

Viikkoraportti

Tällä viikolla:

- Elvytyksestä nostetta
- Kupla vai kuitti?

Elvytyksestä nostetta

Korot laskivat ja osakekurssit painuivat kaikkien aikojen huipputasoilta viime viikolla. Koronavirukseen liittyvä epävarmuus voi yhä aiheuttaa lyhytaikaista painetta markkinoille, kun Kiinasta aletaan julkaista tammi-helmikuun talouslukuja. Kiinan hallinnon elvytystoimet ja matala korkotasostavat kuitenkin ennen pitkää osakkeet jälleen uusiin korkeuksiin.

Aiheesta lisää sivulla 3.

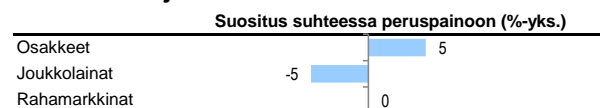
Kupla vai kuitti?

Osakemarkkinoiden arvostus on noussut hurjaa kyytiä kurssinousun myötä, ja kuplapuheet alkavat lisääntyä. Historiallisessa tarkastelussa osakemarkkinoilla ei ole kuplaa, mutta arvostus on kyllä tavanomaista korkeammalla.

Aiheesta lisää sivulla 5.

Sijoitussuosituksukset tarkemmin sivulla 7.

Omaisuuksilajisuositukset



Omaisuuksilajien tuottoja

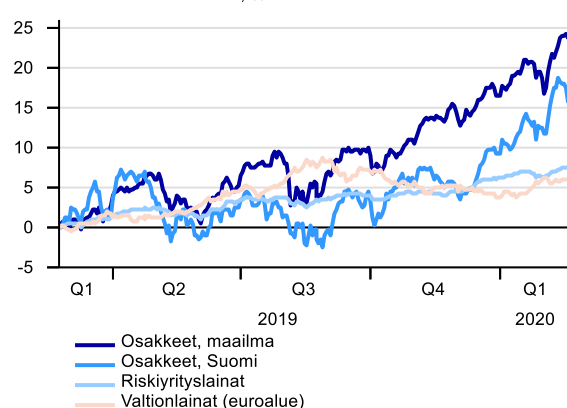
Omaisuuksilaji, EUR	Viime viikko	1 kk	2020	12kk
Maaailma	-1,3%	1,4%	5,0%	22,4%
Suomi	-1,7%	2,3%	6,1%	16,0%
Pohjois-Amerikka	-1,2%	3,0%	7,5%	28,1%
Eurooppa	-0,6%	1,0%	2,8%	18,6%
Japani	-3,1%	-2,8%	-1,1%	12,0%
Kehittyvät markkinat	-2,0%	-2,3%	0,7%	11,1%
Kaukoitää	-2,2%	-1,9%	1,6%	11,3%
Itä-Eurooppa	-0,9%	-4,5%	-0,7%	23,2%
Latinalainen Amerikka	-2,6%	-4,7%	-3,6%	2,4%
Raaka-aineet (USA:n dollareissa)				
Raakaöljy	1,7%	-8,1%	-12,2%	-13,3%
Kulta	3,8%	5,4%	8,0%	23,4%
Valuutat (vieraan valuutan muutos euroon nähden)				
EUR/USD	-0,1%	2,1%	3,4%	4,6%
EUR/JPY	-1,8%	0,5%	0,6%	3,6%
Korkomarkkinat (euroissa, valuuttakurssisuojustu)				
Euroalueen valtionlainat	0,5%	1,7%	2,6%	6,5%
Euroalueen yrityslainat	0,1%	0,8%	1,3%	5,9%
Maailman riskiyrityslainat	0,1%	0,5%	1,3%	7,5%
Kehittyvät korkomarkkinat	0,5%	1,7%	2,7%	12,7%
Rahamarkkinat	0,0%	0,0%	0,0%	-0,3%

Viimeinen havainto: 21.2.2020

Onko pörssissä kupla? – katso video



tuotto vuoden takaisesta, %



Elvytyksestä nostetta

Korot laskivat ja osakekurssit painuivat kaikkien aikojen huipputasoilta viime viikolla. Koronavirukseen liittyvä epävarmuus voi yhä aiheuttaa lyhytaikaista painetta markkinoille, kun Kiinasta aletaan julkaista tammi-helmikuun talouslukuja. Kiinan hallinnon elvytystoimet ja matala korkotaso nostavat kuitenkin ennen pitkää osakkeet jälleen uusiin korkeuksiin.

Kiina elvyttää

Kiinan keskuspankki jatkoi viime viikolla elvytyslinjalla laskemalla korkoa hieman. Odotamme hallinnon lisäävän raha- ja finanssipoliittista elvytystä tilanteen niin vaatiessa. Kiina ei toistaiseksi ole turvautunut mittaviin paketteihin, mikä on hyvä asia pitkän aikavälin velkakestävyuden kannalta. Kysyntää tukevia toimia saatetaan kuitenkin hyvin nähdä siinä vaiheessa, kun valtaosa paikallisista on palannut töihin ja tehtaat ovat taas täydessä toiminnassa. Toistaiseksi viranomaiset pyrkivät pitämään paikalliset yritykset pystyssä rahoitusolosuhteita helpottamalla. Kiinan rahoitusmarkkinavalvoja on esimerkiksi kehottanut pankkeja höllentämään lainahanojaan ja hyväksymään pidempiä maksuajkoja vaikeimpaan tilanteeseen ajautuneille yhtiöille. Osakemarkkinoiden kannalta tärkeimpänä pitkät korot ovat jälleen laskeneet selvästi, mikä tukee kurseja.

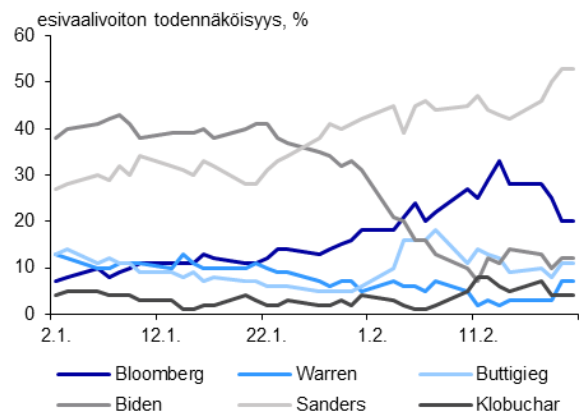


Muutammat yritykset ovat alkaneet varoitella koronaviruksen vaikutuksista omaan toimintoihinsa. Apple odottaa painetta ensimmäisen vuosineljänneksen tulokseen, kun taas sen taiwanilainen sopusuostaja Foxconn odottaa viruksen heikentävän koko vuoden näkymiä. Tanskalainen merirahti-jätti Maersk varoitti niin ikään paineesta ensimmäisen vuosineljänneksen tulokseen. Pääosin yritykset odottavat edelleen, että viruksen vaikutuksista selvittää keväen aikana, jonka jälkeen palataan rivakamman kasvun kautta takaisin vanhalle uralle.

Tällainen kysynnän viivästyminen ei etenkään nykyisessä korkoympäristössä ole osakemarkkinoille kovin suuri ongelma. Viikonlopun aikana nähty tartuntojen nopea leviäminen myös Kiinan ulkopuolella aiheuttaa kuitenkin hieman huolta.

Bloomberg vastatuulella

Kilpa Yhdysvaltain demokraattipuolueen presidenttiehdokkaudesta jatkui viime viikon esivaaliväittelyssä. Vahvasti kampanjoineen entisen New Yorkin pormestarin, Michael Bloombergin ensiesiintyminen oli järjestyttävän heikko ja painoi vedonlyöntimarkkinoiden uskoa hänen valintaansa. Viikonloppuna puolueen vasenta laitaa edustava Bernie Sanders vei murskavoiton Nevadan osavaltion esivaaleissa.

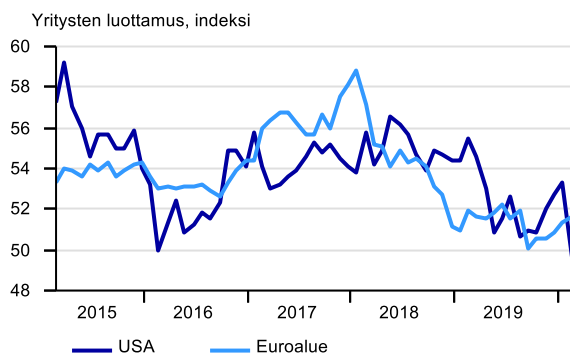


Paljon ehtii kuitenkin tapahtua vielä ennen nk. supertiistaita (3.3.), jolloin 13 osavaltiota pitää esivaalitulaisuutensa. Pidämme Trumpin vaalivoittoa edelleen todennäköisimpänä demokraattipuolueen hajaannuksen takia. Vaikka demokraatit voittaisivatkin vaalit, on markkinoille tuhoisimpien ehdotusten toteutuminen hyvin epätodennäköistä, sillä ne eivät nauti kovin laajaa kannatusta edes demokraattipuolueen riveissä. Yhdysvaltain

kongressissa, jossa uudet lait on saatava läpi, ei ole puoluekuria.

Keskuspankkien taloususko vahvaa

Sekä Yhdysvaltain että Euroopan keskuspankit julkaisivat tammikuun kokouspöytäkirjansa viime viikolla. Kummassakin leirissä suhtauduttiin kasvunäkymiin aiempaa myönteisemmin. Kokoukset kuitenkin pidettiin ennen koronaviruksen noususta otsikoihin, joten hyvin suurella todennäköisyydellä nämä arviot olisivat hieman erilaisia tällä hetkellä. Helmikuun alustavat luottamusluvut euroalueelta kuitenkin puoltavat tätä näkemystä. Näin siis siitä huolimatta, että viruksen aiheuttamia huolia oli jo nähtävissä yritysten kommentteissa ja luottamuslukujen yksityiskohdissa. Ei olisi kovin yllättävää, jos lopulliset tai lähikuukausien luvut tästä vielä hieman laskisivat. Yhdysvalloissa nähtiin jo melko ruma pudotus palvelualojen osalta. Näissäkin kommentteissa koronavirus oli päällimmäinen syntipukki. Yritysten tulevaisuudenusko kuitenkin vahvistui myös Yhdysvalloissa, mikä heijastaa edelleen ajatusta siitä, että koronaviruksen aiheuttamien haasteiden uskotaan olevan tilapäisiä.



Keskuspankkien viesteistä kävi myös ilmi, että rahapolitiikka pysyy jatkossakin kevyenä, mutta mitavia lisätoimia ei kannata odottaa, jos tilanne ei oleellisesti heikkene. Yhdysvaltain Fedin kokouksessa oli keskusteltu mahdollisuudesta antaa

inflaation pysytellä myös tavoitetason yläpuolella pitkään kestäneen vaisun hintakehityksen jälkeen. Lisäksi keskuspankki vihjasi, että sen osto-ohjelma alkaisi jälleen hidastua toisen neljänneksen aikana. Taseen koko suhteessa talouteen pysyy kuitenkin jokseenkin ennallaan, mikä tarkoittaa sitä, että osto-ohjelmia jatketaan jossain muodossa jatkossakin. EKP taas viesti, ettei sen rahapoliittista strategiaa koskeva valmistelu estä toimimasta tämän vuoden aikana, jos tarvetta ilmenee.

Kultakuumetta markkinoilla

Markkinoiden liikkeet viime viikkoina ovat olleet hieman tavanomaisesta poikkeavia. Esimerkiksi USA:n dollarin arvo ja kullan hinta ovat nousseet samaan aikaan niin toistensa kuin osakekurssien kanssa. Kultaa ja dollaria usein pidetään sijoituskohteina, joiden arvot nousevat, kun markkinoiden epävarmuus kasvaa. Vahvistuvan dollarin taas pitäisi painaa kullan dollareissa mitattavaa arvoa. Jo näistä perusteluista näkee, etteivät nämä kaikki voi jatkuvasti toteutua samaan aikaan, ja markkinaliikkeisiin liittyy aina sattumanvaraisuutta.

Emme pidä kultaa pitkällä aikavälillä erityisen houkuttelevana sijoituskohteena, sillä sen arvo vaihtelee merkittävästi. Miinuskorkoaikana sen houkuttelevuus kuitenkin nousee, ja monet sijoittajat miettivät kullan mahdollisuuksia osakeriskin hajauttajana.

Alkaneen viikon tapahtumia

Tänään julkaistaan Saksan yritysten luottamusta kuvaava IFO-indeksi. Yhdysvallat julkaisevat keskiviikkona asuntokauppalukuja ja torstaina kestokulutushyödykkeiden tilaukset. Perjantaina saadaan kuluttajaluottamuslukuja USA:sta ja lauantaina Kiinan viralliset yritysten luottamusluvut, jotka ovat ensimmäisiä tilastoviitteitä koronaviruksen vaikutuksesta maan talouteen.

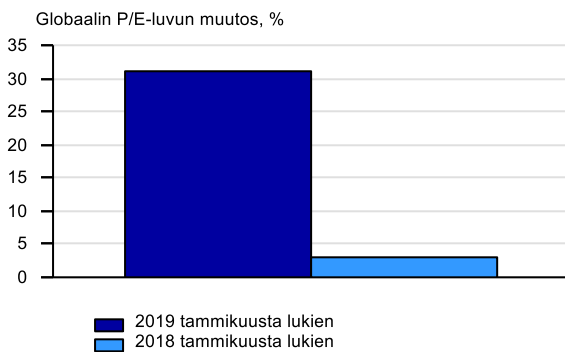
Antti Saari, päästrategi

Kupla vai kuitti?

Osakemarkkinoiden arvostus on noussut hurjaa kyytiä kurssinousun myötä, ja kuplapuheet alkavat lisääntyä. Historiallisessa tarkastelussa osakemarkkinoilla ei ole kuplaa, mutta arvostus on kyllä tavanomaista korkeammalla.

Kurssiralli nosti arvostuskertoimia

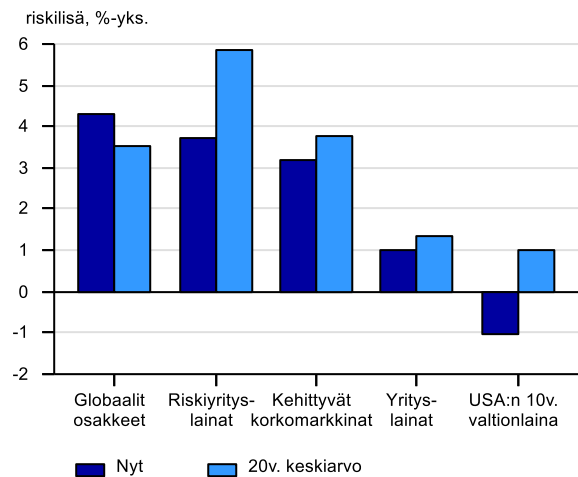
Viime vuoden vahva kurssiralli ja tulosten nollakasvu nosti luonnollisesti osakkeiden arvostusta (eli kurssien suhdetta tuloksiin). Tästä on jaksettu puhua, mutta monet, jotka asian mainitsevat, unohtavat sopivasti vastaavansuuruisen laskun edellisvuonna, kun kurssit laskivat ja tulokset kasvoivat toistakymmentä prosenttia. Tulosperusteinen arvostus ei viime vuoden hurjasta noususta huolimatta ole itse asiassa liikkunut oikeastaan mihinkään vuoden 2018 alusta lukien.



Osakkeiden hinnoittelu ei myöskään tapahdu tyhjiössä, vaan aina suhteessa johonkin muuhun. Hyvä lähtökohta on tarjolla olevista sijoituskohteista vähäriskisin, jollaisena valtionlainoja pidetään. Tästä näkökulmasta tarkasteltuna osakekurssit voisivat nousta vielä parikymmentä prosenttia ilman tuloskasvua, jotta osakkeiden riskilisa (odotettavissa oleva valtionlainojen korkotason ylittävä tuotto) olisi samalla tasolla kuin tammikuussa 2018. Tämä ei ole tavoiteltava tilanne, mutta laskelma kertoo siitä, että historiallisessa tarkastelussa poikkeuksellisen houkuttelevia sijoituksia on lähes mahdoton löytää.

Itse asiassa alkaen aivan matalimman riskin sijoituskohteista, kuten valtionlainoista tai jopa talletuksista, tuottonäkymät ovat hyvin vaisut: Saksan pitkien valtionlainojen korko on heilunut nollan alapuolella viime keväästä. Sijoittajat siis maksavat Saksan valtiolle siitä ilosta, että saavat aikanaan rahansa taikaisin. Myös USA:n pitkien valtionlainojen riskilisa (tuoton lisäys, jota sijoittaja odottaa

sijoittaessaan pitkiin joukkolainoihin lyhyiden sijaan) on painunut pakkaselle. Niin ikään yrityslainojen luottoriskimarginaalit matelevat lähellä finanssikriisin jälkeisiä pohjalukemia. Osakkeista tarjolla oleva riskilisa sen sijaan ei ole mitenkään poikkeuksellisen matala. Jos jossain siis on kupla, niin pikemmin se on joukkolainamarkkinoilla. Toisaalta matalana pysyttelevä inflaatio ja siitä seuraava kevyt rahapolitiikka pitävät juuri joukkolainamarkkinoiden hinnoittelua kireänä. Tästä ympäristöstä tuskin ollaan karkaamassa aivan pian.



Kolmannes kuplatasoista

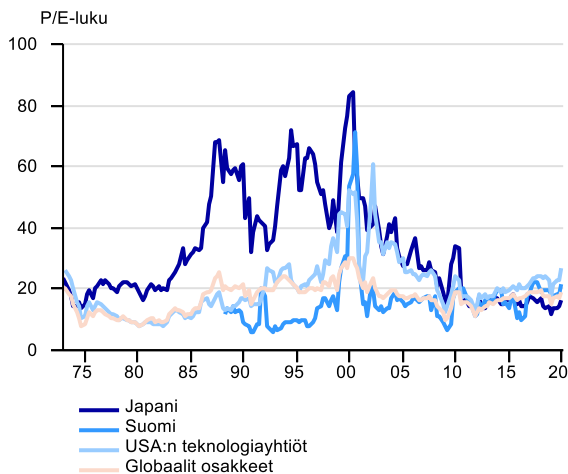
Lähihistoriassa on hyvin vähän osakemarkkinakuplia, eivätkä ne siis ole mitenkään tavallisia. Yksi hyvä esimerkki on Japani 1990-luvun taitteessa. Tuolloin japanilaisyhtiöiden osakkeilla käytiin kauppaa nelinkertaisilla kertoimilla nykyiseen globaaliin osakemarkkinaan verrattuna. Tällaisen kuplan rakentaminen vaatisi toisin sanoen 300 % prosentin kurssinousun ilman tuloskasvua.

Näille tasoille päätyminen ei tietenkään olisi toivottavaa, sillä niitä seuranneet osakemarkkinatuotot olivat karmivan huonoja. Itse asiassa Japanin osakkeiden tuotot ovat edelleen pakkasella sellaisille sijoittajille, jotka vuonna 1990 lähtivät matkaan mukaan. Vertailun vuoksi globaalisti salkkunsa

hajauttanut sijoittaja on samalla ajanjaksolla yhdeksänkertaistanut sijoitustensa arvon.

Japanin esimerkistä voidaan ottaa oppia, mutta on tärkeää muistaa arvostustasojen vaikutus vertailuja tehtäessä: vaikka Euroopan talous voikin muistuttaa monilta osin 1990-luvun alun Japania, osakemarkkinoiden kertoimet Japanissa silloin ja Euroopassa nyt ovat kuin yö ja päivä. Siksi myös vastaavanlaisen kurssikehityksen riski on melko rajallinen.

Toinen lähimuistissa oleva kupla on tietenkin suomalaisillekin yhä kivuliaan tuttu IT-kupla. Tuolloin arvostuskertoimet olivat Yhdysvaltain teknologia-yhtiöiden osalta noin kolminkertaiset ja Helsingin pörssin osalta nelinkertaiset nykytasoihin verrattuna. Tuolloin myös Nokian markkina-arvo vastasi kutakuinkin kolmea neljänestä koko Helsingin pörssin markkina-arvosta.



IT-kuplaa puhallettaessa keskuspankkiirit ehtivät varoittelemaan markkinoiden liiallisesta innokkuudesta hyvissä ajoin. Itse asiassa varoitus tuli niin aikaisin, että pörssikurssit eivät edes kuplan

puhjettua palanneet varoitushetken tasojen alle. Arvostus onkin melko keho työkalu markkinaliikkeiden ajoituksen arviointiin jopa parin vuoden tähtämällä. Lisäksi osakemarkkinoiden arvostustasot ovat yhä kaukana lähimuistissa olevista kuplataasoista.

Korkeissa kertoimissa on riskinsä

Vaikka kuplaa ei vielä olekaan puhallettu, sijoittajien ei kannata suhtautua aiheeseen välinpitämättömästi. Arvostuksen nousu pahentaa kurssilaskuja, kun karvaita pettymyksiä tulee. Tämä nähtiin viimeksi vuonna 2018. Toisaalta mittavan laskun aiheuttamisen rima alkaa olla myös melko korkealla. Sen enempää USA:n ja Iranin välinen nahistelu, kauppasodan jatkuvat käänneet kuin koronahuoletkaan eivät ole onnistuneet tekemään selvää lovea kurssinousuun. Kun korot ovat historiallisesti matalat, kassavirran myöhästymisen vaikutus kurssitasoihin on häviävän pieni. Siksi tapahtumien pitää nykyään johtaa tulosten pysyvään heikentymiseen eikä vain tuloskasvun viivästymiseen, jotta niistä aiheutuisi merkittävää painetta pörssikursseihin kokonaisuutena.

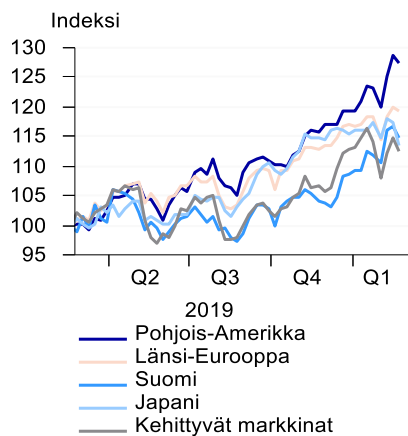
Arvostus on kasvava huolenaihe lähes kaikkien omaisuuslajien osalta. Nykytasoilta hyvien tuottojen saaminen vaatii entistä enemmän riskinottoa. Osakemarkkinoilla kertoimet eivät ole vielä lähelläkään kuplatasoja, mutta ovat kuitenkin omaan historiaansa nähden selvästi koholla. Muihin sijoituskohteisiin verrattuna osakkeet ovat tuottonäkymiltään edelleen erittäin houkuttelevia, mikä puoltaa ylipaino-suositustamme.

Antti Saari, päästrategi

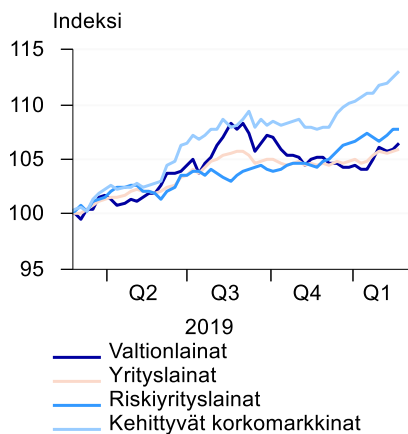
Osakemarkkinat ylipainossa

Osakemarkkinat ovat tuottaneet hyvin huolista piittaamatta. Huolet kauppasodasta, talousnäkyistä ja rahapolitiikasta ovat pitäneet sijoittajien epäluuloa yllä. Viime kuukausina uutisvirta on kuitenkin parantunut, ja synkistelijöillä tulee kiire palata markkinoille. Suosittelemme ylipainoa osakkeille.

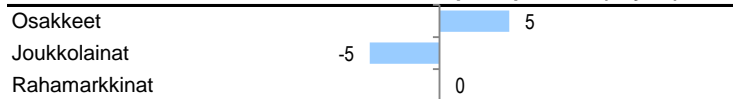
Osakemarkkinoiden tuottoja



Joukkolainamarkkinoiden tuottoja



Suositus suhteessa peruspainoon (%-yks.)



Osakealueet peruspainossa

Suositlemme peruspainoa osakealueiden välillä. Eurooppaan on jo virrannut jossain määrin sijoituksia, kun taas kehittyvillä markkinoilla on hyvä mahdollisuus yllättää kauppaepävarmuuden hälvetessä. Suosittelemme kiinnittämään huomiota salkun riittävään hajautukseen.

Osakemarkkinat	Suositus	Peruspaino	Suositus	P/E	Tuloskasvu 12kk E	Tuotto, 3kk
Pohjois-Amerikka	Peruspaino	45 %	45 %	19	9 %	10 %
Länsi-Eurooppa	Peruspaino	20 %	20 %	15	9 %	6 %
Suomi	Peruspaino	15 %	15 %	17	8 %	10 %
Japani	Peruspaino	5 %	5 %	14	10 %	-1 %
Kehittyvät markkinat	Peruspaino	15 %	15 %	13	15 %	6 %
Itä-Eurooppa	Peruspaino	2 %	2 %	7	3 %	3 %
Kaukoitää	Peruspaino	10 %	10 %	13	14 %	6 %
Latinalainen Amerikka	Peruspaino	3 %	3 %	14	14 %	3 %

Joukkolainoissa hieman riskinottoa

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

Joukkolainamarkkinat	Suositus	Peruspaino	Suositus	Korko, %	Tuotto, 3kk	Tuotto, 12kk
Valtionlainat	Alipaino	20 %	15 %	-0,31	1,2 %	6,5 %
Yrityslainat	Peruspaino	50 %	50 %	0,32*	1,4 %*	5,9 %*
Riskiyrityslainat	Peruspaino	15 %	15 %	4,91	3,3 %	7,5 %
Kehittyvät korkomarkkinat	Ylipaino	15 %	20 %	4,67	4,9 %	12,7 %

*euroalue

Antti Saari, päästrategi

Korko- ja valuuttamarkkinat

Valtionlainakorot



Ohjauskorot

	Korko, %	Seuraava kokous	Nordean ennuste, 30.6.2020
EKP (talletuskorko)	-0,50	12.3.2020	-0,50
Fed	1,75	18.3.2020	1,50

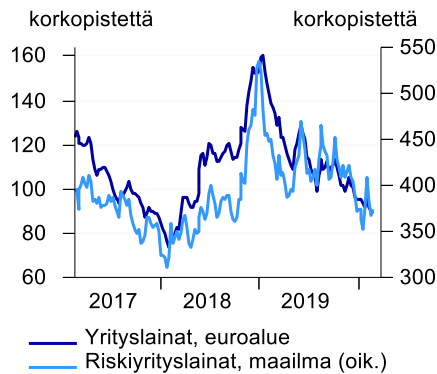
Markkinakorot

	Korko, %	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.	Nordean ennuste, 30.6.2020
euribor 3kk	-0,41	0	-10	-0,40
euribor 12kk	-0,29	-2	-19	-0,28
Saksa 2v	-0,64	-1	-6	-0,65
Saksa 10v	-0,43	-11	-56	-0,40
USA 2v	1,35	-26	-119	1,40
USA 10v	1,48	-31	-122	1,55

Yrityslainat

	Korko, %	Marginaali, korkop.	Koron muutos, 3 kk, korkop.	Marginaalin muutos, 3 kk, korkop.
Yrityslainat, euroalue	0,32	89	-22	-16
Yrityslainat, USA	2,57	105	-37	-9
Riskiyrityslainat, Eurooppa	2,50	302	-66	-63
Riskiyrityslainat, kansainväliset	4,91	374	-73	-51

Luottoriskimarginaalit



Luottoriskijohdannaiset

	Marginaali, korkop.	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.
Itraxx Main	43	-7	-23
Itraxx Crossover	220	-14	-73

Valuutat ja raaka-aineet

	Nyt	Muutos 3kk	Muutos 1v.	Nordean ennuste, 30.6.2020
EUR/USD	1,09	-0,02	-0,05	1,06
EUR/JPY	121,22	1,03	-4,3	105,00
EUR/SEK	10,56	-0,12	-0,06	10,50
Öljy, Brent, USD	58,50	-5,47	-8,6	
Kulta, USD/unssi	1642,40	174,1	311,1	

EUR/USD-valuuttakurssi



Sijoitusstrategiasta vastaavat

Antti Saari

Päästrategi, Suomi

Kjetil Høyland

Päästrategi, Norja

Andreas Østerheden

Päästrategi, Tanska

Johan Larsson

Päästrategi, Ruotsi

Erik Bruce

Päästrategi, Norja

Ville Korhonen

Sijoitusstrategi

Juha Kettinen

Sijoitusstrategi

Hertta Alava

Sijoitusstrategi

Sebastian Källman

Sijoitusstrategi

Espen R. Werenskjold

Sijoitusstrategi

Mick Bieh

Analyytikko

Amelia Marie Asp

Analyytikko

Frederik Saul

Analyytikko

Victor Karlshoj Julegaard

Analyytikko

Vastuvarauma ja juridisten tietojen antaminen

Vastuvarauma

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 vastuita, sijoituskokemusta tai -tietämystä, sijoitustavoitetta tai -aikaa tai riskiprofiilia ja mieltymyksiä. Sijoittajan tulee itse varmistaa 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-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 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.

Isossa-Britanniassa tätä julkaisua tai raporttia voi jakaa institutionaalisille 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 sääntely 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