

USA:n veroleikkauksista tulokasvua

- Trumpin verouudistus valmistumassa
- Pohjoismaisille yhtiöille merkittävääkin tulostukea veroleikkauksesta
- Intrum Justitian osake luisui talousjohtajan lähdeyttä

Vahvan viikon aloituksen jälkeen pörssit kääntyivät laskuun. Euroopan suuryhtiöitä seuraava Stoxx 600 -indeksi sulkeutui päivän päätteeksi yli 0,4 % laskuun syklisten perusteellisuus- ja energia-sektorien vetämänä. New Yorkin laskupäivän päätteeksi S&P 500 sulkeutui 0,3 %:n laskuun. Öljyn hinta jatkoi kevyttä nousuaan ja aamun kaupankäynnissä pohjanmeren Brent -öljyllä käydään kauppaa 63,90 dollarin hintaan.

USA:n verouudistus matkalla maaliin

USA:ssa on viime aikoina työstetty merkittävää verouudistusta, joka näyttäisi olevan entistä lähempänä toteutumistaan. Hyväksyminen on enää edustajainhuoneen viimeistä hyväksyntää vaille, ja tämän jälkeen se siirtyy presidentille hyväksyttäväksi. Tällä hetkellä vaikuttaa todennäköiseltä, että verouudistus äänestetään läpi vielä ennen joulua ja se astuisi voimaan jo vuoden 2018 alusta.

Verouudistus sisältää veroleikkauksia niin yrityksille kuin yksityishenkilöille. Liittovaltion yhteisöveroa leikattaisiin suunnitelman mukaan nykyisestä 35 %:sta 21 %:iin. Yksityishenkilöiden veroa leikattaisiin niin ikään tuntuvasti, mutta veroleikkaukset erääntyisivät veroehdotuksen mukaan vuoden 2025 lopussa, kun puolestaan yritysveron laskun on tarkoitus olla pysyvä. Kongressin republikaanijäsenten mukaan yksityishenkilöiden veroleikkausta on tosin tarkoitus jatkaa myös vuoden 2025 jälkeen, mutta tätä ei ollut mahdollista sisältää nykyiseen verouudistukseen, sillä se olisi nostanut budjettialijäämän liian korkeaksi ja vaikeuttanut äänestysprosessia.

Odotamme veroleikkausten nostavan USA:n talouskasvua jonkin verran niin yritysten investointiaktiivisuuden kuin yksityisen kulutuksen kautta, mutta ei niin paljon kuin mitä veroehdotuksen laatijat ovat laskelmissaan olettaneet. Tämä johtuu siitä, että veroleikkaukset tehdään ajankohtana, jossa talouden käyttöasteet ovat jo korkeat ja työttömyys on matala.

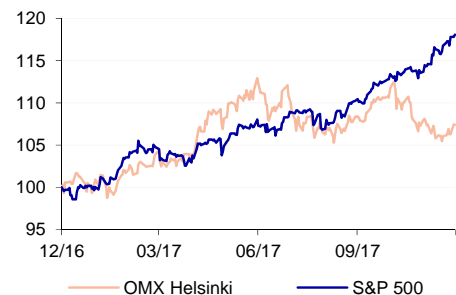
Seuraaville parille vuodelle odotamme noin 0,3 %:n lisätukea USA:n talouskasvulle, mutta jos yritykset innostuvat investoimaan, voi vaikutus olla suurempi. Veropaketin voi myös odottaa nostavan korkoja USA:ssa ajan mittaan, mutta ainakin osa tästä on jo hinnoiteltu nykyiseen korkotasoon. Myös inflaation voidaan odottaa hieman kiihtyvän.

Osakemarkkinoiden kehityksiä

Indeksit	Muutos, %			
	1 pv	5 pv	1 kk	2017
Pohjoismaat				
OMX Helsinki Cap	0.0	1.0	0.2	7.8
OMX Helsinki 25	0.0	1.2	0.2	7.2
OMXS30, Ruotsi	-0.3	-0.8	-0.4	6.2
OBX, Norja	0.1	-0.2	0.4	18.4
OMXC20, Tanska	-0.3	0.1	1.6	15.2
Eurooppa				
Stoxx 600, EU	-0.4	-0.2	1.9	8.2
DAX, Saksa	-0.7	0.2	1.7	15.1
FTSE 100, UK	0.1	0.6	2.2	5.6
USA				
S&P 500	-0.3	0.8	4.0	19.8
Dow Jones	-0.2	1.5	6.0	25.3
Nasdaq	-0.4	1.5	2.7	29.4
Aasia ja kehittyvät markkinat				
Nikkei 225, Japani	0.1	0.0	2.1	19.6
Hang Seng, Hongkong	-0.2	1.6	0.2	33.0
Shanghai Comp, Kiina	-0.4	0.5	-2.6	6.2
Sensex 30, Intia	0.2	1.8	1.5	27.1
RTS, Venäjä	-1.2	-1.3	0.2	-1.5
Indeksifutuurit				
Nasdaq 100, USA	0.5			
S&P 500, USA	0.3			

Lähde: Thomson Reuters

Osakemarkkinaindeksejä



Lähde: Thomson Reuters

Korkoja ja valuuttoja

Ohjauskorot	Nyt, %	Seuraava	Ennuste
		kokous	3 kk
EKP (talletuskorko)	-0.40	25.1.2018	-0.40
Fed	1.50	31.1.2018	1.50

Markkinakorot	Nyt, %	Muutos	Ennuste
		5 pv, %yks	3 kk*
Euribor 3kk	-0.33	0.00	-0.35
Euribor 12 kk	-0.19	0.00	-
Saksa 5v	-0.28	0.07	-0.25
Saksa 10v	0.38	0.06	0.45
USA 10v	2.46	0.06	2.60

Valuuttakurssit	Nyt	Muutos	Ennuste
		5 pv	3 kk*
EUR/USD	1.18	0.1%	1.13
EUR/JPY	133.66	0.4%	127.00
EUR/SEK	9.95	0.0%	9.50

Öljy, Brent USD	63.88	2.4%
Kulta, unssi, USD	1261.90	0.6%

Lähde: Thomson Reuters, Nordea

Uponorin osakekurssi 12 kk

EUR



Lähde: Thomson Reuters, Nordea

Konecranesin osakekurssi 12 kk

EUR



Lähde: Thomson Reuters, Nordea

Korkojen mahdollinen nousu saattaa myös vahvistaa dollaria osaltaan. Lisäksi jos yritykset päätyvät kotiuttamaan ulkomaille parkkeeraamiaan voittoja Yhdysvaltoihin, voi dollari saada tästä lisää myötätuulta. Osa verouudistuksen vaikutuksista on kuitenkin jo hinnoiteltu markkinoilla, sillä verouudistuksen etenemistä on seurattu sijoittajien keskuudessa tarkasti.

Pohjoismaisille yhtiöille tulostukea veroleikkauksesta

Yhtiötasolla suurin mielenkiinto kohdistuu muutoksiin yritysverotuksessa. Esityksen mukaan yhteisöverokantaa laskettaisiin nykyisestä 35 %:sta 21 %:iin. Tämä ei kuitenkaan ole koko totuus, sillä esimerkiksi S&P 500 -indeksin yhtiöiden keskimääräinen todellinen veroaste on tehtyjen verovähennysten jälkeen ollut noin 27 %.

Yritysveromuutos sisältää myös muita pykäläiä, jotka vaikeuttavat veronalennuksen taloudellisten vaikutusten arviointia vielä tässä vaiheessa. USA:n verouudistukseen liittyvät kommentit tulevatkin olemaan alkuvuoden Q4-tuloskauden seurattua antia.

Olemme laatineet suuntaa antavan taulukon veroehdotuksen suurimmista hyötyjistä seurannassamme olevien pohjoismaisten yhtiöiden osalta. Vähintään 5 %:n tulosparannusta on odotettavissa mm. putkiyhtiö **Uponorin** ja ruotsalaisen turvallisuusyhtiö **Securitasin** tuloksiin. Kotimaisittain merkittäviä hyötyjiä on myös mm. **Konecranes**.

Merkittävimpiä pohjoismaisia hyötyjiä veroleikkauksesta:

Osakekohtaisen tuloksen ennakoitu kasvu 5-10 %:

	USA:n osuus liikevoitosta, arvio
Ahlstrom-Munksjö	25%
Amer Sports	27%
Assa Abloy	35%
Autoliv	30%
Cargotec	25%
Fiskars	45%
Geringe	30%
Hexpol	60%
Konecranes	40%
Loomis	45%
Lundbeck	27%
Össur	45%
Securitas	50%
SSAB	25%
Ericsson	30%
Uponor	47%
Volvo	25%

Osakekohtaisen tuloksen ennakoitu kasvu 2-5 %:

	USA:n osuus liikevoitosta, arvio
Electrolux	30%
ABB	20%
Alfa Laval	20%
ALK-Abelló	18%
Atlas Copco	20%
Elektro	37%
Kemira	25%
Kone	20%
Metso	20%
RaySearch Labs	70%
Sandvik	20%
Skanska	27%
SimCorp	15%
SKF	20%
Swedish Match	45%
Thule	20%
Trelleborg	20%
Valmet	20%

Lähde: Nordea Markets

Globaalissa mallisalkussa lisää verohyötyjiä

Globaalista mallisalkusta löytyy luonnollisesti useita verouudistuksesta hyötyviä yhtiöitä, sillä salkun yhtiöistä noin puolet pitää kotipaikkanaan Yhdysvaltoja ja useimmat salkun yhtiöt toimivat muutenkin maailmanlaajuisesti. Yksinkertaisella laskelmalla, jossa huomioidaan USA:n osuus yhtiön tuloksesta sekä kokonaisveroaste, saadaan suuntaa antava listaus salkun suurimmista hyötyjistä: **EOG**

Intrum Justitian osakekurssi 12 kk

SEK



Lähde: Thomson Reuters, Nordea

Kemiran osakekurssi 12 kk

EUR



Lähde: Thomson Reuters, Nordea

Resources (tuloksesta noin 95 % USA:ssa, veroaste 36 %), **Masco** (tuloksesta 80 %, veroaste 36 %), **Bank of America** (tuloksesta 80 %, veroaste 29 %), **Amazon** (tuloksesta 60 %, veroaste 37 %), **Ralph Lauren** (tuloksesta 60 %, veroaste 28 %), **Cummins** (tuloksesta 55 %, veroaste 25 %) sekä **Facebook** (tuloksesta 45 %, veroaste 25 %).

Intrum Justitian rahoitusjohtajan vaihtuminen painoi kurssia

Vastikään pääomamarkkinapäivillään uudet taloudelliset tavoitteet julkaisseen ruotsalaisyhtiö **Intrum Justitian** osakekurssi painui eilen rahoitusjohtajan ilmoitettua lähdistään. Rahoitusjohtajan lähtö näinkin pian yhtiön uuden strategian julkaisun jälkeen heittää pientä varjoa Intrumin kunnianhimoisen kasvustrategian päälle, vaikka lähtöön ei mitään ilmeisimmin liitykään suurempaa dramatiikkaa.

Aktiivisesti yritysjärjestelyrintamalla viimeaikoina toiminut luotonhallinta- ja perintäyhtiö Intrum tavoittelee uudessa strategiassaan 35 kruunun osakekohtaista tulosta vuonna 2020. Tämä on tällä hetkellä selvästi analyytikoiden konsensusennusteen yläpuolella. Intrumin mukaan kasvunäkymät ovat positiiviset, sillä ulkoistustrendin jatkuminen sekä yhä kiristynyt regulaatio lisäävät yhtiön palveluiden kysyntää.

Kasvustrategiansa mukaisesti Intrum ilmoitti joulukuun alussa laajentuvansa Italian markkinoille ostamalla kolmanneksi suurimman luotonhallintayhtiö CAF:n ja yhtiön hallinnoiman ongelmaluottosalikun 200 miljoonalla eurolla. Kaupan myötä Intrum saa vahvan markkina-aseman kannattavalla ja vahvasti kasvavalla Italian markkinoilla. Samalla liiketoiminnan hajautus pohjoismaiden ulkopuolelle kasvaa.

Viesti rahoitusjohtajan vaihtumisesta ei miellyttänyt markkinoita ja Intrumin kurssi sulkeutui päivän päätteeksi 7,5 %:n laskussa 299,10 kruunuun. Nordea Marketsin suositus Intrumin osakkeelle on osta, mutta tavoitehintaa leikattiin tänään 345 kruunuun. Pohjoismaisessa mallisalkussa Intrumin paino on 3,1 %.

Kemiran kysyntätilanne hyvä

Tapasimme **Kemiran** johtoa alkuvuokolla, ja yhtiön mukaan kysyntätilanne on kokonaisuudessaan hyvä. Kemira on julkistanut useita hinnankorotuksia viime aikoina, ja odotamme hinnankorotusten vaikutusten näkyvän selvemmin ensi vuoden puolella.

Kemira on tunnetusti omistajaystävällinen osingonmaksaja, mutta viime vuosina yhtiön investoinnit ja osingot ovat yhdessä ylittäneet vapaan kassavirran. Tulevina vuosina Kemira suunnittelee koholla olleen investointitahdin hidastamista kohti alan keskiarvoa, mikä nostaisi vapaan kassavirran jälleen selvästi yli investointien ja osinkojen tason.

Odotamme Kemiran liikevaihdon kasvavan ensi vuonna noin 5 % niin toteutettujen kapasiteetin lisäysten kuin myönteisten markkinaolosuhteiden myötä. Odotamme yhtiöltä myös kannattavuuden parannusta, kun hinnankorotukset ottavat kiinni raaka-ainehintojen viimeaikaista nousua. Suosituksemme Kemiran osakkeelle on osta tavoitehinnalla 15,50 euroa. Kevään osinko pysyy ennustemme mukaan ennallaan 0,53 eurossa, mikä nykykurssilla tarkoittaa noin 4,7 %:n osinkotuottoa.

Nordea Marketsin seurannassa olevat suomalaisyhtiöt

Nordea Marketsin pohjoismaisten osakkeiden suositusrakenteeseen muutoksia

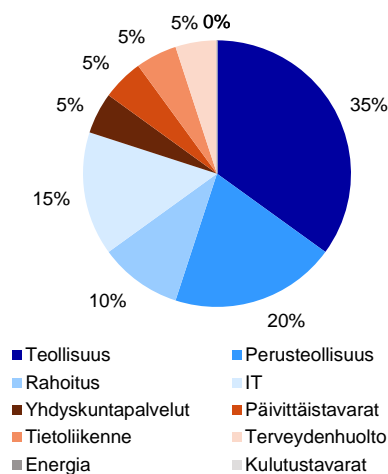
Olemme muuttaneet osakesuosituksiamme niin, että jatkossa osakesuosituksen tavoitehintaa viittaa osakkeen tuotopotentiaaliin 12 kuukauden aikajänteellä. Myös uudistetussa suositusrakenteessa suosituksia annetaan kolmiportaisella osta-pidä-myy -asteikolla, mutta jatkossa pidä-suosituksella oleville osakkeille 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	18.26	Osta	22.00	29.11.17	0.3%	1.4%	-5.5%	28%	17.0	14.4	0.47	3.3%	4.1%
Alma Media	7.45	Osta	8.00	30.10.17	0.0%	0.0%	4.9%	55%	16.8	15.3	0.16	2.7%	3.2%
Amer Sports	23.27				-0.3%	3.7%	10.7%				0.62		
Aspo	9.30	Pidä		27.10.17	0.0%	-0.4%	1.0%	28%	15.3	12.8	0.41	4.5%	4.6%
Atria	12.04				0.4%	1.3%	-2.0%	5%			0.46		
Basware	46.45	Osta	47.50	19.10.17	-0.5%	-0.7%	2.2%	27%	nm	nm	0.00	0.0%	0.0%
Cargotec	47.45	Osta	59.00	30.10.17	-0.9%	-0.7%	1.7%	14%	17.5	14.7	0.95	2.0%	2.7%
Caverion	6.02	Osta	9.00	13.12.17	0.2%	-7.2%	-7.5%	-27%	16.9	13.8	0.00	3.0%	3.6%
Citycon	2.14	Osta	2.65	20.10.17	0.0%	0.1%	2.8%	0%	12.4	12.2	0.13	6.1%	6.1%
Cramo	18.91	Osta	23.50	13.12.17	3.8%	3.3%	2.8%	-15%	10.3	10.4	0.75	4.0%	4.0%
Detection Technology	18.60	Pidä		26.10.17	-1.6%	-3.6%	-3.6%	34%	20.7	21.9	0.25	1.6%	1.9%
Elisa	33.02	Pidä		19.10.17	-0.5%	-1.2%	-4.0%	14%	17.7	16.4	1.50	4.8%	5.1%
DNA	15.12	Osta	16.00	23.10.17	4.9%	3.8%	5.4%	59%	22.2	19.8	0.55	5.1%	5.3%
Etteplan	7.88	Osta	10.00	26.10.17	-2.1%	-3.2%	-1.7%	45%	16.8	14.2	0.16	2.4%	2.8%
Finnair	12.84	Myy	10.00	13.11.17	0.8%	-1.4%	9.5%	229%	15.8	13.8	0.10	0.8%	0.8%
Fiskars	23.58				0.1%	3.0%	7.5%	46%			0.71		
Fortum	17.16	Pidä		8.12.17	-1.5%	-0.7%	-2.4%	27%	24.6	19.3	1.10	6.4%	6.4%
HKSscan	3.00				0.3%	-0.7%	-2.6%	1%			0.16		
Huhtamäki	36.48	Pidä		27.10.17	-0.2%	-0.3%	-0.6%	6%	19.2	16.7	0.73	2.1%	2.4%
Kemira	11.57	Osta	15.50	26.10.17	1.1%	2.5%	-2.4%	1%	14.7	12.2	0.53	4.6%	4.6%
Kesko	45.39	Pidä		26.10.17	0.7%	3.1%	5.3%	1%	21.0	18.3	2.00	4.4%	4.8%
Kone	44.70	Pidä		27.10.17	1.5%	1.2%	0.7%	10%	23.8	23.9	1.55	3.8%	4.1%
Konecranes	39.07	Osta	49.00	26.10.17	0.9%	2.0%	3.7%	19%	39.7	20.8	1.05	2.7%	2.8%
Lassila & Tikanoja	17.81	Pidä		26.10.17	0.8%	0.7%	-4.9%	0%	17.8	13.9	0.92	5.4%	5.7%
Marimekko	10.18				1.5%	2.2%	0.3%	15%			0.40		
Metsä Board	7.20	Osta	8.00	14.12.17	0.7%	6.4%	12.0%	14%	19.5	13.4	0.19	3.2%	3.8%
Metso	28.61	Pidä		23.10.17	1.9%	-3.7%	-3.5%	10%	24.7	19.4	1.05	3.8%	4.0%
Neste	53.15	Myy	37.00	27.10.17	1.3%	2.8%	6.6%	50%	16.9	17.2	1.30	3.0%	2.9%
Nokia	3.95	Osta	4.80	27.10.17	-0.8%	2.2%	-5.4%	-13%	12.8	13.3	0.17	4.8%	5.1%
Nokian Renkaat	36.66				0.2%	1.6%	-0.8%	8%			1.53		
Nordea	10.16			20.12.17	-0.9%	0.2%	3.3%	2%	13.0	12.1	0.65	6.6%	6.8%
Olvi	28.47	Pidä		30.10.17	-1.2%	2.4%	0.6%	4%	16.4	15.7	0.75	2.8%	3.0%
Oriola	2.86	Pidä		26.10.17	-5.3%	-2.4%	-7.1%	-29%	15.6	13.5	0.14	5.2%	5.6%
Orion	30.70	Osta	45.00	18.12.17	-0.2%	-0.4%	-6.9%	-25%	19.5	18.8	1.35	4.6%	4.7%
Outokumpu	7.50	Osta	11.50	15.11.17	4.5%	-0.8%	-2.5%	-9%	8.8	8.3	0.10	3.7%	4.0%
Outotec	6.66	Myy	6.00	3.11.17	1.0%	3.1%	0.8%	42%	nm	33.6	0.00	0.0%	0.8%
Ponsse	26.90	Pidä		18.10.17	0.6%	-0.4%	5.5%	15%	19.2	17.5	0.60	2.6%	2.9%
Pöyry	4.57	Osta	5.80	7.8.17	0.1%	-2.7%	-4.8%	40%	25.8	19.9	0.00	0.0%	1.1%
Raisio	3.67				-0.8%	-2.1%	-0.8%	9%			0.17		
Ramirent	7.85	Osta	10.00	9.11.17	2.5%	3.4%	3.2%	12%	13.6	11.6	0.40	5.1%	5.1%
Rapala	3.44				-0.9%	-0.9%	-10.4%	-14%			0.10		
Sampo	46.06	Osta	51.00	3.11.17	-0.2%	1.2%	1.3%	12%	11.6	14.3	2.30	5.4%	5.8%
Sanoma	10.89	Pidä		19.12.17	-9.2%	-5.4%	5.3%	32%	15.8	13.6	0.20	3.2%	3.7%
Silmäasema	6.52	Osta	8.50	19.12.17	2.0%	-2.0%	-18.0%	-14%	14.4	13.0		3.1%	4.6%
SSAB A	4.28	Pidä		26.10.17	3.9%	0.3%	8.2%	16%	15.0	14.6	0.00	0.0%	2.8%
Stockmann	4.45				0.5%	-1.5%	-9.0%	-35%			0.00		
Stora Enso	13.38	Osta	16.00	29.11.17	-0.3%	3.3%	1.6%	39%	15.1	12.3	0.37	3.2%	3.6%
Technopolis	4.03	Pidä		22.11.17	0.8%	2.5%	4.4%	38%	12.3	12.0	0.12	3.7%	4.0%
Telia	3.75	Pidä		20.10.17	-0.2%	-0.8%	-0.2%	4%	13.6	11.6	0.20	5.4%	5.9%
Tieto	26.20	Pidä		25.10.17	-0.2%	-0.3%	-0.3%	8%	15.4	14.8	1.15	4.6%	4.8%
Tikkurila	18.51				-0.4%	-2.7%	9.5%	7%			0.80		
Tokmanni	6.87	Osta	9.00	26.10.17	0.3%	-2.3%	-2.1%	-14%	15.1	11.3	0.41	5.0%	7.5%
UPM-Kymmene	26.17	Osta	30.00	29.11.17	-0.9%	3.2%	2.6%	21%	15.2	13.9	0.95	3.8%	3.9%
Uponor	16.35	Osta	19.50	30.10.17	1.0%	0.7%	0.1%	4%	21.3	15.4	0.46	2.8%	3.6%
Valmet	16.75	Osta	20.00	25.10.17	1.8%	3.7%	5.7%	21%	18.9	14.1	0.42	3.0%	3.6%
Verkkokauppa.com	6.78	Pidä		4.12.17	1.2%	-2.4%	-13.6%	-5%	38.9	27.2	0.17	2.9%	3.7%
Wärtsilä	52.90	Osta	65.00	26.10.17	-0.9%	-2.5%	-3.8%	28%	23.8	18.7	1.30	2.6%	2.6%
YIT	6.32				0.5%	3.5%	4.6%	-15%	14.8	9.4	0.22	3.5%	5.3%

Lähde: Nordea Markets, Thomson Reuters. Ennusteet Nordea Markets

Kotimainen mallisalkku

Mallisalkun sektorijakauma



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-Kymmene 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. Säilytimme kuitenkin 5 % -yksikön painon Fortumissa yhtiön vahvan osingon ja pidemmän tähtäimen potentiaalinsa myötä.

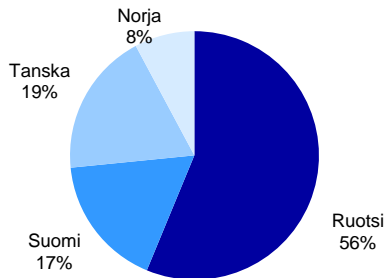
Sektoriyhtiö	Paino	M.arvo, mEUR	Tuotto, %			P/E		Osinko, %	
			1 kk	3 kk	12 kk	2017E	2018E	2017E	2018E
Energia									
Perusteollisuus	20%								
Kemira	5%	1,789	-2	10	1	14.7	12.2	4.6	4.6
Outokumpu	5%	3,106	-3	-12	-9	8.8	8.3	3.7	4.0
UPM-Kymmene	5%	13,901	3	16	21	15.2	13.9	3.8	3.9
Stora Enso	5%	10,513	2	15	39	15.1	12.3	3.2	3.6
Teollisuustuotteet	35%								
KONE	10%	20,061	1	-4	10	23.8	23.9	3.8	4.1
Konecranes	5%	3,069	4	6	19	39.7	20.8	2.7	2.8
Uponor	5%	1,191	0	14	4	21.3	15.4	2.8	3.6
Valmet	5%	2,498	6	2	21	18.9	14.1	3.0	3.6
Wärtsilä	5%	10,384	-4	-12	28	23.8	18.7	2.6	2.6
YIT*	5%	800	5	-9	-15	14.8	9.4	3.5	5.3
Kulustustavarat	0%								
Päivittäistavarat	5%								
Kesko	5%	4,473	5	1	1	21.0	18.3	4.4	4.8
Terveystarvikkeet	5%								
Orion	5%	4,355	-7	-24	-25	19.5	18.8	4.6	4.7
Rahoitus	10%								
Sampo	10%	25,615	1	6	12	11.6	14.3	5.4	5.8
Informaatioteknologia	15%								
Nokia	15%	22,978	-5	-24	-13	12.8	13.3	4.8	5.1
Tietoliikennepalvelut	5%								
Telia	5%	16,262	0	-5	4	13.6	11.6	5.3	5.9
Yhdyskuntapalvelut	5%								
Fortum	5%	15,171	-2	6	27	24.6	19.3	6.4	6.4

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

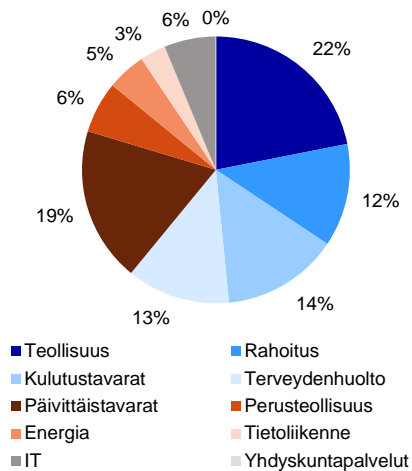
Lähde: Thomson Reuters, ennusteet Nordea Markets

Pohjoismainen mallisalkku

Mallisalkun maajakauma



Mallisalkun sektorijakauma



Viimeisimmät muutokset:

- 5.12.17 *Storebrand poistettiin, Valmet, Bravida ja Munters lisättiin*
- 13.11.17 *Danske Bank poistettiin, Nokia lisättiin*
- 17.10.17 *Trelleborg poistettiin, Carlsberg lisättiin*

Henkivakuuttaja Storebrandista voitot kotiin, Valmet, Munters ja Bravida salkkuun

Lisäsimme Pohjoismaiseen mallisalkkuun **Valmetin** sekä ruotsalaisen **Muntersin** ja **Bravidan**. Kolmikolle teki tilaa hyvin tuottanut norjalainen henkivakuuttaja **Storebrand**. Konepajakonserni Valmetin osakkeen nykyhinnoittelussa ei laiteliiketoiminnalle anneta käytännössä lainkaan arvoa.

Ruotsalainen kiinteistöhuolto- ja talotekniikkayhtiö **Bravida** on puolestaan ollut myyntipaineessa Ruotsin asuntomarkkinahuolien takia. Pidämme kurssilaskua kuitenkin ylimitoitettuna, sillä uudisasuntorakentamisen merkitys on Bravidalle varsin rajallinen.

Energiatehokkaita ilmankäsittelyratkaisuja toimittava **Munters** listautui Tukholman pörssiin toukokuussa, ja pörssitaival on alkanut kangerrellen. Muntersin kohdemarkkinat tarjoavat kuitenkin yhtiölle vahvan kasvualustan. Esimerkiksi datakeskusten viilentämiseen kohdennettujen ratkaisujen odotetaan kasvavan yli 30 % vuositasolla seuraavat vuodet.

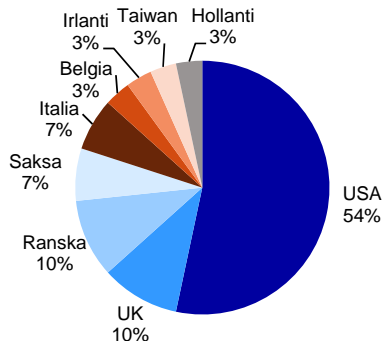
Marraskuussa kotiutimme voitot hyvin tuottaneesta **Danske Bankista** ja lisäsimme sen tilalle **Nokian**. Mielestämme Nokian kolmannen neljänneksen tuloksen ja ensi vuoden varovaisen ohjeistuksen jälkeinen kurssireaktio oli mittakaavaltaan liian suuri.

Sektoriyhtiö	Maa	Paino %	Osakekurssi	Tavoite-hinta	Muutos, % 1 kk	12 kk	P/E 2017E	Osinko, 2017E, %
Energia								
BW Offshore	Norja	1.6	30.5	40.0 NOK	6	19	nm	0.0
Petroleum Geo-Services	Norja	3.1	15.4	37.0 NOK	28	-46	nm	0.0
Perusteollisuus								
Outokumpu	Suomi	6.3	7.5	11.5 EUR	-3	-10	8.8	3.7
Teollisuustuotteet								
Bravida	Ruotsi	1.6	55.8	73.0 SEK	-3	3	14.2	2.5
Intrum	Ruotsi	3.1	299.1	345.0 SEK	6	-4	17.6	2.5
Munters	Ruotsi	1.6	52.9	69.0 SEK	-9	-20	26.4	1.4
NCC	Ruotsi	3.1	160.4	245.0 SEK	-9	-27	12.1	5.0
Securitas	Ruotsi	6.3	145.3	155.0 SEK	3	3	16.8	2.8
Uponor	Suomi	1.6	16.4	19.5 EUR	0	4	21.3	2.8
Valmet	Suomi	3.1	16.8	20.0 EUR	6	19	18.9	3.0
Wallenius Wilhelmsen Log.	Norja	1.6	57.0	75.0 NOK	2	83	18.9	0.0
Kulutustavarat								
Autoliv	Ruotsi	6.3	1078.0	1165.0 SEK	6	6	20.4	2.1
Europris	Norja	1.6	33.1	40.0 NOK	2	-5	14.7	6.0
Pandora	Tanska	6.3	645.5	1150.0 DKK	13	-28	11.5	5.9
Päivittäistavarat								
Carlsberg	Tanska	6.3	750.5	825.0 DKK	2	26	23.0	2.0
Essity	Ruotsi	6.3	240.0	280.0 SEK	-3	-	20.2	2.6
Swedish Match	Ruotsi	6.3	329.3	410.0 SEK	3	14	19.9	5.2
Terveystieteet								
Elekta	Ruotsi	6.3	67.6	97.0 SEK	-6	-13	21.1	1.6
Novo Nordisk	Tanska	6.3	332.3	350.0 DKK	4	31	21.1	2.4
Rahoitus								
Investor	Ruotsi	6.3	385.4	490.0 SEK	-4	12		3.1
SEB	Ruotsi	6.3	99.0	110.0 SEK	0	2	12.4	6.1
Informaatioteknologia								
Nokia	Suomi	6.3	4.0	4.8 EUR	-5	-16	12.8	4.8
Tietoliikennepalvelut								
Millicom	Ruotsi	3.1	550.0	575.0 SEK	3	40	nm	4.1

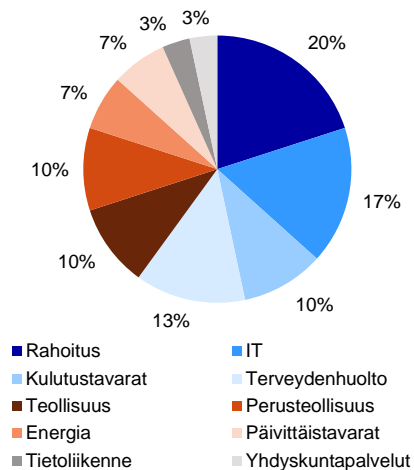
Lähde: Thomson Reuters, Nordea Markets.

Globaalissa mallisalkussa suosikit Pohjoismaiden ulkopuolelta

Globaalin mallisalkun maajakauma



Mallisalkun sektorijakauma



Viimeisimmät muutokset:

- 11.12.17 ABN-Amro lisättiin
Citigroup poistettiin
- 4.12.17 Mondelez lisättiin
General Motors poistettiin
- 13.11.17 Lear lisättiin
Hanesbrands poistettiin

ABN Amro Globaaliin mallisalkkuun Citigroupin tilalle

Nostimme hollantilaispankki **ABN Amron** uutena Globaaliin mallisalkkuun. ABN Amro on noussut finanssikriisin ongelmien jälkeensä vakaavareiksi ja laadukkaaksi pankiksi, jota osakkeen arvostus ei kuitenkaan tällä hetkellä mielestämme heijasta riittävästi. Odotamme yhtiön mittavan säästöohjelman tukevan tuloskasvua tulevina vuosina ja odotamme myös omistajaystävällisen voitonjaon jatkuvan. Salkusta poistui amerikkalainen **Citigroup**.

Edellisviikolla nostimme maailman suurimpiin suklaan ja keksien valmistajiin kuuluvan **Mondelezin** salkkuun **General Motorsin** tilalle. Muun muassa Tobleronesta ja TUC-kekseistään tunnetun Mondelezin tuloskasvu 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. Kotiutimme samalla voitot General Motorsista, jonka aliarvostus on purkautunut osakkeen vahvan nousunmyötä.

Sektori/Yhtiö	Maa	Osakekurssi	Muutos 1 kk	Muutos 12 kk	P/E 2017E	P/E 2018E	Osinko 2017E
Energia			2.8%	-4.9%			
EOG Resources	USA	101.43 USD	-0.2%	-2.0%	119.6	51.3	0.7%
Total	Ranska	46.15 EUR	-0.3%	-3.6%	13.0	12.5	5.0%
Perusteollisuus			2.4%	18.2%			
Crown Holdings	USA	56.53 USD	-3.5%	6.3%	14.0	12.7	
Dow DuPont	USA	71.42 USD	1.0%	0.0%	22.2	17.8	2.0%
PPG Industries	USA	116.31 USD	2.2%	20.9%	19.8	17.5	1.5%
Teollisuustuotteet ja -palvelut			4.2%	17.1%			
Cummins	USA	174.00 USD	9.2%	26.6%	17.0	14.9	2.4%
Masco	USA	43.00 USD	9.2%	32.7%	22.1	19.2	1.0%
Smiths Group	UK	14.79 GBP	-1.1%	4.7%	15.6	15.5	3.0%
Kulutustavarat ja -palvelut			4.6%	17.0%			
Amazon.com	USA	1187.38 USD	5.1%	55.0%	274.7	148.0	
Lear Corp	USA	177.37 USD	1.4%	30.7%	10.5	9.8	1.1%
Ralph Lauren	USA	97.33 USD	9.2%	4.4%	17.4	17.3	2.1%
Päivittäistavarat			3.3%	10.4%			
Constellation Brands	USA	223.23 USD	3.2%	42.4%	33.6	26.5	0.7%
Mondelez	USA	43.25 USD	2.2%	-3.0%	20.3	18.3	1.8%
Terveystieteet			2.7%	16.2%			
Bayer	Saksa	106.60 EUR	-0.9%	8.4%	16.1	14.9	2.5%
CON	Irlanti	114.35 USD	-2.5%	53.2%	21.3	19.2	
Shire	UK	39.20 GBP	6.6%	-14.8%	10.5	9.8	0.7%
Stryker	USA	155.26 USD	-0.1%	30.7%	24.0	21.8	1.0%
Rahoitus			4.4%	14.4%			
ABN-Amro	Hollanti	26.80 EUR	7.6%	26.8%	10.1	11.7	5.4%
Allianz	Saksa	198.95 EUR	1.0%	27.3%	12.4	11.7	4.0%
Bank of America	USA	29.45 USD	10.6%	31.0%	16.2	13.6	1.3%
BNP Paribas	Ranska	63.06 EUR	-0.1%	4.2%	10.1	10.1	4.8%
KBC Groep	Belgia	71.85 EUR	6.6%	20.7%	11.9	12.6	4.2%
Prudential	UK	18.71 GBP	-1.0%	19.9%	13.6	12.3	2.5%
Informaatioteknologia			1.4%	35.5%			
Cap Gemini	Ranska	98.61 EUR	-1.1%	24.5%	17.0	15.7	1.7%
Citrix Systems	USA	87.86 USD	1.6%	20.7%	18.3	18.3	
Facebook	USA	179.51 USD	0.3%	50.5%	30.6	27.1	
HP	USA	21.42 USD	-1.5%	41.7%	13.0	11.8	2.5%
Taiwan Semiconductor	USA	39.34 USD	-6.5%	34.4%	18.1	16.9	3.1%
Tietoliikennepalvelut			5.0%	-1.8%			
Telecom Italia	Italia	0.74 EUR	9.0%	-10.5%	10.2	9.3	0.4%
Yhdyskuntapalvelut			-2.4%	8.3%			
Enel	Italia	5.32 EUR	1.9%	31.0%	15.0	13.2	4.3%

Lähde: Thomson Reuters

Kalenteri

Keskiviikko 20. joulukuuta**TULOSRAPORTTEJA**

- Kotipizza

TALOUSLUKUJA

- USA: vanhojen asuntojen myynti, marraskuu (klo 17.00)

M UUTA

- Ruotsin keskuspankin korkopäätös (klo 10.30)

Torstai 21. joulukuuta**TALOUSLUKUJA**

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

- USA: bruttokansantuote, 3. vuosineljännes (lopullinen) (klo 15.30)

- USA: uudet työttömyyskorvaushakemukset (klo 15.30)

- USA: ennakoiva suhdanneindeksi, marraskuu (klo 17.00)

- Euroalue: kuluttajaluottamus, joulukuu (ennakko) (klo 17.00)

M UUTA

- Japanin keskuspankin korkopäätös

Perjantai 22. joulukuuta**TALOUSLUKUJA**

- USA: kestohyödykkeiden tilaukset, marraskuu (alustava) (klo 15.30)

- USA: yksityinen kulutus, marraskuu (klo 15.30)

- USA: yksityiset tulot, marraskuu (klo 15.30)

- USA: Michigan-luottamusindeksi, joulukuu (lopullinen) (klo 16.55)

- USA: uusien asuntojen myynti, marraskuu (klo 17.00)

Maanantai 25. joulukuuta**M UUTA**

- Joulupäivä, Helsingin pörssi kiinni

Tiistai 26. joulukuuta**M UUTA**

- Tapaninpäivä, Helsingin pörssi kiinni, USA:ssa pörssit auki

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 tarkastelujarjakoista, 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, tarkastelujarjako 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 analytiikon / nimettyjen analytiikojen henkilökohtaisia näkemyksiä julkaisussa tai rapor-tissa käsiteltävästä aiheesta julkaisuhetkellä. Ne eivät siis välttämättä pidä paikkaansa julkaisuhetken jälkeen.

Ei yksilöllistä sijoitus- tai neuvontaa

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. Julkai-sua tai raporttia ei ole tarkoitettu tiettyjä arvopapereita tai sijoitusstrategioita koskeviksi henkilökohtaisiksi sijoitusneuvoiksi, eikä se ota huomioon kenenkään yksittäisen sijoittajan henkilökohtaista taloudellista tilannetta, olemassa olevia omistuksia tai vastuuta, sijoituskokemusta tai -tietämystä, sijoitustavoitetta ja -aikaa tai riskiprofiilia ja mieltymyksiä. Sijoittajan tulee itse varmistua siitä, että sijoitus soveltuu hänen taloudelliseen tilanteeseensa, verotuskohteluunsa ja sijoitustavoitteisiinsa. Sijoittaja vas-taa 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 haitat.

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 analytiikko / nimetyt analytiikot. Analytiikon tietyn näkemyksen muodostamisessa käyttämät tiedot ovat peräi-sin 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 yhti-öt 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 tie-doista aiheutuvista välittömistä, välillisistä, satunnaisista tai erityisistä vahingoista.

Arvopapereihin liittyvät riskit

Tietyihin, myös tässä asiakirjassa mainittuihin, arvopapereihin liittyy yleisesti ottaen korkea riski. Tämä johtuu siitä, että niiden markkina-arvoon vaikuttavat monet teki-jät, 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, pyrkii saamaan niiltä liiketoimintaa, omistaa ptkiä tai lyhyitä positiota 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 Savings & Wealth Offerings yksikkö- jen analytiikot 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 analytiikot eivät käytä väärin luottamuk-sellista tietoa tai myötävaikuta luottamuksellisen tiedon väärinkäyttöön. Osake- ja joukkolainatutkimukseen osallistuvat analytiikot 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 analytiikon palkitsemisen välillä ei ole yhteyttä.

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

Julkaisun laatimisesta vastaavien osakeanalytiikoiden 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