

## Viikkoraportti

Tuloskausi siivitti pörssit nousuun

- Tuloskauden osalta odotukset olivat alhaalla. USA:ssa odotukset on toistaiseksi lyöty.
- Kiinan kasvu on hidastunut hallitusti riskeistä huolimatta.

## Osakemarkkinat nousuun tulosten siivittämänä

Yhdysvaltain tuloskausi on sujunut myönteisissä merkeissä, ja tämän lisäksi yritysten tuoreimmat luottamusluvut olivat hienoisia myönteisiä yllätyksiä.

Aiheesta lisää sivulla 3.

## Kiina kasvaa suunnitelman mukaisesti

Kiinan talous kasvaa yhä 6 %:n vauhtia kerryttäen kolmanneksen koko maailman talouskasvusta. Kansainvälisten sijoittajien pääsy Kiinan markkinoille oli pitkään rajoitettu, mutta viime vuosina myös manner-Kiinan pörssit ja joukkolainamarkkinat ovat asteittain avautuneet.

Aiheesta lisää sivulla 4.

Sijoitussuositukset tarkemmin sivulla 6.

## Omaisuuksien suositukset

Suositus suhteessa peruspainoon (%-yks.)	
Osakkeet	0
Joukkolainat	0
Rahamarkkinat	0

## Omaisuuksien tuottoja

Osakemarkkinat, EUR	Viime viikko	1 kk	2019	12kk
Maailma	1,7%	0,9%	23,0%	16,5%
Suomi	0,6%	3,2%	16,5%	12,0%
Pohjois-Amerikka	1,7%	0,1%	26,4%	17,0%
Eurooppa	1,6%	2,7%	21,4%	15,9%
Japani	1,9%	0,7%	18,7%	13,7%
Kehittyvät markkinat	1,6%	2,0%	13,4%	15,4%
Kaukoitää	1,3%	1,7%	12,8%	15,9%
Itä-Eurooppa	3,9%	4,4%	28,9%	28,0%
Latinalainen Amerikka	3,5%	3,8%	15,4%	11,5%
<b>Raaka-aineet (USA:n dollareissa)</b>				
Raakaöljy	3,7%	-0,5%	16,4%	-19,6%
Kulta	1,3%	-0,6%	17,8%	22,8%
<b>Valuutat (vieraan valuutan muutos euroon nähden)</b>				
EUR/USD	0,4%	-1,2%	3,1%	2,6%
EUR/JPY	0,4%	-2,0%	4,1%	6,3%
<b>Korkomarkkinat (euroissa, valuuttakurssisuojaattu)</b>				
Euroalueen valtionlainat	-0,1%	-1,7%	6,4%	7,2%
Euroalueen yrityslainat	0,1%	-0,2%	6,4%	5,8%
Maailman riskiyrityslainat	0,2%	0,4%	9,3%	6,2%
Kehittyvät korkomarkkinat	0,1%	0,5%	13,4%	13,9%
Rahamarkkinat	0,0%	0,0%	-0,2%	-0,3%

Viimeinen havainto: 25.10.2019

## Kiina kasvaa suunnitelman mukaisesti – katso video



# Osakemarkkinat nousussa tulosten siivittämänä

Osakemarkkinat olivat nousussa viime viikolla. Yhdysvaltain tuloskausi on sujunut myönteisissä merkeissä, ja tämän lisäksi yritysten tuoreimmat luottamusluvut olivat hienoisia myönteisiä yllätyksiä.

## Tuloskausi sujunut mallikkaasti

Yhdysvalloista on saatu parin viikon aikana jo melko runsas joukko tuloksia. Lähes 40 % laajan S&P 500 -indeksin yhtiöistä ovat raportoineet kolmannen vuosineljänneksen tuloksensa. Ennen tuloskauden alkua tehdyissä arvioissa analyytikot odottivat, että tulokset laskevat noin 3 % viime vuoden vastaavaan neljännekseen verrattuna. Tässä vaiheessa näyttää kuitenkin siltä, että syntymässä olisi myönteinen yllätys, sillä tähän mennessä raportoineiden yhtiöiden tulokset ovatkin 4,4 % korkeammat kuin analyytikoiden ennusteissa. Samalla tämä tarkoittaisi sitä, että ennakolta pelätty tulostaantumana eli tulosten lasku edellisen vuoden vastaavaan neljännekseen verrattuna, voisi peruuntua. Liikevaihtojen osalta tahti on myös ollut myönteinen ja näiden osalta raportoidut luvut ovat olleet 1,4 % ennako-odotuksia parempia.

## Eurooppalaisten yhtiöiden tulokset vaisumpia

Euroopassa tuloskausi ei ole sujunut aivan yhtä hyvin kuin Yhdysvalloissa. Sijoittajien odotuksissa oli, että tulokset laskisivat muutaman prosentin viime vuoden kolmanteen neljännekseen verrattuna. Tällä hetkellä nämä arviot näyttäisivät toteutuvan eli Euroopassa tulokset kääntyisivät siis pieneneen laskuun. Helsingin pörssissä noin neljä viidestä OMX 25 -indeksin yhtiöstä ovat raportoineet tuloksensa ja tulokset ovat jääneet reilut kolme prosenttia ennakoitua pienemmiksi. Liikevaihtojen osalta yritykset ovat yltäneet analyytikoiden odotuksiin.

Tulosjulkistusten yhteydessä nähtiin myös suuria kurssiliikkeitä. Verkkovalmistaja Nokian kurssista suli lähes 30 % kahdessa päivässä, kun yhtiö laski arvioitaan liiketoiminnan tulevasta kehityksestä. Myös Wärtsilän tulos ja uusien tilausten määrä olivat sijoittajille pettymyksiä ja kurssi laski perjantaina yli 10 %.

## Euroalueen yritysten näkymissä ei muutosta

Euroalueen yritysten näkymät ovat laskeneet pitkään, ja viime viikon lukuja odotettiin suurella

mielenkiinnolla. Sijoittajat odottivat vaatimatonta parannusta lukuihin, ja tällainen saatiinkin. Mihinkään suuriin hurraahuutoihin lukemat eivät vielä aiheetta anna, mutta myönteisenä asiana voidaan pitää sitä, että luvut eivät tällä kertaa heikentyneet. Teollisuuden luottamus pysyi edelleen liiketoiminnan heikkenemistä indikoivalla tasolla pisteluvussa 45,7, mutta palvelualojen yritysten luottamus koeheni hieman tasolle 51,8.

Viime aikojen talousepävarmuus on vaivannut varsinkin teollisuusalan yrityksiä. Saksassa yritysten näkymät pysyivät vaatimattomina tasolla 41,9, mutta Ranskassa lukema nousi parilla kymmenyksellä tasolle 50,5. Vaatimattomien kasvunäkymien ja matalan inflaation myötä Euroopan keskuspankki (EKP) on päättänyt jälleen keventämään rahapolitiikkaansa ja marraskuussa EKP:n on määrä aloittaa jälleen joukkolainastot markkinoilta taloutta tukeakseen. Viime viikon kokouksessaan EKP ei tehnyt muutoksia rahapolitiikkaansa. Kokouksen suurin huomio liittyi siihen, että se päätti pääjohtaja Mario Draghin kahdeksan vuotta kestäneen kauden keskuspankin johdossa. EKP:n joulukuun kokouksessa puhetta johtaa jo uusi pääjohtaja, ranskalainen Christine Lagarde.

## Alkaneen viikon tapahtumia

Tämän viikon mielenkiintoisin tapahtuma on varmastikin Yhdysvaltain keskuspankin Fedin kokous, jonka päätöksistä kuullaan keskiviikkoiltana. Sijoittajat odottavat melko yksimielisesti, että Fed tekee jälleen 0,25 %-yksikön leikkauksen ohjaukskorkoonsa. Lisäksi tiedossa on koko joukko tärkeitä talouslukuja: keskiviikkona saadaan kolmannen vuosineljänneksen bruttokansantuotteen kasvu Yhdysvalloista ja torstaina euroalueelta, yritysten luottamusluvut Yhdysvalloista ja Kiinasta, uusimmat työpaikkaluvut Yhdysvalloista sekä tuoreimmat inflaatioluvut euroalueelta.

*Ville Korhonen, sijoitusstrategi*

# Kiina kasvaa suunnitelman mukaisesti

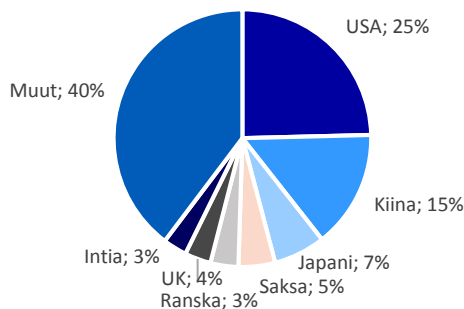
Kiinan talouskasvu on hidastunut jo monta vuotta, mutta pelättyä äkkiromahdusta ei ole tapahtunut. Kiinan talous kasvaa tänä vuonna karvan yli 6 % kerryttäen kolmanneksen maailman talouskasvusta. Samanlaista hallittua hidastumista odotetaan myös lähivuosilta, mutta korkea velkaantuneisuus ja mahdollinen kiinteistökupla ovat merkittäviä riskejä. Sijoittajille Kiinan merkitys kasvaa lähivuosina entisestään indeksimuutosten ansiosta.

## Kiina yhä nopeimmin kasvavia maita

Suurten kehittyvien maiden joukossa Kiina on ainoa, jossa kasvu ei ole jäänyt selkeästi odotuksista viime vuosina. Investointivetoisen Kiinan tavoiteltu rakennemuutos kulutusvetoiseksi taloudeksi vaikuttaa moniin maihin. Investointien hidastumisen seurauksena raaka-aineiden supersykli on taittunut, mikä on osunut moniin kehittyviin maihin, jotka vielä 2000-luvun alussa kasvoivat voimakkaasti Kiinan imussa. Kiinan vaurastunut keskiluokka on sen sijaan kanavoinut kysyntää länsimaisille tuotteille.

## Kiinasta tullut uhka USA:n johtajuudelle

Vielä 1990-luvulla Kiinan osuus maailman BKT:sta oli parin prosentin luokkaa. Tällä hetkellä osuus nimellisestä BKT:sta on 15 % ja ostovoimakorjatusta 27 %. USA:n vastaavat luvut ovat 25 % ja 21 %. USA:n ja Kiinan kauppasodassa taustalla onkin huoli Kiinan nopeasti kasvaneesta taloudellisesta ja poliittisesta vallasta – Make America Great Again!



USA ja Eurooppa ovat yhtä mieltä siitä, että Kiinan kokoisen talouden pitäisi kilpailla "reilusti". Toisin sanoen kilpailua vääristävät yritystuet, teollisuusvakoilu, patenttioikeuksien rikkominen ja valuuttakurssin manipulointi tulisi lopettaa. Lisäksi Kiinan pitäisi poistaa esteitä ulkomaisten yritysten toiminnalta Kiinassa. Hankalia aiheita, joihin presidentti Donald Trump on yrittänyt saada nopeita

ratkaisuja painostamalla Kiinaa tuontitulleilla. Yli vuoden kestänyt nahistelu on hidastanut kasvua molemmissa maissa sekä aiheuttanut globaalin investointien hiipumisen epävarmuuden nousun kautta. Marraskuussa Kiina ja USA todennäköisesti allekirjoittavat jonkinlaisen sopimuksen Chilessä, ja tulleilla nokittelu rauhoittuu joksikin aikaa. Taustalla olevia suuria kysymyksiä tuskin saadaan ratkaistua.

## Kiinan velkaantuneisuus tapissa

Kiinan velkaantuneisuus nousi tuntuvasti finanssikriisin jälkeisen megaelvytyspaketin jälkeen. Paketin suuruus oli 10-12 % BKT:sta eli se oli valtava. Rahaa kanavoitiin erinäköisiin rakennushankkeisiin, joiden valmistelu jäi usein vähän puolitiehen. Kiinan kokonaisvelka on nyt IIF:n arvion mukaan noin 300 % BKT:sta, joten yläraja alkaa tulla vastaan. Vielä viime vuonna Peking yritti alentaa maan korkeaa velkaantuneisuutta, mutta tämä johti talouskasvun hidastumiseen, jota kauppasota on pahentanut. Tänä vuonna on tehty maltillisia elvytystoimenpiteitä, kuten laskettu veroja ja sosiaaliturvamaksuja. Keskuspankki puolestaan on alentanut pankkien kassareservivaatimusta, mikä on kasvattanut lainanantoa. Uutta investointibuumia ei kuitenkaan ole näkyvissä, eikä sille myöskään ole tarvetta. Ylikapasiteettia on monilla sektoreilla.

## Silkkitie Aasiasta Afrikkaan

Kiinan ulkopoliittikan kärkihanke on ns. Uusi silkkitie. Tavoitteena on parantaa kauppa- ja liikenneyhteyksiä Aasian, Euroopan ja Afrikan välillä sekä lisätä Kiinan vaikutusvaltaa alueella. Projektin puitteissa Kiina on myöntänyt avokätisesti lainoja muille kehittyville maille erilaisia infrastruktuurihankkeita varten. Aluksi Kiinan toimia suitsutettiin, kun lainaa sai helpommin kuin esimerkiksi Maailmanpankilta. Lainat ovat kuitenkin vieneet monet köyhät Afrikan ja Aasian maat hankalaan

tilanteeseen, kun suurten velkojen takaisinmaksuun ei tahdo löytyä rahaa.

### Kiinan kolme pörssiä

Kiina on merkittävä maa kehittyville markkinoille sijoittaville, ja sen merkitys tulee kasvamaan entisestään lähivuosina. Toistaiseksi ulkomaalaiset sijoittajat ovat sijoittaneet Kiinaan lähinnä Hongkongin pörssin kautta. Pörssin suurin yhtiö on peliyhtiö Tencent, joka on tullut tunnetuksi myös suomalaisen Supercellin omistajana.

Hongkongin lisäksi Kiinassa on paikallispörssit Shanghaissa ja Shenzhenissä. Nämä ovat viime vuosina avautuneet rajoitetusti myös ulkomaalaisille sijoittajille. MSCI:n kehittyvien markkinoiden indeksissä näiden ns. A-osakkeiden paino on vasta 2,5 %, mutta se tulee nousemaan asteittain 16 %:iin. Samalla koko Kiinan paino tulee nousemaan 32 %:sta 45 %:iin. Ennen pitkää kehittyvien markkinoiden rahastoissa siis lähes puolet sijoituksesta tulee olemaan Kiinassa.

Kiinan eri pörssit kehittyvät ja käyttäytyvät hyvin eri tavalla. Shanghain pörssissä noteerataan etupäässä valtionyhtiöitä, joista monet löytyvät myös Hongkongin pörssistä, usein tosin aivan eri hinnalla. Shenzhenin pörssissä on enemmän yksityisessä omistuksessa olevia kasvusektoreiden yhtiöitä, ja se on kehittynyt Shanghain ja Hongkongin pörssistä selvästi paremmin viimeisen 10 vuoden aikana.



Heinäkuussa Shanghain pörssi avasi presidentti Xi Jinpingin aloitteesta myös kokonaan uuden Star Market-listan. Tämä on tarkoitettu pelkille teknologiayrityksille, ja esikuvana on Nasdaq. Tarkoituksena on luoda kanava, jota kautta kasvuyhtiöt voivat kerätä pankkien ulkopuolista rahoitusta. Xi haluaa talouden kasvun painottuvan jatkossa enemmän innovaatioihin kuin infrastruktuurin rakentamiseen. Star Marketin osakkeiden arvo nousi

ensimmäisenä päivänä huimat 140 %, kun kiinalaiset innostuivat uusista sijoituskohteista. Tähtiyhtiöiden PE-luku on noin 100, kun Hongkongin ja Shanghain pörssin PE-luvut ovat 10-12 tienoilla.

### Asuntojen hintakupla ikuinen pelko

Teknologiayhtiöiden lisäksi kiinteistö- ja autosektorin yritykset ovat perinteisesti olleet kiinalaisissa pörsseissä tarkasti seurattuja. Molemmat ovat hyvin syklisiä sektoreita, mikä on näkynyt myös osakekurssien vuoristoratana. Kiinteistösektorin osuus BKT:sta kaikkine vaikutuksineen on jopa 25 %. Muuttoliike maaseudulta kaupunkeihin on ollut valtava, mikä on luonut vahvan pohjan asuntojen kysynnälle. Lisäksi kiinteistösijoittaminen on perinteisesti ollut kiinalaisille ensisijainen sijoitusmuoto. Asuntojen hinnat ovat nousseet tuntuvasti, ja hintakuplasta on puhuttu jo vuosia. Mahdollinen hintojen lasku olisi aikaisempaa suurempi riski, sillä viime aikoina asuntoja on ostettu paljon asuntolainojen turvin, eikä käteisellä kuten aikaisemmin. Kiinalaiset kotitaloudet ovatkin merkittävästi velkaisempia kuin aikaisemmin, mikä rajoittaa kulutuksen kasvupotentiaalia.

Autojen myynti on laskenut tuntuvasti tänä vuonna. Osittain syyt ovat tilapäisiä, kun aiemmin myyntiä kasvattaneet tukiaiset raukesivat. Autosektori on Kiinassa suuri, sen osuus BKT:sta on noin 5 %. Kotimaiset automerkit hallitsevat massamarkkinoita, ja länsimaiset autot ovat rikkaiden statussymboleita.

### Kiinan joukkolainamarkkinat avautuneet

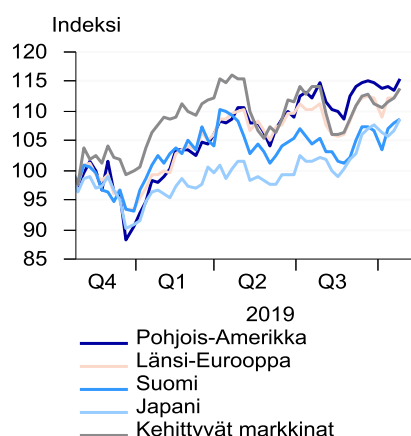
Kiinan joukkolainamarkkinat ovat arvoltaan maailman kolmanneksi suurimmat. Ulkomaalaiset ovat voineet ostaa juanmääräisiä lainoja vasta muutama vuoden ajan. Tällä hetkellä Kiina on mukana pienellä painolla muutamissa indekseissä, mutta ei vielä tärkeimmissä. Ensi vuoden helmikuussa tilanne muuttuu, kun Kiina nousee J.P. Morganin GBI-EM-indeksiin rajoitetulla 10 % painolla. Joukkolainamarkkinoiden avautuminen ulkomaalaisille sijoittajille on tärkeää, sillä se tuo uusia rahoituskanavia ja vähentää kotimaisen pääoman ulosvirtauksen aiheuttamaa painetta. Lisäksi juanin asema kansainvälisesti tärkeänä valuuttana vahvistuu.

*Hertta Alava, sijoitusstrategi*

# Osakemarkkinat peruspainossa

Osakemarkkinat ovat nousseet tänä vuonna huolista piittaamatta. Kauppasodan ja heikkenevien talous- ja tulonäkymien peikot ovat säilyttäneet sijoittajia. Toisaalta elvyttävä raha- ja finanssipolitiikka tuo tukea. Pidämme osakkeet peruspainossa selvempää sijoitussäätä odotellessa.

## Osakemarkkinoiden tuottoja



## Suositus suhteessa peruspainoon (%-yks.)

Osakkeet	0
Joukkolainat	0
Rahamarkkinat	0

## Suomi ylipainossa

Suositlemme ylipainoa kotimaisille osakemarkkinoille. Tulonäkymien, arvostuksen ja osinkojen kokonaisuus on muita alueita selvästi houkuttelevampi. Toisaalta yhtiökohtaiset riskit luovat epävarmuutta. Euroopan ja Kiinan taloushuolet painavat Suomeakin, mutta toisaalta edullinen arvostus antaa tukea. Japaniin suositlemme alipainoa, sillä maan tulonäkymät ovat vaisut ja jenin heilunta painaa eurosijoittajan tuotto mahdollisuuksia. Suositlemme kiinnittämään huomiota salkun riittävään hajautukseen myös Euroopan ulkopuolelle.

## Joukkolainamarkkinoiden tuotto



Osakemarkkinat	Suositus	Peruspaino	Suositus	P/E	Tuloskasvu 12kk E	Tuotto, 3kk
Pohjois-Amerikka	Peruspaino	45 %	45 %	17	9 %	1 %
Länsi-Eurooppa	Peruspaino	20 %	20 %	14	8 %	2 %
Suomi	Ylipaino	15 %	20 %	14	11 %	3 %
Japani	Alipaino	5 %	0 %	13	3 %	6 %
Kehittyvät markkinat	Peruspaino	15 %	15 %	12	12 %	0 %
Itä-Eurooppa	Peruspaino	2 %	2 %	6	5 %	4 %
Kaukoitää	Peruspaino	10 %	10 %	12	11 %	-1 %
Latinalainen Amerikka	Peruspaino	3 %	3 %	13	14 %	-1 %

## Joukkolainoissa hieman riskinottoa

Suositlemme ylipainoa kehittyville korkomarkkinoille. Kohutuullisen talouskasvun ja laajalti keventyvän rahapolitiikan ympäristössä kehittyvien korkomarkkinoiden näkymät ovat hyvät. Miinuskorkoiset valtionlainat ovat alipainossa. Kokonaisuutena pidämme joukkolainat peruspainossa suosituksissamme.

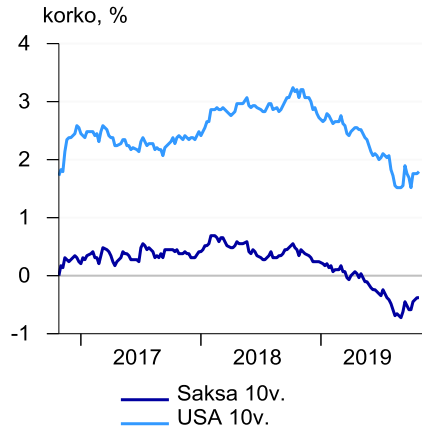
Joukkolainamarkkinat	Suositus	Peruspaino	Suositus	Korko, %	Tuotto, 3kk	Tuotto, 12kk
Valtionlainat	Alipaino	20 %	15 %	-0,25	0,2 %	7,2 %
Yrityslainat	Peruspaino	50 %	50 %	0,46*	-0,3 %*	5,8 %*
Riskiyrityslainat	Peruspaino	15 %	15 %	5,48	0,5 %	6,2 %
Kehittyvät korkomarkkinat	Ylipaino	15 %	20 %	5,17	0,6 %	13,9 %

\*euroalue

Antti Saari, päästrategi

# Korko- ja valuuttamarkkinat

## Valtionlainakorot



## Ohjauskorot

	Korko, %	Seuraava kokous	Nordean ennuste, 30.6.2020
EKP (talletuskorko)	-0,50	12.12.2019	-0,60
Fed	2,00	30.10.2019	1,50

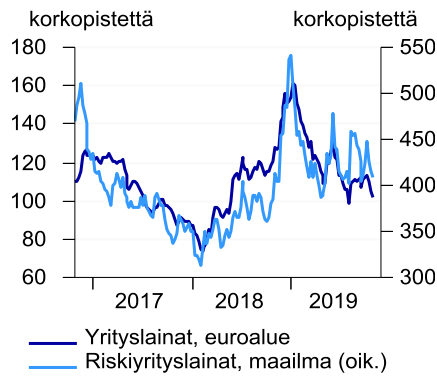
## Markkinakorot

	Korko, %	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.	Nordean ennuste, 30.6.2020
euribor 3kk	-0,40	-3	-9	-0,65
euribor 12kk	-0,29	3	-14	
Saksa 2v	-0,66	10	-5	-0,90
Saksa 10v	-0,37	3	-77	-0,65
USA 2v	1,65	-21	-120	1,40
USA 10v	1,80	-27	-133	1,50

## Yrityslainat

	Korko, %	Marginaali, korkop.	Koron muutos, 3 kk, korkop.	Marginaalin muutos, 3 kk, korkop.
Yrityslainat, euroalue	0,46	102	9	2
Yrityslainat, USA	2,97	114	-24	-1
Riskiyrityslainat, Eurooppa	3,09	363	24	16
Riskiyrityslainat, kansainväliset	5,48	408	-13	5

## Luottoriskimarginaalit



## Luottoriskijohdannaiset

	Marginaali, korkop.	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.
Itraxx Main	50	4	-25
Itraxx Crossover	227	-11	-73

## Valuutat ja raaka-aineet

	Nyt	Muutos 3kk	Muutos 1v.	Nordean ennuste, 30.6.2020
EUR/USD	1,11	-0,01	-0,03	1,12
EUR/JPY	120,42	-0,70	-7,7	120,00
EUR/SEK	10,74	0,21	0,37	10,70
Öljy, Brent, USD	62,02	-1,37	-14,9	
Kulta, USD/unssi	1509,25	90,6	279,8	

## EUR/USD-valuuttakurssi



# Sijoitusstrategiasta vastaavat

## Antti Saari

Päästrategi, Suomi

## Kjetil Høyland

Päästrategi, Norja

## Michael Livijn

Päästrategi, Ruotsi

## Witold Bahrke

Päästrategi, Tanska

## Ville Korhonen

Sijoitusstrategi

## Juha Kettinen

Sijoitusstrategi

## Hertta Alava

Sijoitusstrategi

## Andreas Østerheden

Sijoitusstrategi

## Sebastian Källman

Sijoitusstrategi

## Espen R. Werenskjold

Sijoitusstrategi

## Mick Bieh

Analyytikko

## Amelia Marie Asp

Analyytikko

## Frederik Saul

Analyytikko

## Victor Karlshoj Julegaard

Analyytikko

## Vastuuvarama ja juridisten tietojen antaminen

### Vastuuvarama

Nordea antaa pienille ja keskiuurille yrityksille neuvoja koskien sijoitusstrategiaa ja konkreettisia, yleisluontoisia sijoitusehdotuksia. Nämä neuvot sisältävät suosituksia omaisuuslajihajautuksesta sekä konkreettisia sijoituksia kansallisiin, pohjoismaisiin ja kansainvälisiin osakkeisiin ja joukkolainoihin sekä vastaaviin arvopapereihin. Näitä neuvoja tarjoaa Nordea Investment Center (IC).

Tämän julkaisun tai raportin ovat laatineet: Nordea Bank Oyj ja sen sivuliikkeet Tanskassa, Ruotsissa ja Norjassa (Nordea Danmark, filial af Nordea Bank Abp, Finland, Nordea Bank Abp, filial i Sverige, Nordea Bank Abp, filial i Norge) (jäljempänä yhdessä "Nordea-yksiköt"), Nordea Investment Center (IC) -yksikkönsä välityksellä. Nordea-yksiköitä valvoo Euroopan keskuspankki (EKP) ja kunkin Nordea-yksikön kotimaan kansallinen finanssivalvontaviranomainen.

Tämän julkaisun tai raportin tarkoitus on ainoastaan tarjota yleistä ja alustavaa tietoa sijoittajille, eikä sitä tule sellaisenaan käyttää sijoituspäätösten perustana. Nordea IC on laatinut tämän julkaisun tai raportin yleisesti tiedoksi henkilökohtaiseen käyttöön niille sijoittajille, joille se on jaettu. Julkaisu tai raporttia ei ole tarkoitettu tiettyjä arvopapereita tai sijoitusstrategioita koskeviksi henkilökohtaisiksi sijoitusneuvoiksi, eikä se ota huomioon kenenkään yksittäisen sijoittajan henkilökohtaista taloudellista tilannetta, olemassa olevia omistuksia tai vastuuta, sijoituskokemusta tai -tietämystä, sijoitustavoitetta ja -aikaa tai riskiprofiilia ja mieltymyksiä. Sijoittajan tulee itse varmistua siitä, että sijoitus soveltuu hänen taloudelliseen tilanteeseensa, verotuskohteluunsa ja sijoitustavoitteisiinsa. Sijoittaja vastaa kaikista sijoituspäätöksinsä liittyvistä tappioista.

On suositeltavaa, että sijoittaja ottaa yhteyttä taloudelliseen neuvonantajansa ennen kuin tekee sijoituspäätöksiä tässä julkaisussa tai raportissa esitettyjen tietojen perusteella.

Tämän julkaisun tai raportin tietoja ei tule pitää sijoituspäätöksen veroseuraamuksia koskevana neuvontana. Kunkin sijoittajan tulee itse arvioida sijoitus-päätöstensä veroseuraamukset sekä muut taloudelliset hyödyt tai haitat.

### Jakelua koskevat rajoitukset

Tässä julkaisussa tai raportissa mainituilla arvopapereilla ei välttämättä voi käydä kauppaa kaikilla lainkäyttöalueilla. Tätä julkaisua tai raporttia ei ole tarkoitettu eikä sitä saa jakaa Yhdysvalloissa eikä yhdysvaltalaisille yksityishenkilöille.

Mikäli tätä julkaisua tai raporttia jaetaan Singaporessa, se on tarkoitettu ainoastaan Singaporessa toimiville akkreditoituille sijoittajille, asiantuntijasijoittajille tai instituutionaalisille sijoittajille ja sitä saa jakaa ainoastaan heille. Nämä sijoittajat voivat ottaa yhteyttä Nordea Bankin Singaporen konttoriin, jonka osoite on 138 Market Street #09-03 CapitaGreen, Singapore 048946. Tämän julkaisun tai raportin jakelijana voi toimia Nordea Bank S.A., Singapore Branch, jota valvoo Monetary Authority of Singapore.

Luxemburgissa tämän julkaisun tai raportin jakelijana voi toimia Nordea Bank Luxembourg S.A., 562, rue de Neudorf, L-222Luxembourg, jota valvoo Com-mission de Surveillance du Secteur Financier.

Isonsa-Britanniassa tätä julkaisua tai raporttia voi jakaa instituutionaalisille sijoittajille Nordea Bank Abp London Branch, 6th Floor, 5 Aldermanbury Square, London, EC2V 7AZ, jonka toimiluvan on antanut Euroopan Keskuspankki (EKP) ja jota valvovat rajoitetusti Ison-Britannian Financial Conduct Authority ja Prudential Regulation Authority. Financial Conduct Authorityn ja Prudential Regulation Authorityn sääntelyn laajuutta koskevat yksityiskohdat ovat pyynnöstä saatavissa Nordeasta.

Tätä julkaisua tai raporttia tai sen osaa ei saa monistaa, kopioida tai muuten jäljentää siihen soveltuvien tekijänoikeuslakien mukaisesti.

#### Nordea Bank Oyj

Satamaradankatu 5, Helsinki  
FI-00020 Nordea  
Suomi  
Y-tunnus 2858394-9  
Kotipaikka Helsinki

#### Nordea Danmark, filial af Nordea Bank Abp, Finland

Grønlandsvej 10,  
2300 København S  
Denmark  
FO-nr. 2858394-9  
Copenhagen

#### Nordea Bank Abp, filial i Sverige

Smålandsgatan 17  
SE-105 71 Stockholm  
Sweden  
Org.nr. 516411-1683  
Stockholm

#### Nordea Bank Abp, filial i Norge

Essendrops gate 7  
PO box 1166 Sentrum  
0107 Oslo  
Reg.no.920058817 MVA  
(Foretaksregisteret)

#### Nordea Bank S.A.

562 Rue de Neudorf  
L-2220 Luxembourg  
Luxembourg  
Reg.No. B 14157  
Luxembourg

#### Nordea Bank S.A., Luxembourg, Zweigniederlassung Zürich

Mainaustrasse 21–23  
CH-8034 Zürich  
Switzerland  
Reg.No. CH – 0520.9.001.063-7  
Zürich

#### Nordea Bank S.A., Singapore Branch

138 Market Street  
#09-03 CapitaGreen  
Singapore 048946  
Company Reg. No. T13FC0044L