

## Osakkeiden nousu ei kuole vanhuuteen

Marraskuu paketoitiin osakemarkkinoilla vaihtelevissa merkeissä. Euroopassa kuukauden tuotot päätyivät Stoxx 600 -indeksin osalta pakkaselle. Yhdysvalloissa sen sijaan kuukausi päättyi positiivisissa tunnelmissa. Tuorein tuki osakkeille on tulossa Trumpin ajamiin veronkevennyksien muodossa USA:sta. Apua tulee kahta kautta; yritysten veroleikkaus parantaa tuloksia, ja veronalennukset puolestaan lisäävät entisestään tuottoja etsiviä pääomia.

## Ainekset nousuvuodelle jälleen kassassa

Maailman osakemarkkinoilla vietetään nousuputken 9-vuotis-syntymäpäiviä vuoden 2018 keväällä. Nousu on ollut pitkä ja voimakas ja sen loppua on kuulutettu jo monet kerrat, mutta ainekset sen jatkolle ovat edelleen kassassa. Nousu ei kuole vanhuuteen, vaan vasta talousnäkymien selkeä heikentyminen painaisi osakkeet alamäkeen. Lisää ensi vuoden näkymistä sivulta 2.

## Euroopan vetovoima aiempaa himmeämpi

Nousukauden tunnelmia on jälleen havaittavissa Euroopan pörseissä. Erinomaisten talouslukujen ja suotuisan kurssikehityksen alla jotain on kuitenkin jäänyt uupumaan. Kaikesta hyvästä huolimatta ensi vuoden tulokasvusta on tulossa sinänsä kohtuullista, mutta muihin osakealueisiin verrattuna keskinkertaista. Yksi tekijä on pienehkö teknologiasektori. Laskemme Euroopan osakkeet peruspainoon suosituksissamme. Lue Euroopan tulokasvuennusteista lisää sivulta 3.

## UPM Kotimaiseen mallisalkkuun

Nostimme viime viikolla UPM-Kymmeneen Kotimaiseen mallisalkkuun 5 %:n painolla. Sellun hintojen nousu on hyödyttänyt metsäyhtiötä kuluvana vuonna, mutta odotamme sellun hinnan nousun tarttuvan myös paperien hintoihin, mikä hyödyttäisi UPM:ää merkittävästi. Lue Kotimaisen mallisalkun muutoksesta lisää sivulta 4.

## Mondelez Globaaliin mallisalkkuun, tilaa tekee GM

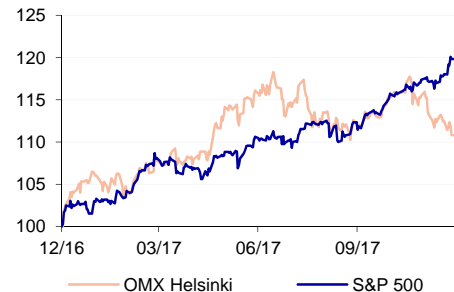
Yhdysvaltalainen Mondelez on maailman suurimpia suklaan ja keksien valmistajia. Yhtiöllä on meneillään mittava kustannussäästöohjelma, jonka lisäksi useamman yhtiölle tärkeän raaka-aineen hinnan lasku luo pohjan mittavalle kannattavuusparannukselle. Lisäksi yhtiötä riivannut valuuttavastatuuli on kääntymässä tuntuvaaksi myötätuuleksi, joten uskomme tulokasvun olevan kiihtymässä. Lue Globaalin mallisalkun muutoksesta lisää sivulta 5.

## Osakemarkkinoiden kehityksiä

Indeksit	Muutos, %			
	1 pv	5 pv	1 kk	2017
<b>Pohjoismaat</b>				
OMX Helsinki Cap	-0.9	-1.5	-3.9	6.2
OMX Helsinki 25	-1.0	-1.7	-4.4	5.3
OMXS30, Ruotsi	-1.1	-1.4	-4.8	4.9
OBX, Norja	0.2	-0.3	-2.3	18.3
OMXC20, Tanska	-0.1	0.9	-4.5	13.6
<b>Eurooppa</b>				
Stoxx 600, EU	-0.7	-0.7	-3.2	6.2
DAX, Saksa	-1.2	-1.5	-4.5	12.0
FTSE 100, UK	-0.4	-1.5	-2.5	2.2
<b>USA</b>				
S&P 500	-0.2	1.5	2.4	18.0
Dow Jones	-0.2	2.9	3.4	22.6
Nasdaq	-0.4	-0.6	2.0	27.2
<b>Aasia ja kehittyvät markkinat</b>				
Nikkei 225, Japani	-0.5	1.2	1.8	19.4
Hang Seng, Hongkong	0.6	-2.7	1.7	32.2
Shanghai Comp, Kiina	-0.1	-1.1	-2.3	6.9
Sensex 30, Intia	0.4	-2.5	-2.3	23.3
RTS, Venäjä	0.2	-2.8	0.6	-1.6
<b>Indeksifutuurit</b>				
Nasdaq 100, USA	0.6			
S&P 500, USA	0.6			

Lähde: Thomson Reuters

## Osakemarkkinaindeksejä



Lähde: Thomson Reuters

Katso video:

[Ainekset nousuvuodelle jälleen kassassa](#)

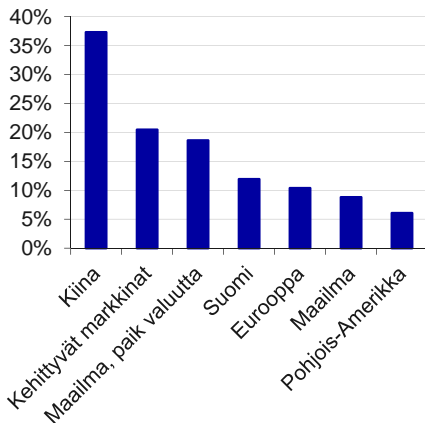


## Ainekset nousuvuodelle jälleen kasassa

Maailman osakemarkkinoilla vietetään nousuputken 9-vuotissyntymäpäiviä vuoden 2018 keväällä. Nousu on ollut pitkä ja voimakas ja sen loppua on kuulutettu jo monet kerrat, mutta ainekset sen jatkolle ovat edelleen kasassa. Nousu ei kuole vanhuuteen, vaan vasta talousnäköymien selkeä heikentyminen painaisi osakkeet alamäkeen. Pidämmekin osakkeet ylipainossa uuteen vuoteen suunnattaessa.

### Osakkeista taas hyvät tuotot valuuttavastatuulesta huolimatta

2017 tuotto EUR, %



Lähde: ThomsonReuters/Nordea

Vuosi 2017 on jälleen ollut hyvä vuosi osakesijoittajalle. Kehittyvät markkinat ovat vetäneet nousukärjessä, kun taas euron vahvistuminen on syönyt tuottoja maailmalta. Palaset ovat markkinoilla vuoden mittaan loksahdelleet paikalleen, mikä luo hyvät lähtökohdat uuteen vuoteen.

### Vahva talous ja tulokset nousun tukena

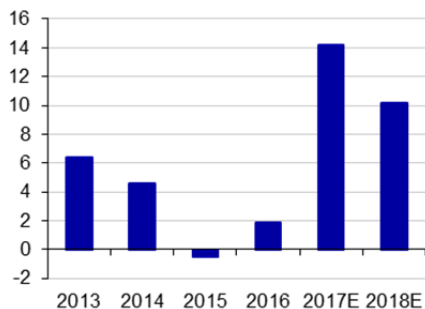
Talouden näköymät ovat vahvimmat pitkään aikaan. Maailman talous on laaja-alaisessa, reippaassa kasvussa. Tämä puolestaan heijastuu yritysten tuloksiin. Vuoden 2017 tuloskasvu on vahvinta viiteen vuoteen, osittain edellisen vuoden heikkouden takia. Ensi vuonna tahti hidastuu, kun vertailukohtat ovat korkeammat, mutta silti luvassa on hyvää kasvua. Siten perusteet osakkeiden nousulle ovat vakaasti paikallaan.

Tuorein tuki osakkeille on tulossa Trumpin ajamien veronkevennysten muodossa USA:ssa. Apua tulee kahta kautta; yritysten veroleikkaus parantaa tuloksia, ja rikkaille kohdistuvat veronalennukset puolestaan lisäävät entisestään tuottoja etsiviä pääomia, jolloin osakkeiden kysyntä kasvaa entisestään. Osakkeet voivatkin olla veroalesta suurempia hyötyjiä kuin talous.

Sijoittajien odotukset ovat nousseet vähitellen markkinanousun mukana. Finanssikriisin jälkeen sijoittajien matalat odotukset ovat siivittäneet nousua, kun odotukset on ollut helppo ylittää. Nyt tunnelmat ovat jo toiveikkaammat ja odotuksia esimerkiksi veronalen hyödystä on jo hinnoissa. Siten pettymyksiäkin on luvassa. Vuosi 2017 on ollut poikkeuksellisen tasainen markkinakehitykseltään, joten ensi vuonna on totuttava taas hieman normaaliin pomppuihin.

### Vahvaa tuloskasvua sekä 2017 että 2018

Tuloskasvu, maailma, %



Lähde: ThomsonReuters/Nordea

### Ylikuumeneminen isoin uhka

Talouden noususuhdanne on jo poikkeuksellisen pitkä. Ensi vuoden riskinä onkin, että taloudella menee liian hyvin. Sijoittajat joutuvat arvioimaan, voisiko talous ylikuumentua ja siten suhdanne vihdoin kääntyä. Katseet kohdistuvat ensisijaisesti Yhdysvaltoihin, jossa työllisyys on vahvaa, mutta palkan- ja inflaatio korotukset ja inflaatio ovat jääneet vaisuiksi. Jos inflaatio viimein kiihtyy, voi keskuspankki joutua kiristämään rahapolitiikkaa ennustettua enemmän, mikä näkyisi kaikilla markkinoilla.

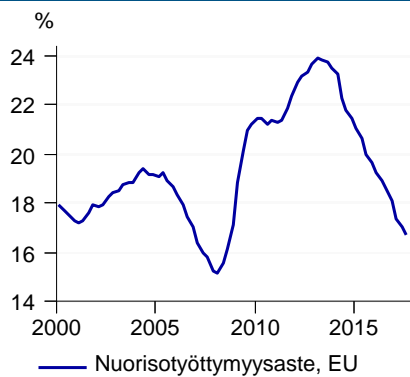
Yhdysvaltain inflaation lisäksi sijoittaja etsii ensi vuonna merkkejä osakkeiden käänteelle Kiinasta, jossa talouskasvun ja elvytyksen tasapainoilu jatkuu, sekä geopolitiikasta, jossa Pohjois-Korea ja Lähi-itä puhuttavat eniten. Mutta viime vuosien oppi on ollut, että ei kannata huolestua liikaa liian aikaisin.

Lippo Suominen, päästrategi, Nordea Varallisuudenhoito

## Euroopan vetovoima aiempaa himmeämpi

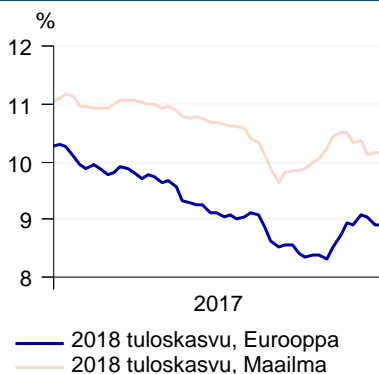
Milanon Borsa Italianasta aina Pariisin Euronextiin, nousukauden tunnelma on jälleen havaittavissa Euroopan pörssiissä. Erinomaisten talouslukujen ja suotuisan kurssikehityksen alla jotain on kuitenkin jäänyt uupumaan. Kaikesta hyvästä huolimatta ensi vuoden tuloskasvusta on tulossa sinänsä kohtuullista, mutta muihin osakealueisiin verrattuna keskinkertaista. Yksi tekijä on pienehkö teknologiasektori. Laskemme Euroopan osakkeet peruspainoon suosituksissamme.

### Talouseluvuissa ilotulitusta



Lähde: Thomson Reuters

### Ensi vuonna luvassa tasapaksua tuloskasvua Eurooppaan



Lähde: Thomson Reuters

### Talous hyvä, tulosnäkymät keskinkertaiset

Euroopasta saatavat talousluvut räiskyvät tällä hetkellä uuden vuoden ilotulituksen lailla. Teollisuuden luottamus euroalueella hyppäsi marraskuussa toiseksi korkeimpaan pykälään ikinä; vain huhtikuussa 2000 on nähty parempi lukema. Euroopan unionin työttömyys ja nuorisotyöttömyys ovat alempana kuin lähes koko 2000-luvun nousukauden. Parhaimmillaan työttömyys käväisi hieman alempana nousukauden loppupuolella ennen finanssikriisin myllerrystä.

Moni talousluku takoo siis ennätyksiä maailmalla ja Euroopassa, ja hyvä niin. Kuluvan vuoden tuloskasvu jäi hyvälle tasolle, vaikka vuoden toisella puoliskolla analyytikot viilasivat odotuksiaan hieman alemmas. Euroopan ensi vuoden tulosodotuksia ei voida kuvailla kitukasvaisiksi, mutta ne näyttävät maailmanlaajuisessa vertailussa keskinkertaisilta.

Osatekijänä vaatimattomaan tuloskuvaan on teknologiasektorin vähäinen osuus verrattuna Yhdysvaltoihin ja kehittyviin markkinoihin. Muilla alueilla teknoyhtiöt ovat hurjassa vedossa ja näin heikentävät Euroopan suhteellista houkuttelevuutta käsillä olevassa noususuhdanteessa. Lisäksi eurooppalaisen teknologiasektorin koostumus on erilainen. Nopean kasvun sosiaalisen median ja verkkokaupan yhtiöt loistavat poissaolollaan tai ovat liian pieniä kirkastaakseen kokonaiskuva.

### Politiikkaa ja politiikkaa

Brexit ei kaatanut Eurooppaa tai Britanniaa, mutta toisaalta se ei myöskään nostanut Britanniaa hurjaan kiitoon. Maan osakkeet ovat pärjänneet tänä vuonna heikosti ja punta on rokottanut heikentyessään. Brexit-neuvottelujen kuoppaisuus ja sisäpoliittiset ylämäet ovat antaneet heikot lähtökohdat. Muutenkin Länsi-Euroopan poliittinen tarina on tänä vuonna ollut monipolvinen. Äärimmäiset vaalitulokset vältettiin Ranskan, Hollannin ja Saksan vaaleissa. Toisaalta Katalonian ja Etelä-Euroopan epävarmuudesta huolimatta osakekurssissa on nähty vain pieniä liikkeitä suhteutettuna lehtiotsikoiden suuriin kirjasinkokoihin.

Euroopan talous puksuttaa mainiolla sykkeellä, mutta se ei välity riittävästi tuloksiin. Poliitiikan puolella suurta katastrofia ei ole tiedossa. Osien summa on tällä hetkellä melko tasapainoinen, mutta vähennämme alueen painoa salkussa.

*Eemil Palmén, strategi, Nordea Varallisuudenhoito*

## UPM Kotimaiseen mallisalkkuun

Nostimme viime viikolla **UPM-Kymmene** 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 viime viikolla tasolle osta tasolta pidä.

### UPM-Kymmene

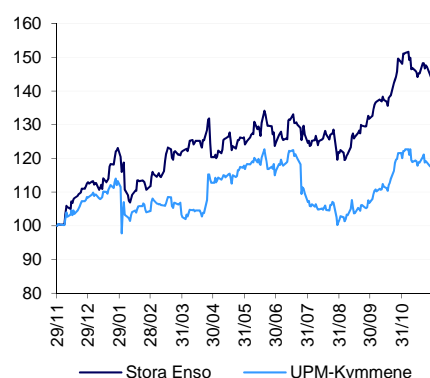
Suositus	Osta
Tavoitehintaa	EUR 30
Osakekurssi	EUR 24.9
Markkina-arvo (mEUR)	13,290
Maa	Suomi
Sektori	Perusteollisuus
ISIN	FI0009005987

	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	11.3	10.3
P/E	14.2	14.4	13.2
Osinkotuotto	4.1%	4.0%	4.1%
Nettovelat/EBITDA	0.7	0.3	-0.1
Vapaan kassavirran tuotto	11.4%	8.3%	8.1%

Lähde: Nordea Markets

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

EUR



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 nousua 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 tulosnäkyville selvää vipuvaikutusta.

Suhteessa moneen muuhun paperintuottajaan kotimaiset paperiyhtiöt ovat paremmassa asemassa integroidun sellutuotantonsa turvin. Sellu vastaa noin 12 % Stora Enson ulkoisesta myynnistä mutta UPM:illä vastaava luku on vain noin 7 %. Näin ollen sellun hinnan nousu on toistaiseksi näkynyt voimakkaammin Stora Enson tulosnäkymissä. 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 näkymät 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 ennustellamme nettovelaton ensi vuoden lopussa. Osinkoa odotamme yhtiön maksavan 1,00 euroa osakkeelta, mikä nykykursilla tarkoittaisi noin 4 %:n osinkotuottoa. Tilaa UPM:lle tekee Stora Enso, jonka painoa pienensimme 10 %:sta 5 %:iin. Stora Enso on ollut salkun edellisen 12 kuukauden tuottoisimpia poimintoja.

## Muutos Globaalissa salkussa: Mondelez korvaa General Motorsin

Yhdysvaltalainen Mondelez on maailman suurimpia suklaan ja keksien valmistajia. Yhtiöllä on meillä mittava kustannussäästöohjelma, jonka lisäksi useamman yhtiölle tärkeän raaka-aineen hinnan lasku luo pohjan mittavalle kannattavuusparannukselle. Lisäksi yhtiötä riivannut valuuttavastatuuli on kääntymässä tuntuvaksi myötätuuleksi, joten uskomme tuloskasvun olevan kiihtymässä.

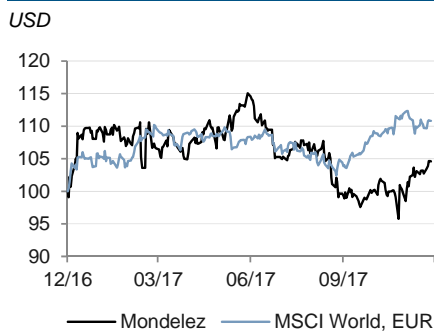
### Mondelez

<b>Osakekurssi</b>	USD 42.92
<b>Markkina-arvo (mEUR)</b>	53,948
<b>Maa</b>	USA
<b>Sektori</b>	Päivittäistavarat
<b>ISIN</b>	US6092071058

	2016	2017	2018
<b>Liikevaihdon kasvu</b>	-13%	-1%	3%
<b>EPS-kasvu</b>	-76%	100%	10%
<b>EBIT-marginaali</b>	17%	16%	17%
<b>ROCE%</b>	7	8	8
<b>EV/EBIT</b>	21	19	17
<b>P/E</b>	23	20	18
<b>Osinkotuotto</b>	1.6%	1.9%	2.1%
<b>Nettovelat/EBITDA</b>	-0.4	3.2	2.9
<b>Vapaa kassavirran tuotto</b>	2%	3%	4%

Lähde: Thomson Reuters

### Mondelez osakekurssi, 12kk



Lähde: Thomson Reuters

Mondelez syntyi vuonna 2012 Kraft Foodsin jakautumisen myötä. Yhtiön päätuotealueisiin kuuluvat keksit 41 %:n osuudellaan sekä suklaat 30 %:n osuudellaan. Yhdysvaltalaistaustastaan huolimatta Mondelezin liikevaihdosta suurin osa tehtaillaan USA:n ulkopuolella. Yhtiön tunnetuimpiin tuotemerkkeihin kuuluvat Toblerone, M&M's, LU ja TUC-keksit sekä Oreos.

### Vastatuulet kääntyvät myötätuuliksi

Mondelezin kannattavuuskehitys on ollut kilpailijoitaan vaatimattomampi mm. valuuttavastatuulen osuessa yhtiöön kilpailijoita voimakkaammin. Mondelezin liikevaihdosta jopa 70 % tehtaillaan USA:n ulkopuolella, kun esimerkiksi suklaistaan tunnettu Hershey tekee lähes 90 % liikevaihdostaan kotimarkkinoillaan. Valuuttavastatuuli on nyt kuitenkin kääntynyt, ja odotamme Mondelezin kannattavuusparannusten tulevan selvemmin esiin.

Oman myötätuulensa kannattavuusparannukselle tuovat yhtiölle tärkeiden raaka-ainehintojen lasku. Esimerkiksi kaakaopavun hinta on laskenut noin 40 % ja sokerin hinta 25 % viime vuodesta. Mondelez suojaa perinteisesti raaka-aineostonsa hintaheilahteluilta jopa pariksi vuodeksi, joten matalampien raaka-ainekustannusten hyödyt näkyvät kunnolla vasta ensi vuodesta lähtien.

### Laatuyhtiön tuloskasvu kiihtymässä

Mondelez vaihtoi äskettäin toimitusjohtajaa, ja sijoittajia on huoletuttanut epävarmuus siitä, pitääkö uusi toimitusjohtaja kiinni kannattavuustavoitteesta vuodelle 2018. Vaihtoehtona olisi kannattavuutta lyhyellä aikavälillä nakertava muutosohjelma. Edellisen tulosraporttinsa yhteydessä Mondelezin istuva toimitusjohtaja kuitenkin vakuutti, että kannattavuustavoitteista pidetään kiinni ja uusi toimitusjohtaja on jo ollut mukana asettamassa tavoitteita.

Näemme Mondelezin laatuyhtiönä, jonka osakkeen arvostus on totuttua matalampi. Tuloskasvu on mielestämme kiihtymässä kannattavuuden parantuessa, mutta myös yhtiön liikevaihtonäkymät ovat kohentuneet totutusta niin USA:ssa kuin maailmanlaajuisesti.

### Voitot kotiin General Motorsista

Mondelezille tilaa tekee autojätti General Motors. Nostimme General Motorsin salkkuun noin vuosi sitten, kun yhtiöltä oli luvassa useita uusia automalleja ja osakkeen arvostus oli keskimääräistä edullisempi. Kuluvan vuoden aikana yhtiö on kirjannut odotuksia vahvempia kasvulukuja ja osakkeen aliarvostus on purkautunut. Kotiutamme näin ollen voitot vahvasti nousseesta luonteeltaan syklisestä GM:n osakkeesta. Osake on tuottanut vuoden alusta 24 %, kun MSCI World -indeksi on noussut samassa ajassa reilut 8 %.

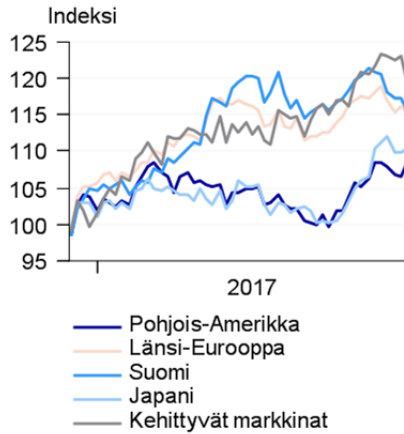




## Osakkeet ylipainossa

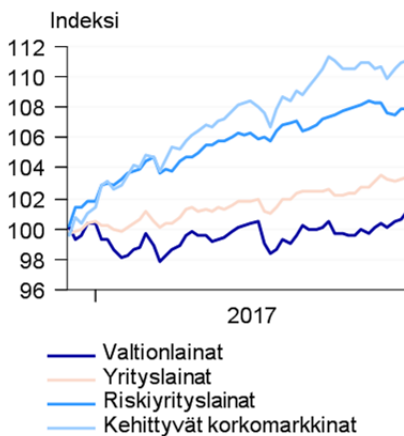
Pidämme osakkeet ylipainossa suosituksissamme, sillä hyvä uutisvirta ohjaa sijoitusvaroja osakkeisiin jatkossakin. Reipas globaali talouskasvu, yritysten vahvat tulokset ja matalat korot luovat perustan osakkeiden nousulle.

### Osakemarkkinoiden tuottoja



Lähde: Thomson Reuters

### Joukkolainamarkkinoiden tuotto



Lähde: Thomson Reuters

Suositus suhteessa peruspainoon (%-yks.)



### Kehittyvät markkinat Kaukoitän johdolla osakesuosikki

Kehittyvät markkinat ja erityisesti Kaukoitän ovat ylipainossa osakesuosituksissamme vahvan talouden ja edullisen arvostuksen tukemina. Myös Latinalainen Amerikka houkuttaa, mutta Itä-Euroopassa riskit ovat nousseet. Euroopan ja Japanin meno on tasaantumassa, joten ne ovat peruspainossa. Pohjois-Amerikka on alipainossa korkean arvostuksensa takia.

Osakemarkkinat	Suositus	Peruspaino	Suositus-paino	P/E	Tuloskasvu 12kk E	Tuotto, 3kk
Pohjois-Amerikka	Alipaino	40%	30%	18	12%	7%
Länsi-Eurooppa	Ylipaino	25%	30%	15	9%	2%
Suomi	Peruspaino	15%	15%	17	7%	-1%
Japani	Peruspaino	5%	5%	15	8%	10%
Kehittyvät markkinat	Ylipaino	15%	20%	13	13%	3%
Itä-Eurooppa	Ylipaino	2%	3%	8	9%	-2%
Kaukoitän	Ylipaino	10%	13%	13	13%	5%
Latinalainen Amerikka	Ylipaino	3%	4%	14	11%	-6%

### Korkotuottoa kehittyviltä korkomarkkinoilta

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

Joukkolainamarkkinat	Suositus	Peruspaino	Suositus-paino	Korko, %	Tuotto, 3kk	Tuotto, 12kk
Valtiolainat	Alipaino	30%	25%	0.12	1.1 %	1.5 %
Yrityslainat	Peruspaino	45%	45%	0.65*	1 %*	3.8 %*
Riskiyrityslainat	Alipaino	15%	10%	5.22	0.6 %	7.7 %
Kehittyvät korkomarkkinat	Ylipaino	10%	20%	4.66	-0.2 %	9.5 %

\*euroalue

Lähde: Thomson Reuters

Lippo Suominen, päästrategi, Nordea Varallisuudenhoito

## Nordea Marketsin seurannassa olevat suomalaisosakkeet

### Nordea Marketsin pohjoismaisten osakkeiden suositusrakenteeseen muutoksia

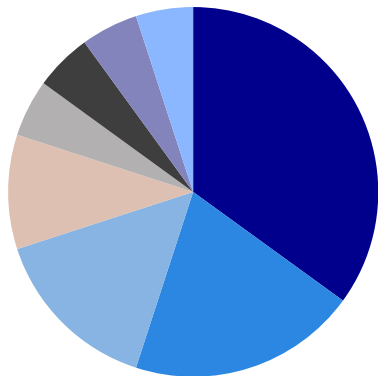
Olemme muuttaneet osakesuosituksiamme niin, että jatkossa osakesuosituksen tavoitehintaa viittaa osakkeen tuotopotentiaaliin 12 kuukauden aikajänteellä. Myös uudistetussa suositusrakenteessa suosituksia annetaan kolmiportaisella osta-pidä-myy -asteikolla, mutta jatkossa pidä-suosituksella oleville osakkeille 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	12 kk				2017E	2018E
Ahlstrom-Munksjö	18.15	Osta	22.00	29.11.17	-3.5%	-4.9%	-5.8%	25%	16.9	14.3	0.47	3.3%	4.1%
Alma Media	7.40	Osta	8.00	30.10.17	0.0%	-0.8%	2.8%	57%	16.7	15.2	0.16	2.7%	3.2%
Amer Sports	21.42				-2.9%	-0.7%	2.0%	-10%			0.62		
Aspo	9.19	Pidä		27.10.17	-1.4%	-1.0%	0.7%	30%	15.1	12.6	0.41	4.6%	4.7%
Atria	12.00				-0.8%	-6.6%	-0.2%	9%			0.46		
Basware	46.50	Osta	47.50	19.10.17	0.6%	4.5%	9.4%	27%	nm	nm	0.00	0.0%	0.0%
Cargotec	47.46	Osta	59.00	30.10.17	-1.4%	-1.2%	-6.1%	27%	17.6	14.7	0.95	2.0%	2.7%
Caverion	6.33	Osta	9.00	30.10.17	0.5%	-3.2%	-6.1%	-2%	18.1	14.4	0.00	2.8%	3.5%
Citycon	2.11	Osta	2.65	20.10.17	-0.9%	-1.1%	-0.3%	4%	12.2	12.0	0.13	6.2%	6.2%
Cramo	18.05	Osta	23.50	26.10.17	-3.3%	-0.8%	-6.1%	-22%	9.7	9.6	0.75	4.2%	4.2%
Detection Technology	19.05	Pidä		26.10.17	-2.8%	-4.5%	-4.2%	50%	21.2	22.4	0.25	1.6%	1.8%
Elisa	34.19	Pidä		19.10.17	0.0%	1.4%	-1.7%	22%	18.3	17.0	1.50	4.7%	5.0%
DNA	14.81	Osta	16.00	23.10.17	-0.7%	2.6%	0.1%	55%	21.7	19.4	0.55	5.2%	5.4%
Etteplan	8.33	Osta	10.00	26.10.17	-0.8%	3.6%	2.8%	54%	17.8	15.0	0.16	2.3%	2.6%
Finnair	12.07	Myy	10.00	13.11.17	0.8%	-1.1%	5.7%	214%	14.8	13.0	0.10	0.8%	0.8%
Fiskars	22.85				0.9%	4.4%	5.7%	45%			0.71		
Fortum	17.51	Pidä		8.11.17	-1.0%	-0.5%	-4.6%	39%	24.3	19.0	1.10	6.3%	6.3%
HKScan	3.07				-0.3%	3.4%	-4.1%	9%			0.16		
Huhtamäki	36.16	Pidä		27.10.17	-2.3%	-2.2%	-2.4%	6%	19.0	16.5	0.73	2.1%	2.4%
Kemira	10.98	Osta	15.50	26.10.17	0.6%	-8.8%	-10.5%	0%	13.9	11.6	0.53	4.8%	4.8%
Kesko	42.48	Pidä		26.10.17	-0.2%	-0.4%	-2.7%	-4%	19.7	17.1	2.00	4.7%	5.2%
Kone	43.50	Pidä		27.10.17	0.6%	-0.4%	-5.8%	10%	23.2	23.2	1.55	3.9%	4.3%
Konecranes	37.36	Osta	49.00	26.10.17	-0.1%	-1.1%	-5.8%	18%	38.0	19.9	1.05	2.8%	2.9%
Lassila & Tikanoja	17.41	Pidä		26.10.17	-1.7%	-4.8%	-4.1%	-4%	17.4	13.6	0.92	5.6%	5.9%
Marimekko	10.02				1.7%	-1.9%	-2.3%	13%			0.40		
Metsä Board	6.44	Osta	7.60	29.11.17	-1.4%	-2.6%	-1.2%	8%	17.7	12.1	0.19	3.6%	4.2%
Metso	29.22	Pidä		23.10.17	-1.5%	-2.9%	-6.4%	13%	25.2	19.9	1.05	3.8%	3.9%
Neste	52.10	Myy	37.00	27.10.17	-0.2%	2.8%	9.0%	41%	16.6	16.9	1.30	3.0%	3.0%
Nokia	4.13	Osta	4.80	27.10.17	-2.0%	-3.0%	-3.7%	8%	13.4	13.9	0.17	4.6%	4.8%
Nokian Renkaat	36.41				-0.7%	-0.4%	-7.5%	10%			1.53		
Nordea	9.77			30.11.17	-1.1%	-0.5%	-5.7%	6%	12.4	11.6	0.65	6.9%	7.1%
Olvi	28.71	Pidä		30.10.17	0.7%	1.2%	1.6%	6%	16.6	15.8	0.75	2.8%	3.0%
Oriola	2.93	Pidä		26.10.17	0.3%	-0.7%	-9.3%	-29%	16.0	13.9	0.14	5.1%	5.5%
Orion	30.52	Osta	47.00	27.10.17	-1.6%	-5.6%	-14.0%	-20%	19.2	18.3	1.35	4.6%	4.8%
Outokumpu	7.30	Osta	11.50	15.11.17	0.6%	-6.0%	-14.5%	2%	8.6	8.1	0.10	3.8%	4.1%
Outotec	6.29	Myy	6.00	3.11.17	-0.9%	-5.2%	-8.8%	23%	nm	31.7	0.00	0.0%	0.8%
Ponsse	26.95	Pidä		18.10.17	0.6%	5.6%	0.6%	26%	19.3	17.5	0.60	2.6%	2.8%
Pöyry	4.87	Osta	5.80	7.8.17	0.4%	-0.6%	-1.3%	56%	27.4	21.2	0.00	0.0%	1.0%
Raisio	3.65				0.0%	-0.5%	2.5%	16%			0.17		
Ramirent	7.44	Osta	10.00	9.11.17	-0.8%	-0.8%	-5.9%	15%	12.9	11.0	0.40	5.4%	5.4%
Rapala	3.70				0.3%	-2.9%	-5.9%	-8%			0.10		
Sampo	44.16	Osta	51.00	3.11.17	-0.6%	-1.5%	-2.5%	12%	11.1	13.7	2.30	5.7%	6.0%
Sanoma	10.61	Osta	10.75	26.10.17	0.6%	4.6%	1.9%	33%	14.6	13.3	0.20	2.8%	3.8%
Silmäasema	6.96	Pidä		13.11.17	-0.3%	-12.6%	-15.9%	-8%	14.3	13.1		2.9%	4.3%
SSAB A	3.92	Pidä		26.10.17	-1.2%	-2.2%	-9.6%	8%	13.9	13.5	0.00	0.0%	3.1%
Stockmann	4.44				-1.8%	-4.5%	-19.6%	-31%			0.00		
Stora Enso	12.62	Osta	16.00	29.11.17	-1.9%	-5.5%	-7.9%	43%	14.3	11.6	0.37	3.4%	3.8%
Technopolis	3.99	Pidä		22.11.17	-0.2%	2.0%	4.7%	40%	12.1	11.9	0.12	3.8%	4.0%
Telia	3.69	Pidä		20.10.17	-0.2%	-2.2%	-6.9%	11%	13.3	11.3	0.20	5.5%	6.0%
Tieto	26.11	Pidä		25.10.17	-0.7%	-0.9%	-1.7%	16%	15.4	14.7	1.15	4.6%	4.8%
Tikkurila	17.83				-2.2%	2.8%	6.4%	9%			0.80		
Tokmanni	6.72	Osta	9.00	26.10.17	0.0%	-2.5%	-7.2%	-15%	14.8	11.0	0.41	5.1%	7.7%
UPM-Kymmene	24.90	Osta	30.00	29.11.17	-1.5%	-2.5%	-5.1%	20%	14.4	13.2	0.95	4.0%	4.1%
Uponor	15.93	Osta	19.50	30.10.17	-2.3%	-4.2%	-8.2%	10%	20.8	15.0	0.46	2.9%	3.7%
Valmet	15.44	Osta	20.00	25.10.17	-0.3%	-5.0%	-9.2%	12%	17.4	13.0	0.42	3.2%	3.9%
Verkkokauppa.com	7.68	Pidä		4.12.17	-1.3%	-0.5%	-7.0%	15%	44.1	30.9	0.17	2.6%	3.3%
Wärtsilä	54.30	Osta	65.00	26.10.17	-2.2%	-1.5%	-2.8%	38%	24.4	19.2	1.30	2.5%	2.6%
YIT	6.07				0.3%	0.1%	-6.9%	-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	■ Terveysthuolto
■ 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 uusin 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. Säilytämme kuitenkin 5 % -yksikön painon Fortumissa yhtiön vahvan osingon ja pidemmän tähtäimen potentiaalinsa myötä.

Sektori/yrhtiö	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%	1,708	-11	5	0	13.9	11.6	4.8	4.8
Outokumpu	5%	3,043	-14	-17	2	8.6	8.1	3.8	4.1
UPM-Kymmene	5%	13,305	-5	13	20	14.4	13.2	4.0	4.1
Stora Enso	5%	9,992	-8	14	43	14.3	11.6	3.4	3.8
<b>Teollisuustuotteet</b>	<b>35%</b>								
KONE	10%	19,638	-6	-4	10	23.2	23.2	3.9	4.3
Konecranes	5%	2,952	-6	1	18	38.0	19.9	2.8	2.9
Uponor	5%	1,167	-8	16	10	20.8	15.0	2.9	3.7
Valmet	5%	2,316	-9	-6	12	17.4	13.0	3.2	3.9
Wärtsilä	5%	10,710	-3	-5	38	24.4	19.2	2.5	2.6
YIT*	5%	772	-7	-18	-18	14.2	9.0	3.6	5.5
<b>Kulutustavarat</b>	<b>0%</b>								
<b>Päivittäistavarat</b>	<b>5%</b>								
Kesko	5%	4,239	-3	-6	-4	19.7	17.1	4.7	5.2
<b>Terveysthuolto</b>	<b>5%</b>								
Orion	5%	4,360	-14	-24	-20	19.2	18.3	4.6	4.8
<b>Rahoitus</b>	<b>10%</b>								
Sampo	10%	24,704	-3	-1	12	11.1	13.7	5.7	6.0
<b>Informaatioteknologia</b>	<b>15%</b>								
Nokia	15%	24,128	-4	-21	8	13.4	13.9	4.6	4.8
<b>Tietoliikennepalvelut</b>	<b>5%</b>								
Telia	5%	15,962	-7	-5	11	13.3	11.3	5.4	6.0
<b>Yhdyskuntapalvelut</b>	<b>5%</b>								
Fortum	5%	15,572	-5	15	39	24.3	19.0	6.3	6.3

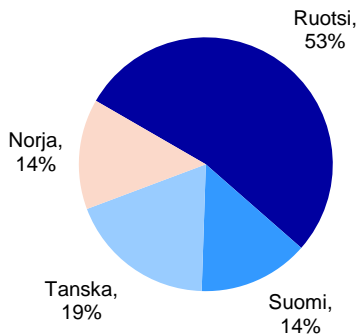
\*YIT:n suositusta ei päivitetä, sillä Nordealla on rooli YIT:n ja Lemminkäisen yhdistymisessä

Lähde: Thomson Reuters, ennusteet Nordea Markets



## Pohjoismainen mallisalkku

### Mallisalkun maajakauma

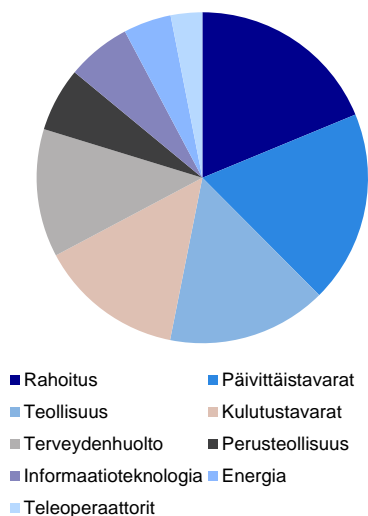


### Nokia Pohjoismaiseen mallisalkkuun Danske Bankin tilalle

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**. Vaihdolla 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

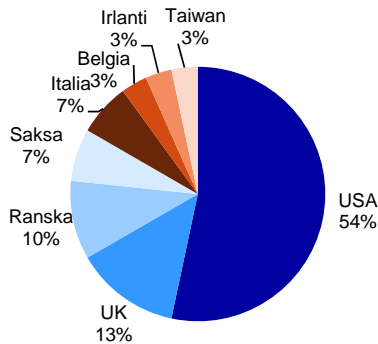
27.9.17 Boliden poistettiin, SEB lisättiin

Sektoriyhtiö	Maa	Paino %	Osakekurssi	Tavoitehint	Muutos, % 1 kk	Muutos, % 12 kk	P/E 2017E	Osinko, 2017E, %
<b>Energia</b>								
BW Offshore	Norja	1.6	27.2	40.0 NOK	-1	36	nm	0.0
Petroleum Geo-Services	Norja	3.1	13.1	37.0 NOK	-5	-50	nm	0.0
<b>Perusteollisuus</b>								
Outokumpu	Suomi	6.3	7.3	11.5 EUR	-14	0	8.6	3.8
<b>Teollisuustuotteet</b>								
Intrum	Ruotsi	3.1	283.6	358.0 SEK	-3	1	18.5	2.6
NCC	Ruotsi	3.1	171.2	250.0 SEK	-6	-22	11.6	5.3
Securitas	Ruotsi	6.3	143.7	155.0 SEK	-2	7	16.6	2.8
Uponor	Suomi	1.6	15.9	19.5 EUR	-8	6	20.8	2.9
Wallenius Wilhelmsen Log.	Norja	1.6	57.0	75.0 NOK	22	97	19.1	0.0
<b>Kulutustavarat</b>								
Autoliv	Ruotsi	6.3	1072.0	1165.0 SEK	1	11	20.5	2.1
Europris	Norja	1.6	33.2	40.0 NOK	-3	-6	14.7	6.0
Pandora	Tanska	6.3	625.0	1150.0 DKK	4	-25	11.1	6.1
<b>Päivittäistavarat</b>								
Carlsberg	Tanska	6.3	730.5	825.0 DKK	0	26	22.4	2.1
Essity	Ruotsi	6.3	243.8	280.0 SEK	0	-	20.5	2.6
Swedish Match	Ruotsi	6.3	318.9	390.0 SEK	1	13	19.3	5.3
<b>Terveys- ja hoito</b>								
Elekt	Ruotsi	6.3	68.7	97.0 SEK	-13	-9	21.4	1.6
Novo Nordisk	Tanska	6.3	326.1	350.0 DKK	2	38	20.7	2.4
<b>Rahoitus</b>								
Investor	Ruotsi	6.3	383.6	490.0 SEK	-8	23		3.1
SEB	Ruotsi	6.3	98.0	110.0 SEK	-5	7	12.2	6.1
Storebrand	Norja	6.3	66.2	85.0 NOK	-6	46	10.9	4.1
<b>Informaatioteknologia</b>								
Nokia	Suomi	6.3	4.1	4.8 EUR	-4	3	13.4	4.6
<b>Tietoliikennepalvelut</b>								
Millicom	Ruotsi	3.1	548.0	575.0 SEK	1	42	nm	4.0

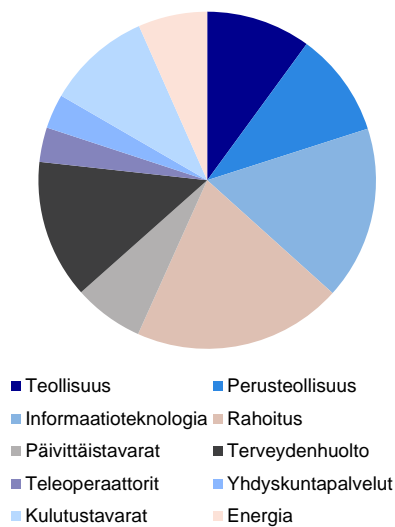
Lähde: Thomson Reuters, Nordea Markets.

## Globaalissa mallisalkussa suosikit Pohjoismaiden ulkopuolelta

### Globaalin mallisalkun maajakauma



### Mallisalkun sektorijakauma



### Viimeisimmät muutokset:

- 4.12.17 *Mondelez lisättiin*  
*General Motors poistettiin*
- 13.11.17 *Lear lisättiin*  
*Hanesbrands poistettiin*
- 6.11.17 *PPG Industries lisättiin*  
*Rio Tinto poistettiin*
- 25.9.17 *Citigroup lisättiin*  
*Wells Fargo poistettiin*

### Mondelez Globaliin mallisalkkuun General Motorsin tilalle

Nostimme maailman suurimpiin suklaan ja keksien valmistajiin kuuluvan Mondelezin salkkuun General Motorsin tilalle. Muun muassa Tobleronesta ja TUC-kekseistään tunnetun Mondelezin tuuloskasvu on ennusteidemme mukaan kiihtymässä, kun yhtiötä riivannut valuuttavastatuuli on kääntynyt ja tärkeimpien raaka-aineiden hinnat ovat kääntyneet tuntuvaan laskuun. Osakkeen arvostus on lisäksi totuttua matalampi. Kotiutumme samalla voitot General Motorsista, jonka aliarvostus on purkautunut osakkeen vahvan nousun myötä.

Marraskuun alkupuolella nostimme yhdysvaltalaisen autoteollisuuden alihankkija **Lear Corpin** salkkuun vaateyhtiö **Hanesbrandsin** tilalle. Autojen istuimia ja sähköjärjestelmiä valmistava Lear Corp nauttii rakenteellisesta myötätuulesta, 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.

Sektorit/Yhtiö	Maa	Osakekurssi	Muutos 1 kk	Muutos 12 kk	P/E 2017E	P/E 2018E	Osinko 2017E
<b>Energia</b>			<b>0.2%</b>	<b>-2.1%</b>			
EOG Resources	USA	102.91 USD	0.6%	-1.8%	125.2	55.5	0.7%
Total	Ranska	47.40 EUR	-1.8%	5.2%	13.5	13.2	4.8%
<b>Perusteollisuus</b>			<b>-1.8%</b>	<b>17.3%</b>			
Crown Holdings	USA	59.51 USD	-1.8%	13.6%	14.8	13.4	-
Dow DuPont	USA	71.01 USD	-3.2%	0.0%	21.9	17.8	2.0%
PPG Industries	USA	115.93 USD	0.0%	21.7%	19.7	17.5	1.5%
<b>Teollisuustuotteet ja -palvelut</b>			<b>-0.1%</b>	<b>16.8%</b>			
Cummins	USA	165.01 USD	-4.5%	15.7%	16.1	14.2	2.5%
Masco	USA	42.50 USD	8.0%	40.1%	21.8	19.0	1.0%
Smiths Group	UK	14.60 GBP	-6.4%	2.1%	15.5	15.6	3.0%
<b>Kulutustavarat ja -palvelut</b>			<b>2.0%</b>	<b>17.8%</b>			
Amazon.com	USA	1162.35 USD	5.3%	56.3%	269.5	145.3	
Lear Corp	USA	178.34 USD	0.7%	35.4%	10.5	9.9	1.1%
Ralph Lauren	USA	95.60 USD	6.9%	-8.4%	17.1	17.0	2.1%
<b>Päivittäistavarat</b>			<b>2.5%</b>	<b>13.4%</b>			
Constellation Brands	USA	218.60 USD	1.2%	50.4%	32.9	26.0	0.7%
Mondelez	USA	42.92 USD	4.0%	5.1%	20.1	18.2	1.8%
<b>Terveystuotteet</b>			<b>1.1%</b>	<b>18.5%</b>			
Bayer	Saksa	106.30 EUR	-7.0%	22.5%	16.2	14.8	2.5%
ICON	Irlanti	116.55 USD	-3.6%	56.8%	21.7	19.6	
Shire	UK	36.50 GBP	-0.3%	-19.9%	9.9	9.1	0.7%
Stryker	USA	155.87 USD	0.9%	39.5%	24.1	21.9	1.0%
<b>Rahoitus</b>			<b>0.9%</b>	<b>16.6%</b>			
Allianz	Saksa	195.75 EUR	-3.7%	31.6%	12.2	11.5	4.1%
Bank of America	USA	28.10 USD	2.1%	30.7%	15.4	13.0	1.4%
BNP Paribas	Ranska	62.85 EUR	-4.7%	12.4%	10.1	10.1	4.8%
Citigroup	USA	75.51 USD	2.0%	31.8%	14.2	12.7	1.3%
KBC Groep	Belgia	68.39 EUR	-4.9%	18.3%	11.3	12.0	4.5%
Prudential	UK	18.15 GBP	-1.9%	15.0%	13.1	11.9	2.5%
<b>Informaatioteknologia</b>			<b>0.0%</b>	<b>39.7%</b>			
Cap Gemini	Ranska	96.66 EUR	-8.0%	32.4%	16.5	15.4	1.7%
Citrix Systems	USA	88.35 USD	7.4%	29.8%	18.4	18.4	
Facebook	USA	175.10 USD	-4.1%	52.1%	29.9	26.4	
HP	USA	21.41 USD	-0.3%	42.2%	13.0	11.8	2.5%
Taiwan Semiconductor	USA	39.70 USD	-5.7%	39.1%	18.3	17.1	3.0%
<b>Tietoliikennepalvelut</b>			<b>2.4%</b>	<b>3.5%</b>			
Telecom Italia	Italia	0.70 EUR	-7.1%	-1.7%	9.9	9.2	0.6%
<b>Yhdyskuntapalvelut</b>			<b>0.5%</b>	<b>18.2%</b>			
Enel	Italia	5.37 EUR	-0.3%	41.8%	15.2	13.3	4.2%

Lähde: Thomson Reuters

## Korko- ja valuuttamarkkinat

### Valtionlainakorot



### Ohjaukorot

	Korko, %	Seuraava kokous	Nordean ennuste, 30.6.2018
EKP (talletuskorko)	-0.40	25.1.2018	-0.40
Fed	1.25	13.12.2017	1.75

### Markkinakorot

	Korko, %	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.	Nordean ennuste, 30.6.2018
euribor 3kk	-0.33	0	-2	-0.35
euribor 12kk	-0.19	-3	-11	
Saksa 2v	-0.74	2	1	-0.55
Saksa 10v	0.30	-8	3	0.80
USA 2v	1.78	44	65	2.00
USA 10v	2.36	21	-9	3.05

### Yrityslainat

	Korko, %	Marginaali, korkop.	Koron muutos, 3 kk, korkop.	Marginaalin muutos, 3 kk, korkop.
Yrityslainat, euroalue	0.65	90	-10	-11
Yrityslainat, USA	3.26	103	15	-12
Riskiyrityslainat, Eurooppa	2.34	277	3	5
Riskiyrityslainat, kansainväliset	5.22	355	4	-24

### Luottoriskimarginaalit



### Luottoriskijohdannaiset

	Marginaali, korkop.	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.
Itraxx Main	48	-5	-31
Itraxx Crossover	231	-2	-108

### Valuutat ja raaka-aineet

	Nyt	Muutos 3kk	Muutos 1v.	Nordean ennuste, 30.6.2018
EUR/USD	1.19	0.00	0.13	1.20
EUR/JPY	133.85	2.95	12.45	138.00
EUR/SEK	9.93	0.45	0.13	9.25
Öljy, Brent, USD	63.73	10.98	9.79	
Kulta, USD/unssi	1282.96	-38.9	115.1	

Lähde: Thomson Reuters ja Nordea Markets

### EUR/USD-valuuttakurssi



Lähde: Thomson Reuters ja Nordea Markets

Lähde: Thomson Reuters

## Kalenteri

---

### Maanantai 4. joulukuuta

#### TALOUSLUKUJA

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

---

### Tiistai 5. joulukuuta

#### TALOUSLUKUJA

- Kiina: Caixin ostopääliköindeksi, marraskuu (klo 03.45)
- Saksa: palvelulojen ostopääliköindeksi, marraskuun lopullinen (klo 10.55)
- Euroalue: palvelulojen ostopääliköindeksi, marraskuun lopullinen (klo 11.00)
- Euroalue: bruttokansantuote, 3. vuosineljännes lopullinen (klo 12.00)
- Euroalue: vähittäiskauppa, lokakuu (klo 12.00)
- USA: kauppataase, lokakuu (klo 15.30)
- USA: Markit-ostopääliköindeksi, marraskuun lopullinen (klo 16.45)
- USA: palvelulojen ISM -indeksi, marraskuu (klo 17.00)

---

### Keskiviikko 6. joulukuuta

#### TALOUSLUKUJA

- Saksa: tehdastilaukset, lokakuu (klo 09.00)
- USA: yksityisen sektorin työpaikat, marraskuu (klo 15.15)
- USA: maatalouden ulkopuolinen tuottavuus, 3. vuosineljännes lopullinen (klo 15.30)
- USA: yksikkötyökustannukset, 3. vuosineljännes lopullinen (klo 15.30)

#### M UUTA

- Itsenäisyyspäivä, Helsingin pörssi kiinni

---

### Torstai 7. joulukuuta

#### TALOUSLUKUJA

- Saksa: teollisuustuotanto, lokakuu (klo 09.00)
- USA: viikotason uudet työttömyyskorvaushakemukset (klo 15.30)

---

### Perjantai 8. joulukuuta

#### TALOUSLUKUJA

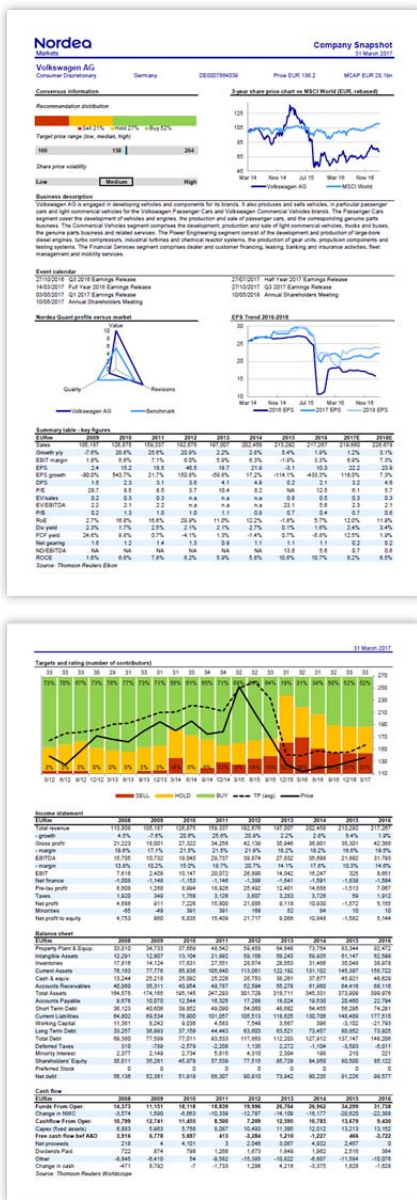
- Saksa: kauppataase, lokakuu (klo 09.00)
  - Saksa: vaihtotase, lokakuu (klo 09.00)
  - USA: keskituntiansiot, marraskuu (klo 15.30)
  - USA: maatalouden ulkopuoliset työpaikat, marraskuu (klo 15.30)
  - USA: työttömyysaste, marraskuu (klo 15.30)
  - USA: Michigan-luottamusindeksi, joulukuu (klo 16.55)
  - USA: tukkuvarastot, lokakuu (klo 17.00)
- 

Lähde: Thomson Reuters, Bloomberg

# Company Snapshot -yhtiökatsaukset: tukea kansainvälisiin osakkeisiin

Olemme korvanneet Standard & Poor'sin yhtiöraportit 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 konsensusuusitukset 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 konsensusuusitukset sekä osakesuosittelun kehitys, eli onko markkinoiden käsitys osakkeista muuttunut positiivisemmaksi vai aiempaa negatiivisemmaksi. Suositusjakauman ohella yhtiökatsauksessa on esitetty osakkeelle annettujen tavoitehintojen jakauma sekä osakkeen riskitasoa kuvaava volatilitteettimittari. Yhtiöistä löytyy myös tuloslaskelma, tase, kassavirtalaskelma sekä mm. tärkeimmät yhtiötapahtumat sisältävä kalenteri.

## Profiilikolmiosta käsitys osakkeen luonteesta ja nykytilasta

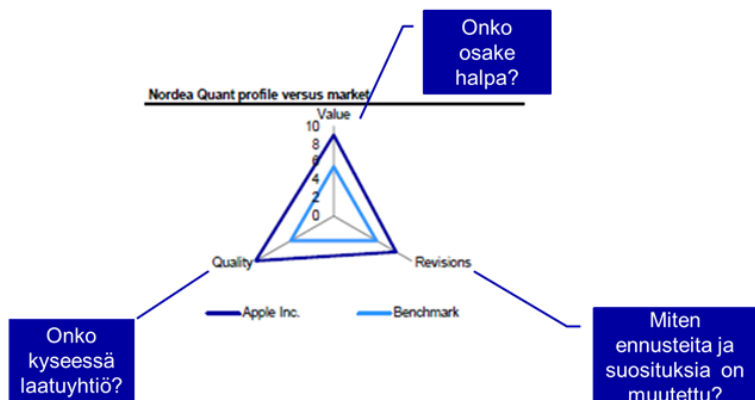
Käsityksen osakkeen luonteesta ja nykytilasta eli niin sanotusta kvantitatiivisesta profiilista saa helposti Nordea Marketsin kehittämän "profiilikolmion" avulla. Kolmiossa kutakin yhtiötä on arvioitu kolmen eri ominaisuuden perusteella ja verrattu sitä koko yhtiöjoukkoon. Osakkeita arvioidaan niiden 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 verrykkijoukkoon 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, asiayhteydestä taikka muista tekijöistä.

Sijoituksia koskevat arviot, luokitukset, suositukset ja tavoitehinnat perustuvat yhteen tai useampaan arvostusmenetelmään, kuten kassavirta-analyysiin, tunnuslukujen käyttöön tai markkinoiden tekniseen analyysiin markkinatilanne, tarkasteluajankajo ja liikkeeseenlaskijan luottokelpoisuus huomioon ottaen. Julkaisussa tai raportissa siteeratut luokitukset, suositukset ja tavoitehinnat sekä ennusteiden taustalla olevat keskeiset oletukset perustuvat nimettyyn lähdemateriaaliin. Niiden julkaisuajankoh-ta ilmenee lainatusta materiaalista. Ennusteita ja arvioita voidaan muuttaa julkaisun tai raportin myöhemmässä versiossa, mikäli asianomaista yhtiö-tä/liikkeeseenlaskijaa arvioidaan uudelleen lähdemateriaalin myöhemmissä versioissa.

### Julkaisun tai raportin oikeellisuus

Kaikki tässä julkaisussa tai raportissa esitetyt arviot ja ennusteet on lähteestä riippumatta annettu vilpittömässä mielessä. Ne saattavat pitää paikkansa vain julkaisussa tai raportissa mainittuna ajankohtana, ja niitä voidaan muuttaa ilman eri ilmoitusta. Kaikki tässä Nordea Marketsin ja ISAC:in laatimassa julkaisussa tai raportissa esitetyt näkemykset ja arviot edustavat ainoastaan nimetyt analyttikon / nimettyjen analyttikkojen henkilökohtaisia näkemyksiä julkaisussa tai raportissa käsiteltävästä aiheesta julkaisuhetkellä. Ne eivät siis välttämättä pidä paikkaansa julkaisuhetken jälkeen.

### Ei yksilöllistä sijoitus- tai veroneuvontaa

Tämän julkaisun tai raportin tarkoitus on ainoastaan tarjota yleistä ja alustavaa tietoa sijoittajille, eikä sitä tule sellaisenaan käyttää sijoituspäätösten perustana. Nordea Markets ja ISAC ovat laatineet tämän julkaisun tai raportin yleisesti tiedoksi henkilökohtaiseen käyttöön niille sijoittajille, joille se on jaettu. Julkaisua tai raporttia ei ole tarkoitettu tiettyjä arvopapereita tai sijoitusstrategioita koskeviksi henkilökohtaisiksi sijoitusneuvoiksi, eikä se ota huomioon kenenkään yksittäisen sijoittajan 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](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)