taseelle asetettiin lattia 2,4 biljoonaan, varastojen kasvattaminen on hidastunut ja tuottavuudesta on parhaat tehöt jo saatu.
- Yleensä kestävä elpyminen vaatii työ-, asunto-, ja kulutusluottomarkkinoiden elpymisen. Nämä markkinat eivät ole vielä käynnistyneet, vaikka elvytystä on jatkettu puolitoista vuotta. Myöskään viennistä ei ole ollut apua, mikä viittaa laajempaan jäähtymiseen. Vielä tarvitaan työntöä talouteen, mihin eittämättä Yhdysvallat on valmis. Kolmannen neljänneksen tuloskausi tulee olemaan tärkeä, koska se näyttää, miten Yhdysvaltain heikentynyt tila näkyy yrityksissä.

Osakeindeksit	Spot	1vko
OMX Helsinki	6,679.9	-1.7 %
STOXX 600	255.6	-1.2 %
S&P 500	1,079.3	-3.8 %
Nikkei 225	9,253.5	-4.0 %
Shanghai	17,741.3	-4.0 %
Hang Seng	2,606.7	-1.9 %

Yrityslainat	Spot	1vko
iTRAXX CDS Europe	113.2	10
iTRAXX CDS X-over	513.1	43
Senior financials	131.9	14

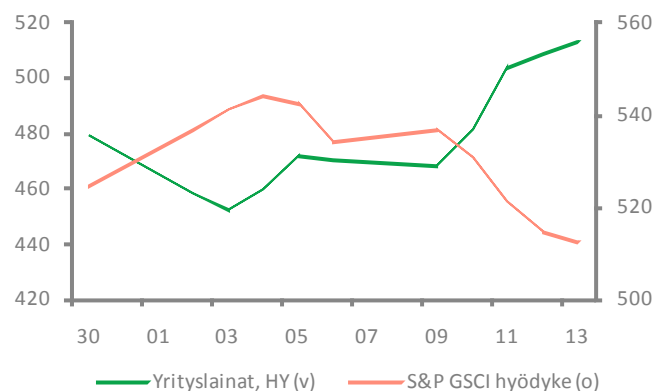
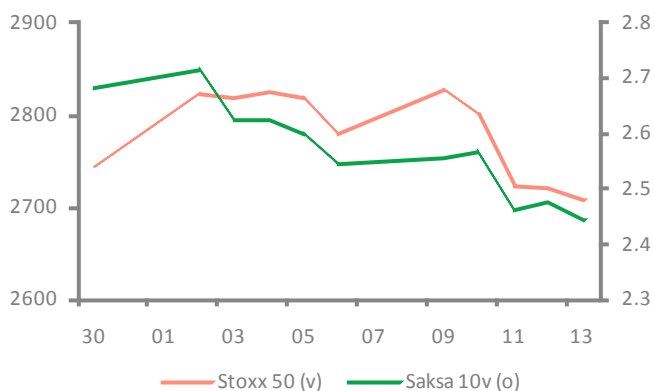
Valtionlainat	Spot	1vko
Germany 2y	0.66 %	-0.09%
Germany 10y	2.39 %	-0.13%
USA 2y	0.53 %	0.02%
USA 10y	2.67 %	-0.15%

Raaka-aineet	Spot	1vko
Brent oil	75.5	-6.3 %
Gold	1,215.5	0.8 %

Lähde: Bloomberg 13.8.2010 markkinatiedot

Valtioiden todelliset vastuut?

Kun Yhdysvaltain valtio otti Freddy Macin ja Fanny Mayn haltuun, markkinoilla herätti kummastusta, miten näiden asuntolainapankkien velat näkyvät valtion velassa. Velat näyttivät häipyvän vain jonnekin. Die Zeit kirjoitti osuvasti aiheesta viime viikolla. EU on ohjeistanut Saksan valtiota kirjaamaan WestLB:n ja Hypo Real Estaten vastuut valtion velaksi. Erään arvion mukaan Hypon lainojen kirjaaminen valtion velkoihin nostaisi Saksan valtion velan 79 %:sta 90 %:iin BKT:stä. Jos Yhdysvallat kirjaisi asuntolainapankkien velat valtion velkaan, mitä se tuskin tekee, sen velka nousisi vastaavasti 140 %:iin. Valtioiden suorat velat ovat hyvin markkinoiden tiedossa, mutta kaikkien vastuiden kokonaissumma on huonosti läpinäkyvä.



Yhdysvaltojen todellinen kyky kasvaa tulee vähitellen esiin

Talouden ajurit ovat olleet jättimäinen elvytys, varastosuhdanne, tuottavuuden parantaminen ja Kiinan erittäin vahva kasvu. Kaikki nämä neljä tekijää ovat luonteeltaan käynnistäviä mutta eivät pysyviä. Yhdysvaltain taloudessa piiputtaa, koska koko talous ei ole käynnistynyt ja käynnistäväistä voimista osa osoittaa heikentymisen merkkejä.

Markkinaelvytystä
jatketaan

Yhdysvaltain keskuspankki päätti viime viikon kokouksessaan elvytyksen jatkamista siten, että keskuspankki ostaa eräänlyillä lainoilla valtionlainoja. Keskuspankin taseelle asetettiin lattia 2,4 biljoonaan, mutta tasetta ei haluta kasvattaa. Taloustilannetta kuvattiin lauseella "pace of recovery in output and employment has slowed in recent months". Jos kasvuodotukset heikkenevät edelleen, keskuspankin odotetaan aloittavan uudelleen taseen kasvattamisen. FED on tilanteessa, jossa markkinat "vaativat" siltä hyvinkin herkästi epätavallisia elvytyskeinoja.

Varasto- ja
tuottavuushyödyt
pienenevät

Yhdysvalloissa varastosuhdanne on tasaantumassa, kun tukkuvarastojen kasvu (kesäkuu) oli 0,1 % odotuksen ollessa 0,4 %. Samaan aikaan myynti laski 0,7 %, joten tukkukauppiat ovat varovaisia kasvattamaan varastojaan myynnin hidastuessa. Yhdysvalloissa tuottavuus laski 0,9 % odotuksen ollessa kasvua 0,1 %. Ennätyskorkealla ollut tuottavuus on siis putoamassa maan pinnalle. Tehostamisen kautta saadut hyödyt ovat hiipumassa, mutta toisaalta trimmattujen organisaatioiden on aloitettava uuden työvoiman palkkaaminen.

Kiinan kasvu jatkuu
mutta hitaampana

Kiinan erittäin vahva, yli 10 %:in, talouskasvu ei voi jatkua ylikuumenemisen takia, mutta vahva, n. 8 %:in, talouskasvu voi jatkua vielä pitkään. Maalla on runsaasti varaa jatkaa elvytystä, jos talouden heikkeneminen on liiallista. Kiina jarruttaa kuumentunutta taloutta pienentämällä investointeja ja sulkemalla saastuttavaa raskasta teollisuutta. Kiinalla on ympäristöongelmia, joita ratkotaan. Vielä ei tiedä, miten paljon ympäristöongelmat tulevat rajoittamaan tulevaa kasvua. Maa joutuu korvaamaan saastuttavaa teollisuutta vähemmän saastuttavalla nopeaan tahtiin, muuten maalle muodostuu kasvuongelma. Maailman taloudessa ollaan ensimmäistä kertaa kunnolla tilanteessa, jossa ympäristötekijät, vaikkakin vain väliaikaisesti, jarruttavat talouden kasvua.

L-tiloista V-tiloihin

Käynnistäminen on onnistunut suurten yritysten, suurten pankkien ja markkinoiden osalta, mutta osa taloudesta on edelleen alamaissa kuten työ-, asunto-, kuluttajanluottomarkkinat ja pienet yritykset. Näiden markkinoiden L-tilat eivät ole elpyneet. Viimeiset näitä markkinoita kuvaavat luvut eivät vielä osoita paranemisen merkkejä.

Työpaikkojen lukumäärä (Nonfarm Payrolls) väheni heinäkuussa 131t, kun odotus oli 65t. Viimeisin asuntomarkkinoita kuvaava luku, allekirjoitetut mutta vielä toteutumattomat asuntomyynnit (Pending Home Sales), laski 2,6 % odotuksen ollessa kasvua 4,0 %. Kuluttajien luottojen (Consumer Credit) kysyntä laski 1,3mrd, joka tosin oli vähemmän kuin odotettu 5,3mrd. Pienten yritysten luottamus (NFIB) laski alimmalle tasolle neljään kuukauteen. Tärkein syy pienten yritysten luottamuksen laskuun oli heikentyneet liiketoimintanäkymät. Myös pienet yritykset arvioivat varastovaikutuksen pienenevän jatkossa, kun varastoja sovitetaan ennakoituun kysyntään.

Viennistä ei ollut apua

Yhdysvallat piiputtaa, koska kotimarkkinat ovat jumissa ja vienti ei tuo helpotusta. Kauppataseen alijäämä kasvoi kesäkuussa 50 miljardiin odotuksen ollessa 42 miljardia. Vienti laski 1,3 % ja tuonti nousi 3 %, mikä viittaa varastojen kasvuun. Kun Kiinan kauppatase oli puolestaan 18 kuukauden huipussaan, voi keskustelu Kiinan valuutan vahvistamisesta lämmentä uudelleen. Obaman tavoite kaksinkertaistaa vienti ei näytä toteutuvan nykyisessä ympäristössä



Miksi Yhdysvaltain kehitys on tärkeä – kolmas vuosineljännes suurennuslasin alla

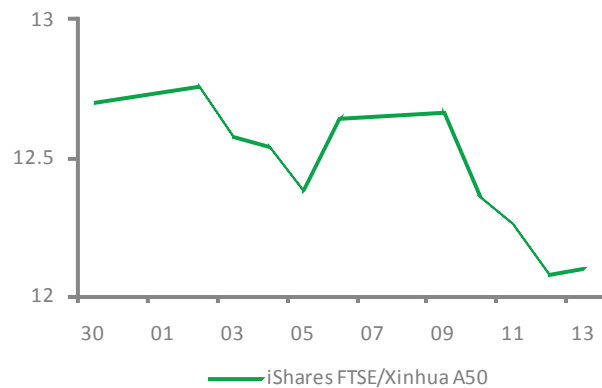
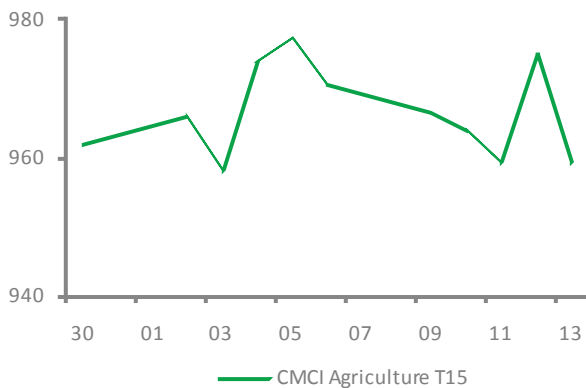
Yhdysvaltain keskuspankki varoitti jo keväällä Euroopan velkakriisin haittaavaan talouskasvuun. Näin on varmasti ollutkin. Jos nykyinen talouden jäähtyminen on vain Euroopasta välittyneen heikkouden syytä, Yhdysvaltain talous jatkaa elpymistään kohtuullisen pian, koska Euroopan pahin kriisi on takanapäin.

Yhdysvaltain talous on kuitenkin haavoittuvassa tilassa, joten Eurooppa-selitys ei tunnu riittävän, vaan kyse on enemmän Yhdysvaltalaisesta kuluttajasta. Yhdysvaltain talous on noin neljänneksen maailman taloudesta ja kuluttaja noin 70 % Yhdysvaltain taloudesta, joten Yhdysvaltain kotimainen kulutus on noin 17 % maailman taloudesta.

Yhdysvallat
tiennäyttäjänä

Yhdysvallat on normaalisti näyttänyt tietä Euroopalle eikä tämäkään kerta liene poikkeus. Takana ovat toisen neljänneksen hyvät tulokset, mikä siivitti markkinat kesän miniralliin. Viimeaikainen kehitys viittaa siihen, että Yhdysvaltain, Kiinan ja Japanin heikentynyt kasvu näkyy Euroopassa kolmannella neljänneksellä.

Myynnissä – Front Deneb Agri 20.8. saakka ja Front Mintaka Kiina 16.8.-17.9.2010



Front Deneb Agri -sijoituswarrantin kohde-etuus on maataloushyödykeindeksi CMCI Agriculture T15.

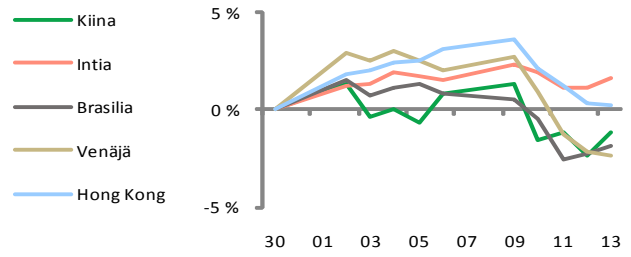
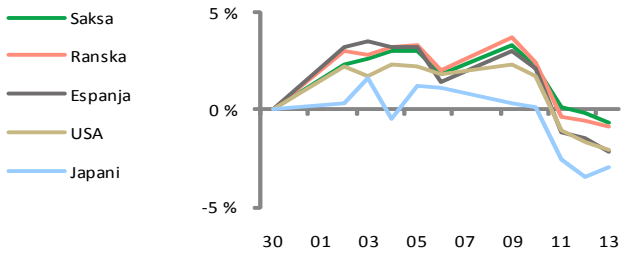
Venäjän ilmoitettua vehnän vientikaupan keskeyttämisestä hintakehitys vehnässä ja muissakin maataloushyödykkeissä (kohdeindeksissä muut tärkeimmät ovat soija, sokeri ja maissi) on ollut voimakkaasti nouseva.

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

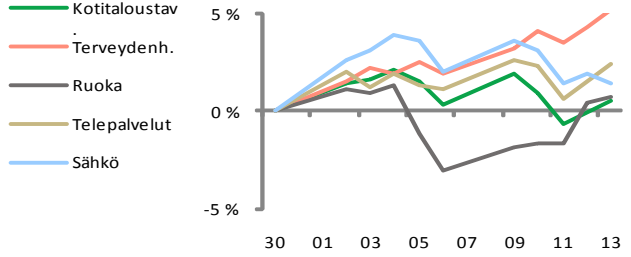
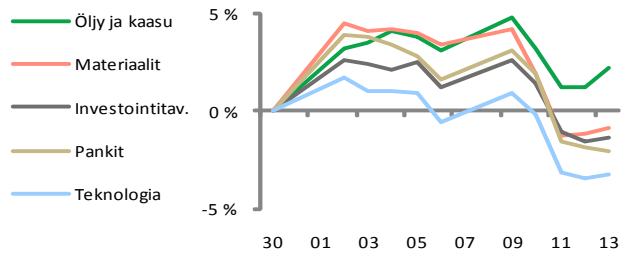
Kiinan sijoitustarinassa houkuttelee vahvistuva de-coupling eli talouksien eriytyminen länsimaiden maltillisesta kasvusta. Talouden ylikuumentumista hillitsevät viimeaikaiset keskushallinnon toimet onnistuessaan antavat hyvät perusteet kestäväälle positiiviselle talous- ja pörssi-kehitykselle.



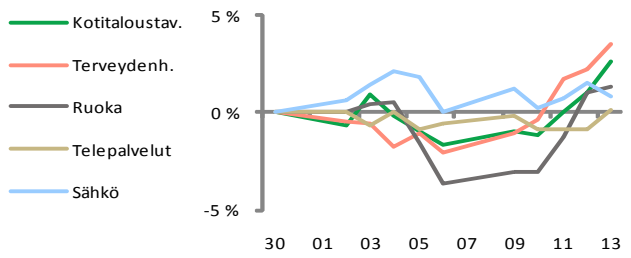
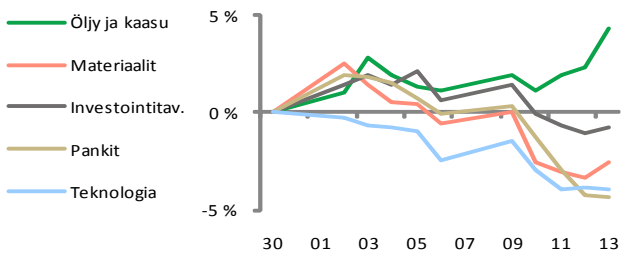
Osakeindeksit



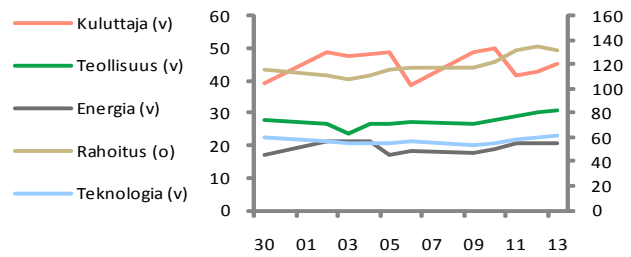
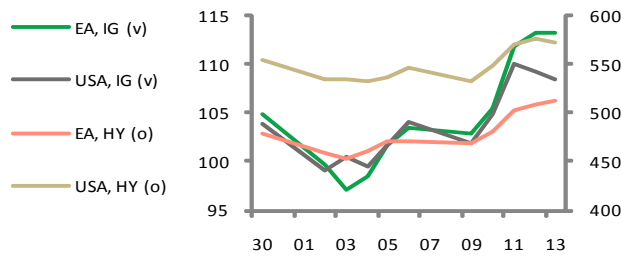
Toimialaindeksit (Eurooppa)



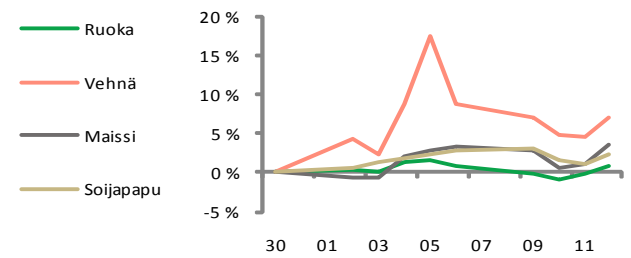
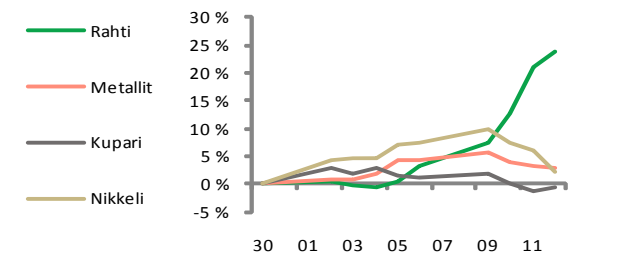
Toimialaindeksit (Eurooppa - Yhdysvallat)



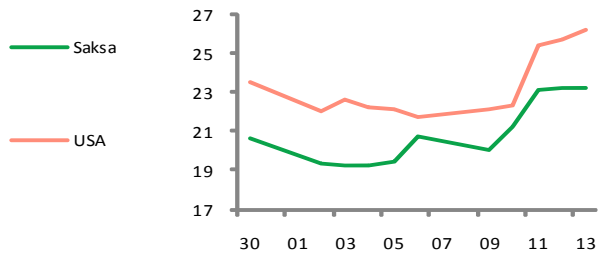
Luottoriski (CDS)



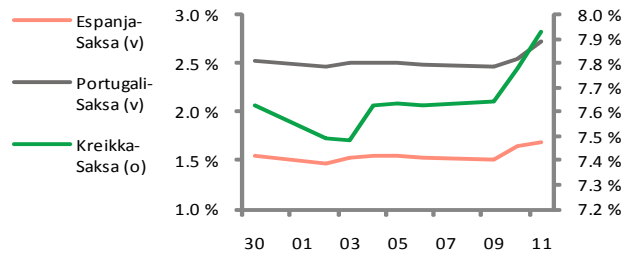
Raaka-aineet



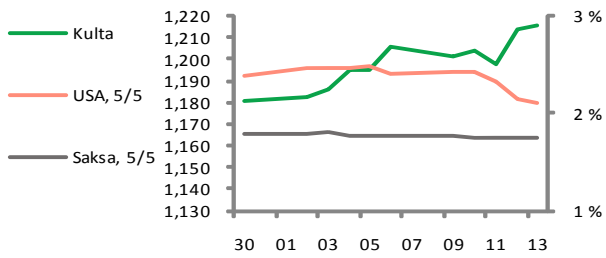
Osakkeiden volatilitiitti



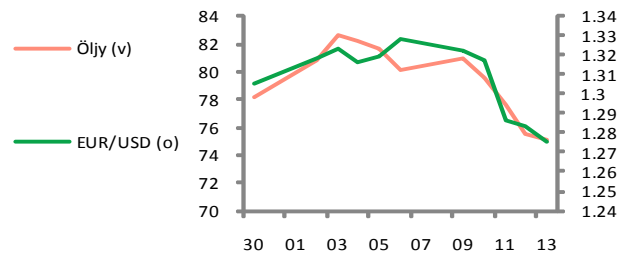
Korkoerot (10v)



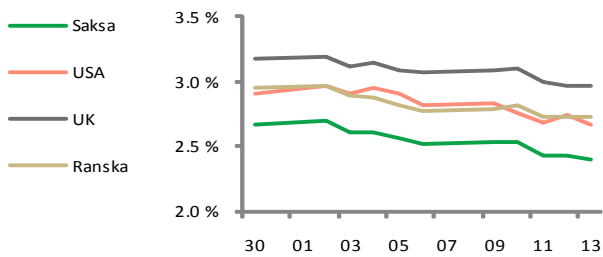
Kulta ja inflaatio-odotukset



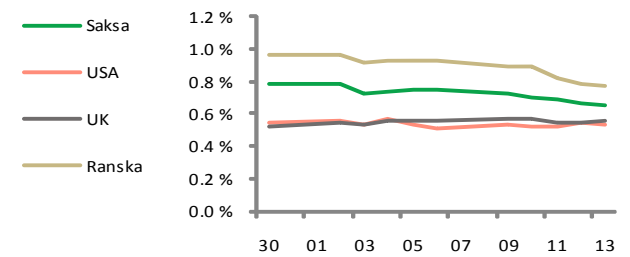
Öljy ja dollari



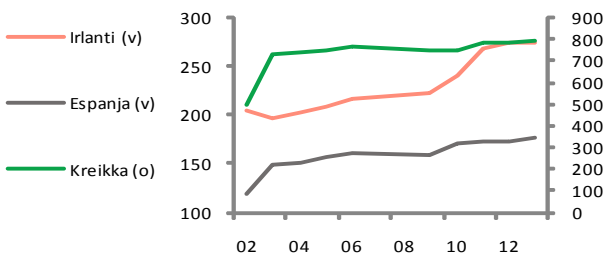
Valtionlainojen korot 10v



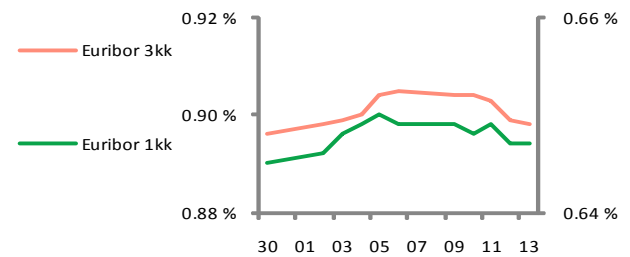
Valtionlainojen korot 2v



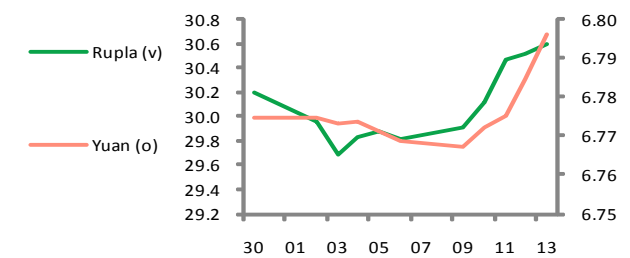
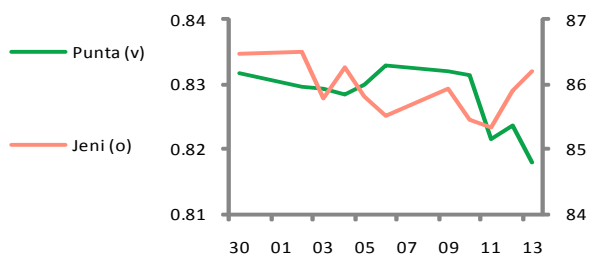
Valtioiden luottoriski 5v (CDS)



Markkinakorot (Euribor)



Valuuttakurssit



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 muuhun sijoitustoimintaan. Tehdessään sijoituspäätöksiä sijoittajan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimuksensa ja arviointinsa 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 palveluntarjoajana löytyy Internet-sivuilta www.front.fi.