

# 12

## Raakaöljyn hinta romahti

- Marraskuussa osake- ja korkomarkkinat kehittyivät huomattavasti vakaammin kuin lokakuussa. Teollisuusmaiden osakekurssit nousivat hyvin, mutta EM-pörssit olivat keskimäärin miinuksella. Toisaalta maakohtaiset erot olivat jälleen suuria. Aasian maiden pörssit kehittyivät positiivisesti, mutta esimerkiksi Brasilian ja Venäjän osakkeet olivat tukevasti pakkasella, kun huomioidaan valuuttakurssien vaikutus. Korkomarkkinoilla joukkolainakorot olivat laskussa volatiilin lokakuun jälkeen ja varsinkin euroalueen korkean tuoton maiden korot laskivat selvästi. Myös HY-yrityslainojen korot laskivat suhteessa valtionlainojen korkoihin, joten tuotto oli sijoittajalle hyvä.
- Viimeisen kuukauden aikana merkittävimmät asiat tapahtuivat hyödykemarkkinoilla ja raakaöljyn jo kesällä alkanut lasku yltyi marras-joulukuussa romahdukseksi. Esimerkiksi Brent-laadun spot-hinta oli joulukuun alussa laskenut alle 70 USD/barreli (noin 159 litraa = barreli), kun hinta vielä keväällä ja alkukesällä oli noin 110 USD/brl. Huomionarvoista raakaöljyn hinnan laskussa on se, että öljynviejämaiden järjestö ei marraskuun lopun kokouksessaan sopinut mitään tuotannon rajoittamisesta hinnan tukemiseksi. Raakaöljystä on tällä hetkellä ylitarjontaa, mitä on ruokkinut mm. tuotannon kasvu Yhdysvalloissa ja investoinnit muihin energiamuotoihin sekä teollisuusmaissa että Kiinassa. Myös maailmantalouden kasvun hidastuminen on vaimentanut kysynnän kasvua. Tällä hetkellä arvioidaan, että raakaöljyn hinnanlaskusta muodostuu pitkäaikainen, jopa useamman vuoden pituinen ilmiö. Lisäksi on mahdollista, että hinta vielä laskee lyhyellä aikavälillä nykytasostaan. Tuotantokustannusten näkökulmasta tasapainohinta asettunee kuitenkin noin 60-75 USD/brl haarukkaan lähikuukausina.
- Raakaöljyn hinnanlasku on dramaattinen ja sillä on merkittäviä vaikutuksia maailmantalouteen ja sijoitusmarkkinoille. Kokonaisuutena hinnanlaskulla on kasvua kiihdyttävä ja inflaatiota hidastava vaikutus. Sijoitusmarkkinoille tämä on yksiselitteisen positiivista, sillä talouskasvu tukee yritysten voittojen kasvua ja inflaation hidastuminen lisää korkojen laskupainetta. Maakohtaiset erot ovat kuitenkin tuntuvia. Alla olevassa taulukossa on pyritty havainnollistamaan, mitkä maat ovat suurimpia häviäjiä ja mitkä maat hyötyvät eniten raakaöljyn hinnanlaskusta.

### Raakaöljyn suurimmat tuottajat, viejät, tuojat ja kuluttajat

Tuottajat	Viejät	Tulomenetys/BKT		Vaihtotase/BKT		Tuoja	Säästö/BKT		Kuluttajat	
		jos hinta laskee	ennen hinnan-	jos hinta laskee	laskua, %		jos hinta laskee	40 USD		
	Brl/pv	Brl/pv				Brl/pv	40 USD	Brl/pv		
Saudi-Arabia	11,7	Saudi-Arabia	8,9	13,8	17,7	Yhdysvallat	7,4	0,5	Yhdysvallat	18,5
Yhdysvallat	11,1	Venäjä	7,2	5,7	1,6	Kiina	5,5	0,7	Kiina	9,9
Venäjä	10,4	UAE	2,5	7,3	16,1	Japani	4,6	1,1	Japani	4,7
Kiina	4,4	Kuwait	2,3	15,2	40,5	Intia	2,5	1,5	Intia	3,5
Kanada	3,9	Irak	2,2	11,1	-0,8	Etelä-Korea	2,3	2,1	Venäjä	3,2
Iran	3,5	Nigeria	2,2	4,9	4,0	Saksa	2,2	0,7	Brasilia	3,0
UAE	3,2	Qatar	1,8	10,4	30,9	Ranska	1,7	0,7	Saudi-Arabia	2,9
Irak	3,0	Iran	1,7	8,6	7,5	Espanja	1,3	1,1	Saksa	2,4
Meksiko	2,9	Angola	1,7	15,9	5,5	Singapore	1,2	4,6	Kanada	2,4
Kuwait	2,8	Venezuela	1,7	8,7	5,0	Italia	1,2	0,7	Etelä-Korea	2,3
Brasilia	2,7	Norja	1,7	3,9	11,2	Alankomaat	1,0	1,4	Meksiko	2,1
Nigeria	2,5	Algeria	1,5	8,2	0,4	Taiwan	0,9	2,1	Iran	1,8
Venezuela	2,5	Kanada	1,5	1,0	-3,2	Turkki	0,6	0,8	Ranska	1,8
Qatar	2,0	Kazakstan	1,4	7,1	-0,1	Indonesia	0,6	0,8	Indonesia	1,6
Norja	1,9	Libya	1,2	15,1	13,6	Belgia	0,6	1,4	Iso-Britannia	1,5

Lähde: EIA

- › Suurimmat tulonmenetykset kohdistuvat maihin, jotka ovat suurimpia raakaöljyn nettoviejiä. Taulukon toiseen sarakkeeseen on listattu viejät suuruusjärjestyksessä. Kun vientitulojen menetys (laskelmassa 40 USD/brl.) suhteutetaan maan USD-määräiseen BKT:een, suurimmat menettäjät ovat luonnollisesti Lähi-idän öljyntuottajamaat. Toisaalta näiden maiden sietokyky alemmille hinnoille on hyvä, sillä niillä on tyypillisesti huomattavan suuri vaihtotaseen ylijäämä. Suurimmat kärsijät ovatkin siten ne maat, joiden maksutase on heikko suhteessa vientitulojen menetykseen. Kyseiset maat on taulukossa ympyröity punaisella: Venäjä, Algeria, Venezuela, Kazakstan... Vastaavasti suurimmat voittajat ovat maita, joiden säästö öljylaskusta on suuri suhteessa talouden kokoon. Näitä maita ovat tyypillisesti Aasian ja Euroopan öljyntuottajat: Taiwan, Etelä-Korea, Intia, Belgia... Myös Japani sekä suuret öljyntuottajat, kuten Kiina ja Yhdysvallat ovat voittajia, sillä ne ovat myös merkittäviä öljyntuottajia. Raakaöljyn hinnanlasku siirtynee ainakin osittain myös maakaasun ja kivihiilen hintoihin, joten esimerkiksi Venäjän taloustilanteen heikentyminen on vasta alussa.
- › Muita huomionarvoisia tapahtumia marraskuussa oli Kiinan keskuspankin päätös keventää rahapolitiikkaa laskemalla ohjaukorkoa 0,4 %-yks. 5,6 %:iin. Keskuspankin päätös elvyttämisestä tukee Kiinan talouskasvua ja rahoitusjärjestelmää. Myös sijoitusrajoitusten höllentäminen, jotta ulkomaiset sijoittajat voivat vapaammin sijoittaa nk. manner-Kiinan pörssiin oli merkittävä ja synnyttää pääomien virtauksen Kiinan arvopaperimarkkinoille.

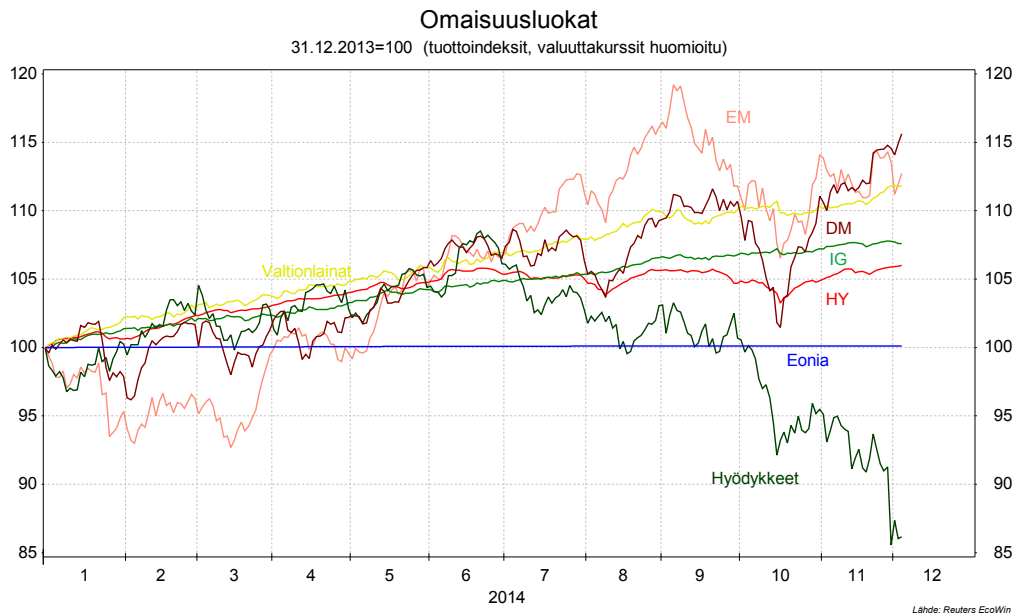
Tuottoja sijoitusmarkkinoilta		Marraskuu	2014	2013	2012
<b>Osakkeet</b>					
Kehittyvät markkinat	MSCI EM TR	-0,6 %	13,3 %	-6,8 %	16,4 %
Suomi	OMX Helsinki Cap GI	3,6 %	12,4 %	31,6 %	15,5 %
Eurooppa	STOXX 600 TR	3,3 %	8,6 %	20,8 %	18,2 %
Yhdysvallat	S&P 500 TR	3,5 %	26,4 %	26,7 %	13,9 %
<b>Hyödykkeet</b>					
Hyödykkeet	S&P GSCI TR	-10,2 %	-14,1 %	-5,5 %	-1,7 %
<b>Korot</b>					
Yrityslainat HY	iBoxx EUR Liquid HY	0,9 %	4,6 %	7,9 %	22,8 %
Yrityslainat IG	BarCap EuroAgg Corporate	0,6 %	7,8 %	2,4 %	13,6 %
Valtionlainat	JPM GBI Emu	1,4 %	12,2 %	2,4 %	11,4 %
<b>Käteinen</b>					
Käteinen	Eonia Index	0,00 %	0,10 %	0,09 %	0,23 %
<b>Front Varainhoito</b>					
Front Strukturi (rahasto)		-3,2 %	-5,1 %	4,9 %	16,2 %
Front Strategia		1,1 %	10,6 %	2,4 %	15,2 %
Front Maltillinen		1,0 %	9,2 %	2,6 %	14,3 %*
Front Länsimaat		1,9 %	13,2 %	10,7 %*	16,1 %*
Front Suomi		2,7 %	6,2 %	21,1 %	20,1 %
Front DM osake		2,3 %	18,0 %	19,3 %	17,8 %
Front EM osake		0,4 %	13,5 %	-7,2 %	13,7 %
Front Osake		1,6 %	15,9 %	3,9 %	14,9 %
Front Korke		0,8 %	7,7 %	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 hyödykesalkku vältti energiamarkkinoiden romahduksen

- Marraskuussa Frontin sijoitusstrategioita muutettiin vain vähän. Kuun alussa vähennettiin yhdistelmäsalkuissa osakkeita, jotka oli ostettu lokakuun puolivälin kurssipudotuksen yhteydessä. Korkosalkulle ei tehty lainkaan muutoksia, mutta osakesalkun sisällä muutettiin maa- ja toimialapainotuksia. Osakesalkuissa ja yhdistelmäsalkkujen osakeosioissa luovuttiin Ison-Britannian FTSE-osakeindeksin mukaisesti sijoittavasta ETF:stä ja tilalle otettiin DM-pörssien globaaleja toimiala ETF:iä, joita osakestrategiassa ylipainotetaan: Terveystieteet, teknologia ja teollisuustuotteet sekä –palvelut. Kyseiset toimialat ovat olleet ylipainossa huhtikuusta 2013 saakka DM-osakesalkuissa (ja yhdistelmäsalkkujen osakeosioissa), mutta nyt tätä ylipainoa haluttiin edelleen hieman kasvattaa. Nämä toimialat ovat menestyneet suhteellisessa vertailussa hyvin tänäkin vuonna.
- Joulukuun alussa jatkettiin osakesalkun muokkausta raakaöljyn hintaromahduksen aiheuttamassa muuttuneessa markkinatilanteessa. Sinänsä salkut olivat hyvin asemoituneita hinnanlaskuun nähden, mutta painotuksia muutettiin silti hieman. Kanadan painoa pienennettiin ja vastaavasti manner-Kiinan painoa kasvatettiin sekä osake- että yhdistelmäsalkuissa. Lisäksi vähennettiin hieman Brasilian painoa osakesalkuissa. Kiina ja nk. manner-Kiina ovat jo aiemminkin olleet ylipainossa osakesalkuissa ja nyt ylipainoa haluttiin edelleen kasvattaa. Varsinkin manner-Kiinan osakkeiden voidaan odottaa kehittyvän hyvin lähivuosina usean tekijän vuoksi: 1) Edullinen arvotus, 2) rahapolitiikan kevennys ja korkojen lasku 3) Länsimaisten sijoittajien helpottunut pääsy manner-Kiinan osakemarkkinoilla 4) raakaöljyn hinnan lasku, mikä tukee Kiinan taloutta 5) talouden rakenneuudistukset ja yritysten hallinnon kehittäminen.



- Eri omaisuusluokkien tuotot olivat marraskuussa hyviä DM-osakkeiden sekä korkosijoitusten osalta. EM-osakkeiden tuotto jäi marraskuussa miinukselle, mutta Frontin EM-salkku tuotti hieman plussaa salkun maapainotusten (mm. manner-Kiina) vuoksi. EM-salkun painottuminen Aasian pörssiin ja venäläisten osakkeiden puuttuminen salkusta toimi hyvin marraskuussa. Korkosijoituksissa valtionlainat ja HY-yrityslainat antoivat hyvän tuoton. Hyödykemarkkinoilla sijoitusten arvo romahti marraskuussa energian hintojen voimakkaan

laskun seurauksena. S&P GSCI-indeksillä mitattuna hyödykekorin arvo laski yli 10 % ja vuoden alusta miinusta on tullut runsaat 14 %. Eri sijoitusstrategioista ainoastaan Front Strategia yhdistelmä-salkussa on ollut tänä vuonna hyödykesijoituksia, noin 3 % koko salkun arvosta. Sijoituksia on ollut vain teollisuusmetalleissa ja maatalouden hyödykkeissä, noin 1,5 % kummassakin. Näiden sijoitusten yhteenlaskettu tuotto oli vuoden alusta marraskuun loppuun 3,8 % plussalla, eli Strategia-salkku ei ole kärsinyt lainkaan hyödykemarkkinoiden romahduksesta tänä vuonna. Heikosti kehittyneet energiahyödykkeisiin sijoittavat ETF:t myytiin lopullisesti pois jo vuoden 2013 alkusyksyllä, kun Syyrian sodan eskaloitumisen yhteydessä energiahinnat nousivat. Tämän jälkeen energiahyödykkeisiin ei ole sijoitettu.

- › Joulukuussa sijoitusmarkkinoilla tuskin nähdään dramaattisia muutoksia, joten kuluva vuodesta tullee hyvä sijoitusvuosi niin osake- kuin korkosijoittajallekin. Tuloskausi alkaa vasta tammikuussa, eikä loppuvuonna ole näkyvissä tekijöitä, jotka muuttaisivat merkittävästi markkinatunnelmaa. Markkinoiden vakautta tukee keskuspankkien keveä rahapolitiikka, ja varsinkin se, että Kiinan keskuspankki liittyi elvyttäjien joukkoon. Ukrainan tilanne toki säilyy kireänä, sillä marraskuussa Venäjä jälleen lisäsi joukkojensa määrää sekä miehittämällä Krimillä että Itä-Ukrainan alueella. Raakaöljyn hinnan sekä ruplan romahdus yhdistettynä Lännen pakoteuhkaan on kuitenkin lyhyellä aikavälillä pakottanut Venäjää hillitsemään aggressiotaan Ukrainassa. Toisaalta Putinin ja Venäjän valtaeliitin asema on äärimmäisen tukala, kun Venäjän talouskurjuus alkaa vaikuttaa täydellä tehollaan kansalaisten arkeen.
- › Venäjän aiheuttama epävarmuus siis jatkuu, mutta sijoitusmarkkinat alkavat vähitellen oppia elämään sen kanssa. Raakaöljyn hinnan romahdus nopeuttaa Putinin aseman romahdusta, mutta on tärkeää muistaa, että Venäjän talous on kuitenkin vähäpätöinen tekijä maailmantaloudessa. Ennen Ukrainan kriisiä Venäjän talous oli likimain samankokoinen kuin Italia, nyt enää hieman Espanjaa suurempi. Kaiken kaikkiaan raakaöljyn hinnan voimakas lasku on huomattavan paljon positiivisempi asia maailmantaloudelle kuin Venäjän ja öljyntuottajamaiden vaikeudet.
- › Tällä hetkellä (4.12.2014) Frontin sijoitusstrategia ja painotukset perustuvat seuraaviin näkemyksiin suhdanteista ja rahoitusmarkkinoista:
  - 1) Raakaöljyn hinnan romahdus kiihdyttää maailmantalouden kasvua ja suurimmat hyötyjät ovat: Aasian taloudet (Kiina, Japani, Intia, Etelä-Korea, Taiwan ja Singapore) Eurooppa (pl. energiantuottajat) sekä Yhdysvallat. Myös energiaa tuovat EM-maat hyötyvät uudesta tilanteesta. Suurimmat häviäjät - tulojen menetyksen kannalta - ovat Lähi-idän öljyntuottajamaat, mutta kipeimmin talouteen raakaöljyn hinnan lasku vaikuttaa niihin tuottajamaihin, joilla ulkoinen tasapaino oli jo lähtötilanteessa heikko: Venäjä, Kazakstan, Venezuela, Algeria, Angola ja Irak. Vaikeuksia on tiedossa myös Nigerialle, Iranille ja Meksikolle sekä jossain määrin Malesialle. Teollisuusmaista häviäjiä ovat Norja ja Kanada, mutta niiden tilanne on olennaisesti parempi kuin aiemmin mainituilla mailla. Indonesian, Brasilian ja Ison-Britannian tilanteeseen vaikutus on varsin vähäinen.
  - 2) Arvioimme maailmantalouden elyvän 2015, mutta Euroalueen osalta kehitys jää vaisuksi. Inflaatio ei ole kiihtymässä ja raakaöljyn hinnanlasku lisää edelleen deflaatiopaineita teollisuusmaissa. Rahapolitiikka säilyy keveänä vielä pitkään ja lyhyet korot pysyvät matalalla tasolla. Kiinan keskuspankin liittymisen keventäjien joukkoon on merkittävä tekijä sekä maailmantalouden elpymisen, että yleisen rahapolitiikan näkymien kannalta. Kun lisäksi Japanin keskuspankki edelleen elvyttää rajusti, EKP:n toiminta alkaa jälleen näyttää aivan liian passiiviselta Euroalueen heikkoon talouskasvuun ja deflaatiovaaraan nähden. Mitään perusteita korkojen nousulle ei ole vuosikausiin.
  - 3) Ukrainan/Venäjän kriisin eskaloituminen on edelleen mahdollista ja jopa todennäköistä Venäjän taloustilanteen kurjistuessa ja Putinin hallinnon aseman alkaessa heikentyä venäläisten keskuudessa. Tämän vuoksi sijoitamme varovaisemmin Euroopassa ja alipainotamme Suomea. Frontin sijoitusstrategiassa ei ole sijoitettu venäläisiin

osakkeisiin tai korkopapereihin syksyn 2013 jälkeen. Vältämme myös sijoittamista niihin yrityksiin, joilla on merkittävästi toimintaa tai myyntiä Venäjälle.

- 4) Yhdistelmäsalkuissa osakkeet ovat hieman ylipainossa. Kyse on taktisesta painotuksesta liittyen tämän hetken markkinatilanteeseen. Osakepaino on nyt selvästi vähäisempi kuin esimerkiksi syksyllä 2011. Teollisuusmaiden (DM) osakkeet ovat varsin korkealle arvostettuja. Arvostustasoja perustelee lähinnä ultrakeveä rahapolitiikka ja korkojen mataluus teollisuusmaissa. Tulosten paraneminen taas edellyttää suhdanteiden selvää vahvistumista, jotta yritysten tuloskasvu perustuisi liikevaihtojen kasvuun eikä vain kulusäästöihin. Suhdanteiden kohentumisen raja tulee vastaan, kun yksityisen sektorin säästäminen on laskenut liian matalalle tasolle. Vielä ei olla kriittisellä tasolla (säästämisen mataluuden osalta), mutta parhaimmillaan osakemarkkinoiden vahva kehitys (kuten 1999-2000 ja 2006-07) voi jatkua vielä muutaman vuoden.
- 5) Teollisuusmaiden (DM) osakesijoituksia painotetaan euroalueen ulkopuolisiin maihin ja ainoastaan Saksa on ylipainossa. Pohjoismaat ovat edelleen lievässä ylipainossa, kuten myös Japani ja Yhdysvallat. Hajautusta on täydennetty Australian ja Kanadan osakkeilla. DM osakestrategian toimialavalinnoissa olemme painottaneet jo kevästä 2013 saakka yrityksiä, joiden liiketoiminta on koristetun globaalia: terveydenhoito, teknologia sekä teollisuustuotteet ja -palvelut. Näiden toimialojen ylipaino on tuntuva.
- 6) EM-maiden osakkeet ovat arvostukseltaan edullisia erityisesti Kiinassa ja Etelä-Koreassa. Frontin sijoitusstrategiassa ylipainotetaan niitä kehittyviä talouksia, joissa talouden tasapaino (kuten maksutase) on hyvä ja maa on sitoutunut taloutta ja yritystoimintaa tukeviin uudistuksiin. Vahvoja maita ovat erityisesti Itä- ja Kaakkois-Aasian kehittyvät taloudet. Ukrainan kriisin vuoksi Venäjää ja Itä-Euroopan maita vältetään. Myös latinalaisen Amerikan maat ovat alipainossa ja riski poliittisista levottomuuksista on kasvussa mm. Meksikossa ja Venezuelassa.
- 7) Korkosalkussa duraatio on nyt hieman lyhyempi kuin nk. vertailusalkun duraatio. Tällä hetkellä euroalueen joukkolainakoroissa ei ole nousupainetta, mutta korkojen laskuvara lienee varsin vähäinen. Valtionlainat ovat alipainotettuna ja korkostrategia painottaa voimakkaasti HY-yrityslainoja. Valtionlainojen osalta painotus on edelleen pitkäaikaisissa korkean tuoton maiden (Espanja, Italia) lainoissa, mutta vähemmän kuin aiemmin.
- 8) Hyödykkeiden rooli sijoitusstrategiassa on opportunistinen. Tällä hetkellä sijoituksia on vain maatalouden hyödykkeissä ja teollisuuden metalleissa.

#### Frontin allokaationäkemys 4.12.2014

		Mallisalkun allokaatio-%	Neutraali allokaatio-%	erotus
	-- - 0 + ++			
Valtionlainat		13,3%	15,0%	-1,7%
Yrityslainat				
Korkea riski (HY)		18,9%	10,0%	8,9%
Matala riski (IG)		10,9%	25,0%	-14,1%
Osakkeet				
Kehittyvät (EM)		21,2%	20,0%	1,2%
Kehittyneet (DM)		26,1%	25,0%	1,1%
Hyödykkeet		2,8%	0,0%	2,8%
Käteinen		6,7%	5,0%	1,7%

## 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 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.

