

## Viikkoraportti

Askeleita oikeaan suuntaan

- Yhdysvaltain talous jatkoi kohtuullista kasvuaan kolmannella vuosineljänneksellä.
- Nostamme osakkeet ylipainoon sijoitussuosituksissamme

## Taloukasvu jatkuu Yhdysvalloissa

Osakemarkkinat olivat nousussa viime viikolla. Yhdysvaltain taloukasvu on hidastunut, mutta kasvu jatkui kohtuullisena kolmannella neljänneksellä.

Aiheesta lisää sivulla 3.

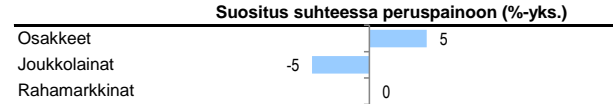
## Askeleita oikeaan suuntaan

Talouden ja politiikan saralla on otettu sijoittajan kannalta askeleita oikeaan suuntaan, vaikka epävarmuus pysyykin yllä. Lisäksi elvyttävä rahapolitiikka tukee markkinoita jatkossa. Sijoittajat suhtautuvat kuitenkin kurssinousuun vastahakoisesti, joten edelleen on hyvin aikaa nostaa osakkeet ylipainoon.

Aiheesta lisää sivulla 5.

Sijoitussuosituksukset tarkemmin sivulla 6.

## Omaisuuslajisuositukset



## Omaisuuslajien tuottoja

Omaisuuslaji, EUR	Viime viikko	1 kk	2019	12kk
Maaailma	0,6%	4,1%	23,8%	15,3%
Suomi	0,1%	4,7%	16,7%	9,6%
Pohjois-Amerikka	0,7%	4,1%	27,3%	16,4%
Eurooppa	0,3%	5,8%	21,9%	13,7%
Japani	0,8%	1,7%	19,6%	12,8%
Kehittyvät markkinat	0,6%	4,1%	14,1%	13,5%
Kaukoitää	1,1%	3,8%	14,1%	14,9%
Itä-Eurooppa	1,4%	8,2%	30,7%	29,1%
Latinalainen Amerikka	0,4%	7,0%	15,8%	9,9%
<b>Raaka-aineet (USA:n dollareissa)</b>				
Raakaöljy	-2,1%	5,2%	13,9%	-16,9%
Kulta	0,1%	0,8%	17,9%	22,7%
<b>Valuutat (vieraan valuutan muutos euroon nähden)</b>				
EUR/USD	-0,7%	-2,0%	2,3%	2,0%
EUR/JPY	-0,2%	-2,7%	3,9%	6,4%
<b>Korkomarkkinat (euroissa, valuuttakurssisuojaattu)</b>				
Euroalueen valtionlainat	-0,1%	-1,4%	6,3%	7,0%
Euroalueen yrityslainat	0,1%	-0,2%	6,5%	6,1%
Maaailman riskiyrityslainat	-0,1%	0,7%	9,2%	6,2%
Kehittyvät korkomarkkinat	0,2%	0,7%	13,6%	14,4%
Rahamarkkinat	0,0%	0,0%	-0,2%	-0,3%

Viimeinen havainto: 1.11.2019

## Askeleita oikeaan suuntaan, osakkeet ylipainoon – katso video

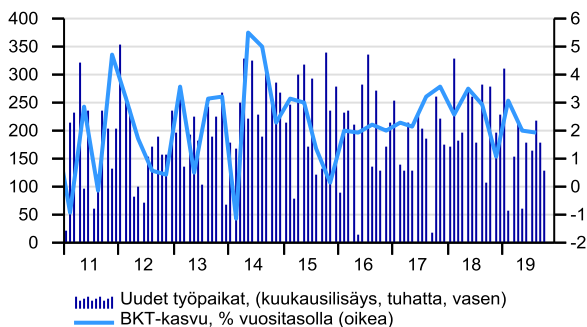


# Taloukasvu jatkuu Yhdysvalloissa

Osakemarkkinat olivat nousussa viime viikolla. Yhdysvaltain taloukasvu on hidastunut, mutta kasvu jatkui kohtuullisena kolmannella neljänneksellä. Yhdysvaltain keskuspankki Fed laski jälleen ohjauskorkoaan.

## Yhdysvaltain kasvuvauhti kohtuullista

Yhdysvaltain talous kasvoi 1,9 %:n vuotuista vauhtia vuoden kolmannella neljänneksellä. Kasvuvauhti oli nopeampaa kuin sijoittajien odottama 1,6 %:n vauhti. Kasvu on hidastunut päälle kolmen prosentin tahdista, mutta vielä taantuma ei selvemmin uhkaa. Osaltaan taloustilannetta helpottaa keskuspankin harjoittama keventynyt rahapolitiikka. Kasvu on hidastunut yritysten vähentyneiden investointien vuoksi, mutta toisaalta yksityinen kulutus ja valtion menot ovat kannatelleet taloutta. Kansainvälinen valuuttarahasto IMF odottaa Yhdysvaltain talouden kasvavan tänä vuonna 2,4 %.



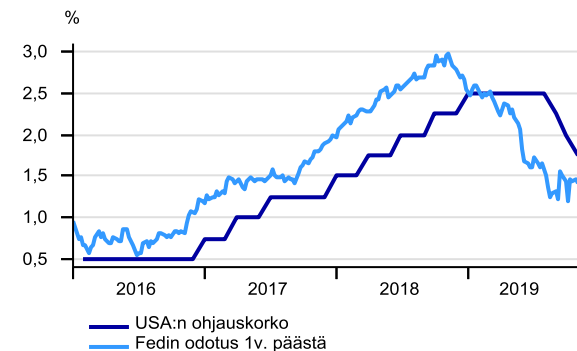
Yhdysvaltain tuoreimmat työmarkkinaluvut kertoivat samaa tarinaa myönteisenä jatkuvasta talouskehityksestä. Työttömyysprosentti jatkaa matalana 3,6 prosentissa ja uusia työpaikkoja syntyi 131 000 kappaletta. Tämä oli selvästi enemmän kuin markkinoiden odottama 80 000 uutta työpaikkaa. Lisäksi aikaisempien kuukausien työpaikkalukuja korjattiin selvästi ylemmäs.

Teollisuuden näkymät taas pysyivät edelleen liiketoiminnan hitaampaa kehitystä ennakoivilla tasoilla lukemissa 48,3. Lukema oli pienessä nousussa syyskuuhun verrattuna, mitä voidaan pitää myönteisenä asiana. Yritysten luottamuslukuissa lukemaa 50 pidetään raja-arvona kasvuille. Tätä paremmat lukemat indikoivat liiketoiminnan

kasvua ja matalammat lukemat liiketoiminnan aktiiviteetin heikkenemistä.

## Fed laski jälleen ohjauskorkoa

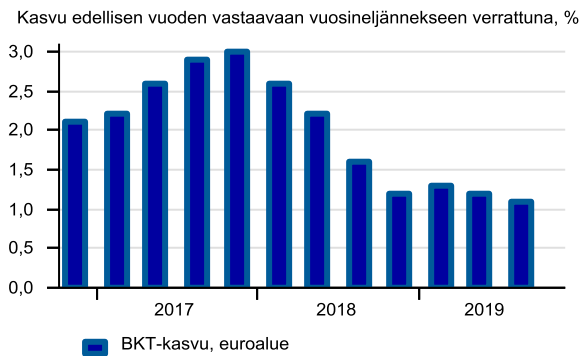
Vaikka taloukasvu on pysynyt kohtuullisena, niin tästä huolimatta Yhdysvaltain keskuspankki Fed laski ohjauskorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä. Tämä oli jo kolmas koronlasku tänä vuonna ja jatkossa ohjauskorko on siis välillä 1,50 % - 1,75 %. Fed arvioi, että nykyisillä talousnäköymillä ohjauskoron laskut olisivat nyt tässä. Rahapolitiikkaa voitaisiin keventää jatkossa vain mikäli taloustilanne heikkenisi selvästi nykyisestä. Tällä hetkellä sijoittajat odottavat, että Fed leikkaisi ohjauskorkoa vielä kertaalleen seuraavan 12 kuukauden aikana.



## Euroalueen kasvu odotusten mukaista

Euroalueen bruttokansantuote kasvoi 1,1 % viime vuoden kolmannen neljänneksen verrattuna. Kasvuvauhti oli sijoittajien odotuksen mukaista, mutta vauhti on hidastunut selvästi viime vuodesta, jolloin kasvu oli vielä noin kahden prosentin luokkaa. Ensi vuonna euroalueen kasvun odotetaan hieman kiihtyvän 1,4 %:n vauhtiin. Näkymiin liittyy kuitenkin epävarmuutta ja siksi Euroopan keskuspankki (EKP) on aloittanut jälleen voimakkaamman rahapolitiittisen elvytyksen. Elvytyksellään EKP tavoittelee myös nopeampaa inflaatiota euroalueelle. Lokakuun inflaatiolukema oli 0,7 %, mikä on selvästi EKP:n kahden prosentin tavoitetason alapuolella. Keskuspankin talousennusteissa inflaation ei nähdä kunnolla kiihtyvän lähivuosien aikana, joten

elvyttävä rahapolitiikka todennäköisesti jatkuu vielä pitkään.



### Kiinasta ristiriitaisia lukuja

Kiinasta saatiin hieman ristiriitaisia yritysten luottamuslukuja. Kiinan tilastoviranomaisten keräämät tuoreimmat yritysten luottamusluvut olivat laskussa. Teollisuusyritysten luottamusta kuvaava luku laski viime kuusta ja pysyi heikompia näkymiä indikoivassa lukemassa 49,3. Palvelualojen luku oli myös laskussa ja päättyi lukemaan 52,8. Palvelualojen näkymät pysyivät siis kasvun puolella.

Teollisuusyrityksille tehdyn Caixin-luottamuskyseilyn perusteella yritysten näkymät taas nousivat

syyskuuhun verrattuna ja ennakoivat liiketoiminnan kohenevan. Indeksilukema nousi tasolle 51,7 ja löi samalla markkinoiden odotukset. Caixin-kyselyssä on suurempi määrä pieniä yrityksiä sekä yksityisiä yrityksiä, kun taas tilastoviranomaisten kyselyssä isoilla, valtio-omisteisilla yrityksillä on suurempi paino.

### Alkaneen viikon tapahtumia

Tällä viikolla saadaan jälleen joukko talouslukuja. Maanantaina saadaan euroalueen tarkistettu teollisuusyritysten luottamusluku sekä Yhdysvalloista tehdastilausten määrä. Tiistaina Kiinasta raportoidaan palveluyritysten luottamusluvut (Caixin) sekä Yhdysvalloista palveluyritysten luottamusluku (ISM). Keskiviikkona euroalueelta saadaan palveluyritysten tarkistettu luottamusluku sekä uusimmat vähittäismyyntiluvut. Perjantaina vuorossa ovat Kiinan tuoreimmat kauppaluvut sekä Michigan yliopiston kuluttajaluottamusluku.

*Ville Korhonen, sijoitusstrategi*

# Askeleita oikeaan suuntaan – osakkeet ylipainoon

Talouden ja politiikan saralla on otettu sijoittajan kannalta askeleita oikeaan suuntaan, vaikka epävarmuus pysyykin yllä. Lisäksi elvyttävä rahapolitiikka tukee markkinoita jatkossa. Sijoittajat suhtautuvat kuitenkin kurssinousuun vastahakoisesti, joten edelleen on hyvin aikaa nostaa osakkeet ylipainoon.

## Poliittiset huolet hiipuneet

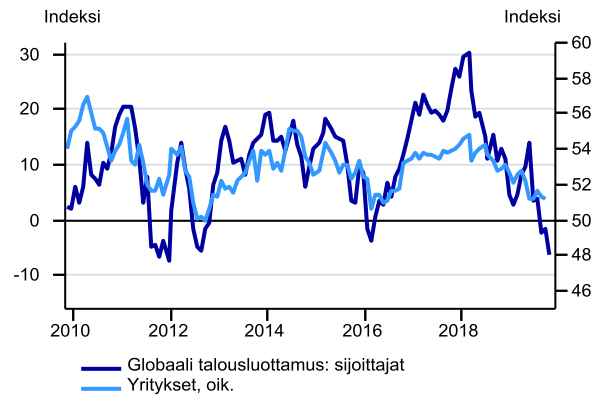
Pahimmat kauhuskenaariot USA:n ja Kiinan välisen kauppasodan ja Iso-Britannian EU-eron osalta on viime kuukausina siivottu sivummalle. Vakaan suhteen luominen maailman suurimpien talousmahtien, Kiinan ja Yhdysvaltain, välille on lähes mahdotonta, eikä sitä ole edes järkevää toivoa. Tullinokittelu ei kuitenkaan ole pitkän aikavälin kiistakysymysten ratkaisuksi välttämätöntä, ja siksi tulleistä voidaan myös päästä helpommin sopuun. Maiden välinen, sisällöltään ohut, 1. vaiheen kauppasopu on vielä allekirjoittamatta, mutta sopua tavoitellaan aiempaa hanakammin. Sopimuksen jälkeen jää vielä paljon tehtävää myös tänä ja viime vuonna korotettujen tullimaksujen muodossa. Markkinoille kuitenkin riittää lyhyellä tähtäimellä käänne tuulessa.

Brexit saattaa niin ikään ratketa vähitellen, kun Iso-Britanniassa järjestetään uudet parlamenttivaalit vielä ennen uusinta takarajaa. Vaaleissa käytännössä ratkaistaan myös, haluavatko britit pääministeri Johnsonin neuvotteleman sopimuksen mukaisen eron, kansanäänestyksen siitä vai ei eroa ollenkaan. Tärkeintä markkinoille kuitenkin on, että sopimukseton eron luoma epävarmuuden uhka on sivussa ja siten brexit-tuulet puhaltavat oikeaan suuntaan.

## Sijoittajien talousepäluulo liiallista

Maailmantalouden kasvu on hidastunut jo vuoden 2018 alusta lukien, mikä on aiheuttanut heiluntaa osakemarkkinoilla ja mittavaa laskupainetta koroissa. Aivan viime kuukausina sijoittajien talousepäluulo on kuitenkin ylittänyt mittasuhteissaan talouskasvuun kohdistuvan paineen. Samalla teollisuuden näkymien heikkeneminen on pysähtynyt, ja orastavia merkkejä käänteestä parempaan alkaa jo näkyä. Lisäksi elvyttävämmän rahapolitiikan vaikutukset alkavat vähitellen tukea taloutta. Samaan aikaan sijoittajien osakepainot eivät ole nousseet kurssinoususta huolimatta. Markkinat

ovat varautuneet paremmin huonoihin kuin hyviin uutisiin, mikä tukee osakeylipaino-suositustamme.



## Rahapolitiikkaa kevennetään laajalla rintamalla

Rahapolitiikka on muuttunut entistä elvyttävämmäksi. Vuodenvaihteessa tapahtuneen käänteiden jälkeen Yhdysvaltain keskuspankki Fed on siirtynyt korkojen nostoista laskuihin ja kääntänyt joukkolainasalkkunsuun koon laskusta nousuun. Samalla Euroopan keskuspankki on kääntänyt elvytyshanaa isommalle ja kehittyvien maiden keskuspankit elvyttävät tai aikovat elvyttää kokonaisuutena katsoen enemmän kuin koskaan. Kevyempi rahapolitiikka on luonnollista seurausta hidastuvasta talouskasvusta, mutta tukee samalla tulevaisuuden näkymiä. Rahapolitiikan keveneminen samanaikaisesti monella eri alueella lisää elvytyksen tehoa.

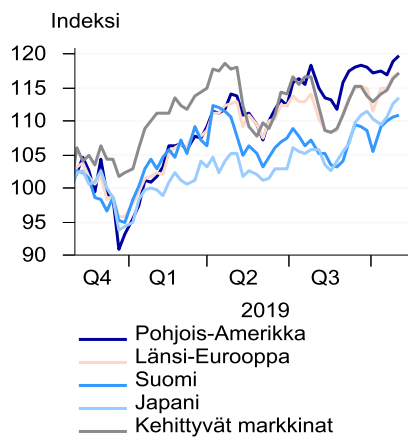
Heikentynyt talouskuva ja sitä seurannut ohjauksenkorkojen lasku on näkynyt myös pitkissä koroissa, jotka ovat painuneet monin paikoin merkillisille tasolle. Esimerkiksi Yhdysvaltain 30 vuoden valtionlainan korko on alempi kuin pörssin osinkotuotto. Näin on tapahtunut vain kaksi kertaa aiemmin ja molemmilla kerroilla osakemarkkinoiden tuotot tämän jälkeen ovat olleet melko mairittelevia. Euroalueen miinuskorot tekevät osakkeista sijoituskohteena entistä houkuttelevamman.

*Antti Saari, päästrategi*

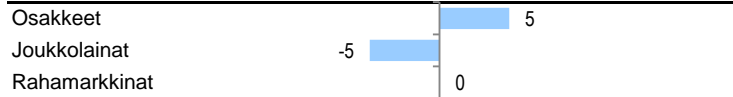
# Osakemarkkinat ylipainoon

Osakemarkkinat ovat tuottaneet tänä vuonna hyvin huolista piittaamatta. Kauppasodan ja heikkenevien talousnäkömyien peikot ovat saaneet sijoittajat varpailleen. Uskomme kuitenkin, että talousepäluulo on kasvanut jo liialliseksi, kun samalla uutisvirta on hieman parantunut. Nostamme osakkeet ylipainoon.

## Osakemarkkinoiden tuottoja



## Suositus suhteessa peruspainoon (%-yks.)

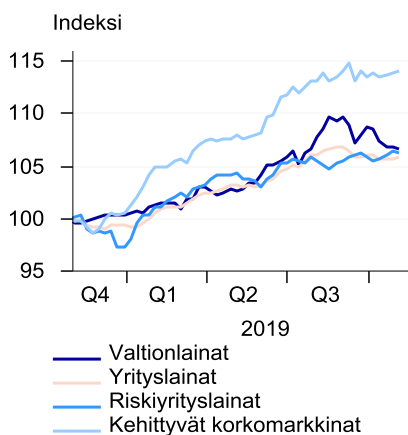


## Suomi ylipainossa

Suositlemme ylipainoa kotimaisille osakemarkkinoille. Tulonäkymien, arvostuksen ja osinkojen kokonaisuus on muita alueita houkuttelevampi. Toisaalta yhtiökohtaiset riskit luovat epävarmuutta. Euroopan ja Kiinan talousepävarmuudet painavat Suomeakin, mutta toisaalta edullinen arvostus antaa tukea. Kehittyvät markkinat laskevat alipainoon salkun riskien tasapainottamiseksi. Suosittelemme kiinnittämään huomiota salkun riittävään hajautukseen myös Euroopan ulkopuolelle.

Osakemarkkinat	Suositus	Peruspaino	Suositus	P/E	Tuloskasvu 12kk E	Tuotto, 3kk
Pohjois-Amerikka	Peruspaino	45 %	45 %	17	9 %	4 %
Länsi-Eurooppa	Peruspaino	20 %	20 %	14	8 %	6 %
Suomi	Ylipaino	15 %	20 %	15	11 %	5 %
Japani	Peruspaino	5 %	5 %	14	3 %	7 %
Kehittyvät markkinat	Alipaino	15 %	10 %	12	12 %	5 %
Itä-Eurooppa	Alipaino	2 %	1 %	7	5 %	10 %
Kaukoitää	Alipaino	10 %	7 %	12	11 %	5 %
Latinalainen Amerikka	Alipaino	3 %	2 %	13	13 %	2 %

## Joukkolainamarkkinoiden tuotto



## Joukkolainoissa hieman riskinottoa

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

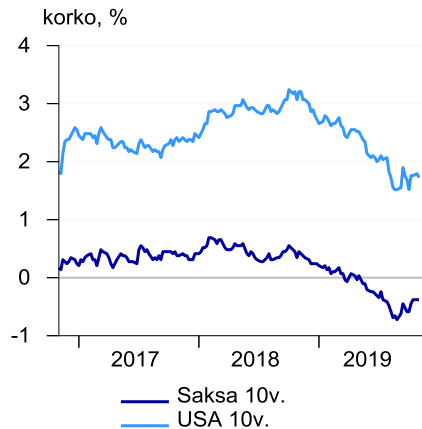
Joukkolainamarkkinat	Suositus	Peruspaino	Suositus	Korko, %	Tuotto, 3kk	Tuotto, 12kk
Valtionlainat	Alipaino	20 %	15 %	-0,24	-1,1 %	7,0 %
Yrityslainat	Peruspaino	50 %	50 %	0,45*	-0,2 %*	6,1 %*
Riskiyrityslainat	Peruspaino	15 %	15 %	5,56	0,8 %	6,2 %
Kehittyvät korkomarkkinat	Ylipaino	15 %	20 %	5,06	0,9 %	14,4 %

\*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	1,75	11.12.2019	1,50

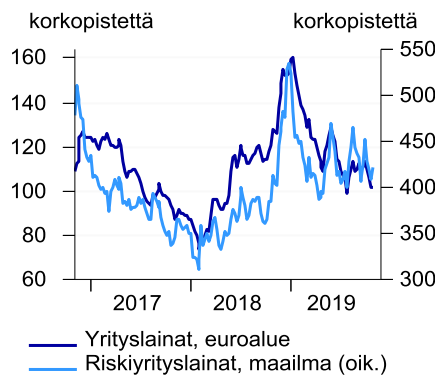
## Markkinakorot

	Korko, %	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.	Nordean ennuste, 30.6.2020
euribor 3kk	-0,39	-2	-8	-0,65
euribor 12kk	-0,27	3	-12	
Saksa 2v	-0,66	11	-4	-0,90
Saksa 10v	-0,38	7	-77	-0,65
USA 2v	1,57	-16	-130	1,40
USA 10v	1,73	-16	-142	1,50

## Yrityslainat

	Korko, %	Marginaali, korkop.	Koron muutos, 3 kk, korkop.	Marginaalin muutos, 3 kk, korkop.
Yrityslainat, euroalue	0,45	102	11	-1
Yrityslainat, USA	2,92	116	-17	-1
Riskiyrityslainat, Eurooppa	3,16	370	13	2
Riskiyrityslainat, kansainväliset	5,56	422	-12	1

## Luottoriskimarginaalit



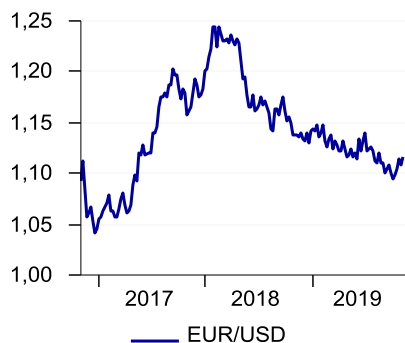
## Luottoriskijohdannaiset

	Marginaali, korkop.	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.
Itraxx Main	50	0	-22
Itraxx Crossover	232	-21	-60

## Valuutat ja raaka-aineet

	Nyt	Muutos 3kk	Muutos 1v.	Nordean ennuste, 30.6.2020
EUR/USD	1,12	0,01	-0,02	1,12
EUR/JPY	120,80	1,16	-7,7	120,00
EUR/SEK	10,68	-0,01	0,34	10,70
Öljy, Brent, USD	61,69	1,19	-11,2	
Kulta, USD/unssi	1511,25	97,3	279,8	

## EUR/USD-valuuttakurssi



## Sijoitusstrategiasta vastaavat

### Antti Saari

Päästrategi, Suomi

### Kjetil Høyland

Päästrategi, Norja

### Michael Livijn

Päästrategi, Ruotsi

### Andreas Østerheden

Vt. päästrategi, Tanska

### Ville Korhonen

Sijoitusstrategi

### Juha Kettinen

Sijoitusstrategi

### Hertta Alava

Sijoitusstrategi

### Sebastian Källman

Sijoitusstrategi

### Espen R. Werenskjold

Sijoitusstrategi

### Mick Biehl

Analyytikko

### Amelia Marie Asp

Analyytikko

### Frederik Saul

Analyytikko

### Victor Karlshoj Julegaard

Analyytikko

## Vastuuvarama ja juridisten tietojen antaminen

### Vastuuvarama

Nordea antaa pienille ja keskisuurille 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. Julkaisua 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 mielityksiä. Sijoittajan tulee itse varmistua siitä, että sijoitus soveltuu hänen taloudelliseen tilanteeseensa, verotuskohteluunsa ja sijoitustavoitteisiinsa. Sijoittaja vastaa kaikista sijoituspäätöksinsä liittyvistä tappioriskeistä.

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-päätöksensä 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 instituutionaalisisille 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.

Ison-Britanniassa tätä julkaisua tai raporttia voi jakaa institutionaalisisille 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  
Zürich