

## UPM kotimaiseen mallisalkkuun

- *Kotimaisten metsäyhtiöiden näkymät hyvät*
- *Pandora vahvassa nousussa*
- *Oriolalle uusi kilpailija Ruotsin apteekkimarkkinoilla*

Pörssit kääntyivät nousuun maanantain laskupäivän jälkeen ja Euroopan suuryhtiöitä seuraava Stoxx 600 -indeksi sulkeutui päivän päätteeksi lähes 0,5 % nousuun. Euron vahvistuminen sen sijaan tasaantui dollaria vastaan ja aamun kaupankäynnissä euro noteerattiin dollaria vastaan 1,185 kurssilla.

Yhdysvalloissa puolestaan päädyttiin Eurooppaa vahvempaan nousuun, kun S&P 500 -indeksi sulkeutui pörssipäivän päätteeksi lähes prosenttiin nousuun. Toimialoista nousukärjessä olivat pankki- ja teleoperaattorisektorit. Tukea markkinoille antoi eilen julkaistu marraskuun kuluttajaluottamusluku, joka jatkoi vahvistumistaan jo viidettä kuukautta ja on nyt korkeimmillaan sitten vuoden 2000.

Öljyn hintakehitys on ollut vakaata ja aamun kaupankäynnissä pohjanmeren Brent -öljyllä käydään kauppaa 63,20 dollarin hintaan. Aasian pörsseissä kauppaa käydään vailla selkeää suuntaa.

### Kotimaisten metsäyhtiöiden näkymät hyvät

Sellun hintakehitys on tänä vuonna ollut vahvaa, ja näkemyksemme sellun hintakehityksestä säilyy myönteisenä lähivuosille. Odotamme kuitenkin, että sellun hintojen vahva kehitys pakottaa kohta paperintuottajat hinnankorotuksiin. Tämä hyödyttäisi varsinkin kotimaisia paerintuottajia UPM:ää ja Stora Ensoa integroidun sellutuotantonsa myötä.

Sellun hinnannousu hyödyttää myös **Metsä Boardia**, mutta euron vahvistumien suhteessa dollariin syö jonkin verran Metsä Boardin tulospotentiaalia. Ruotsin kruunun heikkeneminen puolestaan tuo osaltaan tukea Stora Enson ja Metsä Boardin tulosnäkyymiin, sillä molemmilla on tuotantoa Ruotsissa.

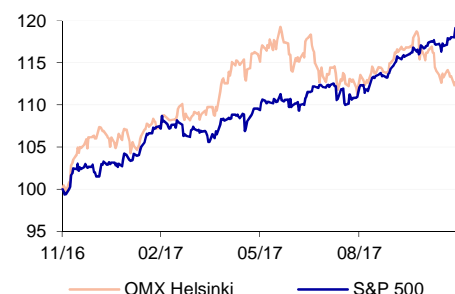
Kokonaisuudessaan nostamme pohjoismaisen metsäsektorin tulosennusteita noin 5 %:lla, mutta UPM:n ja Stora Enson tulosennusteet nousevat 10 %:lla. UPM:n suositus nousee samalla tasolle osta tasolta pidä tavoitehinnalla 30 euroa. Stora Enson suositus pysyy tasolla osta ja tavoitehintaa korotetaan eurolla 16,00 euroon. Myös Metsä Boardin suositus pysyy tasolla osta, ja tavoitehintaa pysyy ennallaan 7,60 eurossa.

### Osakemarkkinoiden kehityksiä

Indeksit	Muutos, %			
	1 pv	5 pv	1 kk	2017
<b>Pohjoismaat</b>				
OMX Helsinki Cap	0.3	-1.3	-3.5	7.1
OMX Helsinki 25	0.4	-1.3	-4.0	6.4
OMXS30, Ruotsi	0.7	-1.0	-2.7	6.8
OBX, Norja	0.2	-1.7	-1.0	17.7
OMXC20, Tanska	1.2	-0.5	-4.4	13.1
<b>Eurooppa</b>				
Stoxx 600, EU	0.6	-0.3	-1.6	7.1
DAX, Saksa	0.5	-0.8	-1.2	13.7
FTSE 100, UK	1.0	0.7	-0.6	4.4
<b>USA</b>				
S&P 500	1.0	1.1	1.8	17.3
Dow Jones	1.1	1.0	1.7	20.6
Nasdaq	0.5	0.7	3.2	28.4
<b>Aasia ja kehittyvät markkinat</b>				
Nikkei 225, Japani	0.5	1.0	2.2	17.6
Hang Seng, Hongkong	0.1	-0.5	4.4	34.9
Shanghai Comp, Kiina	0.1	-2.3	-2.4	7.4
Sensex 30, Intia	0.2	0.4	1.4	26.3
RTS, Venäjä	-0.1	1.0	3.6	0.6
<b>Indeksifutuurit</b>				
Nasdaq 100, USA	0.0			
S&P 500, USA	-0.1			

Lähde: Thomson Reuters

### Osakemarkkinaindeksejä



Lähde: Thomson Reuters

## Pandoran osakekurssi, 12kk



Lähde: Thomson Reuters

## Oriolan osakekurssi, 12kk



Lähde: Thomson Reuters

## Korkoja ja valuuttoja

	Nyt, %	Seuraava kokous	Ennuste 3 kk
<b>Ohjauskorot</b>			
EKP (talletuskorko)	-0.40	14.12.2017	-0.40
Fed	1.25	13.12.2017	1.50
		<b>Muutos</b>	<b>Ennuste</b>
<b>Markkinakorot</b>	<b>Nyt, %</b>	<b>5 pv, %yks</b>	<b>3 kk*</b>
Euribor 3kk	-0.33	0.00	-0.35
Euribor 12 kk	-0.19	0.00	-
Saksa 5v	-0.34	0.01	-0.15
Saksa 10v	0.34	-0.01	0.60
USA 10v	2.34	-0.02	2.60
		<b>Muutos</b>	<b>Ennuste</b>
<b>Valuuttakurssit</b>	<b>Nyt</b>	<b>5 pv</b>	<b>3 kk*</b>
EUR/USD	1.18	0.2%	1.13
EUR/JPY	131.99	0.4%	127.00
EUR/SEK	9.89	0.3%	9.50
Öljy, Brent USD	63.37	-0.3%	
Kulta, unssi, USD	1282.90	0.0%	

Lähde: Thomson Reuters, Nordea

## Pandora vahvassa nousussa

Pohjoismaisen mallisalkkuyhtiö **Pandora** osakekurssia nostivat eilen tilastot osaketta lyhyeksi myyjien laskevasta määrästä. Lyhyeksi myyjä odottaa kurssien laskevan ja voivansa sitten ostaa osakkeet takaisin halvemmalla. Yhtiö myös kertoi päivittävänsä markkinoita ennen virallista viimeisen vuosineljänneksen tulosta. Pandora järjestää pääomamarkkinapäivän tammikuun puolella välissä ja odotamme yhtiön julkaisevan ennakkotietoja vuoden viimeisestä neljänneksestä ennen tilaisuutta.

Nostimme Pandoran osakkeen toukokuussa Pohjoismaiseen mallisalkkuun voimakkaan vuoden alun kurssilaskun jälkeen. Näemme osakkeessa edellytyksiä mittavaan arvostuskertoimin normalisoitumiseen tulokasvuuhoilien helpottaessa. Pandoran vahvaa kassavirtaa tuottava liiketoimintamalli mahdollistaa myös avokätisen voitonjaon. Ennusteidemme mukaan yhtiö käyttää seuraavan kolmen vuoden aikana omien osakkeiden takaisinostoihin ja osinkoihin summan, joka vastaa 31 % Pandoran nykyisestä markkina-arvosta. Vahvan yli 6 % nousun jälkeen osake sulkeutui päivän päätteeksi 594 kruunuun.

## Oriolalle uusi kilpailija Ruotsin apteekkimarkkinoilla

Ruotsin valtio ilmoitti eilen myyneensä omistuksensa Apoteksgruppens Holdingissa Puolassa toimivalle ja Baltian suurimmalle apteekikiketju Euroapothecalle. Mahdollisten kiinnostuneiden ostajien joukossa ovat olleet myös muiden ruotsalaisketjujen lisäksi **Oriola**. Näkemyksemme mukaan yritysosto ja laajentuminen Ruotsin apteekkimarkkinoilla olisi vaatinut Oriolalta lisää osakepääomaa ja viimeaikaisten kannattavuusongelmien kanssa painineen yhtiön osalta kohonnut velkaisuus asetti myös haasteita. Odotamme yritysjärjestelyjen jatkuvan edelleen toimialalla.

## UPM Kotimaiseen mallisalkkuun

Teemme Kotimaisessa mallisalkussa muutoksen, jossa siirrämme painoa **Stora Ensosta UPM-Kymmeneen**. Sellun hinnan vahva nousu on viimeisen vuoden aikana pönkittänyt Stora Enson osakkeen lähes 50 %:n nousuun. Näkemyksemme sellun hinnan kehityksestä on edelleen myönteinen, mutta odotamme myös paperin hintojen kääntyvän nousuun sellun hintojen perässä. Paperin hintojen nousu puolestaan hyödyttäisi UPM:ää selvästi enemmän kuin Stora Ensoa. UPM:n osake on viimeisen vuoden aikana jäänyt Stora Enson kelkasta "vain" 22 %:n nousullaan.

Stora Enso on ollut tänä vuonna suurimpia omistuksia Kotimaisessa salkussamme 10 %:n painollaan, ja muutoksen jälkeen osakkeeseen jää yhä 5 % -yksikön paino. Mielestämme Stora Enson näkymät ovat yhä hyvät mm. sellun myönteisten hintanäkymien turvin sekä Kiinan Beihain tehtaan ylösajon myötä, mutta UPM:n osakkeen jäätyä viimeisen vuoden aikana Stora Enson vauhdista jälkeen näemme vähintään yhtä hyvää potentiaalia UPM:n osakkeessa. Lue lisää UPM:stä seuraavalla sivulla.

## UPM Kotimaiseen mallisalkkuun

Nostamme **UPM-Kymmenen** Kotimaiseen mallisalkkuun 5 %:n painolla. Sellun hintojen nousu on hyödyttänyt metsäyhtiöitä kuluvana vuonna, mutta odotamme sellun hinnan nousun tarttuvan myös paperien hintoihin, mikä hyödyttäisi UPM:ää merkittävästi. UPM:n arvostus ei ole kovin vaativa, vapaan kassavirran tuotto lähenee 8 % ja yhtiö on kohta nettovelaton. Nordea Marketsin suositus UPM:n osakkeelle nousi tänään tasolle osta tasolta pidä.

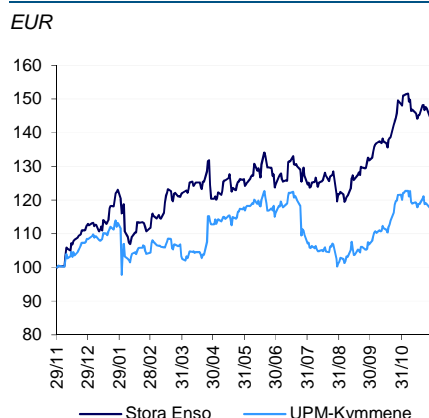
### UPM-Kymmene

Suositus	Osta
Tavoitehintaa	EUR 30
Osakekurssi	EUR 25.23
Markkina-arvo (mEUR)	13,466
Maa	Suomi
Sektori	Perusteollisuus
ISIN	F0009005987

	2016	2017	2018
Liikevaihdon kasvu	-3%	2%	2%
EPS-kasvu	-6%	5%	9%
EBIT-marginaali	12%	12%	13%
ROCE	10%	11%	11%
EV/EBIT	11.9	11.5	10.4
P/E	14.2	14.6	13.4
Osinkotuotto	4.1%	4.0%	4.1%
Nettovelat/EBITDA	0.7	0.3	-0.1
Vapaan kassavirran tuotto	11.4%	8.2%	8.0%

Lähde: Nordea Markets

### UPM:n ja Stora Enson osakekurssit, 12 kk



Lähde: Thomson Reuters

UPM on viime vuosina perustanut tuloskasvunsa lähinnä erinomaiseen kustannuskuriin sekä kannattaviin pienimuotoisiin investointeihin. Tänä vuonna yhtiö on myös päässyt osittain hyötymään vahvasti nousseista sellun hinnoista. Odotamme edelleen sellun hintakehityksen pysyvän vahvana, mutta UPM:lle sellun hintojen nousu suurempi merkitys olisi paperihintojen nousu. Sellun nettomyynti on vain noin 7 % UPM:n ulkoisesta myynnistä.

### Paperin hintanäkymät parantuneet

Paperi on yhä UPM:lle merkittävä kassavirtalähde, vaikka paperin kysyntä onkin ollut rakenteellisessa laskussa. Paperin kysynnän laskua on alalla kompensoitu vuosien mittaan kapasiteetin sulkemisella, ja UPM:n jäljellä olevat paperikoneet ovat tehokkaita ja kaipaavat vain hyvin vähän investointeja. Sellun hinnan nousun myötä myös paperin hintanäkymät ovat vahvistuneet, mikä antaisi UPM:n tulosnäköille selvää vipuvaikutusta.

Suhteessa moneen muuhun paperintuottajaan kotimaiset paperiyhtiöt ovat paremmassa asemassa integroidun sellutuotantonsa turvin. Sellu vastaa noin 12 % Stora Enson ulkoisesta myynnistä mutta UPM:llä vastaava luku on vain noin 7 %. Näin ollen sellun hinnannousu on toistaiseksi näkynyt voimakkaammin Stora Enson tulosnäkömissä. UPM on taas paperin tuotannossa Stora Ensoa suurempi, joten hintakehityksen seuraava vaihe, paperin hinnan nousu, hyödyttää UPM:ää enemmän kuin Stora Ensoa.

Lisäksi energian hintanäkymät ovat parantuneet viime aikoina tuki-UPM:n energiasegmenttiä, ja erikoispaperiyksikkö Raflatacin näkökymät ovat myös parantuneet varsinkin Kiinassa. UPM on myös harkitsemassa kustannustehokkaan sellutehtaan rakentamista Uruguayihin, mikä voisi kasvattaa yhtiön käyttökatetta noin 500 miljoonalla eurolla vuositasolla, joskin vasta joidenkin vuosien kuluttua.

### Tase kohta nettovelaton

UPM:n osakkeen arvostus on linjassa omaan lähiajan historiaansa, mutta tuloskasvu on mielestämme kiihtymässä ja tase on ennusteilamme nettovelaton ensi vuoden lopussa. Osinkoa odotamme yhtiön maksavan 1,00 euroa osakkeelta, mikä nykykurssilla tarkoittaisi noin 4 %:n osinkotuottoa.

## Nordea Marketsin seurannassa olevat suomalaisyhtiöt

### Nordea Marketsin pohjoismaisten osakkeiden suositusrakenteeseen muutoksia

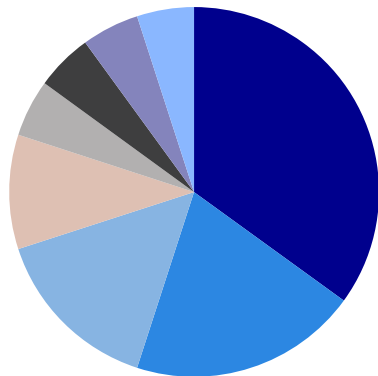
Olemme muuttaneet osakesuosituksiamme niin, että jatkossa osakesuosituksen tavoitehintaa viittaa osakkeen tuotopotentiaaliin 12 kuukauden aikajänteellä. Myös uudistetussa suositusrakenteessa suosituksia annetaan kolmiportaisella osta-pidä-myy -asteikolla, mutta jatkossa pidä-suosituksella oleville osakkeille 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	12 kk				2017E	2018E
Ahlstrom-Munksjö	19.10	Osta	22.00	29.11.17	0.2%	-1.3%	1.8%	32%	17.8	15.0	0.47	3.1%	3.9%
Alma Media	7.30	Osta	8.00	30.10.17	0.7%	0.1%	6.7%	50%	16.5	15.0	0.16	2.7%	3.3%
Amer Sports	21.23				-0.7%	-0.5%	-1.4%	-14%			0.62		
Aspo	9.34	Pidä		27.10.17	0.9%	1.5%	1.0%	33%	15.3	12.8	0.41	4.5%	4.6%
Atria	12.30				-4.9%	0.8%	2.9%	17%			0.46		
Basware	46.00	Osta	47.50	19.10.17	1.2%	2.1%	7.0%	25%	nm	nm	0.00	0.0%	0.0%
Cartotec	48.45	Osta	59.00	30.10.17	1.7%	2.8%	-5.6%	30%	17.9	15.0	0.95	2.0%	2.7%
Caverion	6.35	Osta	9.00	30.10.17	-1.1%	-2.3%	-8.9%	-4%	18.1	14.4	0.00	2.8%	3.5%
Citycon	2.12	Osta	2.65	20.10.17	-0.5%	0.0%	1.0%	2%	12.3	12.0	0.13	6.1%	6.1%
Cramo	18.86	Osta	23.50	26.10.17	2.7%	2.9%	-1.6%	-18%	10.2	10.0	0.75	4.0%	4.0%
Detection Technology	18.85	Pidä		26.10.17	-1.6%	-4.7%	-6.7%	48%	21.0	22.2	0.25	1.6%	1.9%
Elisa	33.55	Pidä		19.10.17	0.4%	-0.8%	-4.6%	18%	17.9	16.6	1.50	4.8%	5.1%
DNA	14.49	Osta	16.00	23.10.17	1.6%	1.0%	-1.9%	50%	21.2	19.0	0.55	5.3%	5.5%
Etteplan	8.40	Osta	10.00	26.10.17	5.8%	4.5%	0.7%	56%	17.9	15.1	0.16	2.3%	2.6%
Finnair	12.20	Myy	10.00	13.11.17	-0.2%	1.7%	8.3%	188%	15.0	13.1	0.10	0.8%	0.8%
Fiskars	21.90				0.5%	-0.4%	3.8%	39%			0.71		
Fortum	17.36	Pidä		8.11.17	0.0%	-1.2%	-5.3%	37%	24.1	18.9	1.10	6.3%	6.3%
HKScan	3.07				0.3%	1.3%	-3.2%	8%			0.16		
Huhtamäki	36.57	Pidä		27.10.17	0.4%	-0.3%	-2.4%	5%	19.2	16.7	0.73	2.1%	2.4%
Kemira	11.13	Osta	15.50	26.10.17	-4.9%	-6.6%	-9.1%	2%	14.1	11.8	0.53	4.8%	4.8%
Kesko	42.29	Pidä		26.10.17	0.4%	-0.6%	-4.3%	-4%	19.6	17.0	2.00	4.7%	5.2%
Kone	43.64	Pidä		27.10.17	0.5%	-1.4%	-8.4%	10%	23.2	23.3	1.55	3.9%	4.2%
Konecranes	37.81	Osta	49.00	26.10.17	1.2%	-1.9%	-7.8%	21%	38.5	20.2	1.05	2.8%	2.9%
Lassila & Tikanoja	18.12	Pidä		26.10.17	-0.4%	0.2%	-3.5%	1%	18.1	14.2	0.92	5.4%	5.6%
Marimekko	10.12				-2.2%	1.0%	0.9%	16%			0.40		
Metsä Board	6.49	Osta	7.60	29.11.17	1.0%	-1.3%	-0.4%	12%	17.8	12.2	0.19	3.5%	4.2%
Metsä	30.49	Pidä		23.10.17	1.1%	0.3%	-2.7%	20%	26.3	20.7	1.05	3.6%	3.8%
Neste	51.30	Myy	37.00	27.10.17	2.6%	0.6%	5.9%	39%	16.3	16.6	1.30	3.1%	3.0%
Nokia	4.21	Osta	4.80	27.10.17	0.2%	-1.7%	-0.2%	8%	13.7	14.2	0.17	4.5%	4.7%
Nokian Renkaat	36.40				0.7%	-0.1%	-8.3%	13%			1.53		
Nordea	9.83			13.11.17	0.4%	-0.3%	-6.1%	7%	12.5	11.6	0.65	6.7%	6.9%
Olvi	28.37	Pidä		30.10.17	0.2%	-1.0%	1.3%	7%	16.4	15.6	0.75	2.8%	3.0%
Oriola	2.89	Pidä		26.10.17	-0.3%	-4.0%	-11.1%	-30%	15.8	13.7	0.14	5.2%	5.5%
Orion	32.35	Osta	47.00	27.10.17	1.3%	-0.6%	-10.4%	-17%	20.4	19.4	1.35	4.3%	4.5%
Outokumpu	7.36	Osta	11.50	15.11.17	-1.5%	-3.2%	-9.5%	3%	8.7	8.2	0.10	3.8%	4.0%
Outotec	6.57	Myy	6.00	3.11.17	1.2%	-3.7%	-7.5%	32%	nm	33.1	0.00	0.0%	0.8%
Ponsse	25.77	Pidä		18.10.17	0.1%	0.9%	-4.8%	20%	18.4	16.8	0.60	2.7%	3.0%
Pöyry	4.80	Osta	5.80	7.8.17	-1.0%	2.8%	-3.9%	56%	27.1	20.9	0.00	0.0%	1.0%
Raisio	3.68				0.0%	-1.1%	3.7%	14%			0.17		
Ramirent	7.45	Osta	10.00	9.11.17	-0.4%	-0.9%	-2.0%	18%	12.9	11.0	0.40	5.4%	5.4%
Rapala	3.76				0.5%	-1.8%	-4.8%	-7%			0.10		
Sampo	44.51	Osta	51.00	3.11.17	-0.2%	-1.9%	-2.6%	13%	11.2	13.8	2.30	5.6%	6.0%
Sanoma	10.49	Osta	10.75	26.10.17	3.7%	1.2%	4.0%	40%	14.5	13.1	0.20	2.9%	3.8%
Silmäasema	7.77	Pidä		13.11.17	-0.8%	-3.7%	-10.2%	2%	16.0	14.6		2.6%	3.9%
SSAB A	3.91	Pidä		26.10.17	-1.0%	-3.9%	-6.2%	9%	13.7	13.3	0.00	0.0%	3.1%
Stockmann	4.47				-3.5%	-6.6%	-20.3%	-32%			0.00		
Stora Enso	13.06	Osta	16.00	29.11.17	-0.6%	-2.8%	-3.8%	49%	14.8	12.0	0.37	3.3%	3.7%
Technopolis	3.89	Pidä		22.11.17	1.0%	0.0%	-0.3%	34%	11.8	11.6	0.12	3.9%	4.1%
Telia	3.68	Pidä		20.10.17	-2.2%	-3.1%	-5.9%	10%	13.2	11.3	0.20	5.5%	6.0%
Tieto	26.41	Pidä		25.10.17	1.0%	0.0%	-0.8%	16%	15.5	14.9	1.15	4.5%	4.7%
Tikkurila	17.69				1.5%	4.7%	-1.6%	9%			0.80		
Tokmanni	6.70	Osta	9.00	26.10.17	-1.8%	-4.1%	-4.3%	-12%	14.8	11.0	0.41	5.1%	7.7%
UPM-Kymmene	25.23	Osta	30.00	29.11.17	-0.2%	-3.0%	-3.4%	22%	14.6	13.4	0.95	4.0%	4.1%
Uponor	16.36	Osta	19.50	30.10.17	0.5%	-1.9%	0.8%	11%	21.3	15.4	0.46	2.8%	3.6%
Valmet	15.98	Osta	20.00	25.10.17	0.4%	-1.4%	-5.9%	16%	18.0	13.4	0.42	3.1%	3.8%
Verkkokauppa.com	7.75	Pidä		23.10.17	-0.3%	-1.8%	-0.4%	15%	38.9	29.6	0.17	2.6%	3.2%
Wärtsilä	55.45	Osta	65.00	26.10.17	1.0%	-0.7%	-3.3%	43%	24.9	19.6	1.30	2.4%	2.5%
YIT	6.06				0.7%	-0.2%	-8.0%	-18%	14.2	9.0	0.22	3.6%	5.5%

Lähde: Nordea Markets, Thomson Reuters. Ennusteet Nordea Markets

## Kotimainen mallisalkku

### Mallisalkun sektorijakauma



■ Teollisuus	■ Perusteollisuus
■ Informaatioteknologia	■ Rahoitus
■ Päivittäistavarat	■ Terveystuotteet
■ Teleoperaattorit	■ Yhdyskuntapalvelut

### Viimeisimmät muutokset:

- 29.11.17 *Stora Enson painoa pienennettiin (-5 %)*  
*UPM-Kymmene lisättiin (+5 %)*
- 13.11.17 *Fortumin painoa kevennettiin (-5 %)*,  
*Nokian painoa lisättiin (+5 %)*
- 6.9.17 *Amer Sports poistettiin salkusta (-5 %)*  
*Orion lisättiin (+5 %)*

### UPM mallisalkun uusi tulokas

Lisäsimme marraskuun lopussa UPM-Kymmenen salkkuun 5 % -yksikön painolla. Sellun hinnan nousun myötä myös paperin hintanäkymät ovat vahvistuneet, mikä hyödyttää UPM:ää mittavan ja tehokkaan paperituotantonsa sekä integroidun sellutuotantonsa myötä. UPM:n tase on jo kohta nettovelaton ja ennusteillamme vapaan kassavirran tuotto nousee yli 8 %:iin. Siirsimme painoa UPM:ään Stora Ensosta, joka on viimeisen vuoden aikana noussut selvästi enemmän kuin UPM mm. suuremman sellun nettotuotantonsa myötä. Säilytämme kuitenkin 5 % -yksikön painon Stora Ensossa.

Tätä muutosta edeltävä vaihdos tehtiin marraskuun alkupuolella, kun lisäsimme Nokian osakkeen painoa Kotimaisessa mallisalkussa 5 % -yksiköllä. Mielestämme kolmannen neljänneksen tuloksen ja ensi vuoden varovaisen ohjeistuksen jälkeinen kurssireaktio oli mitakaavaltaan liian suuri. Lähes 20 % kurssilaskun jälkeen Nokian arvostus on houkuttelevalla tasolla ja näemme osakkeessa hyvän riskin ja tuoton suhteen. Nokian lisäpaino otettiin Fortumista, jonka osake on noussut vahvasti viimeisten kuukausien aikana. Säilytimme kuitenkin 5 % -yksikön painon Fortumissa yhtiön vahvan osingon ja pidemmän tähtäimen potentiaalinsa myötä.

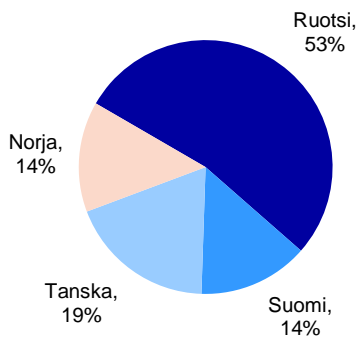
Sektori/yhtiö	Paino	M.arvo, mEUR	Tuotto, %			P/E		Osinko, %	
			1 kk	3 kk	12 kk	2017E	2018E	2017E	2018E
<b>Energia</b>									
<b>Perusteollisuus</b>	<b>20%</b>								
Kemira	5%	1,737	-9	3	2	14.1	11.8	4.8	4.8
Outokumpu	5%	3,077	-10	-14	3	8.7	8.2	3.8	4.0
UPM-Kymmene	5%	13,531	-3	15	22	14.6	13.4	4.0	4.1
Stora Enso	5%	10,365	-4	18	49	14.8	12.0	3.3	3.7
<b>Teollisuustuotteet</b>	<b>35%</b>								
KONE	10%	19,775	-8	-1	10	23.2	23.3	3.9	4.2
Konecranes	5%	2,998	-8	2	21	38.5	20.2	2.8	2.9
Uponor	5%	1,203	1	20	11	21.3	15.4	2.8	3.6
Valmet	5%	2,406	-6	0	16	18.0	13.4	3.1	3.8
Wärtsilä	5%	10,990	-3	-2	43	24.9	19.6	2.4	2.5
YIT*	5%	774	-8	-15	-18	14.2	9.0	3.6	5.5
<b>Kulutustavarat</b>	<b>0%</b>								
<b>Päivittäistavarat</b>	<b>5%</b>								
Kesko	5%	4,238	-4	-5	-4	19.6	17.0	4.7	5.2
<b>Terveystuotteet</b>	<b>5%</b>								
Orion	5%	4,610	-10	-18	-17	20.4	19.4	4.3	4.5
<b>Rahoitus</b>	<b>10%</b>								
Sampo	10%	24,992	-3	0	13	11.2	13.8	5.6	6.0
<b>Informaatioteknologia</b>	<b>15%</b>								
Nokia	15%	24,714	0	-19	8	13.7	14.2	4.5	4.7
<b>Tietoliikennepalvelut</b>	<b>5%</b>								
Telia	5%	16,087	-6	-3	10	13.2	11.3	5.5	6.0
<b>Yhdyskuntapalvelut</b>	<b>5%</b>								
Fortum	5%	15,496	-5	16	37	24.1	18.9	6.3	6.3

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

Lähde: Thomson Reuters, ennusteet Nordea Markets

## Pohjoismainen mallisalkku

### Mallisalkun maajakauma

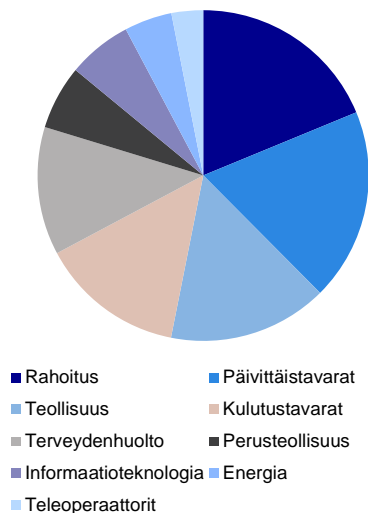


### Nokia Pohjoismaiseen mallisalkkuun Danske Bankin tilalle

Kotiutimme voitot hyvin tuottaneesta **Danske Bankista** ja lisäsimme sen tilalle **Nokian**. Mielestämme kolmannen neljänneksen tuloksen ja ensi vuoden varovaisen ohjeistuksen jälkeinen kurssireaktio oli mittakaavaltaan liian suuri. Lähes 20 % kurssilaskun jälkeen Nokian arvostus on houkutelvalla tasolla ja näemme osakkeessa hyvän riskin ja tuoton suhteen. Danske Bankin osalta näemme asuntolainamarginaaleissa painetta kilpailun kiristyessä pankin kotimarkkinalla Tanskassa.

Lokakuussa kotiutimme voitot hyvin tuottaneesta konepajayhtiö **Trelleborgista** ja nostimme salkkuun tanskalaispanimo **Carlsbergin**. Vaihdoilla pyrimme asteittaiseen siirtymiseen suhdanneherkimmistä osakkeista hieman vakaampiin osakkeisiin. Carlsbergissa houkuttelevat vakaa liiketoimintamalli sekä edullinen arvostus

### Mallisalkun sektorijakauma



### Viimeisimmät muutokset:

13.11.17 Danske Bank poistettiin, Nokia lisättiin

17.10.17 Trelleborg poistettiin, Carlsberg lisättiin

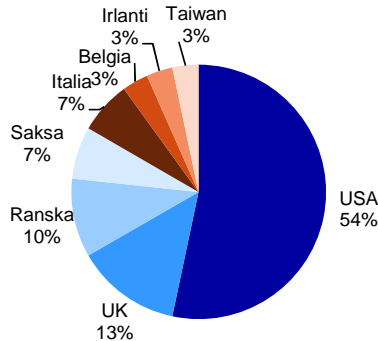
27.9.17 Boliden poistettiin, SEB lisättiin

Sektoriyhtiö	Maa	Paino %	Osake-kurssi	Tavoite-hinta	Muutos, % 1 kk	Muutos, % 12 kk	P/E 2017E	Osinko, 2017E, %
<b>Energia</b>								
BW Offshore	Norja	1.6	26.8	40.0 NOK	3	45	nm	0.0
Petroleum Geo-Services	Norja	3.1	12.6	37.0 NOK	-10	-48	nm	0.0
<b>Perusteollisuus</b>								
Outokumpu	Suomi	6.3	7.4	11.5 EUR	-10	-3	8.7	3.8
<b>Teollisuustuotteet</b>								
Intrum	Ruotsi	3.1	286.0	358.0 SEK	-3	0	18.7	2.6
NCC	Ruotsi	3.1	172.0	250.0 SEK	-6	-23	11.7	5.2
Securitas	Ruotsi	6.3	147.0	155.0 SEK	1	10	17.0	2.7
Uponor	Suomi	1.6	16.4	19.5 EUR	1	7	21.3	2.8
Wallenius Wilhelmsen Log.	Norja	1.6	57.0	75.0 NOK	19	101	19.3	0.0
<b>Kulutustavarat</b>								
Autoliv	Ruotsi	6.3	1057.0	1165.0 SEK	1	12	20.2	2.2
Europris	Norja	1.6	33.6	40.0 NOK	-9	-7	14.9	6.0
Pandora	Tanska	6.3	594.0	1150.0 DKK	1	-28	10.6	6.4
<b>Päivittäistavarat</b>								
Carlsberg	Tanska	6.3	738.0	825.0 DKK	1	25	22.6	2.0
Essity	Ruotsi	6.3	246.6	280.0 SEK	1	-	20.8	2.5
Sw edish Match	Ruotsi	6.3	318.0	390.0 SEK	2	9	19.3	5.3
<b>Terveys- ja hoito</b>								
Elekta	Ruotsi	6.3	72.2	97.0 SEK	-11	-9	22.5	1.5
Novo Nordisk	Tanska	6.3	324.3	350.0 DKK	2	42	20.6	2.4
<b>Rahoitus</b>								
Investor	Ruotsi	6.3	396.2	490.0 SEK	-5	28		3.0
SEB	Ruotsi	6.3	98.1	115.0 SEK	-4	8	12.2	6.1
Storebrand	Norja	6.3	65.5	85.0 NOK	-7	47	10.8	4.1
<b>Informaatioteknologia</b>								
Nokia	Suomi	6.3	4.2	4.8 EUR	0	5	13.7	4.5
<b>Tietoliikennepalvelut</b>								
Millicom	Ruotsi	3.1	530.0	575.0 SEK	-2	35	99.9	4.2

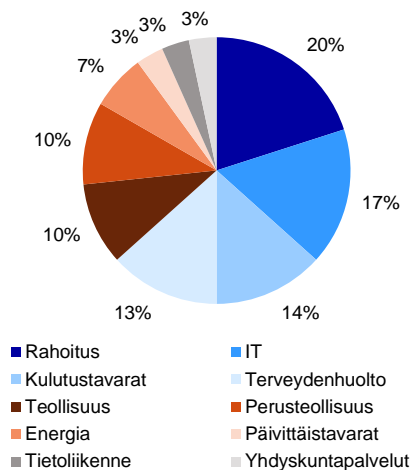
Lähde: Thomson Reuters, Nordea Markets.

## Globaalissa mallisalkussa suosikit Pohjoismaiden ulkopuolelta

### Globaalin mallisalkun maajakauma



### Mallisalkun sektorijakauma



### Viimeisimmät muutokset:

- 13.11.17 *Lear* lisättiin  
*Hanesbrands* poistettiin
- 6.11.17 *PPG Industries* lisättiin  
*Rio Tinto* poistettiin
- 25.9.17 *Citigroup* lisättiin  
*Wells Fargo* poistettiin
- 18.9.17 *Ralph Lauren* lisättiin  
*Comcast* poistettiin

### Lear Globaliin mallisalkkuun Hanesbrandsin tilalle

Nostimme yhdysvaltalaisen autoteollisuuden alihankkija **Lear Corpin** salkkuun vaateyhtiö **Hanesbrandsin** tilalle. Autojen istuimia ja sähköjärjestelmiä valmistava Lear Corp nauttii rakenteellisesta myö-  
tätuleesta, kun autojen sähköinen sisältö kasvaa jatkuvasti. Myös auton istuimissa rakenteellinen muutos on Lear Corpin puolella, kun citymaasturien osuuden autokannasta odotetaan jatkavan kasvuaan. Hanesbrands puolestaan on kärsinyt muiden vaateyhtiöiden tapaan alan rakennemuutoksesta, eikä yhtiön tehostustoimet ole toimineet suunnitelmien mukaisesti.

Marraskuun alussa lisäsimme **PPG:n** Globalin mallisalkun perusteollisuussektori-poiminnaksi **Rio Tinton** tilalle. PPG on kasvanut vuosien varrella vahvasti mm. yritys-kauppojen kautta, ja kuuluu nyt maailman kolmen suurimman pinnoiteyhtiön joukkoon. PPG on mielestämme maltillisesti arvostettu laatuosake, mikä istuu hyvin fällä hetkellä suosimaamme osakepoimintateemaan. Poistimme salkusta kaivosyhtiö Rio Tinton vahvan syklisten osakkeiden nousun jälkeen.

Sektorit/Yhtiö	Maa	Osake- kurssi	Muutos 1 kk	Muutos 12 kk	P/E 2017E	P/E 2018E	Osinko 2017E
<b>Energia</b>			<b>0.6%</b>	<b>0.0%</b>			
EOG Resources	USA	99.84 USD	1.4%	6.8%	122.7	54.1	0.7%
Total	Ranska	47.51 EUR	0.5%	7.9%	13.6	13.3	4.8%
<b>Perusteollisuus</b>			<b>-0.2%</b>	<b>18.4%</b>			
Crown Holdings	USA	59.17 USD	-0.2%	7.3%	14.7	13.3	-
Dow DuPont	USA	71.09 USD	-2.0%	0.0%	22.0	17.8	2.1%
PPG Industries	USA	117.34 USD	-0.5%	20.5%	19.9	17.7	1.4%
<b>Teollisuustuotteet ja -palvelut</b>			<b>-0.8%</b>	<b>17.1%</b>			
Cummins	USA	164.52 USD	-8.3%	18.9%	16.1	14.2	2.5%
Masco	USA	40.93 USD	1.9%	27.3%	21.0	18.3	1.0%
Smiths Group	UK	15.22 GBP	-2.5%	9.4%	16.0	16.1	2.9%
<b>Kulustustavarat ja -palvelut</b>			<b>1.8%</b>	<b>16.9%</b>			
Amazon.com	USA	1193.60 USD	8.4%	55.7%	276.8	149.6	
General Motors	USA	44.92 USD	0.6%	31.9%	7.1	7.7	3.5%
Lear Corp	USA	179.28 USD	2.5%	39.3%	10.6	10.0	1.1%
Ralph Lauren	USA	94.52 USD	3.8%	-14.8%	16.9	16.8	2.1%
<b>Päivittäistavarat</b>			<b>2.5%</b>	<b>11.0%</b>			
Constellation Brands	USA	220.02 USD	3.8%	40.8%	33.1	26.1	0.7%
<b>Terveystuotteet</b>			<b>0.1%</b>	<b>16.4%</b>			
Bayer	Saksa	108.35 EUR	-3.0%	23.0%	16.5	15.1	2.4%
ICON	Irlanti	116.18 USD	-4.1%	52.5%	21.7	19.5	
Shire	UK	37.28 GBP	3.6%	-21.0%	10.0	9.2	0.7%
Stryker	USA	155.78 USD	-2.5%	37.9%	24.1	21.9	1.0%
<b>Rahoitus</b>			<b>-0.6%</b>	<b>17.9%</b>			
Allianz	Saksa	197.45 EUR	-1.1%	32.9%	12.3	11.6	4.0%
Bank of America	USA	27.64 USD	-0.6%	36.2%	15.2	12.8	1.4%
BNP Paribas	Ranska	63.44 EUR	-7.4%	18.6%	10.2	10.1	4.8%
Citigroup	USA	73.70 USD	-0.2%	32.9%	13.9	12.4	1.3%
KBC Groep	Belgia	68.56 EUR	-4.9%	22.8%	11.4	12.0	4.4%
Prudential	UK	18.97 GBP	1.9%	22.9%	13.8	12.5	2.5%
<b>Informaatioteknologia</b>			<b>3.3%</b>	<b>38.9%</b>			
Cap Gemini	Ranska	101.30 EUR	-1.7%	34.3%	17.3	16.1	1.6%
Citrix Systems	USA	87.69 USD	6.0%	25.9%	18.3	18.3	
Facebook	USA	182.42 USD	2.6%	51.5%	31.1	27.6	
HP	USA	21.66 USD	0.7%	43.6%	13.1	12.0	2.5%
Taiwan Semiconductor	USA	40.93 USD	-2.9%	38.0%	18.8	17.6	3.0%
<b>Tietoliikennepalvelut</b>			<b>0.3%</b>	<b>0.7%</b>			
Telecom Italia	Italia	0.70 EUR	-4.9%	3.0%	10.0	9.2	0.6%
<b>Yhdyskuntapalvelut</b>			<b>0.4%</b>	<b>15.0%</b>			
Enel	Italia	5.41 EUR	2.3%	45.9%	15.3	13.4	4.2%

Lähde: Thomson Reuters

## Kalenteri

---

**Keskiviikko 29. marraskuuta TULOSRAPORTTEJA (Ulkomaat)**

- USA: Tiffany & Co

**TALOUSLUKUJA**

- Ruotsi: bruttokansantuote, 3. vuosineljännes (klo 10.30)  
- Euroalue: luottamuslukuja, marraskuu (klo 12.00)  
- Saksa: kuluttajahintaindeksi, marraskuu (klo 15.00)  
- USA: bruttokansantuote, 3. vuosineljännes (klo 15.30)  
- USA: vireillä olevat asunto-kaupat, lokakuu (klo 17.00)

---

**Torstai 30. marraskuuta TULOSRAPORTTEJA (Ulkomaat)**

- Eurooppa: Elekta, Golden Ocean

**TALOUSLUKUJA**

- Kiina: teollisuuden ostopäällikköindeksi, marraskuu (klo 03.00)  
- Saksa: työttömyysaste, marraskuu (klo 10.55)  
- Euroalue: työttömyysaste, marraskuu (klo 12.00)  
- USA: viikotason uudet työttömyyskorvaushakemukset (klo 15.30)  
- USA: yksityiset tulot, lokakuu (klo 15.30)  
- USA: yksityinen kulutus, lokakuu (klo 15.30)  
- USA: Chicagon ostopäällikköindeksi, marraskuu (klo 16.45)

---

**Perjantai 1. joulukuuta TALOUSLUKUJA**

- Saksa: teollisuuden ostopäällikköindeksi, marraskuun lopullinen (klo 10.55)  
- Euroalue: teollisuuden ostopäällikköindeksi, marraskuun lopullinen (klo 11.00)  
- USA: teollisuuden ISM-indeksi, marraskuu (klo 17.00)  
- USA: rakennusinvestoinnit, lokakuu (klo 17.00)

**MUUTA**

- Ramirentin pääo-mamarkkinpäivä

---

**Maanantai 4. joulukuuta TALOUSLUKUJA**

- Euroalue: tuottajahintaindeksi, lokakuu (klo 12.00)  
- USA: kesto-hyödykkeiden tilaukset, lokakuun lopullinen (klo 17.00)  
- USA: tehdastilaukset, lokakuu (klo 17.00)

---

*Lähde: Thomson Reuters*



## Q3-tuloskauden kalenteri

<b>Viikko 47</b>	<b>Ma 20.11.</b>	<b>Ti 21.11.</b>	<b>Ke 22.11.</b>	<b>To 23.11.</b>	<b>Pe 24.11.</b>
		HP		Kamux Orava Asuntorahasto Rovio Entertainment	BW Offshore
<b>Viikko 48</b>	<b>Ma 27.11.</b>	<b>Ti 28.11.</b>	<b>Ke 29.11.</b>	<b>To 30.11.</b>	<b>Pe 1.12.</b>
				Elekta	

Lähde: Thomson Reuters

# Vastuuvarama ja juridisten tietojen antaminen

## Vastuuvarama

### 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 Savings & Wealth Offerings -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 Savings & Wealth Offerings.

Nordea Marketsin ja Savings & Wealth Offeringsin 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 tarkasteluaanjakoista, menetelmistä, asyayhteydestä 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, tarkasteluaanjako 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 Savings & Wealth Offeringsin laatimassa julkaisussa tai raportissa esitetyt näkemykset ja arviot edustavat ainoastaan nimetyn 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 Savings & Wealth Offerings ovat laatineet tämän julkaisun tai raportin yleisesti tiedoksi henkilökohtaiseen käyttöön niille sijoittajille, joille se on jaettu. Julkaisu- tai raporttia ei ole tarkoitettu tiettyjä arvopapereita tai sijoitusstrategioita koskeviksi henkilökohtaisiksi sijoitusneuvoiksi, eikä se ota huomioon kenenkään yksittäisen sijoittajan henkilökohtaista taloudellista tilannetta, olemassa olevia omistuksia tai vastuita, sijoituskokemusta tai -tietämystä, sijoitustavoitetta ja -aikaa tai riskiprofiilia ja mieltymyksiä. Sijoittajan tulee itse varmistua siitä, että sijoitus soveltuu hänen taloudelliseen tilanteeseensa, verotuskohteluunsa ja sijoitustavoitteisiinsa. Sijoittaja vastaa kaikista sijoituspäätöksistä 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 häiät.

### Lähteet

Tämä julkaisu tai raportti voi perustua seuraavista lähteistä peräisin oleviin tietoihin, arvioihin, ennusteisiin, suosituksiin, tavoitehintoihin ja arvostuksiin tai sisältää niitä: Nordea Markets, Savings & Wealth Offerings 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 Savings & Wealth Offerings -yksiköistä peräisin oleviin tietoihin tai sisältää tällaisia tietoja ("ulkopuoliset tiedot"), Nordea Markets ja Savings & Wealth Offerings 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 nimetyn lähteen verkkosivuilla.

### Vastuuvarama

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, valuuttakurssin 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 ptkiä tai lyhyitä positiioita niissä tai olla muulla tavalla osallisena niiden sijoituksissa (johdannaiset mukaan lukien).

Mahdollisten eturistiriitien väärinkäytön ehkäisemiseksi tämän julkaisun tai raportin laatineet Nordea Markets- ja Savings & Wealth Offerings yksikkö-  
jen 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 luottamuk-  
sellista tietoa tai myötävaikuta luottamuksellisen tiedon väärinkäyttöön. Osake- ja joukkolainatutkimukseen osallistuvat analyttikot työskentelevät erillään (sekä fyysi-  
sesti että teknisesti ja organisatorisesti erotettuna) muista Nordean investointipankkipalveluihin liittyvää neuvontaa tarjoavista yksiköistä (mukaan lukien asiakkaiden joukkolainojen liikkeeseenlaskujen järjestäminen). Nordea Marketsin ja Savings & Wealth Offeringsin periaatteena on, että pääomamarkkinatoiminnan tuottojen ja yksit-  
täisen analyttikon palkitsemisen välillä ei ole yhteyttä.

Konserniyhtiöt ovat kansallisen 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)