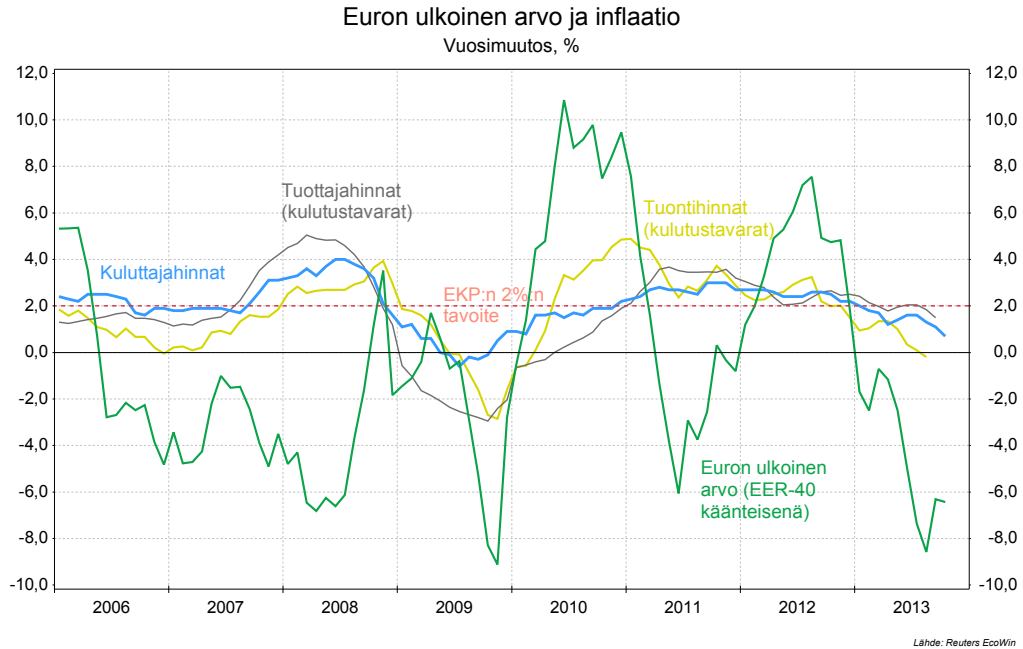


# 11

## Deflaatio euroalueen uhkana

- Osakemarkkinoiden positiivinen vire jatkui lokakuussa, kun Yhdysvalloissa saavutettiin tilapäinen sopu liittovaltion budjettiin ja velkakattoon liittyvässä riidassa. Sopu antoi kuitenkin lisää aikaa vain tammikuun puoliväliin ja velkakaton osalta helmikuun alkuun. Sijoitusmarkkinoiden kannalta tärkeää on se, kuinka suuren vahingon poliitikkojen riitely aiheuttaa talouskasvulle ja kuinka pitkään tilanne jatkuu. Riitelyyn palataan vuodenvaihteessa, ja on todennäköistä, että aikaisintaan asiat ratkeavat vasta syksyn 2014 välivaalien jälkeen, sillä kumpikaan osapuoli ei perimmiltään halua antaa periksi amerikkalaisia jakavassa olennaisessa ideologisessa vastakkainasettelussa. Kun tähän yhdistetään pitkien korkojen nousun aiheuttama asuntomarkkinoiden heikentyminen, on keskuspankilla kaikki syyt jatkaa ultrakeveää rahapolitiikkaansa pitkälle ensi vuoden puolelle. Lokakuun lopulla keskuspankki FED päätti pitää keskuspankin arvopaperiostojen ohjelman ennallaan. Seuraava kokous on 18.12. ja todennäköisesti tuolloinkaan ei tehdä mitään, sillä tammikuussa alkaa taas uusi kierros budjettiriitelyssä.
- Osakemarkkinoiden vahva nousu jatkui kaikilla päämarkkinoilla lokakuussa ja myös korkosijoittajan tuotot olivat hyviä lokakuussa. Yritysten osavuositulosten julkistukset eivät kokonaisuutena tuoneet yllätyksiä, mutta yhtiökohtaisesti toki koettiin positiivisia ja negatiivisia yllätyksiä. Yleiskuvana voidaan kuitenkin jälleen todeta, että vaikka yritysten tulokset säilyivät kohtuullisen hyvinä, liikevaihtojen kasvu on taittunut. Tulosjulkistuksia tärkeämpi syy hyvälle tuotoille osakemarkkinoilla on syys-lokakuussa ollut merkittävältä osin se, että odotukset Yhdysvaltojen keskuspankin rahapolitiikan kiristämisestä ovat muuttuneet tuntuvasti. FED:n arvopaperiostojen vähentämistä odotetaan nyt keväällä, kun syyskuun alussa sen odotettiin tapahtuvan jo alkusyksyllä. Pitkien korkojen loppukeväällä alkanut nousu taittui syyskuussa ja lokakuussa korot laskivat. Korkojen lasku Yhdysvalloissa heijastui myös euroalueen korkoihin joten pitkäaikaisten korkoinstrumenttien tuotto oli lokakuussa hyvä myös euroalueen korkosijoittajalle. Hyödykkeiden hintojen lasku sitä vastoin jatkui ja varsinkin energian hinnat olivat laskussa. Loppukesällä alkanut Syyrian tilanteesta johtunut hintapiikki energiahinnoissa on siis poistunut.
- Suhdannekehityksestä saatiin lokakuussa sekä positiivisia että hieman negatiivisempia uusia tietoja. Varsinkin Kiinan talustilastot vahvistivat kuvaa maan talouskasvun nopeutumisesta kesän jälkeen. BKT:n kasvu nopeutui 7,8 %:iin ja mm. teollisuustuotanto ja vähittäiskaupan kasvu on yllättänyt positiivisesti. Tuonnin kasvun nopeutuminen kertoo myös kotimaisen kysynnän vahvuudesta. Myös teollisuus- ja palveluyritysten barometrikyselyt (sekä HSBC pankin, että Kiinan tilastokeskuksen, NBS) viittaavat talouskasvun nopeutumiseen. Yhdysvalloista ja euroalueelta saadut talustilastot ovat sitä vastoin olleet hieman heikompia kuin on ennustettu. Euroalueella varsinkin Ranskan ja Italian suhdannetilanne näyttää jälleen heikentyvän. Myös Saksassa teollisuuden tilaukset ovat kehittyneet odotettua heikommin erityisesti vientimarkkinoilla. Ainoastaan pohjamudissa madelleet kriisimaat, kuten Espanja ja Kreikka osoittavat pieniä vakautumisen/nousun merkkejä.
- Euroalueella huomionarvoisinta on kuitenkin inflaation tuntuva hidastuminen viime kuukausina. Kuluttajahintojen nousuvauhti oli lokakuussa enää 0,7 %, mikä on kaukana EKP:n itselleen asettamasta hintavakautta kuvaavasta 2 %:n tavoitteesta. Ulkomailta tuotujen kulutustavaroiden hintojen vuosimuutos on jo negatiivinen ja myös koko euroalueen asuntojen hintojen laskuvauhti on ollut 2-3 prosentin välillä jo runsaan vuoden. Heikosta kotimaisesta kysynnästä kertoo se, että kuluttajahinnoissa palveluiden hintojen vuosimuutos laski tuntuvasti nyt syksyllä. Yksi keskeinen syy inflaation liialliseen, lähes deflatoriseen, hidastumiseen on euron vahvistuminen valuuttamarkkinoilla. Euron efektiivinen valuuttakurssi on, esimerkiksi 40 muuta valuuttaa vastaan, vahvistunut 6-8 % vuodessa nyt syksyllä (ks. kuvio). Euron tolkuton vahvistuminen onkin keskeinen riski siitä, että euroalue ajautuu deflaatioon ja on hämmäntävää, että EKP ei edes yritä tehdä asialle mitään. EKP on todennut toistuvasti, että sen mandaattiin ei kuulu välittää talouskasvusta tai työllisyydestä,

mutta nyt alkaa vaikuttaa, että EKP ei ole kiinnostunut edes siitä ainoasta asiasta, mikä sille on annettu tehtäväksi, ja minkä se on itse itselleen asettanut tavoitteeksi.



		Lokakuu	YTD	2012
<b>Osakkeet</b>				
Kehittyvät markkinat	MSCI EM TR	4,4 %	-2,7 %	16,4 %
Suomi	OMX Helsinki Cap GI	3,2 %	27,3 %	15,5 %
Eurooppa	STOXX 600 TR	3,9 %	18,3 %	18,2 %
Yhdysvallat	S&P 500 TR	4,1 %	21,6 %	13,9 %
<b>Hyödykkeet</b>				
Hyödykkeet	S&P GSCI TR	-1,9 %	-5,2 %	-1,7 %
<b>Korot</b>				
Yrityslainat HY	iBoxx EUR Liquid HY	1,9 %	6,4 %	22,8 %
Yrityslainat IG	BarCap EuroAgg Corporate	1,1 %	2,6 %	13,6 %
Valtionlainat	JPM GBI Emu	1,5 %	2,6 %	11,4 %
<b>Käteinen</b>				
Käteinen	Eonia Index	0,01 %	0,07 %	0,23 %
<b>Front Varainhoito</b>				
Front Strukturi (rahasto)		3,5 %	6,4 %	16,2 %
Front Strategia		2,0 %	3,0 %	15,2 %
Front Suomi		-0,1 %	16,8 %	20,1 %
Front Osake		3,1 %	4,7 %	14,9 %
Front Korko		1,4 %	2,3 %	13,9 %
Front Maltillinen		1,7 %	2,8 %	

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

## Sijoitusstrategia: Aktiivinen allokaatio ja Front Suomi osaksi osakesalkkua

- Lokakuussa ja marraskuun alussa Frontin sijoitusstrategiaa muutettiin lähinnä osakeallokaation osalta. Osakkeita lisättiin lokakuussa yhteensä 2 %-yksikköä viikkoa ennen kuin Yhdysvalloissa saavutettiin pääpuolueiden välillä sopu (17.10.) budjetista ja velkakatosta. Osakkeita oli vähennetty syyskuun lopulla ja aivan lokakuun alussa ja nyt niitä voitiin ostaa hieman edullisemmalla hinnalla. Lokakuun puolivälissä sijoitusstrategian suomalaisten osakkeiden osiona ryhdyttiin käyttämään Frontin Suomi sijoitusrahastoa, jonka avulla toimialavaltintoja voidaan tehdä joustavammin kuin ETF:llä, jonka toimialapainot ovat kiinteät. Suomalaiset osakkeet ovat toki edelleen alipainossa kuten aiemminkin. Marraskuun alussa pienennettiin hieman japanilaisten osakkeiden painoa (1 %-yks.), joita oli ostettu valuuttasuojatusti kesäkuun puolivälissä. Saaduilla varoilla ostettiin globaalia terveydenhoitoalan toimiala-ETF:ää. Japani säilyy edelleen kohtuullisessa ylipainossa ja terveydenhoidon ylipaino koko osakesalkussa kasvoi edelleen. 5.11. vähennettiin vielä 1 %-yksikkö pohjoismaiden ja 1 %-yksikkö Venäjän osakkeita. Kurssit ovat nousseet vahvasti syksyllä ja riski korjausliikkeestä erityisesti Euroopassa on suurehko. Korkosalkkuun tai hyödykesalkkuun ei tehty muutoksia lokakuussa. Korkosalkun duraatio vastaa likimain vertailusalkun duraatiota. Varovaisen korkoriskin strategiasta siirryttiin syyskuussa neutraaliin korkostrategiaan.
- Lokakuun markkinakehitys vastasi varsin hyvin sijoitusstrategiaamme, sillä ylipainossa olleet osakkeet tuottivat hyvin, pitkät korot laskivat ja alipainossa olleet hyödykkeet olivat selvästi heikoin omaisuusluokka. Syyskuussa toteutettu korkostrategian muutos onnistui erityisen hyvin, sillä korkosalkun duraation pidennys paransi merkittävästi koko salkun tuottoa lokakuussa.



- Yhdysvaltojen budjettiriitely poistui tilapäisesti sijoittajien agendalta 17.10., mutta asiaan palataan uudestaan tammikuussa. Sijoitusmarkkinoilla riitely jäi vaikutuksiltaan lyhytaikaiseksi. Kolmannen neljänneksen tulosjulkistukset pitivät sijoittajien huomion yhtiökohtaisissa tekijöissä lokakuussa, mutta marraskuussa palataan taas enemmän makrokysymyksiin. Kun Kiinan tilanne jatkaa parantumistaan, eikä siitä saada keksimälläkään mitään dramaattista, palaa huomio väistämättä euroalueen ongelmiin. Vaikka euroalueen poliitikot yrittävät lähes epätoivoisesti ylläpitää kuvitelmia talouskasvun

elpymisestä euroalueella "lähivuosina", kasvuarvioita siirretään koko ajan eteenpäin. Viimeksi näin teki komissio julkaistessaan 5.11. tuoreen talousennusteensa. Tosiasiassa euroalueella ei ole mitään kasvun edellytyksiä lähivuosille. Kotitalouksien ostovoima heikkenee korkean työttömyyden (ja olemattomien palkankorotusten), veronkorotusten ja sosiaali- ja eläketurvan väistämättömien heikennysten seurauksena. Euroalueen yritysten kilpailukyky on heikko mm. ylivahvan euron valuuttakurssin vuoksi. Varsinkin Ranska ja Italia ovat vaikeuksissa. Saksakin menestyy lähinnä euroalueen sisällä ja Japani sekä Etelä-Korea ovat pian ylivoimaisia Saksaan nähden globaaleilla markkinoilla. Kurjistava talouspolitiikkaa ja EKP:n ylikireä rahapolitiikka heikentää tuontia ja kasvattaa vaihtotaseen ylijäämää, mikä ylläpitää ylivahvaa euron kurssia. Euroalueen vaihtotaseen parantuminen viime vuosina johtuu tästä kotimaisen kysynnän kurjistumisesta, ei vientimenestyksestä! Sanomattakin on selvää, että yritykset eivät halua investoida tässä tilanteessa. Ja miksi investoida, kun kapasiteettia on yllin kyllin ja EKP ei välitä millään tavalla puolustaa euroalueen yritysten kilpailukykyä olemalla täysin passiivinen suhteessa euron valuuttakurssiin. Euroalueen tilanne on ajautunut niin heikoksi, että nyt syksyllä deflaation uhka on jo todellinen. Vähitellen sijoittajatkin heräävät tähän todellisuuteen.

» Aasian maat edustavat nyt poliittista vakautta ja vahvaa talouskasvua Yhdysvaltojen ja varsinkin Euroalueen sekavuuden rinnalla. Tällä hetkellä (5.11.2013) Frontin sijoitusstrategia perustuu seuraaviin näkemyksiin suhdanteista ja rahoitusmarkkinoista:

- 1) Sekä osake- että korkosijoittajan näkymät ensi vuodelle ovat vielä varsin positiiviset, sillä maailmantalouden kasvu elpyy 2014 ilman, että inflaatio olisi kiihtymässä. Merkittävimmät positiiviset yllätykset maailmantaloudessa on odotettavissa Kiinan ja laajemminkin Aasian talouksien kehityksessä. Yhdysvaltojen keskuspankki joutuu jatkamaan keveää rahapolitiikkaa vielä pitkään, jotta talouskasvu ja työllisyyden hidaskohentuminen saadaan pidettyä käynnissä. Varsinkaan asuntomarkkinoiden tilanne ei kestä pitkien joukkolainakorkojen merkittävää nousua. Kesällä nähty joukkolainakorkojen nousu jäi korkopiikiksi ja pitkien korkojen trendinomaista nousua ei ole näköpiirissä.
- 2) Lyhytaikaisten korkojen nousua ei ole näköpiirissä. Euroalueella talouden kestävä elpyminen edellyttää, että EKP tekee luottolamalle ja euron ylivahvalle valuuttakurssille jotakin. Marraskuun alkuun mennessä EKP ei ole tehnyt mitään. Mikäli toimettomuus jatkuu pitkään, EKP varmistaa deflaation ja uuden taantumun euroalueella. Ohjauskorkojen lasku olisi välttämätöntä, jotta saataisiin edes hieman lisää aikaa uuden taantumun torjumiseksi. Riski ilmapiirin heikentymisestä on euroalueella suuri, sillä useat ongelmat (Kreikka jne...) vaativat uusia toimia, kasvun eväät ovat euroalueella perimmiltään heikot ja deflaation uhka todellinen.
- 3) Japanin aloittama devalvaatiopolitiikka on muuttanut merkittävästi kaikkien OECD-maiden keskuspankkien tilannetta, sillä mikään maa ei voi riskeerata talouskasvuun liian korkeiden korkojen aiheuttaman valuutan vahvistumisen vuoksi. Keveä rahapolitiikka jatkuu siten huomattavasti pidempään kuin markkinat tällä hetkellä arvioivat.
- 4) Korkosalkun korkoriskiä kasvatettiin syyskuun puolivälissä ja salkun duraatio vastaa likimain nk. vertailusalkun duraatiota. Korkomarkkinoilla pitkät korot nousevat jatkossakin aika ajoin markkinoiden spekuloidessa keskuspankkien toimintaa kuten tämän vuoden kesällä. Tällä hetkellä koroissa ei ole nousupainetta varsinkaan euroalueella. Koska euroalueen kriisimaiden tilanne on edelleen hauras, ovat valtionlainat alipainotettuna ja korkostrategia painottaa merkittävästi yrityslainoja. Erityisesti HY-yritysainat ovat tuotto-odotukseltaan edelleen selvästi parempia kuin valtionlainat riskeihin suhteutettuna. Korkotason mataluuden vuoksi korkosijoittajan tuska on kuitenkin todellinen ja ainoa mahdollisuus hyviin tuottoihin lähimmän vuoden aikana on, jos euroalue ajautuu deflaatioon.
- 5) Vaikka osakekurssit ovat nousseet tänä vuonna tuntuvasti, ovat osakkeet omaisuusluokkana edelleen kohtuullisesti arvostettuja. Suurin ongelma osakesijoittajalle

on kuitenkin lähivuosina se, että kurssinousu perustuu erityisesti DM-maissa aivan liikaa ultrakeveään rahapolitiikkaan. Kehitys ei ole enää terveellä pohjalla, mutta kuten 1990-luvun lopulla ja 2006-07 markkinoiden nousu voi jatkua vielä pitkäänkin, vaikka kurssinousun peruste on epäterve. Vielä tällä hetkellä osakkeet ovat edullisia suhteessa korkoinstrumentteihin, mutta eivät enää niin ylivoimaisia kuin esim. vuosi sitten. EM-osakkeet ovat arvostukseltaan aidosti edullisia. Pitkällä aikavälillä arvioimme EM-maiden yritysten tuloskasvun olevan vahvempaa verrattuna DM-maiden yhtiöiden tuloskasvuun. On todennäköistä, että eri EM-maiden osakkeiden kehitys jatkaa eriytymistään ja vahvin kehitys on odotettavissa niissä maissa, joiden maksutase on vahva.

- 6) Osakesijoituksia painotetaan voimakkaasti euroalueen ulkopuolisiin maihin, sillä erityisesti euroalueen kotimarkkinayritysten näkyymiin liittyy merkittävää epävarmuutta eurokriisin ja alueen syvien rakenteellisten ongelmien vuoksi. Arviot euroalueen elpymisestä ovat aivan liian toiveikkaita ja riski deflaatiosta on huomattava. Saksa on ainoa euroalueen maa, joka on edes neutraalipainossa. Osana euroaluetta myös Suomi on alipainossa, kun taas oman valuuttansa säilyttäneet muut Pohjoismaat ovat edelleen ylipainossa. Kaiken kaikkiaan maat, joiden rahoitustasapaino on hyvä ja talouden kasvunäkymät keskimääräistä paremmat, kuten Aasian kehittyvät taloudet, ovat tuntuvassa ylipainossa. Myös Japani on edelleen ylipainossa, mutta ylipainoa pienennettiin hieman marraskuun alussa. Yhdysvallat on tällä hetkellä likimain neutraalipainossa, mutta toimialoittaisessa painotuksissa on huomattavia kannanottoja. Nimenomaan Yhdysvaltojen osakesalkussa globaalin liiketoiminnan alat, kuten terveydenhoito, teknologia ja teollisuustuotteet ovat voimakkaassa ylipainossa. Koko salkun hajautusta on täydennetty Australian ja Kanadan osakkeilla.
- 7) On todennäköistä, että sijoitusmarkkinoiden epävarmuus vaihtelee jatkossakin, joten korkojen ja osakekurssien kehitykseen liittyy aika ajoin tilapäistä vaihtelua. Sijoitusstrategia pyrkii hyödyntämään näitä markkinaliikkeitä lisäämällä ja vähentämällä aika ajoin sijoitusriskiä. Viimeksi lokakuun alkupuolella sijoitusriskiä lisättiin, kun arvioitiin, että Yhdysvaltojen liittovaltion budjettiin ja velkakattoon liittyvä pääpuolueiden riitely saadaan siirrettyä eteenpäin. Marraskuun alussa osakeriskiä taas pienennettiin vahvan kurssinousun jälkeen.
- 8) Hyödykkeiden rooli sijoitusstrategiassa on varsin opportunistinen. Mikäli hyödykehinnat nousevat voimakkaasti jonkin kriisin (esim. Syyria) tai erityistilanteen (kesän 2012 kuivuus ja heikot sadot) vuoksi, ko. hyödykekorista voidaan luopua kokonaan pitkäksi aikaa. Näin tehtiin energian osalta nyt loppukesällä.

#### Frontin allokaationäkemykset 6.11.2013

		Mallisalkun allokaatio-%	Neutraali allokaatio-%	erotus
	--   -   0   +   ++			
Valtionlainat		7,2%	15,0%	-7,8%
Yrityslainat	Korkea riski (HY)	20,9%	10,0%	10,9%
	Matala riski (IG)	15,2%	25,0%	-9,8%
Osakkeet	Kehittyvät (EM)	23,9%	20,0%	3,9%
	Kehittyneet (DM)	22,5%	20,0%	2,5%
Hyödykkeet		3,1%	5,0%	-1,9%
Käteinen		7,1%	5,0%	2,1%



# 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 arvopaperimarkkinain 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](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.

