

Inflaatoriskin pienentyminen tukee osakkeita

- EKP:lta odotettu 0,5 prosenttiyksikön koronnosto
- Valmetin 2023 näyttää lupaavalta
- Keskon tulos oli hienoinen pettymys

Osakemarkkinat

Helsinki	Stoxx 600
1.6%	1.3%
S&P 500	Hang Seng
1.5%	-1.8%

EKP nosti ohjauskorkojaan eilen odotusten mukaisesti 0,5 prosenttiyksiköllä. Talletuskorko nousee siis 2,5 prosenttiin. Lisäksi nostojen signaloitiin jatkuvan erittäin todennäköisesti saman suuruisella askeleella maaliskuun kokouksessa. Silloin keskuspankillla on käytössään jälleen uudet talousennusteet ja koronnostojen jatkosta saadaan lisää osviittaa.

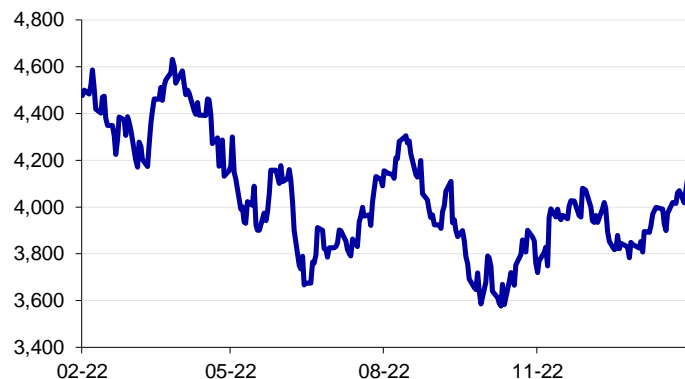
USA:n työmarkkinaraportti kerää suurimman huomion viikon päätteeksi. Työllisyyskasvun odotetaan jatkuneen vahvana tammikuussa (konsensus +185 000 työllistä).

Osakkeiden nousuralli jatkui molemmin puolin Atlanttia. Kurssit ovat saaneet vahvaa selkänojaa siitä, että keskuspankit näkevät yläsuuntaisten inflaatoriskien pienentyneen selvästi. Eilen Euroopan laajuinen Stoxx 600 -indeksi ponnisti 1,4 prosentin nousuun.

S&P 500 merkkautti 1,5 prosentin nousun. Korkojen lasku sataa erityisesti korkoherkkien teknologiaosakkeiden laariin. Nasdaq Composite nousi jopa 3,3 prosenttia eilen. Facebookin emoyhtiö Meta nousi tulosjulkaisunsa jälkeen huimat 23 prosenttia, mikä tuki teknosaakkeiden tunnelmia entisestään.

Helsingin pörssi nousi torstaina 1,6 %. Vaihdetuimmista osakkeista eniten nousivat Qt Group (+11,5 %), Valmet (+10,2 %) ja Wärtsilä B (+7,0 %). Vaihdetuimmista eniten laskivat Cargotec (-4,5 %), Neste (-0,4 %) ja Sampo A (-0,2 %).

S&P 500 -indeksin pisteluku 12 kk



Lähde: Refinitiv

Markkinat	Kurssi	+/-
DAX (Saksa)	15,509.2	↑ 2.2 %
OMX Tukholma 30	2,287.4	↑ 3.5 %
Nasdaq (USA)	12,200.8	↑ 3.3 %
Nikkei 225	27,402.1	↑ 0.2 %
USA, 10-vuotinen korko	3.40 %	↓ 0 bp
EURUSD	1.09	↓ -0.7 %
Öljy (Brent)	82.17	↓ -0.8 %

Päivän tapahtumat

SUOSITUSMUUTOKSET

Kinnevik Myy/SEK 144 (Pidä)

TAVOITEHINTAMUUTOKSET

Addtech Osta/SEK 198 (188)
 DSV Osta/DKK 1,420 (1,385)
 Nordisk Bergteknik Osta/SEK 45 (44)
 Protector Forsikring Osta/NOK 180 (175)
 Valmet Osta/EUR 38 (33)
 SKF Myy/SEK 155 (140)
 Bonava Osta/SEK 43 (50)
 Detection Technology Osta/EUR 23.50 (24)

NORDEA INVESTMENT BANKING & EQUITIES

Jukka-Pekka Pesonen

Markus Suokas

Valmetin 2023 näyttää lupaavalta

Valmet (osta, EUR 38) julkaisi eilen vahvan neljännen kvartaalin tuloksen. Tilaukset näyttävät kestäneen hyvin haastavasta makrotalouden tilanteesta huolimatta. Neljännen kvartaalin tilaukset ylittivät Varan konsensuksen 10 %:lla ja EBITA 9 %:lla. Marginaalit olivat myös 0,7 prosenttiyksikköä odotuksia korkeammat tärkeän Palvelut-liiketoiminnan tukemana. Yhtiö näkee vuoden 2023 yleisen markkinaympäristön säilyvän hyvänä eikä ole kokenut asiakkaiden epävarmuuden kasvaneen. Yhtiö vaikuttaa mielestämme myös itsevarmalta siitä, että sen marginaalit voivat vielä kehittyä parempaan suuntaan.

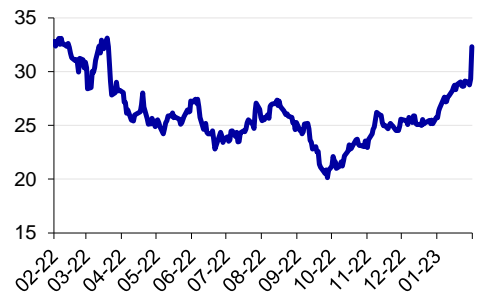
Nostamme vuosien 2023-24 EBITA-ennusteitamme odotuksia korkeamman tuloksen, korkeampien orgaanisten kasvuoletusten sekä Palvelut-liiketoiminnan paremman kannattavuuden takia 6 % ja 4 %. Johdamme osakkeen tavoitehintamme kassavirtamalliimme ja verrokkiyhtiöiden kertoimiin perustuvalla arvostuksella. Kassavirtamalliimme perustuva käypä arvomme nousee 38 euroon (aiemmin 33,8 euroa) ennustenostojen johdosta. Yhdistämällä tämän arvostuksen verrokkien korkeampiin kertoimiin (14,6x vs. 13,8x aiemmin), päädyimme 38 euron tavoitehintaan (aiemmin 33 euroa). Tavoitehinnassamme osakkeen arvostus olisi noin 13x 2023E EV/liikevoitto -kertoimella, mikä olisi silti 10 % alle vertailuryhmän arvostuksen, mutta mielestämme hyvin perusteltu historiallisten kertoimien valossa (10,5x).

Keskon tulos oli hienoinen pettymys

Keskon (pidä) neljännen vuosineljänneksen liikevoitto oli hienoinen pettymys, pääasiassa päivittäistavarakaupasta johtuen. 193 miljoonan euron oikaistu liikevoitto oli 5 % konsensusennusteita heikompi, kun taas päivittäistavarakaupassa liikevoitto osui 9 % ennusteita alemmaksi. Rakentamisen ja talotekniikan sekä autokaupan luvut olivat suurilta osin linjassa ennusteiden kanssa.

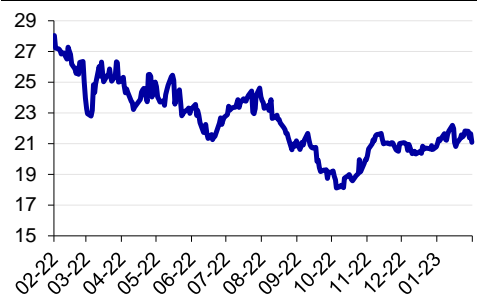
Sisällytämme Elektroskandia Norge:n yritysoston rakentamisen ja talotekniikan ennusteisiimme vuoden 2023 toisesta vuosineljänneksestä lähtien, mikä nostaa liikevaihtoa ennusteemme mukaan noin 3 % vuosina 2023-25. Laskemme päivittäistavarakaupan liikevoittoennusteitamme 2 %, jolloin konsernitason liikevoittoennusteemme nousee noin 1 %. Yhtiön antama ohjeistus 680-800 miljoonan liikevoitosta vuodelle 2023 on pääosin odotustemme mukainen ja ohjeistuksen keskipiste osuu hyvin lähelle Vara Researchin vuoden 2023 konsensusennustetta. Ohjeistuksen keskipiste indikoi noin 9 %:n pudotusta liikevoitossa (vaihteluväli: minimissään -2%, maksimissaan -17%) vuonna 2023, kun me ennustamme 13 %:n pudotusta 712 miljoonaan euroon. Ymmärryksemme mukaan Kesko olettaa ohjeistuksessaan lyhytaikaista taantumaa kaikissa toimintamaissaan. Heikosta kuluttajaluottamuksesta ja rakennusteollisuuden heikoista näkymistä johtuen pysymme Keskon suhteen varovaisina ja toistamme pidäsuosituksemme hieman madalletun 21,2 euron (aiemmin 22,7 euroa) käyvän arvomme kanssa.

Valmetin osakekurssi 12kk, EUR



Lähde: Refinitiv

Keskon osakekurssi 12kk, EUR



Lähde: Refinitiv

Hyödyllisiä linkkejä

[Nordea Investor](#)
[Commissioned Research](#)
[Tuloskausikalenteri](#)

Yhtiö	Kursssi, eur	Suositus	Tavoite-hinta, eur	Suositus päivitetty	Tuotto (osinkoineen)			P/E 2022E	P/E 2023E	Osinko 2022E, eur	Osinko-%	
					1 pv	1 kk	12 kk				2022E	2023E
Admicom	43.50	Pidä		31.1.23	1.4 %	-8.3%	-36 %	28.9	28.0	1.30	3.0 %	3.1 %
Alma Media	9.94	Pidä		21.10.22	-0.5 %	6.8%	1 %	13.8	13.8	0.40	4.0 %	4.5 %
Anora	7.49	Osta	11.50	24.11.22	0.3 %	0.1%	-22 %	14.6	13.3	0.35	4.7 %	5.3 %
Aspo	8.35			3.11.22	-0.1 %	0.0%	-17 %	6.2	7.9	0.47	5.6 %	5.9 %
Atria	10.36			27.10.22	1.0 %	12.0%	-2 %	7.7	8.0	0.63	6.1 %	6.3 %
CapMan Oyj	2.89			3.2.23	1.6 %	4.5%	3 %	10.1	14.7	0.17	5.9 %	6.2 %
Cargotec	44.96			1.10.20	-4.5 %	6.1%	15 %	nm	nm	nm	nm	nm
Caverion	8.55			3.11.22	0.2 %	23.2%	43 %	nm	nm	nm	nm	nm
Citycon	6.99	Pidä		14.11.22	0.5 %	9.3%	6 %	12.9	10.5	0.40	5.7 %	5.7 %
Detection Technology	19.65	Osta	23.50	3.2.23	-1.8 %	19.8%	-23 %	39.8	22.9	0.20	1.0 %	1.8 %
Enento Group	21.10	Osta	28.00	31.10.22	-1.6 %	-2.5%	-31 %	17.8	16.6	1.05	5.0 %	5.2 %
Elisa	53.48	Pidä		30.1.23	0.9 %	7.5%	6 %	21.0	22.4	2.15	4.0 %	4.2 %
Etteplan	15.30			1.11.22	0.0 %	2.3%	-12 %	16.1	17.1	0.42	2.7 %	2.9 %
Finnair	0.54	Pidä		25.1.23	4.0 %	34.7%	-17 %	nm	nm	0.00	0.0 %	0.0 %
Fortum	14.15	Pidä		19.1.23	1.5 %	-11.3%	-39 %	7.0	11.8	0.90	6.4 %	6.5 %
Huhtamaki	34.42	Osta	42.00	27.1.23	0.0 %	5.9%	3 %	14.0	13.3	1.08	3.1 %	3.2 %
Investors House	5.82			16.11.22	3.2 %	18.3%	21 %	18.0	15.6	0.31	5.3 %	5.7 %
Kemira	15.30	Pidä		26.10.22	2.6 %	5.6%	20 %	10.5	12.7	0.60	3.9 %	4.1 %
Kesko	21.08	Pidä		3.2.23	-2.6 %	1.4%	-21 %	13.6	16.2	1.08	5.1 %	5.2 %
Kojamo plc	15.08	Osta	15.50	4.11.22	5.8 %	7.7%	-24 %	26.0	25.5	0.39	2.6 %	2.7 %
Kone	51.82			3.5.22	3.7 %	5.6%	-4 %	28.2	26.6	1.80	3.5 %	3.6 %
Konecranes	29.87			1.10.20	-0.4 %	0.7%	-7 %	nm	nm	nm	nm	nm
Koskisen	6.50	Osta	9.00	18.1.23	1.7 %	4.0%	0 %	3.2	6.6	0.43	6.7 %	6.7 %
Lassila & Tikanoja	11.80	Pidä		28.10.22	1.2 %	8.9%	0 %	15.3	13.8	0.48	4.1 %	4.2 %
Metso Outotec	10.72	Osta	12.80	13.1.23	2.4 %	9.4%	17 %	20.3	16.2	0.29	2.7 %	3.3 %
Metsä Board	8.50	Osta	12.00	7.12.22	1.1 %	-4.3%	-7 %	7.3	9.4	0.58	6.8 %	5.8 %
Musti Group Oyj	17.44	Osta	20.00	1.2.23	6.7 %	13.4%	-31 %	25.1	21.5	0.50	2.9 %	3.4 %
Neste	43.00	Osta	58.00	30.1.23	-0.3 %	-3.3%	14 %	14.9	13.1	1.45	3.4 %	3.8 %
NoHo Partners	7.60			9.11.22	0.8 %	11.1%	-8 %	nm	13.5	0.20	2.6 %	5.3 %
Nokia	4.48	Osta	5.80	27.1.23	2.5 %	1.3%	-12 %	9.8	10.2	0.12	2.7 %	3.6 %
Nokian Renkaat	11.56	Pidä		26.1.23	3.7 %	16.2%	-59 %	8.2	17.1	0.30	2.6 %	2.6 %
Nordea	11.02			3.2.23	1.5 %	8.2%	13 %	9.3	9.1	0.80	7.3 %	7.6 %
Olvi	32.80	Osta	39.00	30.11.22	1.1 %	0.3%	-30 %	13.8	13.0	1.30	4.0 %	4.3 %
Oriola	1.73	Osta	2.40	28.10.22	0.2 %	-2.4%	-18 %	7.4	12.2	0.05	2.9 %	4.0 %
Orion	48.58	Pidä		26.1.23	-0.7 %	-5.1%	41 %	19.3	27.3	1.55	3.2 %	3.3 %
Orthex	5.43	Osta	6.90	14.11.22	-0.4 %	11.4%	-44 %	30.9	13.0	0.20	3.7 %	5.5 %
Outokumpu	5.21	Osta	7.50	20.1.23	-0.5 %	7.5%	-9 %	2.8	10.9	0.25	4.8 %	4.8 %
Pihlajalinna	8.96	Pidä		22.11.22	0.7 %	2.4%	-27 %	8.4	9.7	0.25	2.8 %	3.9 %
Ponsse	26.65	Pidä		26.10.22	0.9 %	0.9%	-33 %	19.4	16.7	0.65	2.4 %	2.8 %
Purmo Group	8.36	Osta	10.50	2.2.23	0.7 %	-0.9%	-33 %	9.8	10.4	0.38	4.5 %	4.8 %
Puuilo	6.57	Pidä		16.12.22	1.7 %	9.5%	-10 %	15.5	16.5	0.34	5.2 %	5.3 %
Qt Group	62.28	Osta	70.00	2.2.23	11.5 %	45.0%	-37 %	46.2	44.7	0.00	0.0 %	0.0 %
Raisio	2.42	Osta	2.80	27.1.23	0.2 %	-5.1%	-20 %	27.5	20.5	0.07	5.8 %	5.8 %
Relais Group Oyj	10.30			11.11.22	-1.4 %	3.0%	-53 %	15.8	11.2	0.38	3.7 %	4.1 %
Remedy	22.65	Pidä		1.2.23	5.1 %	5.8%	-36 %	nm	nm	0.17	0.8 %	0.8 %
Revenio Group	39.64	Pidä		2.2.23	4.5 %	1.5%	-13 %	44.2	40.7	0.40	0.0 %	0.0 %
Rovio	7.61			19.1.23	1.8 %	22.9%	13 %	16.6	17.7	0.13	1.7 %	1.8 %
Sampo	48.46	Osta	60.00	11.1.23	-0.2 %	-1.4%	20 %	18.8	18.1	1.80	6.8 %	7.9 %
Sanoma	10.18	Pidä		22.12.22	2.7 %	2.3%	-19 %	14.7	14.0	0.50	4.9 %	5.1 %
Scanfil	7.28			27.10.22	1.7 %	10.6%	-2 %	13.4	12.3	0.21	2.9 %	3.2 %
Stora Enso	14.08	Pidä		1.2.23	4.9 %	3.9%	-19 %	7.3	12.1	0.60	4.3 %	4.3 %
Suominen Oyj	3.18			11.1.23	-0.2 %	3.8%	-22 %	nm	12.4	0.10	3.1 %	3.1 %
Taaleri	12.82			7.11.22	1.6 %	15.3%	20 %	18.5	14.8	0.40	7.8 %	7.0 %
Telia**	27.69	Pidä		27.1.23	1.8 %	1.7%	-21 %	nm	17.9	2.00	7.2 %	7.2 %
Tenveystalo	7.57	Osta	11.00	27.1.23	5.3 %	17.7%	-33 %	17.6	13.7	0.15	2.0 %	4.0 %
Tietoenvy	29.02	Osta	31.50	23.1.23	1.8 %	7.8%	17 %	14.0	11.1	1.40	5.1 %	6.3 %
Tokmanni	12.38	Pidä		19.12.22	3.2 %	7.4%	-28 %	12.4	12.7	0.80	6.5 %	6.5 %
UPM-Kymmene	34.06	Osta	42.00	3.2.23	0.6 %	-4.8%	8 %	11.3	11.4	1.50	4.4 %	4.6 %
Uponor	17.44	Pidä		7.11.22	3.6 %	0.5%	-7 %	11.4	14.8	0.70	4.0 %	4.3 %
Valmet	32.30	Osta	38.00	3.2.23	10.2 %	25.5%	2 %	nm	nm	nm	nm	nm
Verkkokauppa.com	2.84	Pidä		17.1.23	1.4 %	-1.6%	-56 %	95.5	23.6	0.14	5.0 %	5.6 %
WithSecure	1.50	Pidä		24.1.23	4.3 %	7.8%	-13 %	nm	nm	0.00	0.0 %	0.0 %
Wärtsilä	9.49			3.5.22	7.0 %	18.2%	-9 %	19.5	15.8	0.30	3.2 %	4.2 %
YIT	2.78	Pidä		28.10.22	1.6 %	7.2%	-34 %	9.4	11.2	0.18	6.5 %	7.2 %

**Telian kurssi Ruotsin kruunuissa (SEK)

Taulukko päivittyy vastaamaan nykyisiä suosituksia päivän viiveellä.

TÄRKEÄÄ TIETOA JA VASTUUVARAUMA JULKAISUN LOPUSSA

Open

Vastuuvarama ja juridisten tietojen antaminen

Julkaisun tai raportin alkuperä

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") Nordea Markets- ja Equity Sales & Research-yksikköjensä välityksellä.

Nordea Bank Oyj:tä valvovat Euroopan keskuspankki ja Suomen Finanssivalvonta ja sen sivuliikkeitä valvovat Euroopan keskuspankki ja Suomen Finanssivalvonta sekä asianomaisen maan Finanssivalvonta.

Julkaisun tai raportin sisältö

Nordea Marketsin tai Equity Sales & Researchin antamat suositukset ja arviot voivat poiketa Nordean muiden yksiköiden antamista suosituksista ja arvioista. Tämä voi johtua esimerkiksi erilaisista tarkasteluajanjaksoista, menetelmistä, asiayhteydestä taikka muista tekijöistä.

Sijoituksia koskevat arviot ja tavoitehinnat perustuvat yhteen tai useampaan arvostusmenetelmään, kuten kassavirta-analyysiin, tunnuslukujen käyttöön tai markkinoiden tekniseen analyysiin markkinatilanne ja tarkasteluajanjakso huomioon ottaen. Julkaisussa tai raportissa lainatut suositukset ja tavoitehinnat sekä ennusteiden taustalla olevat keskeiset oletukset perustuvat nimettyyn lähdemateriaaliin. Niiden julkaisuajankohta ilmenee lainatusta materiaalista. Ennusteita ja arvioita voidaan muuttaa, mikäli asianomaista yhtiötä/liikkeeseenlaskijaa arvioidaan uudelleen julkaisun tai raportin myöhemmissä versioissa.

Julkaisun tai raportin oikeellisuus

Kaikki tässä julkaisussa tai raportissa esitetyt arviot ja ennusteet on lähteestä riippumatta annettu vilpittömässä mielessä. Ne saattavat pitää paikkansa vain julkaisussa tai raportissa mainittuna ajankohtana, ja niitä voidaan muuttaa ilman eri ilmoitusta.

Ei yksilöllistä sijoitus- tai veroneuvontaa

Julkaisun tai raportin tarkoitus on ainoastaan tarjota yleistä ja alustavaa tietoa sijoittajille, eikä sen perusteella tule tehdä sijoituspäätöksiä. Nordea Markets tai Equity Sales & Research 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 ja -aikaa tai riskiprofiilia ja mieltymyksiä. Sijoittajan tulee itse varmistua siitä, että sijoitus soveltuu hänen taloudelliseen tilanteeseensa, verotuskohteluunsa ja sijoitustavoitteisiinsa. Sijoittaja vastaa kaikista sijoituspäätöksiinsä liittyvistä tappioriskeistä.

On suositeltavaa, että sijoittaja ottaa yhteyttä taloudelliseen neuvonantajaansa 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 on itse arvioitava sijoituksensa veroseuraamukset ja muut taloudelliset hyödyt tai haitat.

Lähteet

Tämä julkaisu tai raportti voi perustua seuraavista lähteistä peräisin oleviin tietoihin, arvioihin, ennusteisiin, suosituksiin, tavoitehintoihin ja arvostuksiin tai sisältää niitä:

Nordea Marketsin tai Equity Sales & Researchin analytytikot tai edustajat, julkisesti saatavilla oleva tieto, muista Nordean yksiköistä peräisin oleva tieto tai muut nimetyt lähteet.

Siltä osin kuin tämä julkaisu tai raportti perustuu muista lähteistä ("muut lähteet") kuin Nordea Marketsista tai Equity Sales & Researchista peräisin oleviin tietoihin tai sisältää tällaisia tietoja ("ulkopuoliset tiedot"), Nordea Markets tai Equity Sales & Research on arvioinut muut lähteet luotettaviksi. Nordea, sen osakkuus- tai tytäryhtiöt taikka muut henkilöt eivät kuitenkaan takaa, että ulkopuoliset tiedot ovat paikkansapitäviä, riittäviä tai täydellisiä.

Arvioiden tai suositusten (esim. osta, myy tai muut vastaavat ilmaukset) merkitys saattaa vaihdella, joten ilmaukset on määritelty tutkimusmateriaalissa tai kunkin nimetyn lähteen verkkosivuilla.

Vastuuvarama

Nordea tai sen osakkuus- tai tytäryhtiöt eivät vastaa sijoittajan tämän julkaisun tai raportin perusteella tekemistä arvopapereiden ostamiseen, myymiseen tai pitämiseen liittyvistä päätöksistä. Nordea tai sen osakkuus- tai tytäryhtiöt eivät missään olosuhteissa vastaa tässä julkaisussa tai raportissa esitetyistä tiedoista aiheutuvista välittömistä, välillisistä, satunnaisista tai erityisistä vahingoista.

Arvopapereihin liittyvät riskit

Tiettyihin, myös tässä asiakirjassa mainittuihin, arvopapereihin liittyy yleisesti ottaen korkea riski. Tämä johtuu siitä, että niiden markkina-arvoon vaikuttavat monet tekijät, kuten asianomaisen yhtiön operatiivinen ja taloudellinen tilanne, kasvunäkymät, korkotason muutokset, taloudellinen ja poliittinen toimintaympäristö, valuuttakurssit, muutokset sijoittajien odotuksissa jne. Mikäli arvopaperi noteerataan muussa kuin sijoittajan kotivaluutassa, valuuttakurssien muutokset voivat heikentää sijoituksen arvoa, hintaa tai sijoittajan saamaa tuottoa. Historialliset tuotot eivät ole tae tulevasta kehityksestä. Arviot tulevasta kehityksestä perustuvat oletuksiin, jotka eivät välttämättä toteudu. Yksittäisiin osakkeisiin sijoitetun pääoman voi menettää joko kokonaan tai osittain.

Eturistiriidat

Nordea, sen osakkuusyhtiöt ja sen henkilöstö voivat tarjota palveluja julkaisussa tai raportissa mainituille yhtiöille, pyrkiä saamaan niiltä liiketoimintaa, omistaa pitkiä tai lyhyitä positioita niissä tai olla muulla tavalla osallisena niiden sijoituksissa (johdannaiset mukaan lukien).

Mahdollisten eturistiriitojen ja sisäpiiritiedon väärinkäytön ehkäisemiseksi Nordea Marketsin ja Equity Sales & Researchin analyytikot ovat sitoutuneet noudattamaan pankin sisäisiä ohjeita eettisistä toimintatavoista, sisäpiiritiedon hallinnoinnista, julkaisemattoman tutkimusmateriaalin käsittelystä, yhteyksistä Nordean muihin yksiköihin sekä henkilöstön kaupankäynnistä omaan lukuun. Sisäiset ohjeet ovat voimassa olevan lainsäädännön ja alan markkinakäytäntöjen mukaiset. Sisäisten ohjeiden tarkoituksena on varmistaa esimerkiksi, että analyytikot eivät käytä väärin luottamuksellista tietoa tai myötävaikuta luottamuksellisen tiedon väärinkäyttöön. Nordea Marketsin ja Equity Sales & Researchin periaatteena on, että pääomamarkkinatoiminnan tuottojen ja yksittäisen analyytikon palkitsemisen välillä ei ole yhteyttä. Tutkimusanalyttikoiden palkitseminen perustuu osittain Nordea kokonaiskannattavuuteen, johon Marketsin ja Equity Sales & Researchin tuotot sisältyvät. He eivät kuitenkaan saa bonuksia tai muita palkkioita, jotka olisivat yhteydessä tiettyihin pääomamarkkinajärjestelyihin. Nordea ja sen sivuliikkeet ovat kansallisen arvopaperinvälittäjien yhdistyksen jäseniä kussakin maassa, jossa Nordealla on päätoimipaikka. Sisäiset ohjeet on laadittu arvopaperinvälittäjien yhdistysten suositusten mukaisesti. Tämä julkaisu tai raportti noudattaa Nordea-konsernin eturistiriitoja koskevia periaatteita, jotka ovat luettavissa osoitteessa www.nordea.com/mifid.

Tämä julkaisu / raportti perustuu Nordean analyytikoiden tuottamaan analyysiin; näillä analyytikoilla ei ole oikeutta omistaa tai muutoin olla kiinnostuneita sijoituksista (mukaan lukien johdannaiset) analyysin kohteena olevissa yhtiöissä. Tämän dokumentaation / raportin laatineilla Nordean työntekijöillä voi olla osuuksia tai he voivat muuten olla kiinnostuneita sijoituksista (mukaan lukien johdannaiset) julkaisuun / raporttiin kuuluviin yhtiöihin.

<https://research.nordea.com/compliance>

Jakelua koskevat rajoitukset

Tässä julkaisussa tai raportissa mainituilla arvopapereilla ei välttämättä voi käydä kauppaa kaikilla lainkäyttöalueilla. Tätä tutkimusraporttia ei ole tarkoitettu eikä sitä saa jakaa Isossa-Britanniassa tai Yhdysvalloissa asuville yksityishenkilöille eikä asiakkaille muilla lainkäyttöalueilla, joissa rajoituksia voidaan soveltaa.

Singaporessa tämä tutkimusraportti on tarkoitettu ainoastaan akkreditoituille sijoittajille, asiantuntijasijoittajille tai institutionaalisille sijoittajille ja sitä saa jakaa ainoastaan heille. Nämä sijoittajat voivat ottaa yhteyttä Nordea Bankin Abp Singaporen konttoriin, jonka osoite on 138 Market Street, #09-01 CapitaGreen, Singapore 048946.

Tämän julkaisun tai raportin jakelijana voi toimia Nordea Bank Abp Singapore Branch, jota valvovat Euroopan keskuspankki, Suomen Finanssivalvonta sekä Monetary Authority of Singapore.

Isossa-Britanniassa julkaisua tai raporttia voi jakaa institutionaalisille sijoittajille Nordea Bank Abp London Branch, 6th Floor, 5 Aldermanbury Square, London, EC2V 7AZ, jota valvovat Euroopan keskuspankki ja Suomen Finanssivalvonta 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 sovellettavien 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
Grønjobsvej 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.,
Singapore Branch
138 Market Street #09-03
CapitaGreen Singapore
048946
Company Reg. No.
T13FC0044L