

## Viikkoraportti

Tällä viikolla:

- USA:n talouskasvu hidastui
- Sijoittajien innostuneisuus laantui korjausliikkeen myötä

## USA:n talouskasvu hidastui

Osakemarkkinat nousivat selvästi viime viikolla, kun teknologiaosakkeet toipuivat pienestä korjausliikkeestä. Yhdysvaltain talouskasvu ensimmäisellä vuosineljänneksellä oli kohtuullista, mutta jäi markkinoiden odotuksista. Yhdysvaltain maaliskuun PCE-inflaatioluvut rauhoittivat hieman sijoittajien pahimpia inflaatiopelkoja. Yritysten ostopäällikköindeksi koheni Euroopassa, mutta Yhdysvalloissa näkymät olivat pienessä laskussa.

Aiheesta lisää sivulla 3.

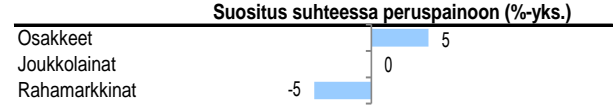
## Sijoittajien innostuneisuus laantui korjausliikkeen myötä

Sijoittajien innostuneet tunnelmat ovat olleet suurin huolenaiheemme kurssinousun jatkoa ajatellen jo jonkin aikaa. Huhtikuun pienimuotoisen, odotetun korjausliikkeen myötä tunnelmat ovat rauhoittuneet reippaasti. Jatkon kannalta talous- ja tulospöytäkehityksen on avainasemassa.

Aiheesta lisää sivulla 6.

Sijoitussuosituksia tarkemmin sivulla 8.

## Omaisuuksien suositukset



## Omaisuuksien tuottoja

Omaisuuksien tyyppi, EUR	Viime viikko	1 kk	2024	12kk
Maaailma	2,5%	-1,1%	9,2%	25,3%
Suomi	0,7%	1,3%	1,7%	-1,8%
Pohjois-Amerikka	2,6%	-1,4%	10,7%	31,9%
Eurooppa	2,2%	0,0%	7,6%	13,2%
Japani	0,5%	-6,0%	7,0%	20,4%
Kehittyvät markkinat	3,7%	2,0%	6,0%	14,8%
Kaukoita	4,6%	2,6%	6,6%	11,9%
Kiina	8,1%	9,3%	8,0%	-2,6%
Intia	1,9%	3,8%	11,4%	40,2%
Itä-Eurooppa	2,7%	8,0%	14,7%	40,0%
Latinalainen Amerikka	2,9%	-1,3%	-2,9%	24,5%

## Raaka-aineet (USA:n dollareissa)

Raaka-aine	Viime viikko	1 kk	2024	12kk
Raakaöljy	0,4%	2,0%	12,8%	12,8%
Kulta	-2,5%	6,5%	13,0%	17,0%

## Valuutat (vieraan valuutan muutos euroon nähden)

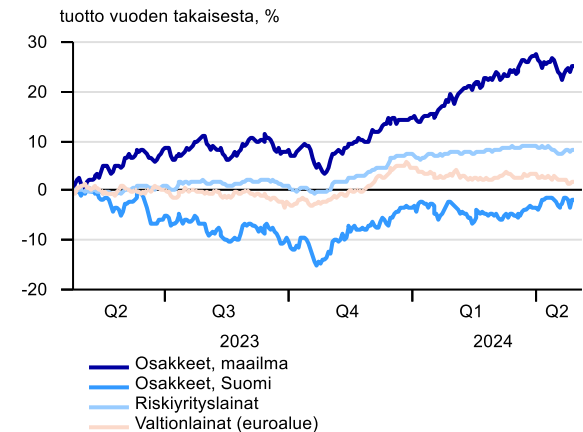
Valuutta	Viime viikko	1 kk	2024	12kk
EUR/USD	-0,1%	1,3%	3,4%	3,4%
EUR/JPY	-1,8%	-2,6%	-7,3%	-12,4%

## Korkomarkkinat (euroissa, valuuttakurssisuoja)

Korkomarkkinat	Viime viikko	1 kk	2024	12kk
Euroalueen valtionlainat	-0,4%	-1,7%	-2,9%	1,6%
Euroalueen yrityslainat	0,0%	-0,7%	-0,4%	5,6%
Maaailman riskiyrittäjälainat	0,5%	-0,9%	0,7%	8,1%
Kehittyvät korkomarkkinat	-0,1%	-2,1%	-0,1%	8,7%
Rahamarkkinat	0,1%	0,3%	1,3%	3,9%

Viimeinen havainto: 26.4.2024

## Katso video: Sijoittajien innostuneisuus laantui korjausliikkeen myötä



# USA:n talouskasvu hidastui

Osakemarkkinat nousivat selvästi viime viikolla, kun teknologiaosakkeet toipuivat pienestä korjausliikkeestä. Yhdysvaltain talouskasvu ensimmäisellä vuosineljänneksellä oli kohtuullista, mutta jäi markkinoiden odotuksista. Yhdysvaltain maaliskuun PCE-inflaatioluvut rauhoittivat hieman sijoittajien pahimpia inflaatiopelkoja. Yritysten ostopäällikköindeksi koheni Euroopassa, mutta Yhdysvalloissa näkymät olivat pienessä laskussa.

## Osakkeet nousussa teknologiasektorin vetämänä

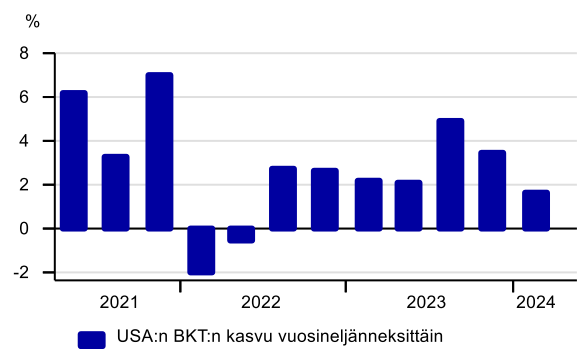
Kansainväliset osakkeet nousivat viime viikon aikana 2,5 prosenttia euroissa tarkasteltuna. Tärkein tuki nousulle tuli Yhdysvalloista. Yhdysvaltain talouskasvu jatkui kohtuullisena ja lisäksi tuloskausi tarjosi jälleen tukea sijoittajien riskinottohalukkuudelle. Teknologiyhtiöiden osakekurssien toipuminen nosti pörssiä jälleen ylemmäksi. Pohjois-Amerikan markkinat tuottivat viime viikolla 2,6 prosenttia.

Varsinainen raketinousu nähtiin kiinalaisosakkeissa, jotka tuottivat viime viikolla peräti 8,1 prosenttia. Kiinalaisosakkeiden vahvan kehityksen taustalla on useampia tekijöitä. Kiinan pörsseissä on runsaasti teknologiyhtiöitä, jotka kehittyivät viime viikolla vahvasti ja kiinalaisyhtiöiltä on saatu myönteisiä tulosuutisia. Lisäksi sijoittajat ovat jälleen kääntäneet katsettaan Kiinan osakemarkkinoihin, sillä pitkään jatkuneen heikon kehityksen jälkeen kiinalaisosakkeiden arvostus on painunut matalaksi ja toisaalta yritysten tuloskasvun odotetaan voimistuvan.

## USA:n kasvu viileni hieman

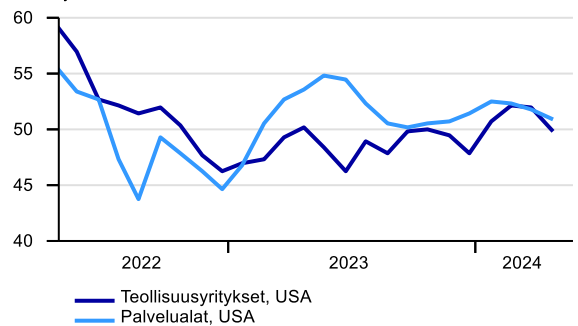
Yhdysvalloissa viime viikolla julkistetut ensimmäisen vuosineljänneksen bruttokansantuotteen (BKT) kasvuluvut kertoivat talouskasvun pienestä hidastumisesta. BKT kasvoi 1,6 prosenttia edellisestä neljänneksestä (ed. 3,4 prosenttia), kun ekonomistien odotus oli 2,5 prosenttia. Kulutuskysynnän kasvu hidastui 2,5 prosenttiin (ed. 3,3 prosenttia). Tavarakysyntä hidastui, mutta palveluiden kysyntä oli kasvussa. Merkittävä tekijä BKT:n kasvun hidastumisen taustalla oli julkisen kulutuksen kasvun pieneneminen sekä viennin hidastuminen.

Yhdysvaltain BKT:n kasvuluvut ilmoitetaan vuosikasvuksi muutettuna.



Yhdysvaltalaisyritysten näkymät heikkenivät huhtikuussa. Tutkimusyhtiö S&P Globalin tekemässä ostopäällikkökyselyssä yritysten luottamusindeksi laski tasolle 50,9, kun maaliskuussa indeksi oli 52,1. Luottamuskyseilyssä tasoa 50 pidetään kasvun rajana. Kun näkymät ovat yli 50, niin liiketoiminnan aktiviteetin odotetaan kohenevan tulevina kuukausina.

Yritysten luottamusindeksi, S&P Global



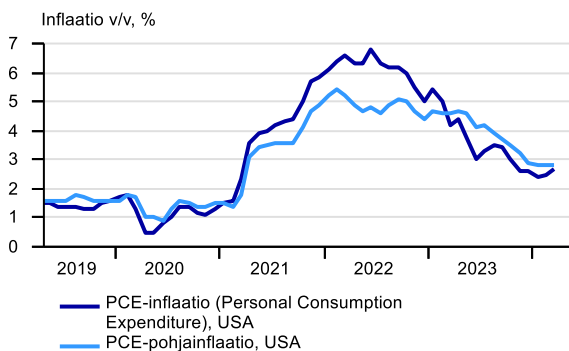
Sekä teollisuus- että palveluyritysten näkymät lasivat luottamuskyseilyn mukaan. Palvelualojen yritysten näkymät ovat edelleen kasvun puolella indeksilukemassa 50,9. Teollisuusyritysten osalta indeksi viittaa vaisun suhdanteen jatkumiseen tulevina kuukausina, sillä indeksi painui kasvurajan alle lukemaan 49,9. Teollisuusyritysten osalta lopputuotteiden heikko kysyntä on pääsyyllinen

alavireisiin näkyymiin. Yritykset saavat vain maltillisesti uusia tilauksia ja tilauskanta hupenee.

Yhdysvaltain yksityinen kulutus kasvoi maaliskuussa 0,8 prosentilla helmikuuhun verrattuna, ja samaan aikaan yksityiset tulot kasvoivat 0,5 prosenttia. Työttömyyskorvaushakemusten määrä pysyi viime viikolla totutun matalissa lukemissa. Uusia työttömyyskorvaushakemuksia raportoitiin 207 000 kappaletta, kun markkinoilla odotettiin 214 000 hakemusta.

### USA:n PCE-inflaatioluvut laskivat pahimpia inflaatiopelkoja

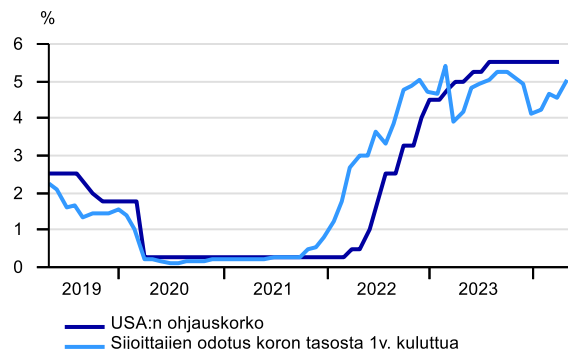
Yhdysvalloissa julkaistiin viime viikolla myös PCE-inflaatioluvut (Personal Consumption Index) maaliskuulta. Inflaatio kiihtyi hieman ja oli 2,7 prosenttia vuodentakaiseen verrattuna. Helmikuussa PCE-inflaatio oli 2,5 prosenttia. Energian sekä ruoan hinnoista puhdistettu pohjainflaatio oli 2,8 prosenttia, mikä oli sama lukema kuin helmikuusakin.



Inflaatio on ollut pienessä nousussa Yhdysvalloissa alkuvuoden aikana, ja sitkeä inflaatio on kääntänyt luonnollisesti myös PCE-inflaation pienen nousuun. Markkinoiden näkökulmasta pienenä helpotuksena pidettiin ehkä sitä, että PCE-pohjainflaation kuukausimuutos oli odotetun mukainen 0,3 prosenttia. Tällä hetkellä markkinoilla seurataan tarkasti inflaation kuukausimuutoksia. Odotuksia korkeampi PCE-pohjainflaatiolukema olisi todennäköisesti luonut lisää nousupainetta koroille, ja tämä puolestaan olisi mahdollisesti aiheuttanut jälleen pientä hermoilua myös osakemarkkinoilla. Yhdysvaltain 10-vuotisen valtionlainan korko laski perjantaina muutaman korkopisteen tasolle 4,7 prosenttia.

Yhdysvaltain sitkeä inflaatio on nostanut korkoja selvästi alkuvuoden aikana ja odotukset keskuspankki Fedin rahapolitiikan keventämisestä ovat vähentyneet selvästi. Fed pitää tällä viikolla

korkokokouksen ja keskiviikkona järjestettävään kokouksen tiedotustilaisuuteen liittyy suuri mielenkiinto. Fedin ei odoteta tekevän muutoksia ohjauskorkoonsa, mutta pääjohtaja Jerome Powellin viestejä kuunnellaan herkäällä korvalla. Sijoittajat odottavat Fediltä vain yhtä 0,25 prosenttiyksikön ohjauskoron laskua tänä vuonna. Vuoden alussa odotuksissa oli parhaimmillaan jopa seitsemän kappaletta koronlaskuja eli muutos markkinoiden hinnoittelemasta rahapolitiikan näkymästä on ollut merkittävä.

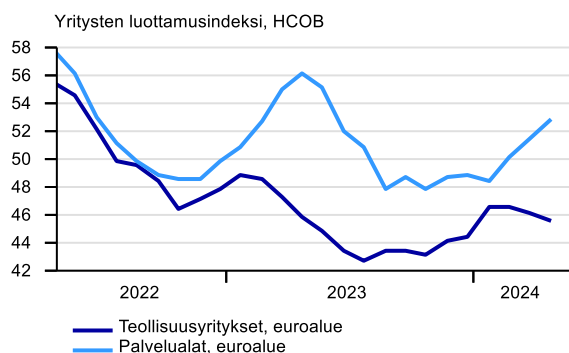


### Euroalueen yritysten näkymät nousussa

Euroalueen yritysten luottamus oli nousussa Hamburg Commercial Bankin tekemässä huhtikuun luottamuskyselyssä. Yritysten luottamusindeksi nousi lukemaan 51,4, kun maaliskuun kyselyssä lukema oli 50,3. Yritysten näkymät olivat näin korkealla viimeksi viime vuoden toukokuussa. Yritysten näkymät ovat olleet nousussa nyt puolen vuoden ajan, ja ennakoivat euroalueen talouskehityksen piristymistä vuoden jälkimmäisellä puoliskolla. Luottamuskyselyn vastauksissa on selvä ero palvelualojen ja teollisuusyritysten välillä. Palveluyritysten indeksi on selvästi kasvua indikoivalla tasolla lukemassa 52,9 (ed. 51,5). Uusien tilausten määrät olivat kasvussa ja työllisyysnäkökymä koheni. Palveluyritykset onnistuivat myös nostamaan tuotteidensa hintoja. Toisaalta tulevan 12 kuukauden näkymiä luotaava kysymys oli pienessä laskussa verrattuna parin aikaisemman kuukauden kyselyyn.

Teollisuusyritysten luottamusindeksin lukema 45,6 puolestaan kertoo, että yritysten liiketoiminnan aktiviteetti todennäköisesti jatkaa heikkenemistään lähikuukausina. Viime syksynä nähty luottamuksen koheneminen on taittunut ja teollisuusyritysten näkymiin on iskenyt hienoinen takatalvi. Teollisuustuotteiden kysyntä on edelleen vaisua, joten uusien tilausten määrät ovat pieniä ja olemassa

olevat tilauskirjat ohenevat. Maaliskuussa teollisuusyritysten luottamusindeksi oli 46,1.



### Alkaneen viikon talouslukuja

Tiistaina Kiinassa julkaistaan tilastoviranomaisten keräämät yritysten luottamusluvut. Tiistaina

euroalueelta saadaan huhtikuun inflaatioluvut sekä ensimmäisen vuosineljänneksen BKT-luvut. Keski-  
viikkona Yhdysvaltain keskuspankki Fed julkaisee  
korkokokouksensa päätökset ja lisäksi Yhdysval-  
loissa julkaistaan teollisuusyritysten luottamusta  
kuvaava ISM-indeksi. Perjantaina Yhdysvalloissa  
julkaistaan huhtikuun työmarkkinaraportti sekä pal-  
velualojen yritysten ISM-indeksi.

*Ville Korhonen, sijoitusstrategi*

# Sijoittajien innostuneisuus laantui korjausliikkeen myötä

Sijoittajien innostuneet tunnelmat ovat olleet suurin huolenaiheemme kurssinousun jatkoa ajatellen jo jonkin aikaa. Huhtikuun pienimuotoisen, odotetun korjausliikkeen myötä tunnelmat ovat rauhoittuneet reippaasti. Jatkon kannalta talous- ja tulosnäköymien kehitys on avainasemassa.

## Osakemarkkinoilla pienimuotoinen korjausliike

Osakemarkkinoilla nähtiin huhtikuussa pienimuotoinen korjausliike alkuvuoden erittäin vahvan esityksen jälkeen. Mistään kovin suuresta liikkeestä ei kuitenkaan toistaiseksi ole kyse, eikä kurssilasku oikeastaan edes täytä usein käytettyä korjausliikkeen määritelmää, sillä kansainväliset osakkeet laskivat vain nelisen prosenttia ja Yhdysvaltain S&P 500 -indeksi noin viisi prosenttia maaliskuun lopun huipuistaan.

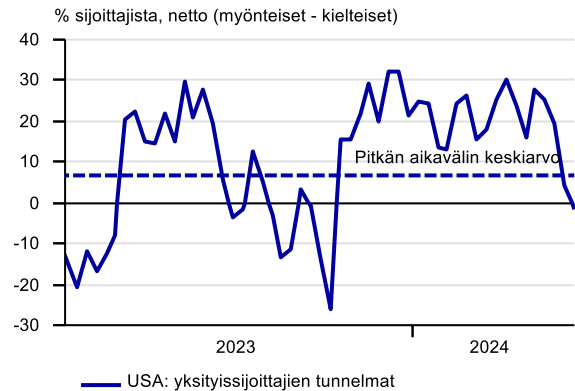


Yleensä korjausliikkeellä viitataan vähintään kymmenen prosentin kurssilaskuun edellisistä huipuista, joskin usein termiä käytetään kuvaamaan myös pienempiä alamäkiä, kuten tässä yhteydessä. Pienyhtiöissä ja teknologiaosakkeissa nähtiin hieman reippaampia kurssilaskuja. Näissäkään ei kuitenkaan päästy aivan yllämainitun kymmenen prosentin laskurajan yli.

## Innostuneisuus kasvatti korjausliikkeen riskiä

Kuten olemme alkuvuoden mittaan toistelleet, sijoittajien tunnelmat kohosivat reippaasti viime vuoden lopulla, kun Yhdysvaltain talousluvut jatkoivat odotuksia vahvemmassa vedossa ja keskuspankki Fed alkoi viestiä mahdollisista tulevista koronlaskuista. Tämä on ollut pitkään suurin huolenaiheemme kurssinousun jatkon kannalta lyhyellä aikajänteellä. Esimerkiksi kurssinousun jatkoon uskovien sijoittajien määrä verrattuna niihin, jotka odottavat kurssien kääntyvän laskuun, on Yhdys-

valloissa ollut reippaasti tavanomaista korkeammalla tasolla marraskuun puolivälistä lukien.



Sijoittajien tulevaisuuden odotukset tyypillisesti nousevat pörssikurssien mukana, joten sinänsä tässä kehityksessä ei ole mitään normaalista poikkeavaa. Pitkäkestoinen optimismi kuitenkin kasvat-  
taa pienen korjausliikkeen riskiä, kuten olemme viime kuukausina korostaneet. Tälläkin kertaa korjausliikettä odottavan aika on kuitenkin käynyt melko pitkäksi ja tämän huolen perusteella tehdyt muutokset sijoitussalkkuun luultavasti osoittautuneet haitallisiksi tuottojen näkökulmasta. Jo viime viikkojen varsin maltillinen kurssilasku on lisäksi palauttanut sijoittajien tunnelmat jopa pitkän aikavälin keskiarvon alapuolelle. Toisin sanoen innostuneisuus on laantunut reippaasti. Monet muut lyhyen aikavälin mittarit viittaavat samaan suuntaan.

## Geopoliittiset huolet riittivät sytykkeeksi

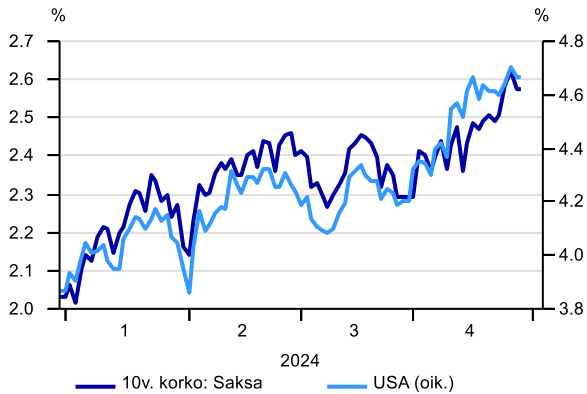
On tärkeää huomata, että pelkästään innostuneet tunnelmat harvoin käynnistävät kurssilaskua. Tämä on yksi syy sille, että pelkästään tunnelmammittareita tuijottaen ei useinkaan kannata tehdä sijoituspäätöksiä. Tällä kertaa korjausliikkeen käynnistykseen tarvittiin huolia Lähi-idän tilanteen kärjistymisestä ja osin myös inflaation kiihtymisestä. Kevään kurssihuiput ajoittuvatkin Iranin Damaskoksen konsulaattiin kohdistunutta ohjusiskua edeltävälle kaupankäyntipäivälle.

Tällaiset geopoliittiset huolet, kunhan ne jäävät kohtalaisen rajatuiksi, jaksavat yleensä painaa

osakemarkkinoita joitain viikkoja. Näin näyttäisi käyvän tälläkin kertaa. Esimerkiksi öljyn hinta, jonka voisi odottaa nousevan Lähi-itään liittyvien riskien kasvaessa, on palautunut lähelle maaliskuun lopun tasoaan. Samoin pitkien valtionlainojen korot, jotka tyypillisesti laskevat sijoittajien riskinottohalukkuuden hiipuesssa, ovat vain jatkaneet nousuaan.

kurssihuippujakaan ei tarvitse odotella kovin kauaa.

*Antti Saari, päästrategi*



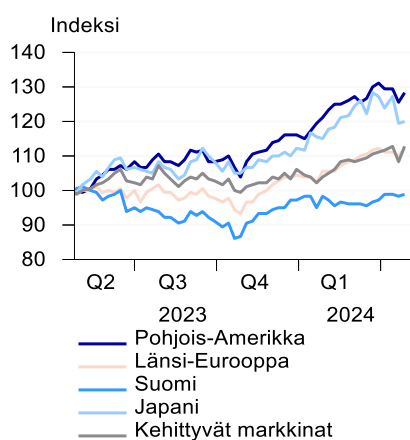
### Katseet perustekijöihin

Vielä on aikaista julistaa korjausliikettä täysin päättyneeksi, eikä olisi mitenkään poikkeuksellista, että pörssikurssit hakisivat vielä vauhtia hieman nykytasoa alemmaa. Toisaalta tämä ei myöskään ole mitenkään varmaa. Tunnelmien laannuttua sijoittajien katseet kääntyvät kuitenkin vähitellen perustekijöihin eli talouden ja yritysten tulosten kasvunäkymiin, jotka näkemyksemme mukaan ovat vankalla pohjalla. Mikäli yritysten tulokset jatkavat käynnissä olevan raportointikauden kuluessa vahvaa esitystään, on hyvin mahdollista, että uusia

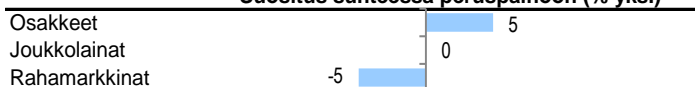
# Osakemarkkinat ylipainossa

Kansainvälisten osakemarkkinoiden nousu jatkui ripeänä maaliskuussa talousnäkömien piristymisen ja vankan tuloskasvun tukemana. Vahva nousu on nostanut osakkeiden arvostuskertoimet hieman historiallisen keskiarvon yläpuolelle. Odotamme maltillisen kurssinousun jatkuvan, ja suositlemme ylipainoa osakemarkkinoille. Korkosijoitustenkin tuotto-odotukset ovat parempia kuin aikoihin.

## Osakemarkkinoiden tuottoja



## Suositus suhteessa peruspainoon (%-yks.)



## Alueet peruspainossa

Suositlemme peruspainoa kaikille osakealueille. Kuhunkin liittyy omat riskit ja mahdollisuudet, jotka tällä hetkellä tasa-painottavat nähdäksemme toisiaan melko hyvin.

Osakemarkkinat	Suositus	Perus-paino	Suositus	P/E	Tulos-kasvu 12kk E	Tuotto, 3kk
Pohjois-Amerikka	Peruspaino	50 %	50 %	20	11 %	5 %
Länsi-Eurooppa	Peruspaino	15 %	15 %	13	6 %	6 %
Suomi	Peruspaino	15 %	15 %	13	5 %	-1 %
Japani	Peruspaino	5 %	5 %	15	9 %	2 %
Kehittyvät markkinat	Peruspaino	15 %	15 %	12	18 %	6 %

## Joukkolainojen tuottoja



## Yrityslainat ylipainossa

Pidämme vakavaraisten yritysten joukkolainat ylipainossa. Näiden lainojen luottoriskimarginaalit ja korot ovat houkuttelevilla tasoilla, ja yritysten maksukyky on hyvä. Valtionlainat jatkavat alipainossa.

Joukkolainamarkkinat	Suositus	Perus-paino	Suositus	Korko, %	Tuotto, 3kk	Tuotto, 12kk
Valtionlainat	Alipaino	30 %	25 %	2,95	-1,8 %	1,2 %
Yrityslainat	Ylipaino	50 %	55 %	3,89*	0 %*	5,3 %*
Riskiyrityslainat	Peruspaino	20 %	20 %	7,97	0,4 %	7,9 %
Kehittyvät korkomarkkinat	Peruspaino	0 %	0 %	8,20	1,6 %	8,5 %

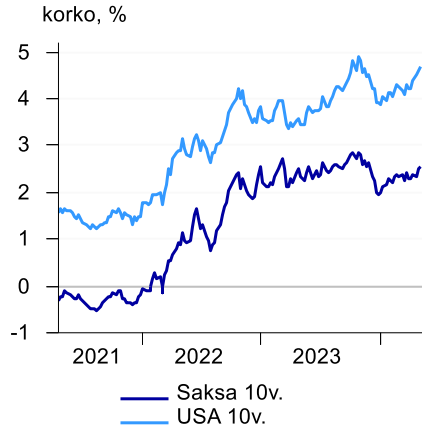
\*euroalue

Antti Saari, päästrategi



# Korko- ja valuuttamarkkinat

## Valtionlainakorot



## Ohjaukorot

	Korko, %	Seuraava kokous	Nordean ennuste, 30.6.2024
EKP	4,50	6.6.2024	4,25
Fed	5,50	1.5.2024	5,50

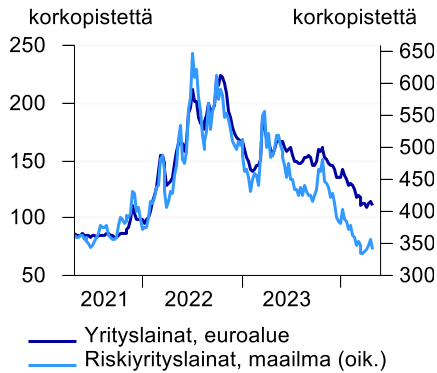
## Markkinakorot

	Korko, %	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.	Nordean ennuste, 30.6.2024
euribor 3kk	3,86	-6	60	3,60
euribor 12kk	3,73	7	-17	
Saksa 2v	3,07	34	23	2,90
Saksa 10v	2,55	29	17	2,50
USA 2v	5,07	62	108	4,90
USA 10v	4,67	52	123	4,60

## Yrityslainat

	Korko, %	Marginaali, korkop.	Koron muutos, 3 kk, korkop.	Marginaalin muutos, 3 kk, korkop.
Yrityslainat, euroalue	3,89	111	19	-17
Yrityslainat, USA	5,74	90	47	-7
Riskiyrityslainat, Eurooppa	6,61	357	34	-13
Riskiyrityslainat, kansainväliset	7,97	341	25	-31

## Luottoriskimarginaalit



## Luottoriskijohdannaiset

	Marginaali, korkop.	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.
Itraxx Main	55	-2	-31
Itraxx Crossover	316	1	-138

## Valuutat ja raaka-aineet

	Nyt	Muutos 3kk	Muutos 1v.	Nordean ennuste, 30.6.2024
EUR/USD	1,07	-0,02	-0,04	1,07
EUR/JPY	167,98	7,12	20,7	160,50
EUR/SEK	11,69	0,36	0,28	11,50
Öljy, Brent, USD	89,50	5,95	11,8	
Kulta, USD/unssi	2333,34	316,8	338	

## EUR/USD-valuuttakurssi



## Sijoitusstrategiasta vastaavat

### Antti Saari

Päästrategi, Suomi

### Johan Larsson

Päästrategi, Ruotsi

### Erik Bruce

Päästrategi, Norja

### Josephine Cetti

Päästrategi, Tanska

### Ville Korhonen

Sijoitusstrategi

### Juha Kettinen

Sijoitusstrategi

### Hertta Alava

Sijoitusstrategi

### Joachim Bernhardsen

Sijoitusstrategi

### Simon Kristiansen

Sijoitusstrategi

### Karl Larsson

Sijoitusstrategi

### Jesper Rindbøl

Sijoitusstrategi

### Magnus Maymann

Analyytikko

### Christian Hoiness

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. Nämä neuvot 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 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