

Kotimainen tuloskausi käyntiin

Viime viikon suurin puheenaihe markkinoilla oli korkojen nousu, sillä esimerkiksi Saksan 10-vuotisen valtionlainan korko nousi korkeimmalle tasolle puoleentoista vuoteen. Korkojen nousu aiheutti osakemarkkinoilla laskupainetta, joskin finanssisektori nousi vastavirtaan korkeampien korkojen hyödyttäessä varsinkin pankkiosakkeita. Alkanutta viikkoa tahdittaa käynnistyvä pörssiyhtiöiden Q2-tuloskausi, jonka odotetaan sujuvan kasvavien tulosten merkeissä.

Korkomarkkinoilla liikkeitä

Viime viikkoina korot ovat olleet nousussa markkinoiden tulkittua keskuspankkien puheet kiristäväksi. Erityisesti Saksan koroissa on nähty nousua, vaikka taso on toki edelleen erittäin matala. Hyvät talousluvut tukevat korkojen nousua, mutta maltilliset inflaatiopaineet rajaavat korkojen nousupotentiaalia jatkossa. Osakemarkkinat ovat kokonaisuudessaan reagoineet korkojen nousuun maltillisesti. *Nousseista koroista sivulla 2.*

Kotimaiselta tuloskaudelta odotetaan liikevaihdon kasvua

Helsingin pörssin tuloskausi alkaa torstaina **Cityconin** voimin, mutta perjantai on jo kiireisempi tulospäivä. Odotukset tuloskautta kohtaan ovat positiiviset, sillä alkuvuoden aikana saadut talousluvut niin Suomesta kuin maailmalta ovat vahvistuneet ja tulosvaroituksia on saatu vain vähän. *Lue tuloskausiennakosta lisää sivulla 3.*

Boliden Pohjoismaiseen mallisalkkuun Sammon tilalle

Lisäsimme viime viikolla ruotsalaisen kaivosyhtiö Bolidenin Pohjoismaiseen mallisalkkuun. Teollisuusmetallien hintapaine on heijastunut myös **Bolidenin** viimeaikaiseen kurssikehitykseen. Heikon alkuvuoden kurssikehityksen jälkeen näemme Bolidenin riskituotto -suhteen aikaisempaa houkuttelevampana. Salkusta poistui hyvin tuottanut **Sampo**. *Lisää Bolidenista sivulla 4.*

Konecranesissa syklistä myötätuulta ja synergiahyötyjä

Nostimme nosturiyhtiö **Konecranesin** Kotimaiseen mallisalkkuun viime viikolla 5 % -yksikön painolla. Konecranesissa yhdistyy mielestämme niin syklinen myötätuuli kuin mittavat synergiahyödyt **Terex**-oston integroinnista. *Konecranesista sivulla 5.*

Dieselmoottorivalmistaja Cummins Globaaliin salkkuun

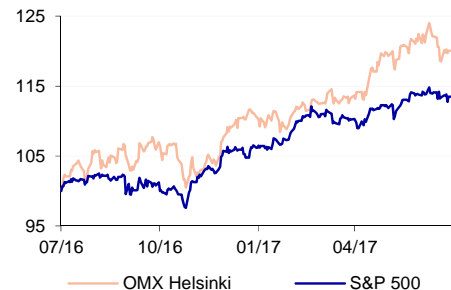
Nostamme maailman suurimman dieselmoottorivalmistaja **Cummins**in uutena yhtiönä Globaaliin mallisalkkuun. Cummins on hyvissä asemissa hyötyäkseen USA:n kuorma-automarkkinoiden noususyklistä, ja odotamme yhtiön tuloskunnon yllättävän myönteisesti tänä vuonna. *Lisää Cumminsista sivulla 6.*

Osakemarkkinoiden kehityksiä

Indeksit	Muutos, %			
	1 pv	5 pv	1 kk	2017
Pohjoismaat				
OMX Helsinki Cap	0.3	1.3	-1.2	8.6
OMX Helsinki 25	0.3	1.4	-1.4	8.6
OMXS30, Ruotsi	-0.2	0.9	-1.4	6.6
OBX, Norja	-0.8	-0.4	-2.6	0.8
OMXC20, Tanska	0.0	0.1	-1.2	11.9
Eurooppa				
Stoxx 600, EU	-0.1	0.2	-2.3	5.2
DAX, Saksa	0.1	0.5	-2.2	7.9
FTSE 100, UK	0.2	0.5	-1.7	2.9
USA				
S&P 500	0.6	0.1	-0.3	8.3
Dow Jones	0.4	0.3	1.1	8.4
Nasdaq	1.0	0.2	-2.3	14.3
Aasia ja kehittyvät markkinat				
Nikkei 225, Japani	-0.5	-0.5	-0.3	4.3
Hang Seng, Hongkong	0.8	-1.6	-2.4	15.2
Shanghai Comp, Kiina	-0.3	0.8	2.5	3.7
Sensex 30, Intia	0.8	1.4	0.3	17.8
RTS, Venäjä	-1.6	-0.6	-3.8	-13.6
Indeksifutuurit				
Nasdaq 100, USA	0.3			
S&P 500, USA	0.0			

Lähde: Thomson Reuters

Osakemarkkinaindeksejä



Lähde: Thomson Reuters

Katso video:

[Korkomarkkinoilla liikkeitä](#)



Korkomarkkinoilla liikkeitä

Viime viikkoina korot ovat olleet nousussa markkinoiden tulkittua keskuspankkien puheet kiristäviksi. Erityisesti Saksan koroissa on nähty nousua, vaikka taso on toki edelleen erittäin matala. Hyvät talousluvut tukevat korkojen nousua, mutta maltilliset inflaatiopaineet rajaavat korkojen nousupotentiaalia jatkossa. Laskusta huolimatta osakemarkkinat ovat kokonaisuudessaan reagoineet maltillisesti korkotason kipuamiseen.

Korot ovat olleet nousussa viime viikkoina



Lähde: Thomson Reuters

Keskuspankit korkoliikkeiden takana

Useiden maiden keskuspankkiirien viimeaikaisia kokouspöytäkirjoja ja puheita on tulkittu aiempaa kireämmin markkinoilla. USA:n keskuspankki Fed on aikeissa aloittaa taseen keventämisen velkapapereista – asteittain ja varovaisesti. Euroopan puolella Mario Draghi vihjasi kaksi viikkoa sitten, että EKP saattaisi tarkastella nykyisen osto-ohjelmansa tasoa tulevaisuudessa. Puheen jälkeen Saksan kymmenen vuoden lainakorko on kaksinkertaistunut verrattuna kahden viikon takaiseen. Koron lähtötaso huomioiden kyseessä ei kuitenkaan ole tavaton liike. Korkojen noususta huolimatta Yhdysvalloissa korkotaso on edelleen matalampi kuin vuodenvaihteessa.

Kiihtynyt kasvu antaa korkojen nousulle perusteita aiempia vuosia enemmän. Viimeisimmät yritysten luottamusluvut viittaisivat globaalin kasvun pysyneen toisella vuosineljänneksellä hyvänä, kuten ensimmäisellä neljänneksellä. Toki alueellisia eroja on ja talousluvut ovat olleet ainakin odotuksiin nähden vahvempia Euroopassa kuin Yhdysvalloissa. Tärkein korkojen nousua rajaava tekijä on silti edelleen melko vaisuna pysyttelevä inflaatio. Iso kuva rahapolitiikan suhteen on ennallaan, eikä inflaation puolesta ole kiire rahapolitiikan kiristykseen.

Osakkeille ei ongelmaa korkojen noususta

Osakkeiden reaktio korkojen nousuun on kokonaisuudessaan ollut maltillinen, mutta muutaman prosentin lasku on osakeindekseissä nähty. Perinteisesti korkotasolle herkäät toimialat ovat toki reagoineet enemmän niin hyvässä kuin pahassa. Pudotusta on nähty yhdyskuntapalveluissa, koska monet sektorin yhtiöt nähdään vakaina osingonmaksajina ja näin ollen osittaisina vaihtoehtoina korkosijoituksille. Koron noustessa yhtiöiden tulevien tuottojen houkuttelevuus vähenee. Voittajiakin löytyy, sillä pankit hyötyvät korkeampien korkojen kautta parantuneesta korkokatteesta. On kuitenkin hyvä muistaa, että markkinoilla on ollut myös esimerkiksi geopolittisiä huolia, eikä viime viikkojen pientä markkinahermoilua voi laittaa pelkästään korkoliikkeiden piikkiin.

Globaalin talouden parantuneesta tilasta johtuen markkinat ovat kuitenkin ottaneet keskuspankkiireiden puheet omista taseistaan rauhallisemmin vastaan kuin vuonna 2013. Silloinen Fedin pääjohtaja Ben Bernanke ilmoitti keskuspankin harkitsevan joukkovelkakirjojen osto-ohjelman pienentämistä. Ensireaktio ei ollut suoepa ja globaalit osakkeet tippuivat kuukauden aikana noin kymmenen prosenttia. Pidempiaikaista kriisiä ei kuitenkaan syntynyt. Toipuminen oli nopea ja Bernanken puheesta laskettuna globaalit osakkeet ovat tällä hetkellä yli 50 prosenttia korkeammalla.

Eemil Palmén, strategi, Nordea Asset Allocation

Korkojen nousu otettu rauhallisesti vastaan osakemarkkinoilla

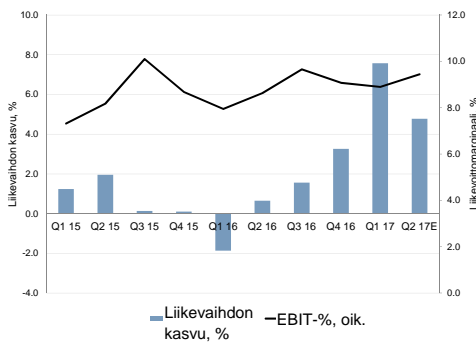


Lähde: Thomson Reuters

Kotimainen tuloskausi käyntiin torstaina

Helsingin pörssin tuloskausi alkaa torstaina, kun **Citycon** julkaisee ensimmäisenä suomalaisyhtiönä huhti-kesäkuun lukunsa. Perjantai on jo kiireisempi tulospäivä, kun tuloksensa raportoivat **Elisa**, **Evli Pankki**, **Next Games**, **Norvestia**, **Solteq** sekä **Verkkokauppa.com**. Odotukset kotimaista tuloskaudesta kohtaan ovat positiiviset, sillä alkuvuoden aikana saadut talousluvut niin Suomesta kuin maailmalta ovat vahvistuneet ja tulosvaroituksia on saatu vain vähän.

Suomalaisyhtiöiden liikevaihdon kasvuennuste



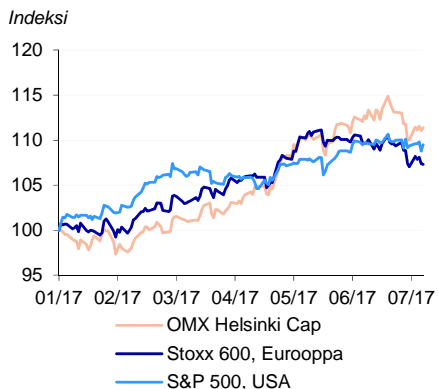
Viime vuosien kotimaisten tuloskausien teema on ollut kasvun nahkeus, minkä myötä tuloskasvu on nojannut säästö- ja tehostustoimiin liikevaihdon kasvun sijaan. Ensimmäinen vuosineljännes tarjosi merkkejä selkeämmästä käänteestä parempaan ja huhti-kesäkuun osavuositarkastuksissa liikevaihtojen odotetaan kääntyneen vahvaan kasvuun syklisten toimialojen johdolla.

Nordea Marketsin seurannassa olevien yhtiöiden huhti-kesäkuun liikevaihtoihin odotetaan lähes 5 %:n kasvua vuodentakaisesta. Vertailukelpoisuuden takia liikevaihtopotista on poistettu **Neste**, **Nokia** sekä rahoitussektorin yhtiöt. Eniten kokonaispottia pönkittää **Outokumpu**, mutta myös mm. **Fortum**, **UPM-Kymmene** ja **Stora Enso**.

Tulosvaroituspää ja uudet tilaukset lupaavalla tolalla

Myönteisiä tuloskausi-odotuksia vahvistaa alkuvuoden uutisanti niin yhtiökohtaisesti kuin talouslukujenkin osalta. Tyypillisesti Q2-tuloskauden alla saadaan vain vähän tulosvaroituksia, mutta tällä kertaa saldoa voi pitää tavanomaista positiivisempaan. Helsingin pörssin osalta positiivisia tulosvaroituksia on tullut tähän mennessä määrällisesti enemmän kuin negatiivisia. Näkymiään ovat ostaneet mm. **Pöyry**, **Kotipizza**, **Lehto Group**, **Taaleri** sekä **Keskisuomalainen**, kun taas tulosnäkymiään ovat laskeneet mm. **Tokmanni**, **Lassila & Tikanoja** sekä mediayhtiö **Ilkka**. Pöyryn tulosohjeistuksen nostoa ei osattu odottaa, ja näin ollen markkinoilla uutinen otettiin myönteisesti vastaan. Pöyryn osake on kiivennyt positiivisen tulosvaroituksen jälkeen huimat 40 %. Lehto Group puolestaan kirkasti näkymiään ennakoitua paremman tilauskertymän jälkimainingeissa.

Helsingin pörssi suhteessa Euroopan ja USA:n osakemarkkinoihin



Lähde: Thomson Reuters

Perustuksia positiivisille tulosodotuksille valavat myös konepajojen julkistamat tilausuutiset. Toisen vuosineljänneksen tilausmäärät ovat olleet hyvällä tasolla niin **Valmetin** kuin **Wärtsilän** kohdalla. Niukemmin tilauksia julkaiseen **Outotecin** osalta erityisesti uuslaiteinvestoinnit metallipuolella ovat edelleen jäissä, mutta kaivosliiketoiminnan huolto- ja korvausinvestoineissa pohjat on mielestämme nähty. Olemme Outotecin suhteen edelleen varovaisia ja mielestämme yhtiön tämän hetkinen kurssitaso hinnoittelee jo metallien hintojen nousun myötä piristyneitä kysyntänäkymiä.

Alkanut viikko vasta tuloskauden alkulämmittelyä

Alkanut viikko on kotimaisittain vielä tuloskauden osalta rauhallinen ja torstain ja perjantain aikana vasta seitsemän yhtiötä julkaisee Q2-tuloksensa. OMXH 25 -indeksin yhtiöistä vuorossa on tällä viikolla vain perjantaina tuloksensa julkaiseva **Elisa**. Ensi viikko on sen sijaan varsin jo kiireinen tulosviikko, kun yli 25 yhtiötä julkaisee viikon aikana Q2-lukunsa. Tuloskauden kalenteri Helsingin pörssin yhtiöiden sekä Pohjoismaisen ja Globaalin mallisalkun osalta löytyy viikkoraportin lopusta.

Kaivosyhtiö Boliden Pohjoismaiseen mallisalkkuun

Lisäsimme viime viikolla ruotsalaisen kaivosyhtiö **Bolidenin** Pohjoismaiseen mallisalkkuun. Alkuvuoden teollisuusmetallien, erityisesti kuparin ja sinkin, hintapaine on heijastunut myös Bolidenin ensimmäisen vuosipuoliskon kurssikehitykseen. Heikon alkuvuoden kurssikehityksen jälkeen näemme Bolidenin riski-tuotto -suhteen aikaisempaa houkuttelevampana. Yhtiön kasvunäkymät ovat vahvat ja näemme osakkeen arvostuksen houkuttelevana (2018E EV/EBITDA: 4,6). Bolidenin kuluvan vuoden ennustettu osinkotuotto on yli 6 % ja ensi vuoden osalta 7 %.

Boliden

Suositus	Osta
Tavoitehint	SEK 300
Osakekurssi	SEK 229.3
Markkina-arvo (mEUR)	6,527
Maa	Ruotsi
Sektori	Perusteollisuus
ISIN	SE0000869646

	2016	2017	2018
Liikevaihdon kasvu	0%	19%	1%
EPS-kasvu	66%	56%	12%
EBIT-marginaali	14%	18%	20%
ROCE	13%	18%	19%
EV/EBIT	13.1	7.9	6.7
P/E	15.3	9.5	8.4
Osinkotuotto	2.2%	6.3%	7.1%
Nettovelat/EBITDA	1.0	0.5	0.1
Vapaan kassavirran tuotto	-4.3%	7.7%	13.0%

Lähde: Nordea Markets

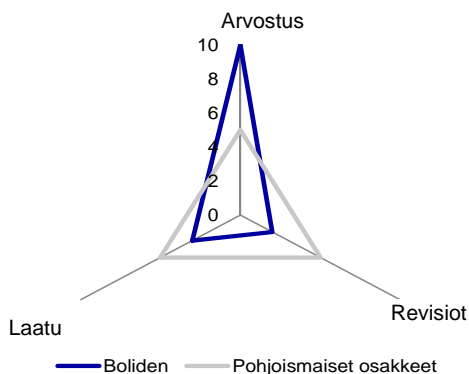
Bolidenin osakekurssi, 12 kk

SEK



Lähde: Thomson Reuters

Kvantitatiivisen analyysin profiili



Lähde: Nordea Markets

Bolidenin osake tarjoaa hajautetun tavan päästä hyötymään teollisuusmetallien markkinoista, varsinkin sinkistä ja kuparista. Sinkki vastaa noin 40 % ja kupari noin 30 % Bolidenin tuloksesta. Sinkin varastotasot ovat matalammillaan sitten vuoden 2009 ja maailmanlaajuiset kapasiteetin leikkaukset ajavat ennusteemme mukaan tarjonnan alle kysynnän tason. Lisäsimme Bolidenin salkkuun seuraavista syistä:

- Kurssilaskun myötä riski-tuotto -suhde houkutteleva
- Arvostus maltillinen ja tuloskasvu vahvaa
- Tukeva tase mahdollistaa korkeamman voitonjaon

Kurssilaskun jälkeen osake jälleen houkutteleva

Alkuvuoden teollisuusmetallien, erityisesti kuparin ja sinkin, hintapaine on heijastunut myös Bolidenin alkuvuoden kurssikehitykseen. Heikon alkuvuoden kurssikehityksen jälkeen näemme Bolidenin osakkeen riski-tuotto -suhteen aikaisempaa houkuttelevana. Viime viikkojen metallien hintojen piristymisen ei ole vielä tarttunut yhtiön osakekurssiin. Näemme osakkeen arvostuksen houkuttelevana EV/EBITDA kertoimen ollessa vuoden 2018 ennusteillamme vain 4,6.

Vahva tase tukee kasvuinvestointeja

Ennustamme Bolidenin kuluvan vuoden tuloskasvun olevan vahvaa ja perinteisesti toinen ja kolmas neljännes ovat olleet vahvoja ja ylittäneet markkinoiden odotukset. Odotamme mahdollisten ennustusten tukevan yhtiön kurssikehitystä entisestään. Tulevien vuosien tuloskasvun tukemiseksi odotamme Bolidenin jatkavan laajennusinvestointeja erityisesti Ruotsissa sijaitsevan Garpenbergin tuotannon kasvattamiseksi ja kaivoksen hyödyntämiseksi aina 2040-luvulle asti.

Kassavirrat tukevat kokonaisvoitonjakoa

Huolimatta teollisuusmetallien alkuvuoden hintapaineesta ennustamme Bolidenin kuluvan vuoden tuloskasvun vahvistavan yhtiön kassavirtoja ja nostavan voitonjakosuhteen ensi vuonna yli 50 prosenttiin. Ennustamme yhtiön osakekohtaisen tuloksen lähes kaksinkertaistuvan vuoden 2016 tasosta vuoteen 2019 mennessä. Lähes velattoman Bolidenin kuluvan vuoden ennustettu osinkotuotto on yli 6 prosenttia ja ensi vuoden osalta 7 %.

Bolidenille tilaa teki Sampo

Tilaa Bolidenin osakkeelle teki **Sampo**, jonka osakkeen nousuvara on rajallisempi vahvan kehityksen jälkeen. Sammon osake oli Pohjoismaisessa mallisalkkussamme salkun perustamisesta eli viime vuoden toukokuun lopusta alkaen. Tuottoa kertyi sinä aikana reilut 20 %. Samaan aikaan pohjoismainen Vinx-indeksi nousi vajaat 15 %.

Konecranes Kotimaiseen mallisalkkuun

Nostimme nosturiyhtiö **Konecranesin** viime viikolla Kotimaiseen mallisalkkuumme 5 % -yksikön painolla. Tilaa Konecranesille teki **Sampo**, jonka painoa pienensimme 15 %:sta 10 %:iin. Konecranesissa yhdistyy näkemyksemme mukaan niin syklinen myötätuuli kuin mittavat synergiahyödyt Terex-oston integroinnista. Alkuvuosi osoitti jo merkkejä kysynnän elpymisestä, ja Konecranesin hieman jälkisykklisestä luonteesta johtuen odotamme vauhdin kiihtyvän loppuvuotta kohden.

Konecranes

Suositus		Osta
Tavoitehint		EUR 44
Osakekurssi		EUR 37.1
Markkina-arvo (mEUR)		2,909
Maa		Suomi
Sektori		Teollisuustuotteet
ISIN		FI0009005870

	2016	2017	2018
Liikevaihdon kasvu	0%	55%	2%
EPS-kasvu	43%	-45%	80%
EBIT-marginaali	7%	5%	8%
ROCE	25%	7%	10%
EV/EBIT	15.1	19.5	13.4
P/E	19.9	39.7	22.1
Osinkotuotto	3.1%	2.8%	3.0%
Nettovelat/EBITDA	0.9	1.2	1.6
Vapaan kassavirran tuotto	7.5%	5.3%	3.7%

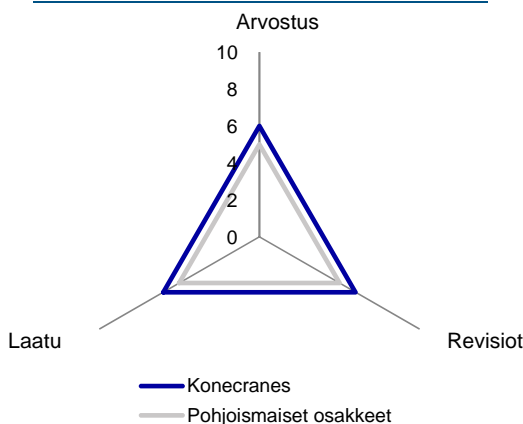
Lähde: Nordea Markets

Konecranesin osakekurssi, 12 kk



Lähde: Thomson Reuters

Kvantitatiivisen analyysin profiili



Lähde: Nordea Markets

Konecranesin osake on viimeisen vuoden aikana noussut vahvasti, kun yhtiön edelliset säästötoimet ovat lisänneet sijoittajien uskoa Terex-kaupan mittavien synergiatavoitteiden saavutettavuudesta. Lisävauhtia osakkeelle on antanut talouskasvun elpyminen, jonka vaikutuksen odotamme näkyvän Konecranesissa entistä selvemmin tulevana neljänneksinä.

Ohjeistus mielestämme liian varovainen

Ensimmäinen vuosineljännes sujui Konecranesin kannalta hyvin, sillä niin uudet tilaukset kuin kannattavuus ylittivät odotukset. Yhtiö julkaisi myös ohjeistuksen kuluvan vuoden liikevoitostaan (EBITTA), joka asetettiin haarukkaan 195 - 215 miljoonaa euroa. Mielestämme alkuvuoden tuloskehitys sekä teollisuuden johtavien indikaattorien vahvuus puoltavat ohjeistusta vahvempaa tuloskehitystä kuluvalla vuodelle. Liikevoittoennusteemme kuluvalla vuodelle on 219 miljoonaa euroa.

Talouskuva puoltaa kysynnän kasvua

Niin teollisuuden luottamusluvut kuin teollisuuden kapasiteetin käyttöasteet ovat olleet nousussa Euroopassa ja USA:ssa. Myös maailmankauppa sekä konttien määrät ja hinnat ovat olleet nousussa. Konecranesilla parantunut talousaktiiviteetti näkyy yleensä uusien tilausten kiihtymisenä noin 6 - 9 kuukauden viiveellä. Näin ollen odotamme Konecranesin uusien tilausten kasvutahdin kiihtyvän tulevien neljännesten aikana.

Mittavat synergiahyödyt edessä

Konecranes on ohjeistanut Terex-kaupan synergiahyötyjen yltävän 140 miljoonaan euroon ja näkyvän täysimääräisesti vuodesta 2019 eteenpäin. Ennusteissamme oletamme yhtiön yltävän vain 120 miljoonan euron synergiahyötyihin. Perinteisten säästöjen ohella Konecranesilla on myös mittava potentiaali yhtiöiden palveluliiketoiminnan kehittämisessä ja tehostamisessa. Konecranesin liikevaihdosta vajaa 50 % tehtaillaan palveluliiketoiminnassa, kun puolestaan Terexiltä ostetussa liiketoiminnassa palvelujen osuus on vain noin 30 %. Nostamalla palvelujen osuutta myös ostetussa liiketoiminnassa Konecranes voisi saada mittavat lisäsynergiahyödyt, joita ei siis ole huomioitu yhtiön synergiatavoitteessa.

Konecranesin osakkeen arvostus kuluvan vuoden ennusteilla on haastava, mutta vuoden 2019 ennusteillamme – jolloin synergiahyötyjen odotetaan näkyvän kunnolla – laskee arvostus selvästi alle sektorin keskitason vuoden 2019 P/E-luvun ollessa vain 13.

Cummins Globaaliin mallisalkkuun

Nostamme maailman suurimman dieselmootoreita valmistavan yhtiön **Cummins** uutena Globaaliin mallisalkkuun. Tilaa amerikkalaiselle Cumminsille tekee brittiläinen data- ja analytiikkapalveluja tarjoava **Relx**, jonka osake on noussut viime aikoina vahvasti. Cummins on hyvissä asemissa hyötyäkseen USA:n kuorma-automarkkinoiden noususyklistä, ja odotamme yhtiön tulokunnan yllättävän myönteisesti tänä vuonna.

Cummins

Osakekurssi	USD 164.7
Markkina-arvo (mEUR)	24,268
Maa	USA
Sektori	Teollisuustuotteet
ISIN	US2310211063

	2016	2017	2018
Liikevaihdon kasvu	-8%	5%	5%
EPS-kasvu	5%	15%	10%
EBIT-marginaali	9%	12%	12%
ROCE%	18	19	18
EV/EBIT	12	13	12
P/E	17	17	16
Osinkotuotto	2.9%	2.5%	2.6%
Nettovelat/EBITDA	0.2	0.1	0.0
Vapaan kassavirran tuotto	6%	5%	5%

Lähde: Nordea Markets

Cummins osakekurssi, 12 kk

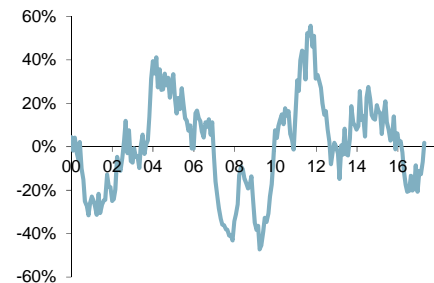
USD



Lähde: Thomson Reuters

USA:n kuorma-autosykli kääntynyt

Raskaiden kuorma-autojen myynti, USA, v/v



Lähde: Nordea Markets

Yhdysvaltalainen Cummins on maailman suurin dieselmootoreiden valmistaja. Yhtiö myy moottoreitaan mm. teollisuudelle, maataloudelle ja kaivosyhtiöille, mutta kuorma-autot ovat yhtiölle kuitenkin tärkein kohderyhmä. Cummins tarjoaa myös vaihtoehtoisin polttoaineisiin pohjautuvia moottoreita. Yli puolet yhtiön liikevaihdosta tehtaillaan Yhdysvalloissa ja myös Kiina on yhtiölle tärkeä markkina-alue.

Cumminsilla vahva tulosvire

Taluskasvu oli alkuvuonna maailmanlaajuisesti viime vuosia vahvempaa, ja kesään mentäessä vahva vire on ennusteidemme mukaan jatkunut. Esimerkiksi teollisuuden luottamusluvut, tehdastilaukset sekä teollisuuden suunnannäyttäjien kuukausittaiset myyntiluvut viittaavat kaikki talousvireen edelleen vahvistuneen, varsinkin teollisuudessa.

Vahva vire taloudessa näkyi myös alkuvuonna Cumminsin tuloksehityksessä. Yhtiön liikevaihto ylitti ennusteet noin 10 %:lla ja liikevoitto ylitti odotukset jopa 24 %:lla. Vahvan neljänneksen tukemana Cummins nosti myös koko vuoden ennustettaan niin liikevaihdon kasvun kuin kannattavuuden osalta.

Cumminsin tuloskehitys on perinteisesti ollut varsin herkkä liikevaihdon käänöksille. Odotamme vahvan talousvireen varsinkin teollisuudessa tukevan Cumminsin tuloskasvua tulevina neljänneksinä odotettua enemmän.

USA:n kuorma-autosykli kääntynyt

Cummins moottoreita myydään useammalle teollisuuden toimialalle, mutta yhtiölle suurimmat loppumarkkinat ovat kuitenkin kuorma-autot, varsinkin USA:ssa. USA:n kuorma-autosykli kääntyi alkuvuonna parin heikomman vuoden jälkeen jälleen nousuun, ja perinteisesti kuorma-autosykliä ovat kestäneet USA:ssa noin kolme vuotta. Odotamme kuorma-autosyklin käänteen yhdessä teollisuuden hyvän vireen kanssa tukevan Cumminsin odotettua vahvempaa tuloskasvua. Cummins osakkeen arvostus on lisäksi noin 15 % verrokkejaan edullisempi.

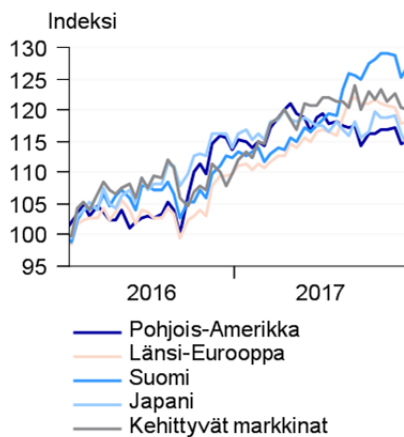
Voitot kotiin vahvasti nousseesta Relx:sta

Tilaa Cumminsille salkussa tekee brittiläinen data- ja analytiikkapalveluja tarjoava **Relx**, jonka osake on noussut 16 % lisättyämme osakkeen salkkuun tammikuun lopussa. Nousunsa myötä osakkeen arvostusero sektoriin on jo lähellä edellisiä huipputasoja.

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.)

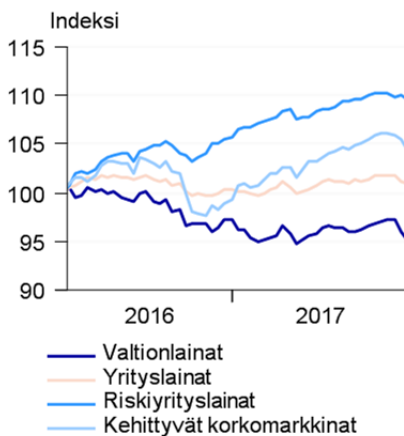


Eurooppa ja kehittyvät markkinat osakesuosikkeja

Eurooppa on osakesuosikkimme, 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	Tuloskasvu 12kk E	Tuotto, 3kk
Pohjois-Amerikka	Alipaino	40%	30%	18	12%	-4%
Länsi-Eurooppa	Ylipaino	25%	35%	15	10%	1%
Suomi	Peruspaino	15%	15%	17	11%	7%
Japani	Alipaino	5%	0%	14	11%	-3%
Kehittyvät markkinat	Ylipaino	15%	20%	12	16%	-2%
Itä-Eurooppa	Ylipaino	2%	3%	7	12%	-5%
Kaukoit	Ylipaino	10%	13%	13	15%	0%
Latinalainen Amerikka	Ylipaino	3%	4%	13	15%	-10%

Joukkolainamarkkinoiden tuotto



Lähde: Thomson Reuters

Korkotuottoa kehityviltä korkomarkkinoilta

Korkomarkkinasuosikkimme 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%	0.37	-1.2 %	-5.0 %
Yrityslainat	Peruspaino	45%	45%	0.95*	-0.2 %*	0.6 %*
Riskyriityslainat	Alipaino	15%	10%	5.45	1.0 %	9.3 %
Kehittyvät korkomarkkinat	Ylipaino	10%	20%	5.19	0.3 %	1.6 %

*euroalue

Lähde: Thomson Reuters

Lippo Suominen, päästrategi, Nordea Asset Allocation

Kotimainen mallisalkku

Konecranes mallisalkun uusin lisäys

Mallisalkkumme uusin tulokas on nosturiyhtiö **Konecranes**. Konecranesissa yhdistyy mielestämme niin syklinen myötätuuli kuin mitattavat synergiahyödyt Terex-oston integroinnista. Jälkisykklisestä luonteestaan johtuen odotamme Konecranesin uusien tilausten kasvun kiihtyvän loppuvuonna teollisuuden piristymisen perässä. Tilaa Konecranesille sai tehdä **Sampo**, jonka painon pudotimme 15 %:sta 10 %:iin.

Edellisessä muutoksessa lisäsimme **Wärtsilän Caverionin** tilalle. Yhtiön näkymät ovat suotuisat kaikilla sen toimialoilla. Yhtiö saa tukea niin rakenteellisista kasvuajureista kuin taloussyklin parane- misesta. Energialiiketoiminnassa uusiutuvien energiamuotojen esiinmarssi tukee myös Wärtsilää. Laivapuolella puolestaan tilanne näyttää kääntyvän parempaan ennätysluonnoilta tasoilta.

Caverionin meno on puolestaan ollut ailahtelevaa ylimmän johdon vaihdoksineen ja monen tulosvaroituksen voimin. Uuden johdon toimet kannattavuuden parantumiseksi etenevät ja alla oleva liike- toimintaympäristö on vakaalla pohjalla. Nykyisellä kurssitasolla yhtiön arvostus tosin heijastelee jo selkeää parannusta liikevoitto- marginaaliin tuleville vuosille.

Viimeisimmät muutokset:

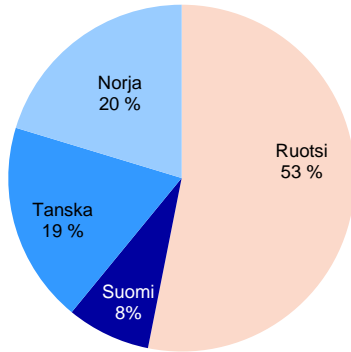
	Sektori/yhtiö	Paino	M.arvo, mEUR	Muutos, %			P/E		Osinko, %	
				1 kk	3 kk	12 kk	2017	2018	2016	2017
	Energia									
	Perusteollisuus	20%								
6.7.17	Sammon painoa pienennettiin (-5 %)									
	Konecranes lisättiin salkkuun (+5 %)									
30.5.17	Caverion poistettiin salkusta (-5 %)									
	Wärtsilä lisättiin (+5 %)									
	Teollisuustuotteet	30%								
24.5.17	Tokmanni poistettiin salkusta (-5 %)									
	Outokumpu lisättiin (+5 %)									
	KONE	10%	23,585	2	8	13	24.2	24.1	3.6	3.7
	Konecranes	5%	2,909	0	10	69	39.7	22.1	3.1	2.8
	Uponor	5%	1,157	0	-6	16	18.0	14.7	2.8	3.1
	Wärtsilä	5%	10,474	0	3	42	22.6	18.8	3.0	2.5
	YIT*	5%	935	-3	16	19	17.2	10.9	2.9	3.0
	Kulustustavarat	5%								
	Amer Sports	5%	2,664	8	5	-7	18.7	15.7	2.5	2.9
	Päivittäistavarat	5%								
	Kesko	5%	4,326	-8	2	16	18.8	17.3	4.2	4.6
	Terveystuotteet	0%								
	Rahoitus	10%								
	Sampo	10%	25,721	2	3	28	17.1	15.9	5.4	5.3
	Informaatioteknologia	10%								
	Nokia	10%	31,114	-6	11	14	24.5	19.2	3.7	3.3
	Tietoliikennepalvelut	10%								
	DNA	5%	1,871	5	28	40	21.7	19.0	5.4	4.8
	Telia	5%	17,269	-3	8	-3	12.1	11.2	5.4	5.2
	Yhdyskuntapalvelut	10%								
	Fortum	10%	12,286	-5	5	-3	17.8	17.4	7.5	5.6

*YIT:n suositusta ei päivitetä, sillä Nordealla on rooli YIT:n ja Lemminkäisen yhdistymisessä

Lähde: Thomson Reuters, ennusteet Nordea Markets

Pohjoismainen mallisalkku

Mallisalkun maajakauma



Boliden lisättiin pohjoismaiseen mallisalkkuun

Pohjoismaisen mallisalkkumme uusin lisäys on ruotsalainen kaivos-yhtiö **Boliden**. Alkuvuoden teollisuusmetallien, erityisesti kuparin ja sinkin, hintapaine on heijastunut myös Bolidenin ensimmäisen vuosipuoliskon kurssikehitykseen. Heikon alkuvuoden kurssikehityksen jälkeen näemme Bolidenin osakkeen riski-tuotto -suhteen aikaisempaa houkuttelevampana. Yhtiön kasvunäkymät ovat vahvat ja näemme osakkeen arvostuksen houkuttelevana. Lähes velattoman Bolidenin kuluvan vuoden ennustettu osinkotuotto on yli 6 prosenttia ja ensi vuoden osalta 7 %.

Edellisessä muutoksessa lisäsimme painoa salkusta jo löytyvään **SCA:n** jakautumisessa irronneeseen **Essityyn**. Ruotsalaisen SCA:n jakauduttua kesäkuussa SCA-nimen alle jäi lähinnä metsäomistukset sekä pakkaus- ja selluliiketoiminta, kun taas selvästi suurempi hygienialiiketoiminta kantaa nykyään nimeä Essity. Näistä Essity on mielestämme kiinnostavampi osakkeen ollessa kilpailijoitaan selvästi halvempi paremmista tulokasvuedellytyksistään huolimatta. Metsäosake SCA:n potentiaali piilee lähinnä mahdollisessa ostotarjouksessa, jota emme kuitenkaan jää odottamaan.

Viimeisimmät muutokset:

- 6.7.17 *Sampo poistettiin, Boliden lisättiin*
- 4.7.17 *SCA poistettiin, Essityyn lisättiin painoa*
- 26.6.17 *Jyske Bank poistettiin, Intrum Justitia lisättiin*

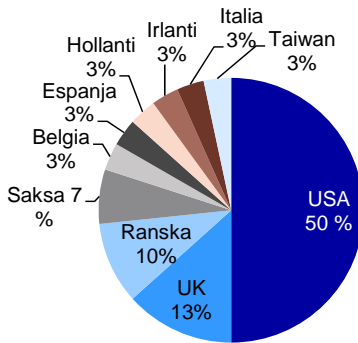
Sektori/yhtiö	Maa	Paino %	Osake-kurssi	Tavoite-hinta	Muutos, %	1 kk	12 kk	P/E	Osinko, 2017E	Osinko, 2017E, %
Energia										
BW Offshore	Norja	1.6	21.2	35.0 NOK	5	149		nm	0.0	
Petroleum Geo-Services	Norja	3.1	15.3	40.0 NOK	-14	-15		nm	0.0	
Perusteollisuus										
Boliden	Ruotsi	6.3	229.3	300.0 SEK	-2	35		9.5	6.3	
Outokumpu	Suomi	6.3	7.2	11.0 EUR	-2	81		6.8	4.8	
Teollisuustuotteet										
Intrum Justitia	Ruotsi	3.1	288.5	358.0 SEK	-1	11		13.1	3.5	
NCC	Ruotsi	3.1	231.7	270.0 SEK	-5	21		12.9	3.9	
Securitas	Ruotsi	6.3	140.0	162.0 SEK	-3	9		15.7	3.1	
Trelleborg	Ruotsi	6.3	195.1	229.0 SEK	-4	33		16.0	2.4	
Uponor	Suomi	1.6	15.8	20.0 EUR	0	16		18.0	3.1	
Wallenius Wilhelmsen Log.	Norja	1.6	45.5	59.0 NOK	-9	126		10.1	0.0	
Kulustavarat										
Autoliv	Ruotsi	6.3	959.0	1170.0 SEK	-4	7		17.9	2.4	
Europris	Norja	1.6	35.6	45.0 NOK	-1	-5		13.9	5.6	
Pandora	Tanska	6.3	676.5	1150.0 DKK	6	-20		11.7	5.6	
Päivittäistavarat										
Essity	Ruotsi	6.3								
Swedish Match	Ruotsi	6.3	293.4	380.0 SEK	-3	-3		17.6	5.8	
Terveystuotteet										
Novo Nordisk	Tanska	6.3	273.3	320.0 DKK	-3	-25		17.6	2.8	
Rahoitus										
Danske Bank	Tanska	6.3	255.3	270.0 DKK	3	54		12.4	3.7	
Investor	Ruotsi	6.3	406.1	490.0 SEK	1	48			3.0	
Storebrand	Norja	6.3	60.2	70.0 NOK	12	109		12.9	5.0	
Informaatioteknologia										
Tietoliikennepalvelut										
Millicom	Ruotsi	3.1	503.0	600.0 SEK	1	0		28.2	4.4	
Telenor	Norja	6.3	137.2	160.0 NOK	0	-3		14.7	6.0	

Lähde: Thomson Reuters, Nordea Markets.

Lähde: Thomson Reuters, Nordea Markets.

Gloaalissa mallisalkussa suosikit Pohjoismaiden ulkopuolelta

Gloaalien mallisalkun maajakauma



Konepaja Cummins korvasi data-analytiikkayhtiö Relxin

Nostimme salkkuun uutena vahvassa tulokunnossa olevan maailman suurimman dieselmoottorivalmistaja **Cummins**in. Cumminsin tuloskehitys on perinteisesti herkkä liikevaihdon muutoksille, ja odotamme yhtiölle tärkeän USA:n kuorma-autosyklin käänteen nostavan yhtiön kannattavuutta odotettuakin enemmän. Tilaa Cumminsille sai tehdä brittiläinen **Relx**, jonka osake on noussut vahvasti ja arvostus on muuttunut vaativaksi.

Kesäkuussa poistimme lenkkarietju **Foot Locker**in Gloaalista osakemallisalkusta. Yhtiön alkuvuosi oli pettymys ja pidämme riskinä, että yhtiö joutuu antamaan vielä uuden tulosvaroituksen. Salkkuun nousi TV-kanava- ja elokuvayhtiö **Comcast**, jolla on myös huvipuisto toimintaa. Comcast on tunnettu mm. Universal-elokuvayhtiöstä ja suosituista Xfinity netti-TV-palvelusta.

Laajensimme maaliskuun lopussa Global-suosituslistaa noin 30 yhtiön Gloaaliksi 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. Gloaalien mallisalkun vertailuindeksi on MSCI-maailmaindeksi euromääräisenä. Mallisalkun yhtiövalinnoissa käytetään kvantitatiiviseen analyysiin perustuvaa lähestymistapaa, eli samaa kuin viime vuonna startanneessa Pohjoismaisessa salkussa.

Viimeisimmät muutokset:

- 10.7.17 *Cummins lisättiin*
Relx poistettiin
- 19.6.17 *Comcast lisättiin*
Foot Locker poistettiin
- 22.5.17 *Allianz lisättiin*
UPS poistettiin

Sektori/Yhtiö	Maa	Osakekurssi	Muutos 1 kk	Muutos 12 kk	P/E 2017E	P/E 2018E	Osinko 2017E
Energia			-2.4%	-4.4%			
EOG Resources	USA	88.44 USD	0.3%	8.4%	-	-	-
Total	Ranska	42.46 EUR	-6.3%	1.0%	11.9	11.0	5.5%
Perusteollisuus			0.6%	23.2%			
Dow Chemical	USA	63.89 USD	-0.1%	32.6%	15.8	14.5	3.0%
Rio Tinto	UK	33.62 GBP	6.2%	43.7%	9.8	12.9	5.8%
Teollisuustuotteet ja -palvelut			0.5%	22.7%			
Cummins	USA	164.70 USD	5.4%	48.0%	17.4	15.8	2.5%
Ferrovial	Espanja	18.88 EUR	-5.8%	10.5%	35.3	32.1	4.0%
Masco	USA	38.43 USD	3.9%	23.2%	19.6	17.4	1.1%
Kulutustavarat ja -palvelut			-2.0%	19.0%			
Amazon.com	USA	978.76 USD	-3.1%	32.9%	146.5	85.8	
Comcast	USA	38.57 USD	-7.9%	16.4%	19.4	17.3	1.6%
General Motors	USA	34.94 USD	1.7%	21.6%	5.8	5.9	4.5%
HanesBrands	USA	22.93 USD	7.6%	-10.1%	11.6	10.7	2.6%
Päivittäistavarat			-4.2%	1.5%			
Ahold Delhaize	Hollanti	16.62 EUR	-13.7%	-14.4%	12.8	11.4	3.7%
Constellation Brands	USA	193.52 USD	4.9%	16.6%	29.1	23.7	0.8%
Wal-Mart Stores	USA	75.33 USD	-4.8%	2.4%	17.4	17.3	2.7%
Terveydenhuolto			1.3%	6.6%			
Bayer	Saksa	109.95 EUR	-6.6%	24.1%	14.4	13.3	2.6%
ICON	Irlanti	98.24 USD	1.5%	38.4%	19.0	17.2	
Roche	Sveitsi	240.50 CHF	-3.2%	-4.9%	15.6	14.6	3.6%
Shire	UK	43.25 GBP	-1.2%	-11.3%	11.2	9.8	0.7%
Rahoitus			4.7%	37.0%			
Allianz	Saksa	178.75 EUR	4.8%	49.2%	11.4	10.8	4.4%
Bank of America	USA	24.83 USD	9.9%	90.9%	14.1	11.5	1.5%
BNP Paribas	Ranska	65.52 EUR	3.2%	70.2%	10.8	10.4	4.4%
KBC Groep	Belgia	68.06 EUR	0.4%	70.9%	11.7	12.4	4.4%
Prudential	UK	17.80 GBP	2.2%	50.9%	12.8	11.8	2.7%
Wells Fargo	USA	55.74 USD	7.0%	19.1%	13.5	12.4	2.8%
Informaatioteknologia			-3.4%	33.3%			
Cap Gemini	Ranska	90.67 EUR	-2.5%	22.3%	15.5	14.2	1.8%
Citrix Systems	USA	79.27 USD	-4.8%	23.4%	17.1	15.6	
Facebook	USA	151.44 USD	-1.1%	30.7%	31.2	25.2	
Taiwan Semiconductor	USA	34.63 USD	-5.0%	31.6%	15.8	14.8	3.4%
Tietoliikennepalvelut			-4.7%	-5.6%			
Vodafone	UK	2.19 GBP	-4.5%	-3.3%	38.8	28.4	5.7%
Yhdyskuntapalvelut			-4.3%	1.0%			
Enel	Italia	4.72 EUR	-1.6%	22.4%	13.2	11.9	4.7%

Lähde: Thomson Reuters

Nordea Marketsin seurannassa olevat suomalaisosakkeet

Nordea Marketsin pohjoismaisten osakkeiden suositusrakenteeseen muutoksia

Olemme muuttaneet osakesuosituksiamme niin, että jatkossa osakesuosituksen tavoitehintaa viittaa osakkeen tuotopotentiaaliin 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				2017E	2018E	
Ahlstrom-Munksjö	17.90	Osta	23.00	9.6.17	-0.8%	0.6%	-4.5%	95%	14.5	11.9	0.47	3.4%	4.2%
Alma Media	5.90	Osta	7.00	21.6.17	1.2%	-1.2%	-4.1%	62%	15.1	13.7	0.16	3.4%	4.1%
Amer Sports	22.67	Osta	27.00	28.4.17	1.0%	3.5%	8.1%	-2%	18.7	15.7	0.62	2.9%	3.1%
Aspo	9.02	Pidä		10.5.17	-0.3%	-0.3%	-0.2%	40%	14.1	12.5	0.41	4.7%	4.8%
Atria	10.28	Myy	8.00	28.4.17	0.5%	0.3%	-6.9%	18%	13.0	11.8	0.46	4.9%	5.4%
Basware	39.22	Osta	45.00	22.6.17	-0.7%	-0.6%	10.8%	13%	nm	nm	0.00	0.0%	0.0%
Cargotec	55.10	Osta	62.00	3.7.17	0.3%	-0.8%	2.0%	56%	18.9	15.2	0.95	2.1%	2.6%
Caverion	6.94			6.6.17	0.1%	-1.0%	-7.1%	16%	15.8	12.9	0.00	3.2%	3.9%
Citycon	2.27	Osta	2.65	5.7.17	0.2%	-1.1%	-3.5%	18%	13.0	12.0	0.13	5.7%	5.7%
Cramo	26.37	Pidä		2.5.17	-0.5%	0.6%	0.1%	43%	14.0	13.9	0.75	3.1%	3.2%
Detection Technology	17.51	Osta	19.00	21.6.17	1.2%	1.6%	4.2%	127%	25.1	22.5	0.25	1.9%	2.2%
Elisa	33.74	Osta	37.00	19.6.17	0.7%	-0.6%	-3.9%	3%	18.4	16.9	1.50	4.7%	5.0%
DNA	14.14	Osta	15.00	19.6.17	1.6%	1.7%	5.3%	47%	21.7	19.0	0.55	4.8%	5.3%
Etteplan	8.90	Pidä		4.5.17	0.3%	-2.3%	10.0%	101%	20.2	18.2	0.16	2.0%	2.2%
Finnair	6.79	Osta	5.50	2.5.17	5.3%	5.9%	17.1%	61%	14.4	10.1	0.10	1.5%	1.5%
Fiskars	21.31	Pidä		2.5.17	-0.4%	-0.9%	-7.3%	28%	22.6	21.3	0.71	3.4%	3.5%
Fortum	13.83	Osta	16.00	28.4.17	0.1%	0.7%	-4.9%	3%	17.8	17.4	1.10	5.6%	5.7%
HKScan	3.16	Myy	2.50	4.5.17	0.3%	0.6%	-1.9%	4%	nm	17.8	0.16	5.1%	5.1%
Huhtamäki	34.43	Pidä		28.4.17	-0.1%	-0.2%	-4.6%	-7%	16.8	15.3	0.73	2.4%	2.6%
Kemira	11.22	Osta	15.50	12.6.17	0.2%	1.4%	-2.1%	8%	14.6	11.1	0.53	4.7%	4.9%
Kesko	43.65	Pidä		2.4.17	0.1%	-2.0%	-7.7%	20%	18.8	17.3	2.00	4.6%	4.6%
Kone	45.91	Pidä		28.6.17	2.1%	3.1%	2.4%	16%	24.2	24.1	1.55	3.7%	4.0%
Konecranes	37.10	Osta	44.00	4.7.17	0.4%	0.1%	0.3%	73%	39.7	22.1	1.05	2.8%	3.0%
Lassila & Tikanoja	18.59	Pidä		14.6.17	-0.1%	1.0%	4.5%	18%	18.5	16.2	0.92	5.2%	5.5%
Marimekko	10.40	Myy	9.50	11.5.17	-0.4%	0.0%	-1.0%	46%	18.1	20.2	0.40	3.8%	3.8%
Metsä Board	6.37	Osta	7.90	5.5.17	-0.5%	0.2%	-8.7%	42%	15.6	11.6	0.19	3.9%	4.7%
Metsä	30.47	Pidä		29.6.17	-0.8%	0.4%	-1.4%	48%	23.8	19.4	1.05	3.6%	3.8%
Neste	34.96	Myy	28.00	28.4.17	0.6%	1.4%	0.4%	15%	15.0	14.6	1.30	3.7%	3.7%
Nokia	5.48	Pidä		22.6.17	1.0%	2.2%	-5.8%	14%	24.5	19.2	0.17	3.3%	3.5%
Nokian Renkaat	37.30	Pidä		4.5.17	0.3%	2.9%	1.1%	20%	19.1	18.1	1.53	4.2%	4.3%
Nordea	11.32			7.7.17	-0.5%	1.6%	-0.5%	62%	13.3	11.9	0.65	5.8%	5.9%
Olvi	31.61	Pidä		6.6.17	0.9%	3.2%	2.1%	26%	17.9	17.2	0.75	2.5%	2.7%
Oriola	3.66	Osta	4.60	20.6.17	0.5%	0.0%	-0.3%	-9%	15.7	15.0	0.14	4.1%	4.6%
Orion	55.15	Myy	45.00	21.6.17	0.2%	-1.3%	-5.1%	56%	32.6	31.9	1.35	2.6%	2.7%
Outokumpu	7.22	Osta	11.00	24.5.17	-0.8%	3.3%	-2.2%	78%	6.8	9.3	0.10	4.8%	4.8%
Outotec	6.32	Myy	4.50	6.7.17	-0.9%	5.0%	4.9%	45%	80.0	32.3	0.00	0.0%	0.8%
Ponsse	23.89	Pidä		26.4.17	1.4%	0.6%	0.0%	7%	16.4	14.9	0.60	3.0%	3.4%
Pöyry	4.86	Osta	5.50	16.6.17	-2.0%	1.7%	39.7%	60%	39.1	24.8	0.00	0.0%	1.0%
Raisio	3.71	Pidä		8.5.17	1.1%	1.9%	1.1%	-3%	16.3	15.2	0.17	4.9%	5.1%
Ramirent	8.75	Osta	10.00	10.5.17	-0.5%	-0.9%	-6.5%	29%	16.3	13.8	0.40	4.6%	4.6%
Rapala	3.99	Pidä		2.5.17	-0.2%	0.0%	-1.0%	-8%	21.0	17.2	0.10	2.5%	3.0%
Sampo	45.93	Osta	50.00	12.5.17	-0.3%	2.4%	1.9%	32%	17.1	15.9	2.30	5.3%	5.7%
Sanoma	8.16	Osta	9.50	21.6.17	-0.1%	-0.2%	0.2%	51%	12.0	11.1	0.20	3.7%	4.3%
Sponda	5.07			5.6.17	0.0%	0.0%	0.0%	40%	15.5	14.1	0.20	3.9%	3.9%
SSAB A	4.12	Myy	3.12	21.6.17	-0.8%	2.6%	11.4%	81%	20.5	22.5	0.00	0.0%	2.2%
Stockmann	7.33	Osta	8.50	2.5.17	0.4%	-3.7%	1.6%	39%	52.4	18.3	0.00	0.0%	0.0%
Stora Enso	11.38	Osta	15.00	19.6.17	-0.5%	0.6%	-1.5%	57%	14.1	12.0	0.37	3.5%	4.0%
Technopolis	3.68	Pidä		5.7.17	0.8%	-0.3%	1.1%	25%	11.0	9.9	0.12	4.1%	4.3%
Telia	3.98	Pidä		21.6.17	0.1%	-1.2%	-1.1%	1%	12.1	11.2	0.21	5.2%	5.8%
Tieto	27.00	Pidä		20.6.17	-0.3%	-0.3%	-3.7%	13%	15.4	14.8	1.15	4.4%	4.6%
Tikkurila	18.45	Pidä		2.5.17	0.0%	-2.5%	-1.2%	16%	20.0	16.5	0.80	4.6%	4.6%
Tokmanni	7.30	Pidä		16.6.17	0.4%	0.1%	-11.1%	17%	12.6	11.2	0.41	6.0%	7.6%
UPM-Kymmene	25.31	Pidä		26.4.17	-0.6%	1.4%	-1.0%	57%	14.6	14.8	0.95	4.0%	4.1%
Uponor	15.81	Osta	20.00	13.6.17	0.3%	-0.6%	0.1%	17%	18.0	14.7	0.46	3.1%	3.7%
Valmet	17.18	Osta	20.00	5.7.17	-0.3%	1.0%	-2.1%	52%	19.1	15.2	0.42	2.9%	3.5%
Verkkokauppa.com	8.15	Pidä		7.7.17	-0.5%	1.6%	1.7%	18%	29.9	24.5	0.17	2.5%	3.1%
Wärtsilä	53.10	Osta	61.00	30.6.17	0.7%	2.6%	-0.5%	43%	22.6	18.8	1.30	2.5%	2.6%
YIT	7.35				1.2%	0.4%	-2.8%	19%	17.2	10.9	0.22	3.0%	4.6%

Lähde: Nordea Markets, Thomson Reuters. Ennusteet Nordea Markets

Korko- ja valuuttamarkkinat

Valtionlainakorot



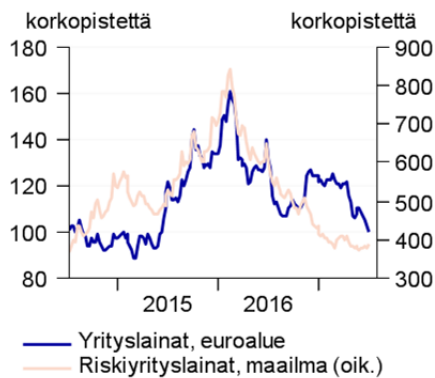
Ohjaukorot

	Korko, %	Seuraava kokous	Nordean ennuste, 31.12.2017
EKP (talletuskorko)	-0.40	20.7.2017	-0.40
Fed	1.25	26.7.2017	1.50

Markkinakorot

	Korko, %	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.	Nordean ennuste, 31.12.2017
euribor 3kk	-0.33	0	-4	-0.35
euribor 12kk	-0.16	-5	-10	
Saksa 2v	-0.57	25	11	-0.65
Saksa 10v	0.57	34	73	0.70
USA 2v	1.40	12	81	1.75
USA 10v	2.39	2	101	2.90

Luottoriskimarginaalit



Yrityslainat

	Korko, %	Marginaali, korkop.	Koron muutos, 3 kk, korkop.	Marginaalin muutos, 3 kk, korkop.
Yrityslainat, euroalue	0.95	100	10	-21
Yrityslainat, USA	3.27	112	-7	-11
Riskiyrityslainat, Eurooppa	2.75	297	-32	-61
Riskiyrityslainat, kansainväliset	5.45	388	0	-9

Luottoriskijohdannaiset

	Marginaali, korkop.	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.
Itraxx Main	57	-17	-25
Itraxx Crossover	258	-26	-108

Valuutat ja raaka-aineet

	Nyt	Muutos 3kk	Muutos 1v.	Nordean ennuste, 31.12.2017
EUR/USD	1.14	0.08	0.03	1.12
EUR/JPY	129.85	12.28	18.26	129.00
EUR/SEK	9.61	0.00	0.11	9.30
Öljy, Brent, USD	46.71	-8.53	0.31	
Kulta, USD/unssi	1210.29	-55.4	-146.5	

EUR/USD-valuuttakurssi



Lähde: Thomson Reuters

Lähde: Thomson Reuters ja Nordea Markets

Kalenteri

Maanantai 10. heinäkuuta	TALOUSLUKUJA <ul style="list-style-type: none">- Kiina: kuluttajahinnat, kesäkuu (klo 04.30)- Saksa: kauppatase, toukokuu (klo 09.00)- Saksa: vaihtotase, toukokuu (klo 09.00)
Tiistai 11. heinäkuuta	TULOSRAPORTTEJA <ul style="list-style-type: none">- USA: PepsiCo, Yum! Brands TALOUSLUKUJA <ul style="list-style-type: none">- USA: tukkuvarastot, toukokuun lopullinen (klo 17.00)
Keskiviikko 12. heinäkuuta	TULOSRAPORTTEJA <ul style="list-style-type: none">- Eurooppa: Aker Solutions, Kungsholmen, Klövern, DNB- USA: Fastenal TALOUSLUKUJA <ul style="list-style-type: none">- Euroalue: teollisuustuotanto, toukokuu (klo 12.00)
Torstai 13. heinäkuuta	TULOSRAPORTTEJA <ul style="list-style-type: none">- Suomi: Citycon- Eurooppa: Castellum, Storebrand TALOUSLUKUJA <ul style="list-style-type: none">- Saksa: kuluttajahintaindeksi, kesäkuun lopullinen (klo 09.00)- USA: pohjatuohtajahintaindeksi, kesäkuu (klo 15.30)- USA: viikkotason uudet työttömyyskoostuushakemukset (klo 15.30)
Perjantai 14. heinäkuuta	TULOSRAPORTTEJA <ul style="list-style-type: none">- Suomi: Elisa, Evli, Next Games, Norvestia, Solteq, Verkkokauppa.com- Eurooppa: Aker BP, SEB, Orkla, JM, Axfood- USA: Wells Fargo, JPMorgan, Citigroup TALOUSLUKUJA <ul style="list-style-type: none">- Euroalue: kauppatase, toukokuu (klo 12.00)- USA: pohjakuluttajahintaindeksi, kesäkuu (klo 15.30)- USA: vähittäismyynti, kesäkuu (klo 15.30)- USA: teollisuuden kapasiteetin käyttöaste, kesäkuu (klo 16.15)- USA: teollisuustuotanto, kesäkuu (klo 16.15)- USA: Michigan-luottamusindeksi, heinäkuun alustava (klo 16.55)- USA: yritysvarastot, toukokuu (klo 17.00)

Lähde: Thomson Reuters, Bloomberg

Q2-tuloskausikalenteri

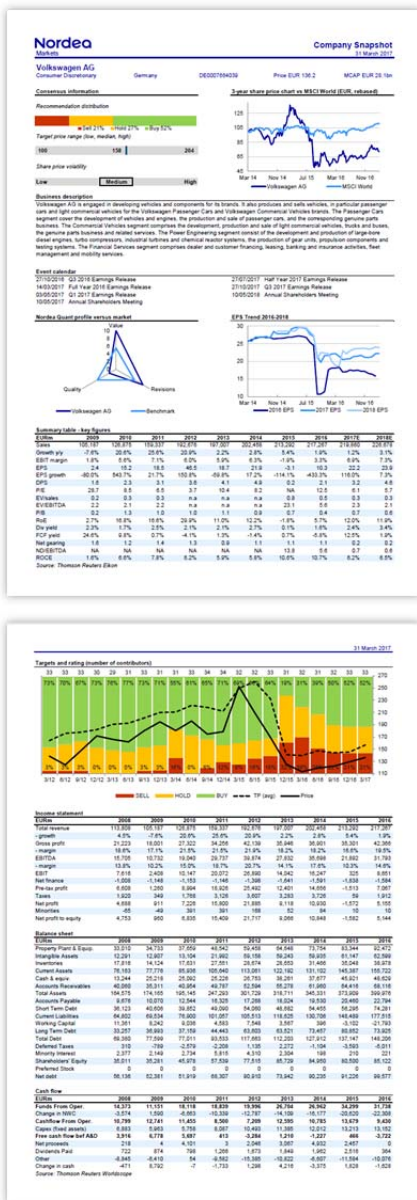
Viikko 28 Ma 10.7.	Ti 11.7.	Ke 12.7.	To 13.7.	Pe 14.7.
			Citycon Storebrand	Elisa Evli Pankki Next Games Norvestia Solteq Verkkokauppa.com Europris Wells Fargo
Viikko 29 Ma 17.7.	Ti 18.7.	Ke 19.7.	To 20.7.	Pe 21.7.
Telenor Bank of America	DNA Essity	Basware HKScan Kone Orion Investor NCC	Atria Cargotec Caverion Exel Composites Finnair Fortum Kemira Nordea SRV Yhtiöt SSAB SSH Communications Telia Vaisala Wärtsilä Ålandsbanken Danske Bank Millicom Trelleborg	Alma Media Huhtamäki Metso Oriola Rapala VMC Tieto Autoliv SCA Swedish Match Vodafone
Viikko 30 Ma 24.7.	Ti 25.7.	Ke 26.7.	To 27.7.	Pe 28.7.
Citrix Systems General Motors ICON Masco	Ahlstrom-Munksjö Outokumpu Sanoma UPM-Kymmene Uponor Amazon.com Facebook	Cramo Detection Technology Konecranes Stora Enso	Amer Sports Comptel Dovre Group Kesko Lemminkäinen Nokia Outotec Valmet YIT PGS Bayer Capgemini Comcast Dow Chemical Enel Ferrovial Relx Roche Total	Uutechnic Group Securitas BNP Paribas
Viikko 31 Ma 31.7.	Ti 1.8.	Ke 2.8.	To 3.8.	Pe 4.8.
HanesBrands	Fiskars Innofactor Raute EOG Resources	Atria Lassila & Tikanoja Ramirent WWL Rio Tinto	Asiakastieto Metsä Board Neste QPR Software Wulff-Yhtiöt Shire	Pöyry Sponda Tikkurila Allianz

Lähde: Thomson Reuters, Bloomberg

Company Snapshot -yhtiökatsaukset: tukea kansainvälisiin osakkeisiin

Olemme korvanneet Standard & Poor'sin yhtiöraportit uusilla Company snapshot -yhtiökatsauksilla, joita on saatavilla lähes 1600 yhtiöstä Pohjoismaiden ulkopuolelta. Yhtiöjoukko on siis noin kaksinkertainen suhteessa S&P:n analysoimiin. Snapshot-yhtiökatsauksissa on esitetty konsensusuusi-tukset sekä osakkeen kvantitatiiviseen analyysiin perustuva ”profiilikolmio”.

Company snapshot -esimerkki (Volkswagen)



Lähde: Nordea Markets, Thomson Reuters

Uusi väline kansainvälisten osakkeiden tarkasteluun

Company snapshot -yhtiökatsausten avulla saa nopean käsityksen Pohjoismaiden ulkopuolisista yhtiöistä. Katsauksiin on koottu analyytikoiden konsensusuusi-tukset sekä osakesuositusten kehitys, eli onko markkinoiden käsitys osakkeista muuttunut positiivisemmaksi vai aiempaa negatiivisemmaksi. Suositusjakauman ohella yhtiökatsauksessa on esitetty osakkeelle annettujen tavoitehintojen jakauma sekä osakkeen riskitasoa kuvaava volatiliteettimittari. Yhtiöistä löytyy myös tuloslaskelma, tase, kassavirtalaskelma sekä mm. tärkeimmät yhtiötapahtumat sisältävä kalenteri.

Profiilikolmiosta käsitys osakkeen luonteesta ja nykytilasta

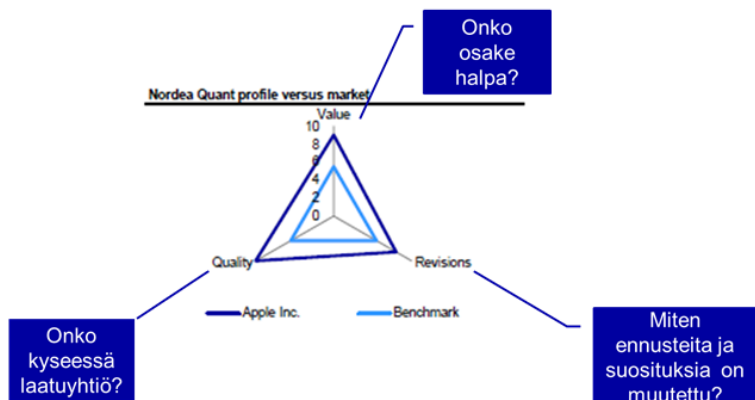
Käsityksen osakkeen luonteesta ja nykytilasta eli niin sanotusta kvantitatiivisesta profiilista saa helposti Nordea Marketsin kehittämän ”profiilikolmion” avulla. Kolmiossa kutakin yhtiötä on arvioitu kolmen eri ominaisuuden perusteella ja verrattu sitä koko yhtiöjoukkoon. Osakkeita arvioidaan niiden laadun, arvostuksen sekä ennusteissa ja suosituksissa tapahtuneiden muutosten perusteella.

Osakkeet luokitellaan kunkin ulottuvuuden (arvo, laatu, revisiot) perusteella ja pisteytetään systemaattisesti niiden saaman ranking-sijoituksen mukaan. Nämä pisteytykset yhdistämällä muodostetaan siis osakkeen saama kvantitatiivinen profiili, joka on esitetty Snapshot-yhtiökatsauksissa tummansinisenä kolmiona.

Mikäli esimerkiksi yhtiön tulos- ja liikevaihtoenusteita ja osakkeen suosituksia on nostettu enemmän kuin yhtiöjoukossa keskimäärin, on profiilikolmion jalusta leveämpi revisiosuuntaan (kolmiossa Revisions-akseli). Tämä tyypillisesti antaa myös tukea osakekursille. Vastaavasti arvostukseltaan verokkijoukkoon ja omaan historiaan houkuttelevan osakkeen kolmio on korkealla Value eli arvoakselilla. Laatu- eli Quality-mittarissa puolestaan on nähtävää yhtiön pääoman tuoton tasoa ja tulosvakautta.

Company snapshot -yhtiökatsaukset löytyvät verkkopankista sekä Nordea Investorista.

Osakkeen kvantitatiivisen profiilikolmion tulkinta:



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, asiasyhteydestä 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 henkilökohtaisista taloudellisista tilanteista, 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 yksiköiden 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 väärin luottamuksellista tietoa tai myötä-vaikuta 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 arvopaperinvälittäjien yhdistysten suositusten mukaisesti. Tämä julkaisu tai raportti noudattaa Nordea-konsernin eturistiriitoja koskevia periaatteita, jotka ovat luettavissa osoit-teessa 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

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