

## Viikkoraportti

Tällä viikolla:

- Stoxx 600 -indeksi uuteen huippuun
- Tulokset odotuksia parempia

# Viikkoraportti

13.5.2024

Nordea

## Stoxx 600-indeksi uuteen huippuun

Osakemarkkinat nousivat viime viikolla, kun korkohuolet hellittivät ja tuloskausi eteni loppusuoralle myönteisissä merkeissä. Laaja Eurooppa-indeksi Stoxx 600 nousi uuteen huippulukemaan perjantaina, ja Yhdysvalloissakin huhtikuun alkupuolen minikorjausliike on jo lähes kurottu umpeen.

Aiheesta lisää sivulla 3.

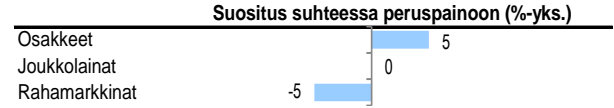
## Tulokset odotuksia parempia

Tämän vuoden ensimmäisen neljänneksen tuloskausi on pääpiirteissään takanapäin. Tulokset ylittivät odotukset melko laajalla rintamalla, ja arvioita tulevasta on hieman nostettu. Tulosten voikin odottaa tukevan kurssinousua jatkossakin.

Aiheesta lisää sivulla 6.

Sijoitusuusitukset tarkemmin sivulla 8.

## Omaisuuslajisuositukset



## Omaisuuslajien tuottoja

Osakemarkkinat, EUR	Viime viikko	1 kk	2024	12kk
Maaailma	1,8%	1,4%	11,3%	24,8%
Suomi	2,9%	4,0%	6,3%	2,9%
Pohjois-Amerikka	1,9%	1,1%	12,4%	30,4%
Eurooppa	3,3%	3,9%	10,7%	15,9%
Japani	-2,2%	-2,9%	8,6%	18,9%
Kehittyvät markkinat	1,0%	1,4%	8,3%	15,0%
Kaukoita	1,2%	2,5%	9,5%	13,0%
Kiina	1,9%	10,3%	13,8%	2,2%
Intia	-1,6%	-2,1%	9,4%	32,5%
Itä-Eurooppa	1,8%	3,6%	17,8%	40,2%
Latinalainen Amerikka	0,1%	-0,5%	-2,0%	17,6%

Raaka-aineet (USA:n dollareissa)				
Raakaöljy	0,2%	-6,5%	7,7%	9,5%
Kulta	3,0%	1,3%	14,4%	16,8%

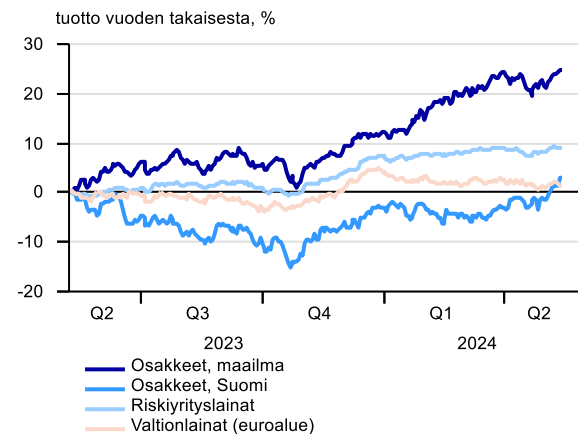
Valuutat (vieraan valuutan muutos euroon nähden)				
EUR/USD	0,0%	-0,1%	2,6%	1,9%
EUR/JPY	-1,8%	-2,1%	-7,2%	-12,1%

Korkomarkkinat (euroissa, valuuttakurssisuojaattu)				
Euroalueen valtionlainat	-0,1%	-0,5%	-2,5%	1,5%
Euroalueen yrityslainat	0,1%	-0,1%	0,1%	5,5%
Maaailman riskiyrityslainat	0,2%	0,6%	1,7%	9,2%
Kehittyvät korkomarkkinat	0,6%	0,2%	1,5%	10,3%
Rahamarkkinat	0,1%	0,3%	1,5%	4,0%

Viimeinen havainto: 10.5.2024

## Katso video: Tulokset odotuksia parempia



Kuvaajien lähde: LSEG

## Stoxx 600-indeksi uuteen huippuun

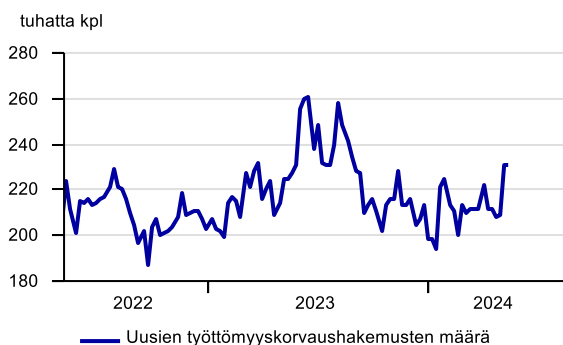
Osakemarkkinat nousivat viime viikolla, kun korkohuolet hellittivät ja tuloskausi eteni loppusuoralle myönteisissä merkeissä. Laaja Eurooppa-indeksi Stoxx 600 nousi uuteen huippulukemaan perjantaina, ja Yhdysvalloissakin huhtikuun alkupuolen minikorjausliike on jo lähes kurottu umpeen.

### Vahva toukokuu

Huhtikuun alkupuolella osakemarkkinoilla nähtiin lievä 4-5 prosentin korjausliike Lähi-idän jännitteiden ja inflaatiohuolien painamana. Käänne ylöspäin alkoi huhtikuun loppupuolella, ja elpyminen on jatkunut toukokuussa. Euroopassa laaja Stoxx 600-indeksi saavutti viime perjantaina jo uuden huippulukeman, ja Yhdysvalloissakin S&P500-indeksi lähestyy jo maaliskuun lopussa saavutettua huipputasoa. Parempi markkinatunnelma on seurausta hyvin menneestä tuloskaudesta sekä inflaatiopelkojen hellittämisen aikaansaamasta pitkien korkojen laskusta.

### USA:n työmarkkinoilla viilenemisen merkkejä

Yhdysvalloissa viikoittain julkistettava uusien työttömyyskorvaushakemusten määrä aiheuttaa harvoin markkinareaktioita. Viime torstaina julkistettu lukema noteerattiin kuitenkin laajasti, ja markkina-reaktiotkin olivat positiivisia. Korvaushakemusten määrä nousi 231 000 kappaleeseen (ed. 209 000), mikä oli korkein lukema sitten viime vuoden elokuun. Tämä "heikkous" vahvisti markkinoiden näkemystä työmarkkinoiden lievästä viilenemisestä. Tähän suuntaan viittasi myös edellisellä viikolla julkistettu työmarkkinaraportti, jonka mukaan uusien työpaikkojen määrän kasvu oli hidastunut selvästi huhtikuussa. Myös tuoreet ISM-luottamusindikaattorit ovat kertoneet työllisyyden lievästä heikkeneemisestä.



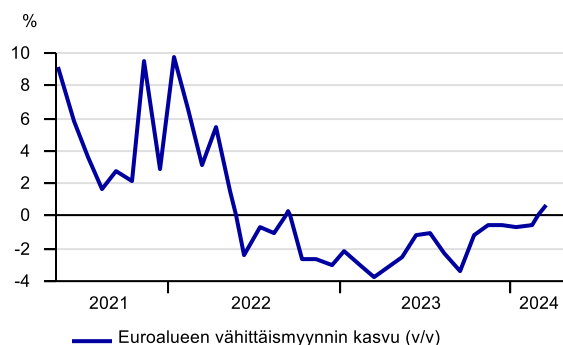
Markkinoille huonot uutiset ovat toisinaan hyviä uutisia. Maltillisesti heikentyvä työmarkkina pitää palkankorotukset jatkossa maltillisempina,

mikä hidastaa palvelusektorin kustannuspaineita ja sitä kautta inflaatiota. Matalampi inflaatio tuo puolestaan keskuspankille tilaa laskea ohjauksorkoja. Huhtikuussa markkinoilla hermoiltiin jopa koronaston mahdollisuudesta, mutta uusimpien työmarkkinalukujen jälkeen odotuksissa on jälleen kaksi koronlaskua tälle vuodelle.

Michiganin yliopiston julkaisema kuluttajien luottamusindeksi laski toukokuussa yllättäen lukemaan 67,4 (ed. 77,2), mikä oli indeksin alin arvo kuuteen kuukauteen. Kotitalouksien odotukset seuraavien 12 kuukauden inflaatiosta nousivat 3,5 prosenttiin (ed. 3,2 prosenttia).

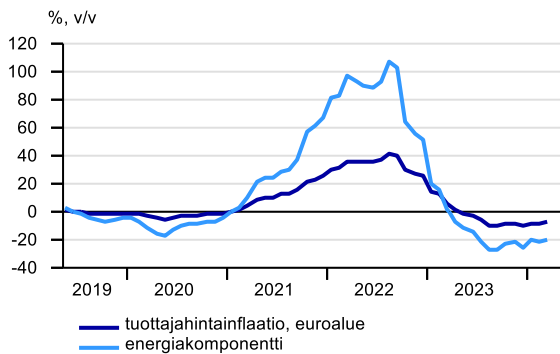
### Euroalueen vähittäismyynti piristyi

Euroalueen vähittäismyynti kääntyi maaliskuussa kasvuun. Vuositasolla kasvua oli 0,7 prosenttia (ed. -0,5 prosenttia) ja kuukausitasolla 0,8 prosenttia (ed. -0,3 prosenttia). Vuositason vertailussa kyseessä oli ensimmäinen kasvukuukausi sitten syyskuun 2022. Inflaation hidastuminen parantaa kotitalouksien ostovoimaa, minkä odotetaan virkistävän eurotaloutta vuoden edetessä.



Euroalueen tuottajahinnat laskivat maaliskuussa 7,8 prosenttia edellisestä vuodesta (ed. -8,5 prosenttia). Laskua selitti erityisesti energian hinnan 20 prosentin lasku, mutta myös välituotteiden hinnat laskivat lähes 5 prosenttia. Ilman energiaa tuottajahinnat laskivat 1,3 prosenttia. Edellisestä kuukaudesta hinnat laskivat 0,4 prosenttia (ed. -

1,1 prosenttia). Tuottajahintojen kehitys vaikuttaa viiveellä myös kuluttajahintoihin.



Saksan vienti kasvoi maaliskuussa 0,9 prosenttia edellisestä kuukaudesta (ed. -1,6 prosenttia) ja tuonti kasvoi 0,3 prosenttia (ed. 3,0 prosenttia). Luvut olivat selvästi odotuksia vahvempia johtuen kaupankäynnin piristymisestä Kiinan ja Yhdysvaltojen kanssa. Tehdastilaukukset kuitenkin supistuivat maaliskuussa 0,4 prosenttia edellisestä kuukaudesta (ed. -0,8 prosenttia) jääden odotuksista. Myös teollisuustuotanto kehittyi heikosti. Tuotanto supistui maaliskuussa 0,6 prosenttia edelliseen kuukauteen verrattuna (ed. 1,7 prosenttia). Edelliseen vuoteen verrattuna tuotanto laski 3,4 prosenttia (ed. -5,2 prosenttia).

### Britannia elpyi taantumasta

Brittitaloudessa pahin vaihe on jo ohi, ja talous on alkanut elpyä viime vuoden jälkimmäisen puoliskon lievistä taantumasta. Alustavien tietojen mukaan Britannian BKT kasvoi tämän vuoden ensimmäisen vuosineljänneksen aikana 0,2 prosenttia edellisestä vuodesta (ed. -0,2 prosenttia) ja peräti 0,6 prosenttia edellisestä neljänneksestä (ed. -0,3 prosenttia). Luvut olivat selvästi odotuksia parempia. Kasvu oli vahvaa sekä palvelusektorilla että teollisuudessa. Rakentaminen on kuitenkin jatkanut supistumistaan.

Englannin keskuspankki piti ohjauksen odotetusti ennallaan 5,25 prosentissa helatorstaina pidetyssä kokouksessaan. Päätös ei ollut yksimielinen, sillä yhdeksästä komitean jäsenestä kaksi äänesti koronlaskun puolesta. Pääjohtaja Andrew Bailey vihjasi koronlaskun olevan mahdollinen jo kesäkuussa, kun markkinoilla on odotettu ensimmäistä laskua elokuussa. Britannian viimeisin inflaatiolukema oli 3,2 prosenttia, mutta

keskuspankki odottaa inflaation laskevan lähiaikoina 2 prosenttiin tavoitteen mukaisesti.

Eurooppa on selvästi Yhdysvaltoja edellä koronlaskujen aikataulussa. Ohjaukorkoiaan ovat jo aikaisemmin laskeneet Sveitsin, Unkarin ja Tsekin keskuspankit. Viime viikolla Ruotsin keskuspankki Riksbank liittyi tähän ryhmään laskien ohjaukorkonsa 4 prosentista 3,75 prosenttiin. Päätös oli odotettu. Riksbank ennakoiki laskevansa korkoa tänä vuonna vielä kaksi kertaa, joten korkokehitys olisi samaan suuntaista euroalueen odotetun korkokehityksen kanssa. EKP:n odotetaan laskevan ohjaukorkojaan kesäkuussa.

### Kiinan ulkomaankauppa piristyi

Kiinan vienti kasvoi huhtikuussa 1,5 prosenttia edellisestä vuodesta (ed. -7,5 prosenttia), kun taas tuonti kasvoi peräti 8,4 prosenttia (ed. -1,9 prosenttia). Molemmat luvut olivat ekonomistien odotuksia vahvempia kertoen kasvun piristymisestä sekä Kiinassa että Kiinan vientimarkkinoilla. Alkuvuoden aikana Kiinan ulkomaankauppa muiden kehittyvien maiden kanssa on kasvanut selvästi, kun taas kaupankäynti länsimaiden kanssa on ollut nihkeämpää. Kiinan kauppatase oli 72 miljardia dollaria ylijäämäinen eli vienti oli sen verran tuontia suurempaa.

Kiinan kuluttajahintainflaatio kiihtyi huhtikuussa 0,3 prosenttiin (ed. 0,1 prosenttia) ylittäen odotukset. Pohjainflaatiokin kiihtyi hieman 0,7 prosenttiin (ed. 0,6 prosenttia). Kuukausitasolla hinnat nousivat 0,1 prosenttia (ed. -1 prosenttia). Deflaatiopelkojen ympäristössä aiempaa korkeampi inflaatio oli positiivinen uutinen.

### Alkaneen viikon talousluvut

Tiistaina julkaistaan Saksan sijoittajien tunnelmia kuvaava ZEW-indeksi ja Yhdysvaltain tuottajahintainflaatio huhtikuulta. Lisäksi seurataan Fedin pääjohtajan puhetta. Keskiviikkona julkaistaan viikon kohokohtana Yhdysvaltain huhtikuun kuluttajahintainflaatio (CPI) sekä vähittäismyyntiluvut ja asuntorakentajien NAHB-luottamusindeksi. Torstaina vuorossa on Yhdysvaltain rakennuslupien ja asuntoaloitusten kasvuluvut, Philly Fed -talouskatkaus sekä teollisuustuotannon kasvuluvut huhtikuulta. Perjantaina Kiinassa julkaistaan teollisuustuotannon ja vähittäismyynnin kasvuluvut huhtikuulta.

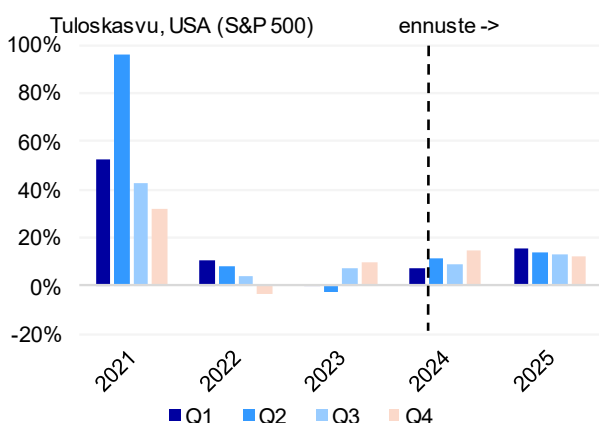
*Hertta Alava, sijoitusstrategi*

# Tulokset odotuksia parempia

Tämän vuoden ensimmäisen neljänneksen tuloskausi on pääpiirteissään takanapäin. Tulokset ylittivät odotukset melko laajalla rintamalla, ja arvioita tulevasta on hieman nostettu. Tulosten voikin odottaa tukevan kurssinousua jatkossakin.

## Vankkaa tuloskasvua

Yhdysvalloissa tuloskasvu jatkui hyvässä vedossa myös vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Tämänhetkisten tietojen mukaan tuloskasvu jäi hieman edellisen vuosineljänneksen vauhdista vajaan kymmeneen prosenttiin. Kasvua kuitenkin painoi parin lääkeyhtiön mittavat, yritysjärjestelyihin liittyvät, kertaerät, joita ilman tulokset olisivat kokonaisuutena tarkastellen kasvaneet jopa hieman edellisneljänneestä ripeämmin. Euroopassa tulokset näyttäisivät jääneen reilut kuusi prosenttia vuodentakaisesta.



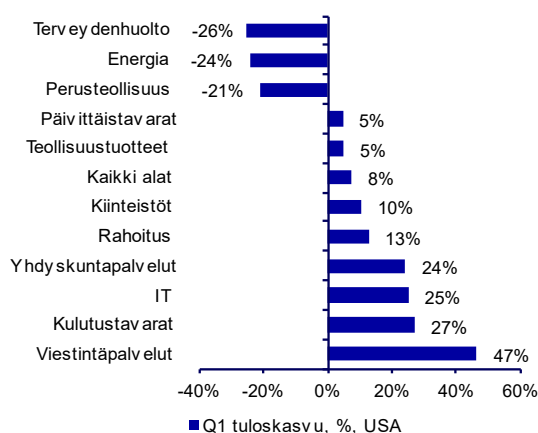
Tuloskauden alun ennusteista mentiin kokonaisuutena tarkastellen noin viidellä prosentilla yli sekä Yhdysvalloissa että Euroopassa. Tämä on etenkin vanhalla mantereella tavanomaista parempi esitys. Myös tulosennusteet ylittäneiden yhtiöiden osuus Atlantin molemmin puolin oli tavanomaista suurempi. Näin tarkasteltuna pian päättyvä tuloskausi sujuikin jopa erittäin hyvin.

## Valtaosa toimialoista kasvun puolella

Yhdysvalloissa kahdeksan yhdestätoista toimialasta raportoi vuodentakaisista parempia tuloksia. Teknologiapainotteiset alat olivat jälleen kasvukärjessä, joskin kaksinumeroisia kasvulukuja nähtiin jo muillakin aloilla. Energia ja perusteollisuus sen sijaan jatkoivat heikkojen esitysten sarjaa.

Terveydenhuoltoalan mittava tulospudotus on sen sijaan pitkälti seurausta parin yhtiön

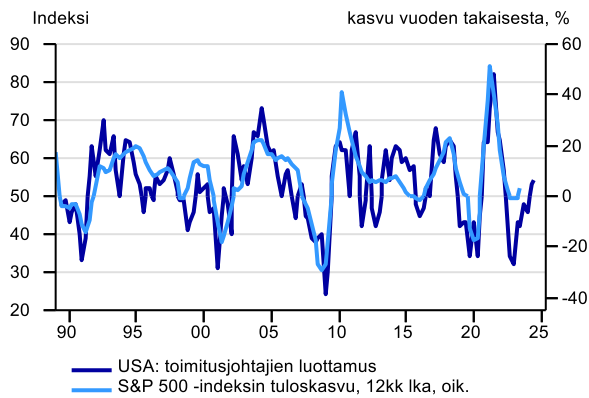
yritysjärjestelyihin liittyvistä kertaluonteisista eristä. Ilman näitä eria alan tulokset olisivat kokonaisuutena vain muutaman prosentin vertailukautta heikkommat. Alkaneella vuosineljänneksellä terveydenhuollon tulosten odotetaan jo kasvavan.



Tulevina vuosineljänneksinä teknologia-alojen tuloskasvun odotetaan maltillistuvan jonkin verran ja samalla muiden alojen kasvun kiihtyvän. Loppuvuonna tulospudotuksia ei ole enää odotettavissa yhdeltäkään alalta. Jatkossa tuloskasvu onkin tästäkin näkökulmasta vankemmalla pohjalla.

## Vihjeitä paremmista näkymistä

Sekä päättynyt tuloskausi että aiemmat tilastot ovat tarjoilleet vihjeitä elpyvistä tulonäkymistä. Yritysjohtajien luottamuksen nousu sekä yhtiöiden voitonjaon, kuten osinkojen ja omien osakkeiden takaisinostojen määrän kasvattaminen kertovat kaikki paranevista liiketoiminnan näkymistä. Yritysjohtajien elpyneestä luottamuksesta on saatu vihjeitä jo vuoden ensimmäisen neljänneksen kuluessa. Elpyvä johdon luottamus taas tyypillisesti näkyy jatkossa myönteisempinä kommentteina liiketoiminnan tulevasta tilasta. Tämän seurauksena myös tulosennusteet usein nousevat ja tulonäkymät ylipäätään paranevat.



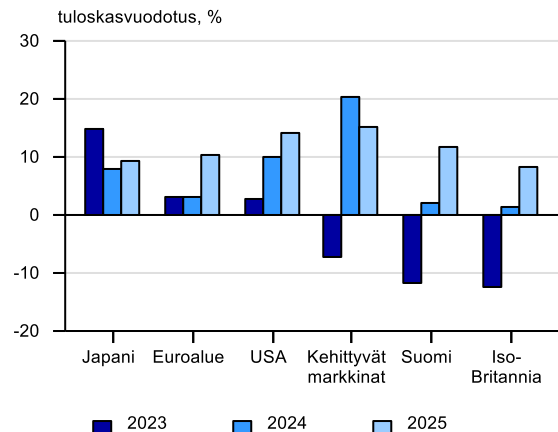
Myös voitonjaon eli osinkojen ja omien osakkeiden takaisinostovaltuutusten kasvattaminen kertovat omaa myönteistä tarinaansa liikkeenjohdon luottamuksesta tulevaisuudennäkymiin. Osingot ja omien osakkeiden takaisinostot eivät suoraan vaikuta yhtiön kaikkien omistajien omistusten yhteenlaskettuun markkina-arvoon, sillä niihin käytetty rahamäärä vain siirtyy yhtiön tililtä omistajien tileille. Niiden kasvattaminen kuitenkin kertoo siitä, että yritysjohto uskoo liiketoiminnan tuottavan jatkossakin riittävästi kassavirtaa investointeihin. Lisäksi omien osakkeiden takaisinostot kasvattavat tulevien vuosineljännesten osakekohtaista tulosta ja maltillistavat tulosperusteisia arvostuskertoimia etenkin pidemmällä tähtäimellä.



### Kasvua jatkossa myös muilta alueilta

Alueiden välillä on vielä suuria eroja tuloskehityksessä. Sijoittajien odotusten mukaan tänä vuonna kasvukärjessä ovat kehittyvät markkinat, Japani ja Yhdysvallat. Näillä alueilla tulokset ovatkin kasvaneet melko ripeästi jo päättyneellä vuosineljänneksellä. Toisaalta Euroopassa ja Suomessa ollaan vielä alkuvuonna jäämässä vuodentakaisesta

tulostahdistista ja kasvu siis siten on hieman pakkasen puolella, joskin ennako-odotuksia maltillisemmin.



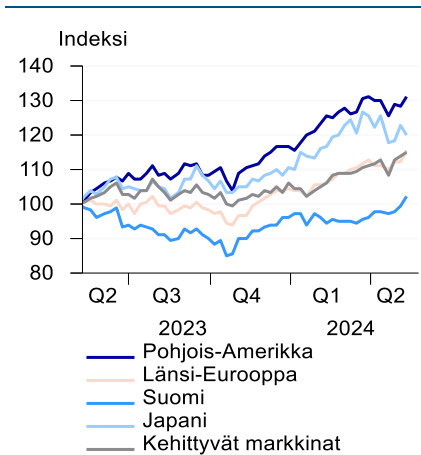
Vuoden loppua kohden kasvun odotetaan käynnistyvän myös vanhalla mantereella. Odotamme vankemman, laaja-alaistuvan tuloskasvun tukevan osakkeita tänä vuonna.

*Antti Saari, päästrategi*

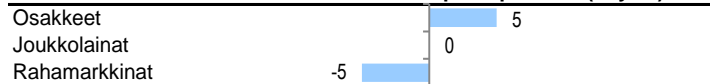
# Osakemarkkinat ylipainossa

Kansainvälisillä osakemarkkinoilla nähtiin pienimuotoinen korjausliike huhtikuussa. Tämän myötä sijoittajien tunnelmat tasaantuivat ja osakkeiden arvostus palautui lähemmäs keskiarvoaan. Samalla talous- ja tulosnäkymät jatkoivat paranemistaan. Odotamme kurssinousun jatkuvan elyvien tulosten tuella. Pidämme osakkeet ylipainossa suosituksissamme.

## 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	12 %	5 %
Länsi-Eurooppa	Peruspaino	15 %	15 %	13	7 %	8 %
Suomi	Peruspaino	15 %	15 %	13	6 %	6 %
Japani	Peruspaino	5 %	5 %	15	8 %	2 %
Kehittyvät markkinat	Peruspaino	15 %	15 %	12	18 %	7 %

## 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 %	2,92	-0,1 %	1,7 %
Yrityslainat	Ylipaino	50 %	55 %	3,83*	1 %*	5,6 %*
Riskiyrityslainat	Peruspaino	20 %	20 %	7,79	1,4 %	9,2 %
Kehittyvät korkomarkkinat	Peruspaino	0 %	0 %	8,30	2,6 %	10,3 %

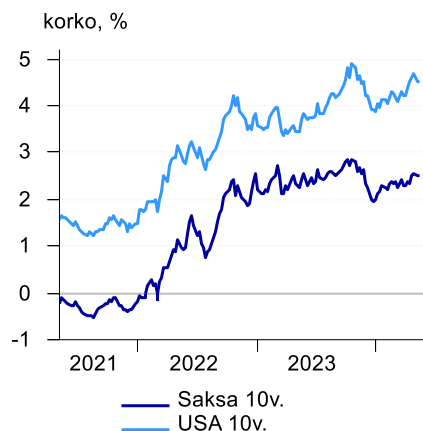
\*euroalue

Antti Saari, päästrategi

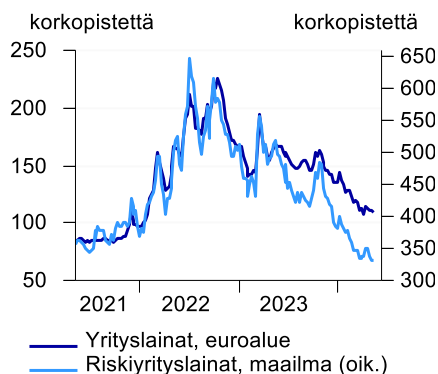


# Korko- ja valuuttamarkkinat

## Valtionlainakorot



## Luottoriskimarginaalit



## EUR/USD-valuuttakurssi



## Ohjauskorot

	Korko, %	Seuraava kokous	Nordean ennuste, 31.12.2024
EKP	4,50	6.6.2024	3,75
Fed	5,50	12.6.2024	5,00

## Markkinakorot

	Korko, %	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.	Nordean ennuste, 31.12.2024
euribor 3kk	3,81	-9	54	3,60
euribor 12kk	3,63	-3	-18	
Saksa 2v	3,04	22	46	2,30
Saksa 10v	2,50	15	21	2,30
USA 2v	4,86	37	87	4,80
USA 10v	4,51	32	107	4,60

## Yrityslainat

	Korko, %	Marginaali, korkop.	Koron muutos, 3 kk, korkop.	Marginaalin muutos, 3 kk, korkop.
Yrityslainat, euroalue	3,83	109	-1	-20
Yrityslainat, USA	5,58	89	22	-11
Riskiyrityslainat, Eurooppa	6,43	339	6	-27
Riskiyrityslainat, kansainväliset	7,79	333	5	-32

## Luottoriskijohdannaiset

	Marginaali, korkop.	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.
Itraxx Main	53	-6	-34
Itraxx Crossover	299	-24	-155

## Valuutat ja raaka-aineet

	Nyt	Muutos 3kk	Muutos 1v.	Nordean ennuste, 31.12.2024
EUR/USD	1,08	0,00	-0,02	1,08
EUR/JPY	167,79	6,72	20,3	159,30
EUR/SEK	11,68	0,40	0,46	11,30
Öljy, Brent, USD	82,79	0,60	6,4	
Kulta, USD/unssi	2361,96	340,6	339	



## 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. 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 tappioisista.

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