

## Euroopan hyvät ja huonot uutiset

*Tapahtumarikkaan markkinaviikon pörssiliikkeet jäivät viikkotasolla maltillisiksi, vaikka perjantai olikin USA:ssa hermostunut. S&P 500 -indeksi elpyi perjantai-iltana torstain tasolle, mutta Nasdaq sukelsi isojen teknologiayhtiöiden perässä 1,8 %:n laskuun ilman merkittäviä yhtiökohtaisia uutisia. Toki herkkyys voittojen kotiutteluunkin on herkässä sektorin erinomaisen alkuvuoden jälkeen. Alkanutta viikkoa tahdittaa USA:n keskiviikkoinen Fedin korkokokous, josta odotetaan uutta koronnostoa. Wall Streetin perjantain hermoilu on heijastunut tänään Aasiaan, jossa keskeiset indeksit ovat avanneet viikon alavireisesti.*

### Briteistä epävarmuutta ja Ranskasta hyviä uutisia

Viime viikolla saatiin jälleen jännittää Euroopan politiikkaa, kun Iso-Britanniassa ja Ranskassa äänestettiin parlamenttivaaleissa. Briteissä vallassa olleen konservatiivipuolueen tappio lisää epävarmuutta brexit-neuvottelujen suunnasta. Ranskassa taas presidentti Macronin puolueen saama vahva kannatus luo tukevan perustan EU:n uudistamiselle. *Euroopasta sivulla 2.*

### Edessä maltillista korkojen nousua

Euroopan keskuspankki jatkaa elyttävää rahapolitiikkaansa vielä pitkään euroalueen inflaation pysyessä matalana. Yhdysvalloissa keskuspankki Fed etenee koronnostojen polkua eteenpäin ja sijoittajat odottavat melko yksimielisesti seuraavaa koronnostoa keski- viikon kokouksesta. Valtiolainakorkojen odotetaan nousevan maltillisesti kesän aikana Yhdysvaltain toimiessa suunnannäyttäjänä. *Korkonäkymistä sivulla 3.*

### SCA jakautunut – metsät ja vaipat eri teille

Pohjoismaisen osakemallialkuvuoden tuottoisimpia osakepoimintoja on ollut ruotsalainen SCA, joka on jakautunut kahdeksi yhtiöksi – metsäyhtiö SCA:ksi sekä hygieniatuotteita valmistavaksi **Essityksi**. Sen sijaan öljyn hinnan viime viikolla jatkunut hintaluisu on painanut salkun energiasektorin norjalaispoimintoja, eli **Petroleum Geo-Servicesiä** että **BW Offshorea**. *SCA:sta ja energiasektorin yhtiöistä 4.*

### Kemiralle osta-suositus ja 15,50 euron tavoitehint

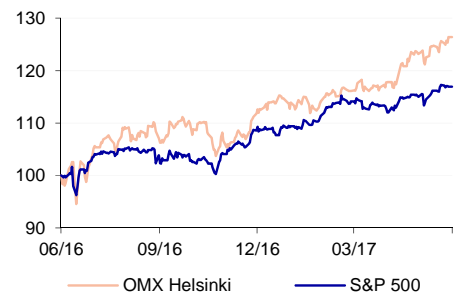
Kemianyhtiö **Kemiran** osake on laskenut vuoden alusta yli 5 %, mikä myötä osakkeessa on yli 20 %:n arvostusalennus sektoriin verrattuna vuoden 2017 tulosestimateilla laskettuna. Osake tarjoaa myös lähes 5 %:n osinkotuoton. Lisäksi raaka-ainekustannukset ovat laskeneet ja Kemira on ilmoittanut alkuvuonna useista hinnankorotuksista. Tänäpäin julkaistussa analyysipäivityksessä pidettiin ennallaan osakkeen osta-suositus ja 15,50 euron tavoitehintana. *Nordea Marketsin suositukset sivulla 9.*

## Osakemarkkinoiden kehityksiä

Indeksit	Muutos, %			
	1 pv	5 pv	1 kk	2017
<b>Pohjoismaat</b>				
OMX Helsinki Cap	0.9	0.7	2.2	10.6
OMX Helsinki 25	1.0	0.4	1.7	10.8
OMXS30, Ruotsi	0.7	0.8	0.1	9.1
OBX, Norja	0.3	-0.9	-2.0	2.7
OMXC20, Tanska	0.7	0.5	2.4	13.7
<b>Eurooppa</b>				
Stoxx 600, EU	0.3	-0.6	-1.4	8.0
DAX, Saksa	0.8	1.2	0.5	11.6
FTSE 100, UK	1.0	-0.3	2.5	5.4
<b>USA</b>				
S&P 500	-0.1	-0.3	1.5	8.6
Dow Jones	0.4	0.3	1.4	7.6
Nasdaq	-1.8	-1.6	1.4	15.3
<b>Aasia ja kehittyvät markkinat</b>				
Nikkei 225, Japani	-0.5	-0.8	0.9	4.7
Hang Seng, Hongkong	-1.1	0.4	4.6	18.3
Shanghai Comp, Kiina	-0.3	1.7	2.5	1.8
Sensex 30, Intia	-0.4	0.0	4.4	17.4
RTS, Venäjä	0.3	-0.4	-4.1	-9.6
<b>Indeksifutuurit</b>				
Nasdaq 100, USA	-0.3			
S&P 500, USA	-0.2			

Lähde: Thomson Reuters

## Osakemarkkinaindeksijä



Lähde: Thomson Reuters

Katso video:

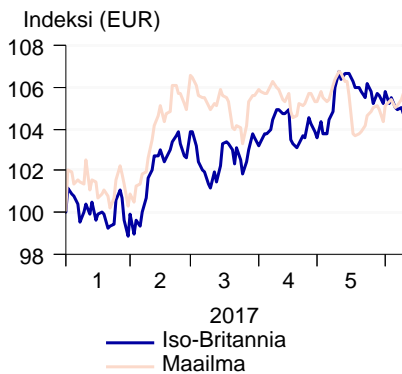
[Korkotilanne kesän kynnyksellä](#)



## Euroopan hyvät ja huonot uutiset

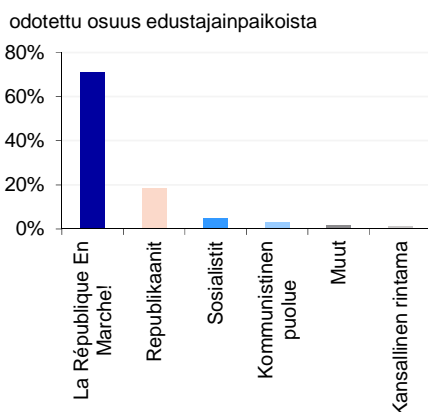
Viime viikolla saatiin jälleen jännittää Euroopan politiikkaa, kun Iso-Britanniassa ja Ranskassa äänestettiin parlamenttivaaleissa. Briteissä vallassa olleen konservatiivipuolueen tappio lisää epävarmuutta brexit-neuvottelujen suunnasta. Ranskassa taas presidentti Macronin puolueen saama vahva kannatus luo tukevan perustan EU:n uudistamiselle.

### Osakemarkkinat ottivat brittivaalit vastaan rauhallisesti



Lähde: Thomson Reuters

### Macronin puolueelle ennakoidaan selvää enemmistöä parlamenttiin



Lähde: IPSOS

### Briteistä epävarmuutta...

Markkinat ottivat Iso-Britannian torstaisen vaalituloksen melko rauhallisesti vastaan. Konservatiivipuolueen tappio vaikeuttaa kuitenkin pääministeri Theresa Mayn asemaa. Jatkossa konservatiivit hallitsevat todennäköisimmin maata vähemmistöhallituksena pohjoisirlantilaisen DUP:n antaessa tukensa budjetti- ja luottamusäänestyksissä. Tämä tarkoittaa käytännössä sitä, että lehmänkauppoja joudutaan tekemään tärkeissäkin asioissa. Lisäksi vaalitappion myötä pääministeri joutuu kamppailemaan asemastaan oman puolueensa sisällä.

Lähiviikkoina aloitettavat brexit-neuvottelut tekevät saarivaltion politiikasta tavallista kiinnostavampaa. Näiltä osin voi olla, että läheisempää EU-yhteistyötä toivovan DUP:n ääni kuuluu jonkin verran, eikä EU-erosta siten tule niin jyrkkä, mitä siitä olisi voinut tulla, jos konservatiivit olisivat kasvattaneet enemmistöään sen menettämisen sijaan. Kolikon käänköpuolella on kuitenkin merkittäviä riskejä, kun sekä Mayn että konservatiivien asema on heikentynyt selvästi. Pahimmillaan neuvottelu-aika voi loppua brittien oman kädenväännön takia kesken. Toistaiseksi tämä on kuitenkin lähinnä riski, ja Iso-Britannian politiikan vaikutukset jäävät siten saarivaltion rajojen sisälle, eikä sijoittajien tarvitse olla niistä ylenpalttisen huolissaan.

### ...ja Ranskasta hyviä uutisia

Ranskassa koettiin jo toinen poliittinen maanjäristys vastavaltion presidentti Emmanuel Macronin vuoden ikäisen puolueen toimesta. Parlamenttivaalien ensimmäisen kierroksen jälkeiset ovensuukyselyt viittaavat siihen, että La République En Marche! -puolue olisi saamassa selvän enemmistön tämän viikon sunnuntaina järjestettävällä toisella kierroksella. Vielä presidentinvaalien jälkeen näytti lähes varmalta, että Macron joutuisi hakemaan hallituksen muodostamiseksi tukea muilta puolueilta.

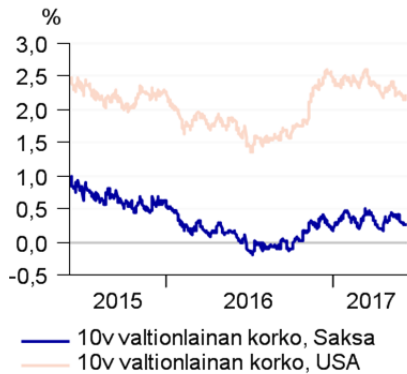
Ranskalaisten Macronille antama vahva tuki luo hyvän pohjan hänen suunnittelemlleen maan talouden sekä Euroopan Unionin uudistustoimille. Parhaimmillaan Ranskan vahva johto tarjoaa EU:lle mahdollisuuden keskittyä brexit-neuvotteluista huolimatta myös kipeästi tarvittaviin uudistuksiin, mikä antaisi lisätukea jo erinomaisesti rullaavalle Euroopan taloudelle. Vaalitulos onkin yksi syy lisää pitää Euroopan osakkeita ylipainossa, kun viimeisetkin poliittisia riskejä korostaneet sijoittajat joutuvat luopumaan teeseistään ja siirtämään rahaa myös vanhalle mantereelle.

Antti Saari, sijoitusstrategi, Nordea Asset Allocation

## Edessä maltillista korkojen nousua

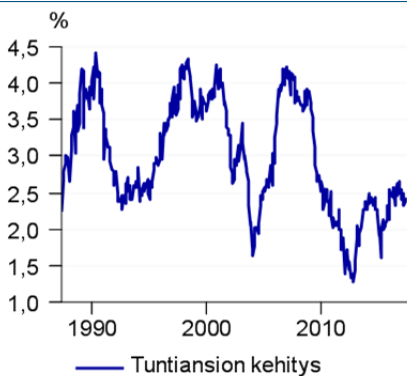
Euroopan keskuspankki (EKP) jatkaa elvyttävää rahapolitiikkaa vielä pitkään euroalueen inflaation pysyessä matalana. Yhdysvalloissa keskuspankki Fed etenee koronnostojen polkua eteenpäin ja sijoittajat odottavat melko yksimielisesti seuraavaa koronnostoa keskiviikon kokouksesta. Valtioliainakorkojen odotetaan nousevan maltillisesti kesän aikana Yhdysvaltain toimiessa suunnannäyttäjänä.

### Korot ovat pysyneet melko muuttumattomina alkuvuoden



Lähde: Thomson Reuters

### Yhdysvaltain palkkاپaineet vielä maltilliset



Lähde: Thomson Reuters

Euroopan keskuspankki piti korkopolitiikan ennallaan viime viikon kokouksessa. EKP nosti talouden kasvuennustetta, mutta laski odotusta tulevasta inflaatiosta. Odotamme, että EKP:n rahapolitiikka tulee olemaan vielä pitkään elvyttävää. Keskuspankin tavoite on saada inflaatio lähemmäs kahta prosenttia. Euroalueen talousnäkyvät ovat tällä hetkellä sen verran hyvät, että myös EKP uskoo tilanteen nyt selvästi kohenevan.

Aikaisemmissa kokouksissa keskuspankki ilmoitti tarvittaessa painavansa korkoja alaspäin, mikäli talouskasvu osoittautuisi hauraaksi, mutta tällä hetkellä tuollaisiin toimiin ei tarvitse varautua. Rahapolitiikka koskien seuraava kysymys sijoittajien huulilla liittyy joukkolainojen osto-ohjelmaan. Tällä hetkellä osto-ohjelmaa on määrää jatkua vuoden loppuun, joten todennäköisesti kesän jälkeen sijoittajille on tarjolla lisätietoa ohjelman suhteen.

### Fediltä odotetaan koronnostoa

Yhdysvaltain keskuspankki Fed pitää oman kokouksensa tällä viikolla, ja päätökset kuullaan torstaina. Sijoittajat odottavat melko yksituumaisesti, että Fed nostaa ohjauskorkoa jälleen 0,25 %-yksiköllä. Edellinen koronnosto nähtiin maaliskuussa. Yhdysvaltain talouskasvu ei ollut alkuvuonna mitenkään erityisen vahvaa, mutta Fed pitää vauhdin hidastumista tilapäisenä ilmiönä.

Fedillä ei ole mitään suurempaa kiirettä nostaa korkoja, sillä myös Yhdysvaltain inflaatio on verrattain hidasta, kun huomioidaan se kuinka pitkään taloudessa on eletty noususuhdannetta. Tämän asian tiimoilta ovat monet asiantuntijat raapineet päätänsä. Työttömyysaste on painunut jo hyvin matalaksi, mutta siitä huolimatta palkat eivät ole vielä lähteneet kunnolla nousuun. Joillakin aloilla on nähty pullonkauloja sopivien työntekijöiden löytämisen suhteen, ja palkat ovat nousseet, mutta laajemmin tämä ei vielä työmarkkinoita koske, sillä sen verran vaisua palkkakehitystä on ollut.

### Osakkeiden tuottonäkymät korkoja paremmat

Jos taloudessa menee hyvin ilman merkittäviä inflaatiopaineita, niin menkööt. Matalat korot ja varovaiset keskuspankit pitävät talouden rahoitusolosuhteet keveinä, mikä tukee talouskasvua. Ja myönteisessä talousympäristössä yritysten toiminta on kannattavaa ja voitot kasvavat. Sijoittaja siis hyötyy tilanteesta osakesijoitustensa kautta. Lisää tukea osakemarkkinat saavat siitä, että sijoitusmarkkinoilla varteenotettavia vaurastumisen välineitä ei kaikilta joukkolainamarkkinoilta löydy.

Ville Korhonen, sijoitusstrategi, Nordea Asset Allocation

## SCA jakautunut – metsät ja vaipat eri teille

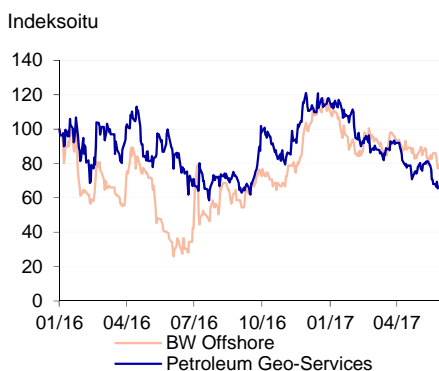
Pohjoismaisen osakemallisalkun alkuvuoden tuottoisimpia osakepaimintoja on ollut ruotsalainen **SCA**, joka on jakautunut kahdeksi yhtiöksi – metsäyhtiö **SCA:ksi** sekä hygieniatuotteita valmistavaksi **Essityksi**. Kaupankäynti Essityn osakkeilla alkaa torstaina Tukholman pörssissä.

### SCA:n osakekurssi 12 kk



Lähde: Thomson Reuters

### BW Offshoren ja Petroleum Geo-Servicesin osakekurssit



Lähde: Thomson Reuters

### BW Offshoren BW Catcher -alus



Kuva: BW Offshore

### SCA:lla käydään tänään kauppaa ilman hygieniayksikköä

Lisäsimme ruotsalaisen SCA:n tammikuussa Pohjoismaiseen mallisalkkuun, sillä näkemyksemme mukaan yhtiön jakautuminen vapauttaa omistaja-arvoa. Osake onkin tuottanut salkussa ollessaan yli 21 %. Jakautumisessa metsäliiketoiminta ja metsäomistukset jäävät SCA-yhtiöön ja näkemyksemme mukaan aliarvostettu hygienialiiketoiminta eriytetään Essity-yhtiöön. Kaupankäynti "metsä-SCA:n" osakkeilla ilman Essityä alkaa tänään, kun taas Essityn osakekauppa Tukholman pörssissä käynnistyy tämän viikon torstaina. Näkemyksemme mukaan uuden SCA:n käypä arvo on noin 59 Ruotsin kruunua osakkeelta.

Essityn osakkeessa houkuttelevat pehmopaperi- ja hygienialiiketoiminnan vakaat kasvunäkymät ja osakkeen mittava aliarvostus suhteessa amerikkalaiskilpailija **Kimberly-Clarkiin**. Yhtiön tuotepaletin kruununjalokiviä ovat sen inkontinenssituotteet, joissa se on maailmanlaajuinen markkinajohtaja. Pehmopapereissa Essity on globaali markkinakakkonen ja vauvanvaipoissa neljänneksi suurin. Yhtiön tunnettuja brändejä ovat mm. Tena, Libresse, Libero ja Lotus.

Essityn hygienialiiketoimien kasvunäkymiä tukevat useat megatrendit, kuten globaali väestönkasvu ja väestön ikääntyminen. Kuluttajien käytävissä olevat tulot kasvavat kehittyvillä markkinoilla, jotka tuovat yli 30 % Essityn liikevaihdosta. Näemmekin hygienialiiketoiminnoilla olevan lähivuosille edellytyksiä 3-5 %:n vuosittaiselle organisaaliselle kasvulle megatrendien tukena.

Liiketoiminnan suotuisien kasvunäkymien ohella Essityn ja niin ikään SCA:n osakkeiden houkuttelevuutta lisäävät niiden ympärillä käynyt ostotarjouskuhina. Jo keväällä sekä metsäliiketoiminnasta että Essitystä huhuttiin ruotsalaislehtitietojen mukaan olevan harjinnassa ostotarjouksia.

### Energiaosakkeet mallisalkun tuottolistan hännillä

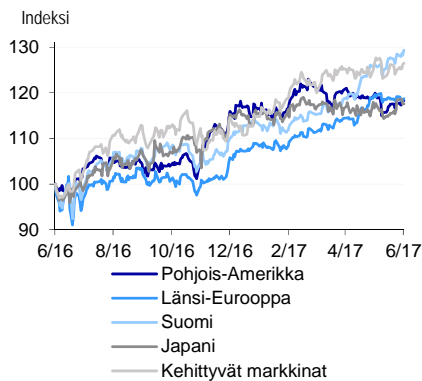
Viime kuukausien pettymyksiä salkkupaiminnoistamme ovat sen sijaan olleet öljyliitännäiset yhtiöt. Raakaöljyn hinta painui viime viikolla kuluvan vuoden pohjiin USA:n odotettua enemmän kasvaneiden öljyvarastojen perässä. Raakaöljytynnyrin hinnan painuminen alle 50 dollariin tynnyriltä on painanut niin **Petroleum Geo-Servicesin** kuin **BW Offshoren** osakekurseja. Seismiseen öljynetsintään erikoistuneen PGS:n osake on laskenut kuukaudessa 12 % ja öljyaluksia operoivan BW Offshoren noin 7 %.

BW Offshoren osake nousi kuitenkin perjantaina yli 2 %. Öljynhinnan laskun hellittämisen ohella osaketta tukivat tiedot johdon osakekaupoista, sillä toimitusjohtaja Carl K. Arnetin raportoituihin kasvataneen osakemääräänsä 50 000:lla BW Offshore osakkeella. BW:n iso kurssiajuri lähtee vesille vielä loppukesästä, kun yhtiön tärkeä Catcher-alus valmistuu telakalta. Laivan odotetaan aloittavan öljyntuotannon Pohjanmerellä Premier Oilin öljykentällä Q4:n aikana.

## Osakkeet ylipainossa

Pidämme osakkeet ylipainossa suosituksissamme, sillä globaalin talouskasvun piristyminen, yritysten vahvat tulokset ja matalat korot tukevat osakkeita. Odotukset ovat nousseet, mutta lisänousulle on yhä tilaa.

### Osakemarkkinoiden tuottoja



Lähde: Thomson Reuters

### Suositus suhteessa peruspainoon (%-yks.)

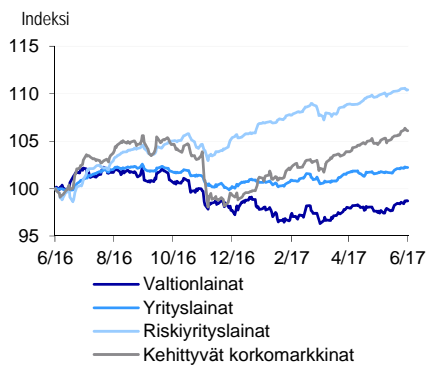


### Eurooppa ja kehittyvät markkinat osakesuosikkeja

Eurooppa on osakesuosikimmme, kun talous ja tulokset ovat yllättäneet myönteisesti, eikä politiikkakaan pilaa sijoitusympäristöä tällä hetkellä. Myös kehittyvät markkinat ovat ylipainossa. Pohjois-Amerikka ja Japani ovat alipainossa.

Osakemarkkinat	Suositus	Peruspaino	Suositus-paino	P/E	Tulokasvu 12kk E	Tuotto, 3kk
Pohjois-Amerikka	Alipaino	40%	30%	18	12%	-2%
Länsi-Eurooppa	Ylipaino	25%	35%	15	14%	6%
Suomi	Peruspaino	15%	15%	17	11%	12%
Japani	Alipaino	5%	0%	14	10%	1%
Kehittyvät markkinat	Ylipaino	15%	20%	12	16%	5%
Itä-Eurooppa	Ylipaino	2%	3%	7	12%	2%
Kaukoit	Ylipaino	10%	13%	13	14%	8%
Latinalainen Amerikka	Ylipaino	3%	4%	13	16%	-4%

### Joukkolainamarkkinoiden tuotto



Lähde: Thomson Reuters

### Korkotuottoa kehittyviltä korkomarkkinoilta

Korkomarkkinasuosikimmme ovat kehittyvät korkomarkkinat. Sekä dollarimääräiset että paikalliset lainat hyötyvät talouden piristymisestä ja protektionismipelkojen helpottamisesta. Alipainossa ovat matalasta korosta kärsivät valtionlainat ja riskiyrityslainat, joiden tuottonäkymät ovat heikentyneet vahvan nousun jälkeen.

Joukkolainamarkkinat	Suositus	Peruspaino	Suositus-paino	Korko, %	Tuotto, 3kk	Tuotto, 12kk
Valtionlainat	Alipaino	30%	25%	0.14	2.5 %	-1.3 %
Yrityslainat	Peruspaino	45%	45%	0.81*	1.7 %*	2.2 %*
Riskyriityslainat	Alipaino	15%	10%	5.22	2.4 %	10.4 %
Kehittyvät korkomarkkinat	Ylipaino	10%	20%	4.83	3.9 %	6.1 %

\*euroalue

Lähde: Thomson Reuters

Lippo Suominen, päästrategi, Nordea Asset Allocation

## Kotimainen mallisalkku

### Wärtsilä mallisalkun uusin lisäys

Mallisalkkumme uusin tulokas on konepajakonserni **Wärtsilä**. Yhtiön näkymät ovat suotuisat kaikilla sen toimialoilla. Yhtiö saa tukea niin rakenteellisista kasvuajureista kuin taloussyklin paranemisesta. Energialiiketoiminnassa uusiutuvien energiamuotojen esiinmarssi tukee myös Wärtsilää. Laivapuolella puolestaan tilanne näyttää kääntyvän parempaan ennätysluonoilta tasoilta.

Tilaa Wärtsilälle teki **Caverion**, jonka meno on ollut ailahtelevaa ylimmän johdon vaihdoksineen ja monen tulosvaroituksen voimin. Uuden johdon toimet kannattavuuden parantumiseksi etenevät ja alla oleva liiketoimintaympäristö on vakaalla pohjalla. Nykyisellä kurssitasolla yhtiön arvostus heijastelee jo selkeää parannusta liikevoittomarginaaliin tuleville vuosille. Viimeaikaisen vahvan kurssi-kehityksen myötä näemme Caverionin riskin ja tuoton suhteen kuitenkin aikaisempaa maltillisempaan

Edellinen muutos toi salkkuun **Outokummun**, jonka arvostus on houkutteleva ja selvästi alle pääkilpailijoiden. Outokummulla on lisäksi vanhoja tappioita vähennettäväksi verotuksessa, minkä myötä yhtiön vapaa kassavirtatuotto nousee ennusteidemme mukaan noin 15 %:iin useamman vuoden ajaksi.

### Viimeisimmät muutokset:

- 30.5.17 *Caverion poistettiin salkusta (-5 %)*  
*Wärtsilä lisättiin (+5 %)*
- 24.5.17 *Tokmanni poistettiin salkusta (-5 %)*  
*Outokumpu lisättiin (+5 %)*
- 5.4.17 *PKC Group poistettiin salkusta (-5 %)*  
*Kesko lisättiin (+5 %)*
- 7.3.17 *Ramirent poistettiin salkusta (-5 %)*  
*YIT lisättiin (+5 %)*

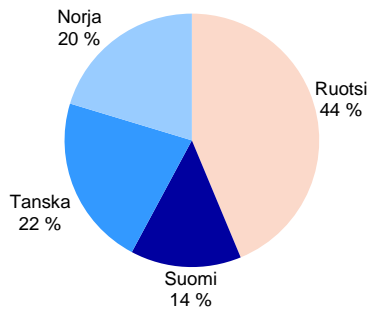
Sektori/yhtiö	Paino	M.arvo, mEUR	Muutos, %			P/E		Osinko, %	
			1 kk	3 kk	12 kk	2017	2018	2016	2017
<b>Energia</b>									
<b>Perusteollisuus</b>	<b>20%</b>								
Kemira	5%	1,753	-2	-5	5	14.9	11.4	4.4	4.6
Metsä Board	5%	2,449	0	10	36	16.9	12.6	2.8	3.6
Outokumpu	5%	3,117	-3	-19	91	7.1	9.7	1.2	4.7
Stora Enso	5%	9,372	7	14	54	14.9	13.2	3.6	3.4
<b>Teollisuustuotteet</b>	<b>25%</b>								
KONE	10%	23,220	6	12	9	23.9	23.3	3.6	3.8
Uponor	5%	1,171	-4	-1	6	18.3	14.7	2.8	3.0
Wärtsilä	5%	10,592	-2	13	39	22.8	19.0	3.0	2.5
YIT	5%	966	1	17	13	17.8	11.3	2.9	2.9
<b>Kulutustavarat</b>	<b>5%</b>								
Amer Sports	5%	2,504	3	-8	-19	17.5	14.8	2.5	3.1
<b>Päivittäistavarat</b>	<b>5%</b>								
Kesko	5%	4,669	6	9	26	20.3	18.7	4.2	4.2
<b>Terveystuotteet</b>	<b>0%</b>								
<b>Rahoitus</b>	<b>15%</b>								
Sampo	15%	25,558	0	4	17	17.0	15.8	5.4	5.4
<b>Informaatioteknologia</b>	<b>10%</b>								
Nokia	10%	33,117	2	17	16	31.1	19.7	3.7	2.9
<b>Tietoliikennepalvelut</b>	<b>10%</b>								
DNA	5%	1,806	17	14	35	21.5	18.9	5.4	4.4
Telia*	5%	17,346	3	7	2	11.9	11.0	5.4	5.1
<b>Yhdyskuntapalvelut</b>	<b>10%</b>								
Fortum	10%	12,855	5	0	3	18.6	18.2	7.5	5.4

\*Telian suositusta ei päivitetä, sillä Nordea järjestää yhtiön hybridilainan

Lähde: Thomson Reuters, ennusteet Nordea Markets

## Pohjoismainen mallisalkku

### Mallisalkkuyhtiöiden maajakauma



### Pandora ja Uponor Pohjoismaiseen mallisalkkuun

Pohjoismaisen mallisalkkumme uusimmat lisäykset ovat tanskalainen koruyhtiö **Pandora** sekä kotimainen **Uponor**. Pandoran osakekurssi on laskenut vuoden alusta 35 % ja osakkeen arvostuksessa on huomattava alennus suhteessa luksussektorin verrokkiyhtiöihin. Kurssia ovat painaneet huolet Pandoran kasvusta, vaikka yhtiön kasvu jatkuikin vuoden alussa vahvana. Pandoran vuolas kassavirta mahdollistaa myös mittavat osingonmaksut ja omien osakkeiden takaisinostot.

Uponorin kasvu Pohjois-Amerikassa on hidastunut huippuvuosien tasoiltaan, mutta uskomme kasvun pysyvän kohtalaisena myös jatkossa muoviputkien jatkaessa metallin syrjäyttämistä. Euroopassa puolestaan kasvunäkymät ovat selvästi parantuneet, ja odotamme kasvutahdin pysyvän takavuosia vahvempana kasaantuneen kysynnän johdosta.

Edellinen muutos toi salkkuun **Outokummun**, jonka arvostus on houkutteleva ja selvästi alle pääkilpailijoiden. Outokummulla on lisäksi vanhoja tappioita vähennettäväksi verotuksessa, minkä myötä yhtiön vapaa kassavirtatuotto nousee ennusteidemme mukaan noin 15 %:iin useamman vuoden ajaksi.

### Viimeisimmät muutokset:

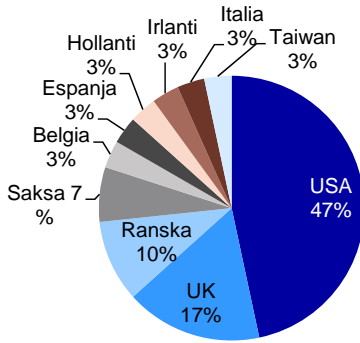
30.5.17	<i>Elektä poistettiin, Pandora lisättiin</i>
30.5.17	<i>Caverion poistettiin, Uponor lisättiin</i>
24.5.17	<i>Hennes &amp; Mauritz poistettiin, Outokumpu lisättiin</i>
18.5.17	<i>Eltel poistettiin, Wallenius Wilhelmsen Logistics lisättiin</i>

Sektoriyhtiö	Maa	Paino %	Osakekurssi	Tavoite-hinta	Muutos, %	1 kk	12 kk	P/E 2017E	Osinko, 2017E, %
<b>Energia</b>									
BW Offshore	Norja	1.6	19.5	35.0 NOK	-7	101		nm	0.0
Petroleum Geo-Services	Norja	3.1	17.0	40.0 NOK	-12	-32		nm	0.0
<b>Perusteollisuus</b>									
Outokumpu	Suomi	6.3	7.5	11.0 EUR	-3	91	7.1	4.7	
<b>Teollisuustuotteet</b>									
NCC	Ruotsi	3.1	245.2	270.0 SEK	-2	21	13.7	3.7	
Securitas	Ruotsi	6.3	145.3	162.0 SEK	5	16	16.2	3.0	
Trelleborg	Ruotsi	6.3	206.1	226.0 SEK	-2	31	16.7	2.3	
Uponor	Suomi	1.6	16.0	20.0 EUR	-4	6	18.3	3.0	
Wallenius Wilhelmsen Log.	Norja	1.6	51.3	64.5 NOK	16	111	10.5	0.0	
<b>Kulutustavarat</b>									
Autoliv	Ruotsi	6.3	977.0	1180.0 SEK	6	-3	17.4	2.4	
Europris	Norja	1.6	36.4	45.0 NOK	-8	3	14.2	5.5	
Pandora	Tanska	6.3	628.5	1150.0 DKK	-8	-36	10.9	6.0	
<b>Päivittäistavarat</b>									
SCA	Ruotsi	6.3	302.1	339.0 SEK	2	17	19.8	2.4	
Swedish Match	Ruotsi	6.3	304.5	380.0 SEK	2	8	18.1	5.6	
<b>Terveystuotteet</b>									
Novo Nordisk	Tanska	6.3	284.9	320.0 DKK	4	-24	18.4	2.7	
<b>Rahoitus</b>									
Danske Bank	Tanska	6.3	252.0	270.0 DKK	-2	34	12.2	3.8	
Investor	Ruotsi	6.3	408.7	455.0 SEK	-1	44		2.9	
Jyske Bank	Tanska	3.1	365.1	386.0 DKK	2	40	10.5	3.9	
Sampo	Suomi	6.3	45.6	50.0 EUR	0	17	17.0	5.4	
Storebrand	Norja	6.3	53.9	65.0 NOK	-8	53	12.0	5.9	
<b>Informaatioteknologia</b>									
<b>Tietoliikennepalvelut</b>									
Millicom	Ruotsi	3.1	503.0	600.0 SEK	5	1	26.0	4.6	
Telenor	Norja	6.3	136.3	160.0 NOK	-2	2	13.1	6.0	

Lähde: Nordea Markets, Thomson Reuters

## Globaalissa mallisalkussa suosikit Pohjoismaiden ulkopuolelta

### Globaalin mallisalkun maajakauma



### Saksalainen Allianz korvasi toukokuussa lähettihtiö UPS:n

Poistimme toukokuun lopulla lähettihtiö UPS:n Globaalista mallisalkusta, sillä verkkokaupan yleistymisen on odotustemme kasvattanut mukaisesti amerikkalaisyhtiön kuljetusvolyymeja, mutta kannattavuus on kas-vun keskellä jäänyt pettymykseksi. Uutena yhtiönä salkkuun nousee saksalainen **Allianz**, joka on maailman suurin vakuutusyhtiö sekä merkittävä varallisuudenhoitaja Pimco-yhtiönsä kautta.

Edellinen muutos toi toukokuun alussa salkkuun kemian- ja terveydenhuollon yhtiö **Bayerin**, joka on ostamassa amerikkalaista lannoite- ja siemenyhtiö **Monsantoa**. Bayerille teki tilaa terveydenhuollon tarvikkeita valmistava **CR Bard**, jonka osake nousi voimakkaasti yhtiöstä tehdyn ostotarjouksen ansiosta.

Laajensimme maaliskuun lopussa Global-suosituslistaa noin 30 yhtiön Globaaliksi mallisalkuksi. Yhtiömäärä voi vaihdella, mutta lähtökohtaisesti salkussa on noin 30 yhtiötä. Salkussa on myös pelkästään Pohjoismaiden ulkopuolisia yhtiöitä, jotka ovat lähinnä Euroopasta ja USA:sta. Globaalin mallisalkun vertailuindeksi on MSCI-maailmaindeksi euromääräisenä. Mallisalkun yhtiövalinnoissa käytetään kvantitatiiviseen analyysiin perustuvaa lähestymistapaa, eli samaa kuin vajaa vuosi sitten startanneessa Pohjoismaisessa mallisalkussa.

### Viimeisimmät muutokset:

- 22.5.17 **Allianz** lisättiin  
**UPS** poistettiin
- 8.5.17 **Bayer** lisättiin  
**CR Bard** poistettiin
- 27.3.17 **Ahold** lisättiin  
**Foot Locker** lisättiin  
**KBC Groep** lisättiin  
**Rio Tinto** lisättiin  
**Wells Fargo** lisättiin

Sektori/Yhtiö	Maa	Osake- kurssi	Muutos 1 kk	Muutos 12 kk	P/E 2017E	P/E 2018E	Osinko 2017E
<b>Energia</b>			<b>-2.2%</b>	<b>0.7%</b>			
EOG Resources	USA	90.08 USD	-1.7%	6.5%	-	-	-
Total	Ranska	45.70 EUR	-4.5%	6.7%	12.4	11.2	5.2%
<b>Perusteollisuus</b>			<b>1.5%</b>	<b>21.5%</b>			
Dow Chemical	USA	64.74 USD	4.7%	20.8%	15.9	14.6	3.0%
Rio Tinto	UK	32.65 GBP	10.0%	65.9%	8.9	12.3	6.2%
<b>Teollisuustuotteet ja -palvelut</b>			<b>0.4%</b>	<b>19.4%</b>			
Ferrovial	Espanja	19.92 EUR	1.1%	10.4%	36.1	33.0	3.8%
Masco	USA	37.22 USD	0.7%	16.9%	19.0	16.9	1.1%
Relx	UK	16.94 GBP	5.4%	35.5%	20.7	19.2	2.3%
<b>Kulutustavarat ja -palvelut</b>			<b>-0.9%</b>	<b>16.4%</b>			
Amazon.com	USA	978.31 USD	2.7%	34.4%	146.6	86.1	
General Motors	USA	34.34 USD	0.2%	17.0%	5.6	5.6	4.6%
Foot Locker	USA	54.78 USD	-28.6%	-1.6%	11.5	10.6	2.0%
HanesBrands	USA	22.07 USD	-1.9%	-17.7%	11.2	10.3	2.7%
<b>Päivittäistavarat</b>			<b>2.1%</b>	<b>7.8%</b>			
Ahold Delhaize	Hollanti	19.28 EUR	-1.4%	1.7%	14.7	13.0	3.2%
Constellation Brands	USA	181.00 USD	1.8%	17.5%	27.2	22.8	0.9%
Wal-Mart Stores	USA	79.42 USD	3.5%	11.7%	18.4	18.2	2.5%
<b>Terveydenhuolto</b>			<b>1.3%</b>	<b>6.8%</b>			
Bayer	Saksa	119.05 EUR	2.9%	31.9%	15.2	14.3	2.4%
ICON	Irlanti	97.00 USD	10.4%	41.1%	18.8	17.0	
Roche	Sveitsi	247.80 CHF	-9.1%	-3.4%	16.1	14.8	3.5%
Shire	UK	43.46 GBP	-6.8%	1.2%	11.0	9.7	0.7%
<b>Rahoitus</b>			<b>0.5%</b>	<b>24.9%</b>			
Allianz	Saksa	173.85 EUR	0.2%	24.3%	11.1	10.5	4.6%
Bank of America	USA	23.67 USD	-1.3%	66.8%	13.1	11.0	1.6%
BNP Paribas	Ranska	64.51 EUR	-3.2%	40.6%	10.8	10.3	4.4%
KBC Groep	Belgia	69.41 EUR	2.2%	30.5%	12.2	12.7	4.5%
Prudential	UK	17.95 GBP	2.6%	39.2%	12.8	11.8	2.7%
Wells Fargo	USA	53.80 USD	-1.6%	9.5%	13.0	12.0	2.9%
<b>Informaatioteknologia</b>			<b>1.4%</b>	<b>30.9%</b>			
Cap Gemini	Ranska	92.93 EUR	-3.2%	6.0%	15.9	14.5	1.8%
Citrix Systems	USA	78.32 USD	-9.8%	12.2%	16.9	15.4	
Facebook	USA	149.60 USD	-0.6%	26.2%	30.9	25.0	
Taiwan Semiconductor	USA	35.79 USD	1.1%	36.4%	16.4	15.4	3.3%
<b>Tietoliikennepalvelut</b>			<b>1.5%</b>	<b>0.5%</b>			
Vodafone	UK	2.21 GBP	7.8%	0.6%	38.7	29.5	5.7%
<b>Yhdyskuntapalvelut</b>			<b>3.9%</b>	<b>7.0%</b>			
Enel	Italia	4.90 EUR	7.6%	18.8%	13.8	12.4	4.5%

Lähde: Thomson Reuters



## Nordea Marketsin seurannassa olevat suomalaisosakkeet

### Nordea Marketsin pohjoismaisten osakkeiden suositusrakenteeseen muutoksia

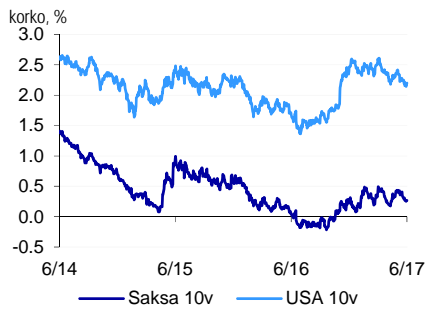
Olemme muuttaneet 3. huhtikuuta alkaen osakesuosituksiamme niin, että jatkossa osakesuosituksen tavoitehintaa viittaa osakkeen tuottopotentiaaliin 12 kuukauden aikajänteellä. Myös uudistetussa suositusrakenteessa suosituksia annetaan kolmiportaisella osta-pidä-myy -asteikolla, mutta jatkossa pidä-suosituksella oleville osakkeille ei ole annettu tavoitehintaa, sillä osakkeen nykykurssi on näkemyksemme mukaan lähellä osakkeen käypää arvoa.

Yhtiö	Kurssi, eur	Suositus	Tavoite- hintaa, eur	Suositus päivitetty	Tuotto				P/E 2017E	P/E 2018E	Osinko 2016, eur	Osinko-%	
					1 pv	5 pv	1 kk	12 kk				2017E	2018E
Ahlstrom-Munksjö	19.31	Osta	23.00	9.6.17	3.0%	0.2%	7.4%	109%	15.6	12.8	0.47	3.1%	3.9%
Alma Media	6.40	Osta	6.50	2.5.17	0.0%	5.3%	12.7%	80%	16.5	15.2	0.16	3.1%	3.8%
Amer Sports	21.31	Osta	27.00	28.4.17	1.7%	0.2%	2.9%	-12%	17.5	14.8	0.62	3.1%	3.3%
Aspo	9.03	Pidä		10.5.17	-0.1%	0.8%	1.9%	40%	14.1	12.5	0.41	4.7%	4.8%
Atria	10.91	Myy	8.00	28.4.17	0.4%	-2.6%	-3.3%	27%	13.8	12.5	0.46	4.6%	5.0%
Basware	36.90	Osta	45.00	24.4.17	-0.4%	5.4%	6.0%	1%	nm	nm	0.00	0.0%	0.0%
Cargotec	54.40	Osta	62.00	16.5.17	1.5%	-1.4%	3.3%	53%	18.6	14.9	0.95	2.1%	2.7%
Caverion	7.43			6.6.17	0.7%	-0.3%	-2.2%	14%	16.9	13.8	0.00	3.0%	3.6%
Citycon	2.40	Osta	2.65	7.6.17	1.1%	4.6%	3.5%	17%	13.8	12.6	0.13	5.4%	5.4%
Cramo	26.78	Pidä		2.5.17	-0.2%	-0.6%	3.8%	46%	14.3	14.1	0.75	3.1%	3.1%
Detection Technology	16.98	Osta	18.00	27.4.17	1.7%	3.3%	4.2%	129%	24.3	21.8	0.25	2.0%	2.3%
Elisa	34.82	Osta	36.00	21.4.17	0.4%	-1.2%	4.0%	7%	20.0	17.8	1.50	4.6%	4.9%
DNA	13.65	Osta	13.00	24.4.17	0.4%	2.5%	16.7%	42%	21.5	18.9	0.55	4.4%	5.0%
Etteplan	8.43	Pidä		4.5.17	4.1%	5.6%	10.9%	89%	19.2	17.2	0.16	2.1%	2.4%
Finnair	5.83	Osta	5.50	2.5.17	0.7%	7.6%	11.9%	30%	12.4	8.7	0.10	1.7%	1.7%
Fiskars	22.59	Pidä		2.5.17	0.5%	0.8%	5.1%	40%	23.9	22.6	0.71	3.2%	3.3%
Fortum	14.47	Osta	16.00	28.4.17	-0.1%	0.0%	4.6%	10%	18.6	18.2	1.10	5.4%	5.5%
HKScan	3.21	Myy	2.50	4.5.17	0.0%	-0.3%	-5.6%	8%	nm	18.1	0.16	5.0%	5.0%
Huhtamäki	35.61	Pidä		28.4.17	0.3%	-0.1%	-0.9%	-3%	17.4	15.8	0.73	2.4%	2.5%
Kemira	11.49	Osta	15.50	12.6.17	0.9%	1.1%	-2.1%	10%	14.9	11.4	0.53	4.6%	4.8%
Kesko	47.11	Pidä		2.4.17	0.8%	-0.6%	6.2%	34%	20.3	18.7	2.00	4.2%	4.2%
Kone	45.20	Pidä		28.4.17	1.1%	1.3%	5.8%	16%	23.9	23.3	1.55	3.8%	4.1%
Konecranes	37.65	Osta	44.00	28.4.17	1.7%	0.3%	-2.2%	64%	39.6	22.1	1.05	2.8%	2.9%
Lassila & Tikanoja	18.59	Pidä		28.4.17	2.4%	4.3%	5.0%	15%	17.5	15.8	0.92	5.2%	5.5%
Marimekko	10.50	Myy	9.50	11.5.17	1.4%	-1.9%	6.5%	41%	18.3	20.4	0.40	3.8%	3.8%
Metsä Board	6.89	Osta	7.90	5.5.17	0.9%	0.4%	0.1%	45%	16.9	12.6	0.19	3.6%	4.4%
Metsä	31.46	Pidä		26.4.17	1.4%	1.7%	-1.8%	55%	24.3	19.8	1.05	3.5%	3.7%
Neste	34.88	Myy	28.00	28.4.17	0.3%	-1.6%	-7.6%	18%	15.0	14.6	1.30	3.7%	3.7%
Nokia	5.81	Pidä		28.4.17	0.2%	-0.3%	5.4%	26%	31.1	19.7	0.17	2.9%	2.9%
Nokian Renkaat	36.72	Pidä		4.5.17	0.6%	-0.3%	-3.8%	19%	18.8	17.8	1.53	4.2%	4.4%
Nordea	11.49			28.4.17	0.9%	1.1%	-0.7%	48%	13.7	12.3	0.65	5.7%	5.8%
Olvi	30.85	Pidä		6.6.17	0.0%	-0.3%	4.3%	22%	17.5	16.8	0.75	2.6%	2.8%
Oriola	3.69	Osta	4.60	2.5.17	0.5%	0.8%	-3.7%	-7%	15.8	15.1	0.14	4.1%	4.6%
Orion	58.00	Myy	43.00	27.4.17	1.6%	-0.3%	2.6%	79%	34.3	33.8	1.35	2.5%	2.6%
Outokumpu	7.49	Osta	11.00	24.5.17	0.3%	4.7%	-3.0%	101%	7.1	9.7	0.10	4.7%	4.7%
Outotec	6.24	Myy	4.50	5.5.17	2.5%	3.8%	3.6%	63%	79.4	31.5	0.00	0.0%	0.8%
Ponsse	23.76	Pidä		26.4.17	-0.6%	-0.1%	0.3%	11%	16.3	14.8	0.60	3.1%	3.4%
Pöyry	3.54	Osta	4.10	8.6.17	1.1%	1.5%	10.6%	12%	66.9	29.3	0.00	0.0%	0.0%
Raisio	3.69	Pidä		8.5.17	-0.5%	0.8%	1.7%	-6%	16.2	15.2	0.17	4.9%	5.1%
Ramirent	9.30	Osta	10.00	10.5.17	0.3%	0.0%	10.5%	42%	17.4	14.7	0.40	4.3%	4.3%
Rapala	4.03	Pidä		2.5.17	0.2%	-0.5%	-1.9%	-2%	21.2	17.4	0.10	2.5%	3.0%
Sampo	45.64	Osta	50.00	12.5.17	1.4%	0.0%	0.3%	26%	17.0	15.8	2.30	5.4%	5.7%
Sanoma	8.07	Osta	9.50	27.4.17	-0.4%	-3.3%	0.5%	52%	12.6	11.5	0.20	3.7%	4.3%
Sponda	5.07			5.6.17	0.0%	17.9%	24.0%	39%	15.5	14.1	0.20	3.9%	3.9%
SSAB A	3.88	Myy	3.07	24.4.17	4.0%	5.7%	-0.5%	67%	20.0	21.3	0.00	0.0%	2.4%
Stockmann	7.34	Osta	8.50	2.5.17	1.2%	4.1%	3.4%	23%	52.4	18.3	0.00	0.0%	0.0%
Stora Enso	11.87	Osta	13.00	28.4.17	2.9%	4.6%	6.7%	65%	14.9	13.2	0.37	3.4%	3.6%
Technopolis	3.67	Pidä		7.6.17	0.0%	5.8%	13.6%	18%	11.0	9.9	0.12	4.1%	4.1%
Telia	4.01			27.4.17	0.4%	-1.8%	2.5%	7%	11.9	11.0	0.20	5.1%	5.6%
Tieto	28.07	Pidä		28.4.17	-0.3%	-2.4%	-5.5%	23%	16.1	15.4	1.15	4.3%	4.5%
Tikkurila	18.68	Pidä		2.5.17	-0.8%	0.1%	2.1%	24%	20.3	16.7	0.80	4.6%	4.6%
Tokmanni	8.72	Pidä		27.4.17	2.1%	6.5%	-3.3%	33%	13.4	11.7	0.41	5.6%	7.3%
UPM-Kymmene	25.81	Pidä		26.4.17	1.1%	1.6%	5.2%	59%	14.9	15.1	0.95	3.9%	4.0%
Uponor	15.99	Osta	20.00	4.5.17	0.7%	-1.7%	-3.7%	11%	18.3	14.7	0.46	3.0%	3.7%
Valmet	17.54	Osta	20.00	26.4.17	1.2%	-0.1%	2.9%	65%	19.6	16.4	0.42	2.9%	3.4%
Verkkokauppa.com	8.28	Pidä		2.5.17	1.2%	3.2%	0.9%	23%	30.4	24.9	0.17	2.4%	3.0%
Wärtsilä	53.70	Osta	61.00	27.4.17	1.3%	-1.0%	-1.9%	45%	22.8	19.0	1.30	2.5%	2.6%
YIT	7.59	Osta	9.00	19.5.17	1.1%	-0.6%	0.5%	17%	17.8	11.3	0.22	2.9%	4.4%

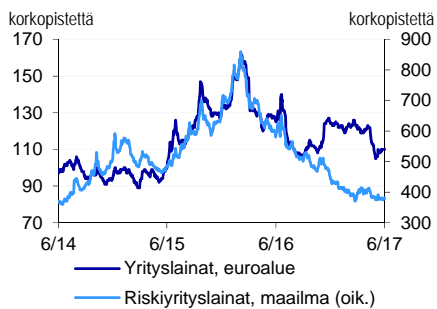
Lähde: Nordea Markets, Thomson Reuters. Ennusteet Nordea Markets

## Korko- ja valuuttamarkkinat

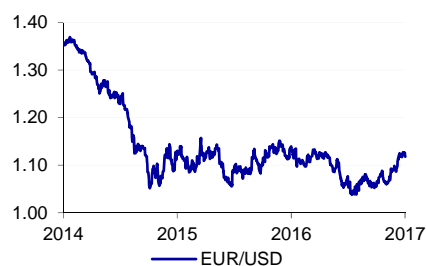
### Valtionlainakorot



### Luottoriskimarginaalit



### EUR/USD-valuuttakurssi



Lähde: Thomson Reuters

### Ohjaukorot

	Korko, %	Seuraava kokous	Nordean ennuste, 31.12.2017
EKP (talletuskorko)	-0.40	20.7.2017	-0.40
Fed	1.00	14.6.2017	1.50

### Markkinakorot

	Korko, %	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.	Nordean ennuste, 31.12.2017
euribor 3kk	-0.33	0	-7	-0.35
euribor 12kk	-0.13	-2	-12	
Saksa 2v	-0.74	12	-20	-0.65
Saksa 10v	0.27	-16	23	0.70
USA 2v	1.34	-3	57	1.75
USA 10v	2.20	-40	52	2.90

### Yrityslainat

	Korko, %	Marginaali, korkop.	Koron muutos, 3 kk, korkop.	Marginaalin muutos, 3 kk, korkop.
Yrityslainat, euroalue	0.81	110	-13	-13
Yrityslainat, USA	3.19	119	-31	-2
Riskiyrityslainat, Eurooppa	2.68	293	-39	-61
Riskiyrityslainat, kansainväliset	5.22	379	-39	-18

### Luottoriskijohdannaiset

	Marginaali, korkop.	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.
Itraxx Main	59	-13	-16
Itraxx Crossover	240	-43	-81

### Valuutat ja raaka-aineet

	Nyt	Muutos 3kk	Muutos 1v.	Nordean ennuste, 31.12.2017
EUR/USD	1.12	0.06	-0.01	1.10
EUR/JPY	123.79	2.28	3.21	127.00
EUR/SEK	9.76	0.20	0.51	9.30
Öljy, Brent, USD	48.15	-4.04	-3.80	
Kulta, USD/unssi	1266.31	63.7	-3.3	

Lähde: Thomson Reuters ja Nordea Markets

## Kalenteri

### Maanantai 12. kesäkuuta

#### TALOUSLUKUJA

- Japani: tehdastilaukset, huhtikuu (klo 02.50)

#### M UUTA

- Venäjän markkinat kiinni

### Tiistai 13. kesäkuuta

#### TALOUSLUKUJA

- Ruotsi: kuluttajahinnat, toukokuu (klo 10.30)

- Britannia: kuluttajahinnat, toukokuu (klo 11.30)

- Saksa: ZEW-indeksi, kesäkuu (klo 12.00)

- USA: tuottajahintaindeksi, toukokuu (klo 15.30)

### Keskiviikko 14. kesäkuuta

#### TALOUSLUKUJA

- Kiina: teollisuustuotanto, toukokuu (klo 05.00)

- Euroalue: teollisuustuotanto, huhtikuu (klo 12.00)

- USA: kuluttajahintaindeksi, toukokuu (klo 15.30)

- USA: vähittäismyynti, toukokuu (klo 15.30)

- USA: yritysvarastot, huhtikuu (klo 17.00)

#### YHTIÖKOKOUKSET

- Valo

#### M UUTA

- USA:n keskuspankin korkopäätös, ennuste 1,25% (klo 21.00)

### Torstai 15. kesäkuuta

#### TULOSRAPORTTEJA

- USA: Kroger

#### TALOUSLUKUJA

- Euroalue: kauppataase, huhtikuu (klo 12.00)

- USA: Empire Manufacturing -indeksi, kesäkuu (klo 15.30)

- USA: Philadelphia Fed -indeksi, kesäkuu (klo 15.30)

- USA: viikkotason uudet työttömyyskorvaushakemukset (klo 15.30)

- USA: teollisuuden kapasiteetin käyttöaste, toukokuu (klo 16.15)

- USA: teollisuustuotanto, toukokuu (klo 16.15)

- USA: NAHB-indeksi, kesäkuu (klo 17.00)

#### M UUTA

- Englannin Pankin korkopäätös (klo 14.00)

### Perjantai 16. kesäkuuta

#### TALOUSLUKUJA

- USA: asuntoaloitukset, toukokuu (klo 15.30)

- USA: rakennusluvut, toukokuu (klo 15.30)

- USA: Michigan-luottamusindeksi, kesäkuun alustava (klo 16.55)

#### M UUTA

- Japanin keskuspankin korkopäätös

Lähde: Thomson Reuters, Bloomberg



# Vastuuvarauma ja juridisten tietojen antaminen

## Vastuuvarauma

### Julkaisun tai suosituksen alkuperä

Tämän julkaisun tai raportin ovat laatineet: Nordea Bank AB (publ) ja sen sivuliikkeet Tanskassa, Suomessa ja Norjassa (Nordea Danmark, filial af Nordea Bank AB (publ), Nordea Bank AB (publ), Suomen sivuliike ja Nordea Bank AB (publ), filial i Norge) (jäljempänä yhdessä "Nordea-yksiköt"), Nordea Markets- ja Investment Solutions and Advisory Centre (ISAC) -yksikköjensä välityksellä. Nordea-yksiköitä valvoo Ruotsin Finansinspektionen ja kunkin Nordea-yksikön kotimaan kansallinen finanssivalvontaviranomainen.

### Julkaisun tai suosituksen sisältö

Tämä julkaisun tai raportin ovat laatineet Nordea Markets ja ISAC.

Nordea Marketsin ja ISAC:in antamat suositukset ja arviot voivat poiketa toisistaan tai muiden Nordea-konsernin yksiköiden tai konserniin kuuluvien yhtiöiden antamista suosituksista ja arvioista. Tämä voi johtua esimerkiksi erilaisista tarkasteluajankajoista, menetelmistä, asiayhteydestä taikka muista tekijöistä.

Sijoituksia koskevat arviot, luokitukset, suositukset ja tavoitehinnat perustuvat yhteen tai useampaan arvostusmenetelmään, kuten kassavirta-analyysiin, tunnuslukujen käyttöön tai markkinoiden tekniseen analyysiin markkinatilanne, tarkasteluajankajo ja liikkeeseenlaskijan luottokelpoisuus huomioon ottaen. Julkaisussa tai raportissa siteeratut luokitukset, suositukset ja tavoitehinnat sekä ennusteiden taustalla olevat keskeiset oletukset perustuvat nimettyyn lähdemateriaaliin. Niiden julkaisuajankoh- ta ilmenee lainatusta materiaalista. Ennusteita ja arvioita voidaan muuttaa julkaisun tai raportin myöhemmässä versiossa, mikäli asianomaista yhtiö- tä/liikkeeseenlaskijaa arvioidaan uudelleen lähdemateriaalin 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. Kaikki tässä Nordea Marketsin ja ISAC:in laatimassa julkaisussa tai raportissa esitetyt näkemykset ja arviot edustavat ainoastaan nimetyt analyttikon / nimettyjen analyttikkojen henkilökohtaisia näkemyksiä julkaisussa tai raportissa käsiteltävästä aiheesta julkaisuhetkellä. Ne eivät siis välttämättä pidä paikkaansa julkaisuhetken jälkeen.

### Ei yksilöllistä sijoitus- tai veroneuvontaa

Tämän julkaisun tai raportin tarkoitus on ainoastaan tarjota yleistä ja alustavaa tietoa sijoittajille, eikä sitä tule sellaisenaan käyttää sijoituspäätösten perustana. Nordea Markets ja ISAC ovat laatineet 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 sijoituspäätöksistään 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 sijoituspäätöksensä veroseuraamukset sekä 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 Markets, ISAC tai nimetty analyttikko / nimetyt analyttikot. Analyttikon tietyn näkemyksen muodostamisessa käyttämät tiedot ovat peräisin julkisesti saatavilla olevista tai muista nimetyistä lähteistä.

Sikäli kun tämä julkaisu tai raportti perustuu muista lähteistä ("muut lähteet") kuin Nordea Markets- ja ISAC -yksiköistä peräisin oleviin tietoihin tai sisältää tällaisia tietoja ("ulkopuoliset tiedot"), Nordea Markets ja ISAC ovat arvioineet muut lähteet luotettaviksi. Nordea-konserniin kuuluvat yhtiöt tai niiden 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 julkaisussa tai raportissa tai kunkin nimetyt lähteen verkkosivuilla.

### Vastuuvarauma

Nordea-konserni tai yhtiön osakkuus- tai tytäryhtiöt eivät vastaa sijoittajan tämän julkaisun tai raportin perusteella tekemistä arvopapereiden ostamiseen, myymiseen tai pitämiseen liittyvistä päätöksistä. Nordea-konserni tai yhtiön 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 arvopaperin liikkeeseenlaskijan operatiivinen ja taloudellinen tilanne, kasvunäkymät, luottoluokituksen ja korkotason muutokset, taloudellinen ja poliittinen toimintaympäristö, lainsäädännön muutokset, valuuttakurssit, muutokset sijoittajien odotuksissa jne. Mikäli arvopaperi noteerataan muussa kuin sijoittajan kotivaluutas- sa, valuuttakurssien muutos voi joko heikentää tai parantaa sijoituksen arvoa, hintaa tai tuottoa. Historialliset tuotot eivät ole tae tulevasta kehityksestä. Arviot tulevasta kehityksestä perustuvat oletuksiin, jotka eivät välttämättä toteudu. Osakkeisiin sijoitetun pääoman voi menettää joko kokonaan tai osittain.

### Eturistiriidat

Nordea-konserniin kuuluvat yhtiöt ja konsernin osakkuusyhtiöt sekä Nordea-konsernin henkilöstö voivat tarjota palveluja julkaisussa mainituille yhtiöille, pyrkiä saamaan niiltä liiketoimintaa, omistaa pitkiä tai lyhyitä positiioita niissä tai olla muulla tavalla osallisena niiden sijoituksissa (johdannaiset mukaan lukien).

Mahdollisten eturistiriitojen ja sisäpiiritiedon väärinkäytön ehkäisemiseksi tämän julkaisun tai raportin laatineet Nordea Markets- ja ISAC yksikköjen analyttikot ovat sitoutuneet noudattamaan konsernin sisäisiä ohjeita eettisistä toimintatavoista, sisäpiiritiedon hallinnoinnista, julkaisemattoman tutkimusmateriaalin käsittelystä, muiden konserniyhtiöihin kuuluvien yksiköiden kanssa tehtävästä yhteistyöstä sekä henkilökohtaisesta kaupankäynnistä. Sisäiset ohjeet ovat voimassa olevan lainsäädännön ja alan markkinakäytäntöjen mukaiset. Sisäisten ohjeiden tarkoituksena on varmistaa esimerkiksi, että analyttikot eivät käytä vääriin luottamuksellista tietoa tai myötä- vaikutta luottamuksellisen tiedon väärinkäyttöön. Osake- ja joukkolainatutkimukseen osallistuvat analyttikot työskentelevät erillään (sekä fyysisesti että teknisesti ja organisatorisesti erotettuna) muista Nordean investointipankkipalveluihin liittyvää neuvontaa tarjoavista yksiköistä (mukaan lukien asiakkaiden joukkolainojen liikkeeseenlaskujen järjestäminen). Nordea Marketsin ja ISAC:in periaatteena on, että pääomamarkkinatoiminnan tuottojen ja yksittäisen analyttikon palkitsemisen välillä ei ole yhteyttä.

Konserniyhtiöt ovat kansallisten arvopaperinvälittäjien yhdistysten jäseniä siinä maassa, jossa konserniyhtiöllä on päätoimipaikka. Sisäiset ohjeet on laadittu arvopape- rinvälittäjien yhdistysten suositusten mukaisesti. Tämä julkaisu tai raportti noudattaa Nordea-konsernin eturistiriitoja koskevia periaatteita, jotka ovat luettavissa osoit- teessa [www.nordea.com/mifid](http://www.nordea.com/mifid).

Julkaisun laatimisesta vastaavien osakeanalyttikoiden henkilökohtaiset osakeomistukset:  
<http://www.nordea.fi/Images/58-178918/>

Mallisalkkujen ja suosituslistojen viimeisimmät muutokset:  
<http://www.nordea.fi/Images/58-178921/>

**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 institutionaalisille sijoittajille ja sitä saa jakaa ainoastaan heille. Nämä sijoittajat voivat ottaa yhteyttä Nordea Bankin Singaporen konttoriin, jonka osoite on 3 Anson Road, #22-01, Springleaf Tower, Singapore 079909. 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-2015 Luxembourg, jota valvoo Commission de Surveillance du Secteur Financier.

Isossa-Britanniassa tätä julkaisua tai raporttia voi jakaa institutionaalisille sijoittajille Nordea Bank AB, London Branch, 6th Floor, 5 Aldermanbury Square, London, EC2V 7AZ, jonka toimiluvan on antanut Ruotsin Finansinspektionen 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.

Lisätietoja: [www.nordea.com/equitydisclosure](http://www.nordea.com/equitydisclosure)

**Nordea Bank AB (publ)**  
Smålandsgatan 17  
SE-105 71 Stockholm  
Sweden  
Reg.no. 516406-0120  
Stockholm

**Nordea Danmark,  
filial af Nordea Bank AB (publ)**  
Strandgade 3  
DK-1401 Copenhagen K  
Denmark  
Reg.no. 25992180  
Copenhagen

**Nordea Bank AB (publ),  
Suomen sivuliike**  
Satamaradankatu 5, Helsinki  
FI-00020 Nordea  
Suomi  
Y-tunnus 1703218-0  
Helsinki

**Nordea Bank AB (publ),  
filial i Norge**  
Essendrops gate 7  
PO box 1166 Sentrum  
0107 Oslo  
Reg.no. 983258344 MVA

**Nordea Bank S.A. Luxembourg**  
562 Rue de Neudorf  
L-2220 Luxembourg  
Luxembourg  
Reg.no. B 14157  
Luxembourg

**Nordea Bank S.A.**  
Zweigniederlassung Zürich  
Mainaustrasse 21-23  
CH-8008 Zürich  
Switzerland  
Reg.no. CH – 0520.9.001.063-7  
Zürich

**Nordea Bank S.A., Singapore Branch**  
3 Anson Road,  
#20-01 Springleaf Tower  
Singapore 079909  
[nordea@nordea.sg](mailto:nordea@nordea.sg)