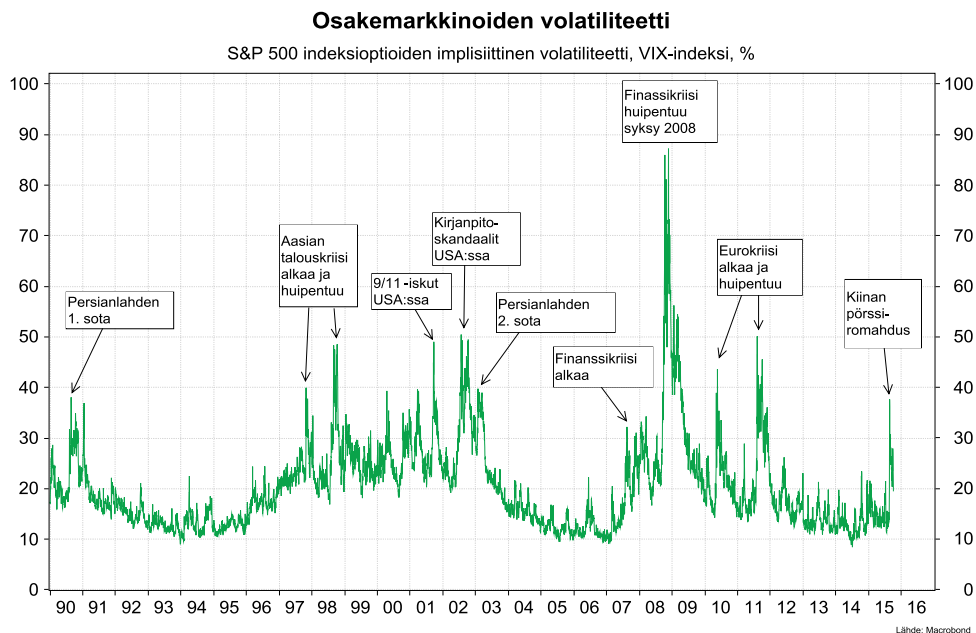


# 10

## Uutisvirta hämmentää markkinoita: VW, Syyria...

- Rahoitusmarkkinoiden epävakaus jatkui syyskuussa elokuussa nähdyin osakemarkkinoiden miniromahduksen jälkeen. Vaikka tilanne on rauhoittunut elokuun pahimmista paniikkipäivistä, päivittäiset kurssimuutokset ovat säilyneet suurina ja markkinoiden volatiliiteetti on edelleen korkealla tasolla. Verrattaessa elokuussa alkanutta markkinaturbulenssia viime vuosien vastaaviin häiriöihin, nyt nähty epävarmuuden määrä on verrattavissa Eurokriisin alkuun 2010, mutta Finanssikriisin pahimmista hetkistä (syysy 2008) ollaan vielä kaukana.



- Syyskuussa Kiinan talouteen liittyvät pelot ovat vähitellen vaimentuneet, mutta uusia epävarmuustekijöitä on noussut uutisvirtaan. Eniten hämmennystä on aiheuttanut saksalaisen autonvalmistajan VW:n päästöskandaali, kun ilmeni, että autonvalmistaja on tahallisesti pyrkinyt vääristämään valmistamiensa dieselautojen päästömittaustuloksia auton asennetun huijausohjelman avulla. Skandaalin laajentuessa selvisi, että huijaus koskee kaikkia konsernin merkkejä: VW, Audi, Skoda, Seat. Myös muilta saksalaisilta autonvalmistajilta (esim. BMW) on paljastunut virheellisyyksiä päästömittauksista, mutta varsinaisia huijausohjelmia ei ainakaan vielä ole paljastunut. Saksalaisten huijauksen paljastuessa VW:n osakekurssi romahti, mikä veti koko Saksan pörssin alamäkeen. Samalla VW:n luottojohdannaisten hinta nousi IG-yrityslainan tasolta (noin 75 bp) HY-lainan tasolle muutamassa päivässä (vajaat 300 bp) heijastaen kasvanutta konkurssiriskiä. Yksistään sakkujen arvioidaan nousevat kymmeneen miljardiin euroihin eri maissa, minkä lisäksi vahingonkorvausvaateet ja myynnin sakkaaminen lisäävät VW:n konkurssiriskiä. VW:n skandaali on kova isku Saksan autoteollisuudelle ja koko maan maineelle globaaleilla markkinoilla. VW oli alkuvuonna maailman suurin autonvalmistaja ja autoteollisuus edustaa noin 20 % Saksan viennistä, joten kerrannaisvaikutuksineen skandaalilla on jopa makrotaloudellista merkitystä. VW on jo ilmoittanut mm. investointiensa perumisesta.
- Eurooppalaiset osakkeet tuottivat syyskuussa heikoiten päämarkkinoista. Myös Suomen osakemarkkinat olivat paineessa, sillä Kiina-pelot heijastuivat vientiyhtiöiden kurssiin. Ennen tuloskautta, syyskuussa, tulosvaroituksia antoivat kuitenkin vain Outokumpu, Uponor

ja Konecranes suurista yhtiöistä. Kehittyvät markkinat ja Yhdysvaltojen osakkeet selvisivät syyskuussa selvästi pienemmällä miinuksella. Lokakuun alussa osakemarkkinat ovat hieman toipuneet elo-syyskuun kurssilaskusta.

- › Korkomarkkinoilla valtionlainat tuottivat hyvin, sillä mm. euroalueen inflaatio kääntyi jälleen deflaation puolelle ja Yhdysvaltojen keskuspankki FED ei nostanut ohjauskorkojaan syyskuun kokouksessaan. Markkinoiden koronnosto-odotukset ovat jälleen siirtyneet eteenpäin ja nyt konsensusarviossa veikataan, että koronnosto(t) ajoittuisi(vat) alkuvuoteen. Syyskuun heikko työllisyyskehitys vaimensi edelleen näitä odotuksia. Yrityslainamarkkinoilla tuotot oli huomattavan heikkoja valtionlainoihin verrattuna. Yleinen osakemarkkinoiden epävarmuus, VW:n skandaali ja merkittävän raaka-ainevälittäjän ja -sijoittajan Glencoren pelätty tulosromahdus syyskuun lopulla heijastui sekä amerikkalaisten että eurooppalaisten HY-yrityslainojen korkoihin. Myös IG-yrityslainojen tuotto jäi syyskuussa miinukselle.
- › Suhdannekehityksestä saadut tiedot osoittivat Euroalueen elpymiseen lieviä säröjä mm. Saksan viennin, vähittäiskaupan, teollisuustuotannon ja tehdastilausten heikkoutena. Kiinan talousdata sitä vastoin vahvistaa kuvaa kotimarkkinoiden (esim. vähittäiskauppa) vahvan kehityksen jatkumisesta. Myös finanssipolitiikan elvytystoimien käynnistyminen loppukesällä näkyy valtion menojen yli 20 % ylittävänä vuosikasvuna. Syys-lokakuun vaihteessa markkinat saivat uutta pohdittavaa, kun Venäjä aloitti ilmaiskut Syyriaan perustamistaan tukikohdista. Samalla Venäjä ilmoitti aikomuksestaan koalition rakentamiseksi Syyrian hallitusta vastustavien ryhmien kukistamiseksi. Varsinkin Länsimaiden hämmennys tapahtumien kehityksestä oli ilmeinen, kun iskujen kohteena on IS-kalifaatin ohella maltilliset kapinalliset.

Tuottoja sijoitusmarkkinoilta		Syyskuu	2015	2014	2013	2012
<b>Osakkeet</b>						
Kehittyvät markkinat	MSCI EM TR	-2,6	-8,4	11,4	-6,8	16,4
Suomi	OMX Helsinki Cap GI	-3,9	3,1	10,6	31,6	15,5
Eurooppa	STOXX 600 TR	-4,1	3,9	7,2	20,8	18,2
Yhdysvallat	S&P 500 TR	-2,3	2,5	29,6	26,7	13,9
<b>Hyödykkeet</b>						
Hyödykkeet	S&P GSCI TR	-6,1	-12,9	-23,7	-5,5	-1,7
<b>Korot</b>						
Yrityslainat HY	iBoxx EUR Liquid HY	-2,5	-1,1	4,0	7,9	22,8
Yrityslainat IG	BarCap EuroAgg Corporate	-0,7	-1,8	8,4	2,4	13,6
Valtionlainat	JPM GBI Emu	1,4	1,2	13,5	2,4	11,4
<b>Käteinen</b>						
Käteinen	Eonia Index	-0,01	-0,07	0,10	0,09	0,23
<b>Front Varainhoito</b>						
Front Strategia		-1,8	1,5	11,5	2,4	15,2
Front Maltillinen		-1,1	0,3	9,9	2,6	14,3 *
Front Länsimaat		-2,5	1,3	14,1	10,7 *	16,1 *
Front Suomi		-6,3	4,2	6,6	21,1	20,1
Front DM osake		-4,2	2,1	19,2	19,3	17,8
Front EM osake		-1,0	-3,9	13,8	-7,2	13,7
Front Osake		-2,9	-0,6	16,8	3,9	14,9
Front Korko		-0,9	-1,1	8,1	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 sijoitusstrategia: Sijoitusstrategia poikkeuksellisen aktiivista jo keväästä lähtien

- › Markkinatilanteen eläessä voimakkaasti, Frontin sijoitusstrategioita muutettiin jälleen syyskuussa. Suurimmat muutokset tehtiin osakesalkun sisällä. Syyskuun puolivälissä luovuttiin Front Strategia salkussa kokonaan Saksaan(-3,4%) ja pohjoismaihin (-1,5%) sijoittavista etf:stä ja tilalle otettiin Sveitsiin (+1,5%) ja Ison-Britannian (+2,5%) osakemarkkinoille sijoittavia etf:iä. Hieman aiemmin oli ostettu laajaa, eurooppalaisin osakkeisiin sijoittavaa etf:ää (+1%), eli nämä muutokset eivät vaikuttaneet korkojen ja osakkeiden väliseen allokaatioon. Muutosten tarkoituksena oli kasvattaa salkun defensiivisyyttä, kun riskinä on euroalueen suhdannekehityksen heikentyminen eurojärjestelmän ongelmien ja romahtaneen Schengen järjestelmän vuoksi. Saksalaisia ja pohjoismaisia yhtiöitä on edelleen salkussa, mutta lähes yksinomaan toimiala-etf:iä kautta ja niitä yrityksiä, joiden liiketoiminta on korostetun globaalia: terveydenhoito, teknologia ja teollisuustuotteet ja –palvelut. Käytännössä Frontin osakesalkuissa ei ollut lainkaan saksalaisia autoteollisuusyhtiöitä, kun VW:n skandaali alkoi.
- › Syyskuun puolivälissä salkkuun otettiin – kahden vuoden taon jälkeen – venäläisiä osakkeita 1% koko salkun arvosta. Arviomme mukaan Venäjän taloustilanne on ajautunut niin vaikeaksi, että Putinin on pakko liennyttää Ukrainan kriisissä ja ”antaa periksi”, jotta edes Lännän pakotteita purettaisiin. Ukrainan uusin tulitauko on pitänyt syyskuussa hämmästyttävän hyvin, mikä viittaa politiikan muutokseen. Liennytys Ukrainassa toisi ruplalle ja venäläisille osakkeille ainakin tilapäisen nosteen, vaikka Venäjän taloustilanne säilyykin vaikeana. Yhdistelmä-salkuissa lisättiin EM-Aasian osakkeita syyskuun alkupuolella. Niiden painoa oli vähennetty tuntuvasti keväällä ja kesällä. Syyskuun alussa lisättiin hieman HY-ylityslainoja ja kuun lopulla Kiinan (juan-määräisiä) valtionlainoja 1 %. Arviomme mukaan Kiinan minidevalvaatio elokuussa oli yksittäistapaus ja liittyi lähinnä Kiinan pyrkimykseen kehittää pääomamarkkinoitaan ja juanin asemaa reservivaluuttana. Lainojen juokseva tuotto on hyvä, noin 3,2 %.
- › Koska Frontin sijoitusstrategiat ovat muuttuneet tuntuvasti keväästä alkaen, ohessa lyhyt kertaus tärkeimmistä muutoksista viimeisen puolen vuoden aikana.
  1. Osakepainon tuntuva pienentäminen yhdistelmä-salkuissa keväällä ja kesällä. Salkuissa siirryttiin osakeylijäpääntä alipainoon. Osakekurssien voimakkaan laskun jälkeen osakepainoa on kasvatettu hieman elokuun lopulla ja syyskuussa, mutta osakkeet ovat edelleen alipainossa.
  2. EM-osakkeiden osuuden pienentäminen ja salkun maapainojen muutos. Osakepainon pienentäminen tehtiin lähinnä myymällä EM-Aasian maiden osakkeita. Varsinkin manner-Kiinan osakkeita myytiin toukokuussa ja heinäkuussa, mutta myös Hong Kongissa listattuja Kiina-yhtiöitä vähennettiin keväällä ja kesällä. Elokuun lopulla Manner-Kiinan osakkeita otettiin salkkuun takaisin, kun kurssit olivat romahtaneet. Keväällä pienennettiin myös Brasilian painoa. Ainoastaan Intian painoa kasvatettiin toukokuussa ja Venäjää syyskuussa.
  3. DM-maiden osuus koko osakesalkusta on pidetty likimain ennallaan, mutta salkun sisällä on tehty muutoksia. Teknologia-toimialan osakkeita myytiin keväällä ja syyskuussa muutettiin tuntuvasti eurooppalaisten osakkeiden maapainoja edellä kuvatulla tavalla.
  4. Korkosalkussa korkoriski oli keväällä selvästi vertailuindeksiä vähäisempi. Salkun duraatiota pidennettiin toukokuussa ja kesäkuun lopulla lisäämällä lähinnä Etelä-Euroopan maiden (Espanja ja Italia) pitkäaikaisia valtionlainoja salkkuun. Kun loppukevällä alkanut korkojen nousu taittui laskuksi heinäkuussa, korkosalkkujen duraatio oli likimain sama kuin

vertailuindeksissä. Syyskuussa Front Maltillisen korkosalkkuun otettiin valuuttamääräisiä valtionlainoja (Yhdysvallat 6 % ja Kiina 2% koko salkun arvosta).

- › Frontin sijoitusstrategioiden tuotot olivat myös syyskuussa miinuksella, sillä kaikki omaisuusluokat ja markkinat tuottivat miinusta valtionlainoja lukuun ottamatta. Yhdistelmä- ja korkosalkkuissa HY-yrityslainojen heikko kehitys kasvatti miinusta. Osakkeiden alipainotus ja maavalinnat sitä vastoin vaimensivat negatiivista tuottoa.
- › Lokakuussa alkaa jälleen tuloskausi, kun yritykset raportoivat 3. neljänneksen tuloksistaan ja loppuvuoden näkymistä. Varsinkin Suomessa voidaan odottaa alas lyötyjen vientiyhtiöiden osakekurssien toipumista, sillä yritykset eivät ole juurikaan varoittaneet tuloksistaan syksyllä. Makrotaloudessa kiinnostus kohdistuu Kiinan suhdannekehityksen ohella Euroalueen tilanteeseen. Näkykö hallitsematon pakolaiskriisi ja VW:n skandaali jo enemmänkin Saksan luvuissa. Kiinan osalta pelot talouskasvun merkittävästä heikentymisestä poistunevat, euroalueen osalta pettymys talouden elpymiseen lienee sitä vastoin todennäköistä.
- › Kansainvälisen politiikan osalta Syyrian kriisin eskaloituminen ja Venäjän aktiivinen toiminta koalition rakentamiseksi Assadin hallinnon vastustajien nujertamiseksi säilyy uutisotsikoissa koko loppuvuoden. Suurin riski liittyy konfliktin laajentumiseen ja raakaöljyn markkinoihin. Mikäli Syyrian hallinto ja Irak nujertavat yhdessä Iranin, kurditaistelijoiden sekä Venäjän kanssa sekä IS-kalifaatin (Syyriassa ja Irakissa) että Syyrian muut kapinallisryhmät, Lähi-idän valtatasapaino muuttuu merkittävästi. Saudi-Arabian aseman heikentyessä konfliktin eskaloituminen Jemeniin, Persianlahdelle ym. kasvaa, jos veriviholliset, Iran ja Saudi-Arabia alkavat todella ottaa mittaa toisistaan. IS-kalifaatin romahtaessa riski ISIS-terroristien aktivoitumisesta Euroopassa kasvaa.
- › Frontin sijoitusstrategiassa osakeriskiä on pienennetty tuntuvasti keväällä ja kesällä. Tuloskausi tuonee positiivisia yllätyksiä, mutta kaiken kaikkiaan näemme osakemarkkinat loppuvuonna edelleen haastavina ja yllätyksellisinä. Salkkujen riskitaso on nyt selvästi vähäisempi kuin vuosina 2011- 2014, vaikka osakepainoa lisättiin hieman elo-syyskuussa. Tällä hetkellä (7.10.2015) painotukset perustuvat seuraaviin näkemyksiin suhdanteista ja rahoitusmarkkinoista:
  - 1) Tuloskausi saattaa antaa tilapäistä tukea osakemarkkinoilla, sillä yritysten tulokset ovat tuskin heikentyneet niin paljon, kuin loppukesän kurssilasku antaisi ymmärtää. Loppuvuoden aikana riskit liittyvätkin enemmän kansainväliseen politiikkaan. Syyrian ja laajemminkin Lähi-idän räjähdysherkkä tilanne saattaa realisoitua ikävänä yllätyksenä arvopaperisijoittajalle. Varaudumme myös tähän riskiin. Lisäksi Euroalueen suhdannekuvaan liittyy kasvavaa riskiä sekä osakkeiden että eurovaluutan kannalta.
  - 2) Kiinan osakemarkkinoiden lasku ei heijasta juurikaan Kiinan suhdannekuvaa, mutta merkitsee todennäköisesti sitä, että hallinto ja keskuspankki joutuvat keventämään politiikkaansa enemmän kuin Kiinan suhdannekehitys edellyttäisi. Finanssipoliittikan elvytys näkyy jo julkisten menojen tuntuvana kasvuna. Perusteet tilanteen vakautumiselle loppuvuonna ovat hyvät, sillä rahoitusylijämaisellä Kiinalla on tuntuvasti varaa tukea taloutta sekä rahapolitiikalla että valtion toimilla.
  - 3) Maailmantalouden kokonaiskuva ei muutu lyhyellä aikavälillä Kiinan talouskasvun rakenteen muutoksen vuoksi. Pidemmällä aikavälillä kasvun eväät ovat heikentyneet, sillä usean raaka-ainetta tuottavan maan piti olla tulevia maailmantalouden vetureita (Brasilia, Venäjä, Etelä-Afrikka, Nigeria ja laajemmin öljyn ja teollisuusmetallien tuottajat). Teollisuusmaat, kuten myös valtaosa Itä- ja Etelä-Aasian maista hyötyy raaka-ainesten hintojen laskusta vaihtotaseen ja tuontilaskun pienentymisen vuoksi, mutta deflaatiosykäystä ei olisi tarvinnut juuri kukaan.

- 4) Inflaatio-odotukset ovat laskeneet tuntuvasti ja kesällä on saatu uusi deflaatiosykäys raaka-aineiden hintojen voimakkaan laskun seurauksena. Euroalueella edes euron heikentyminen ei riittänyt kompensoimaan globaalin inflaation hidastumisen ja raaka-aineiden hintojen laskun vaikutusta kuin tilapäisesti. Deflaatiokeskustelu palaa euroalueelle väistämättä loppuvuonna. Näin myös Japanissa. Yhdysvaltojen keskuspankki pidättäytyy tekemästä mitään sellaista, mikä vaarantaisi maan talouskasvua tai rahoitusmarkkinoiden vakautta. Koronnostot siirtynevät ensi vuoden puolelle.
- 5) Frontin yhdistelmäsalkuissa osakkeet ovat edelleen alipainossa. Alipaino koskee nimenomaan EM-maiden osakkeita. Intia, Kiina ja Venäjä ovat ylipainossa, muut Aasian maat likimain neutraalipainossa ja raaka-aineita tuottavat EM-maat tuntuvassa alipainossa. Venäjän ylipainotus on taktista ja perustuu oletukseen siitä, että Putinin Venäjän on talousongelmiensa vuoksi pakko liennyttää Ukrainan kriisissä. EM-osakkeiden salkussa ylipainotetaan lähtökohtaisesti vahvan maksutaseen maita, jotka ovat sitoutuneet taloutta ja yritystoimintaa tukeviin uudistuksiin. Näitä ovat esim. Itä- ja Kaakkois-Aasian kehittyvät taloudet.
- 6) Frontin DM-maiden osakesijoituksissa Sveitsi, Iso-Britannia sekä Japani ovat lievässä ylipainossa. Pohjoismaista ylipainotamme ainoastaan Tanskaa ja sekin johtuu maan pörssin toimialarakenteesta. Hajautusta on täydennetty Australian ja Kanadan osakkeilla, mutta niiden paino on vähäinen. Saksa ja euroalueen maat ovat tuntuvassa alipainossa autoteollisuuden skandaalien, eurojärjestelmän ongelmien että Schengen järjestelmän romahduksen aiheuttaman epävarmuuden vuoksi. Yhdysvallat on likimain neutraalipainossa. Toimialavalinnoissa painotetaan yrityksiä, joiden liiketoiminta on korostetun globaalia: terveydenhoito, teknologia sekä teollisuustuotteet ja -palvelut. Terveydenhuolto on ollut koko vuoden huomattavassa ylipainossa.
- 7) Frontin korkostrategiassa korkoriski (duraatio) on edelleen hieman vähäisempi kuin vertailusalkussa. Yrityslainoissa painotamme HY-lainoja, joiden riskilisä on kasvanut syys-lokakuussa tuntuvasti. Valtionlainoissa paras potentiaali on pitkäaikaisissa korkean tuoton maiden (Espanja, Italia) lainoissa. Ne hyötyvät eniten EKP:n arvopapereiden osto-ohjelmasta ja touko- ja kesäkuussa tapahtuneesta korkojen noususta. Euroalueen kasvavien ongelmien vuoksi valuuttamääräisten korkosijoitusten määrää on jälleen kasvatettu yhdistelmäsalkkujen korko-osioissa.

Frontin allokaationäkemys 7.10.2015

		Mallisalkun allokaatio-%	Neutraali allokaatio-%	erotus
	--   -   0   +   ++			
<b>Valtionlainat</b>		17,8%	15,0%	2,8%
<b>Yrityslainat</b>	Korkea riski (HY)	21,3%	10,0%	11,3%
	Matala riski (IG)	12,1%	25,0%	-12,9%
<b>Osakkeet</b>	Kehittyvät (EM)	16,5%	20,0%	-3,5%
	Kehittyneet (DM)	25,7%	25,0%	0,7%
<b>Käteinen</b>		6,5%	5,0%	1,5%

## 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 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 arvonekehitys ei ole tae tulevasta vastaavasta kehityksestä ja että sijoituksesta voi koitua tappiota tai sijoituksen epälikvidisyys voi vaikeuttaa tai tietynä aikana estää sijoituksen realisoinnin. Sijoittajan tulee tarvittaessa konsultoida sijoituspäätöksissään omaa vero- tai liiketoimintaneuvojaansa.

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.

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](http://www.finanssivalvonta.fi). Front Capital Oy on Sijoittajien Korvausrahaston jäsen. Lisää tietoa palveluntarjoajasta ja palveluista ovat saatavilla osoitteesta [www.front.fi](http://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.

Tätä asiakirjaa tai sen osaa ei saa kopioida, jakaa tai julkaista ilman Front Capital Oy:n etukäteen antamaa kirjallista lupaa. Kaikki oikeudet pidätetään.



