

YLös, mutta verkkaisemmin

USA:n tuloskauden saldo on edelleen vahvasti positiivinen, sillä yli 80 % yhtiöistä on ylittänyt markkinoiden tulosodotukset, kun S&P 500 -yhtiöiden tuloskausi on puolivälissä. Menneellä viikolla maailman osakemarkkinoilla kuitenkin nähtiin reipasta voittojen kotiuttamista amerikkalaispörssien johdolla. Helsingin pörssissä viikko oli silti nousuvoittoinen tulosjulkistajien ja etenkin Nokian (viikossa +13,5 %) pönkittäessä pörssiä. Pörssien lasku on jatkunut tänään aamulla Aasiassa.

Osakkeet ykkössuosikki, vaikka kovin nousu takana

Osakemarkkinoiden vuosi käynnistyi reippaassa nousussa, kuten viime vuonna totuttiin. Vasta aivan viime päivinä markkinoilla on nähty hermoilua. Talous- ja tulostiedot kertovat, että maailmalla on selkeä nousukausi käynnissä, mutta parin vuoden yhtä mittaisen nousun jälkeen myös hermoilu on kasvamassa. Osakkeet tarjoavat kuitenkin parhaat sijoitusmahdollisuudet, joten nauti edelleen markkinoiden kyydistä ja pidät osakkeet ylipainossa heilunnasta huolimatta. *Markkinanäkemyksellä sivulla 2.*

Volvo Pohjoismaiseen mallisalkkuun Outokummun tilalle

Lisäämme kuorma-autoyhtiö **Volvon** Pohjoismaiseen mallisalkkuun **Outokummun** tilalle, sillä pohjoismaisessa tarkastelussa Volvo näyttää Outokumpua houkuttelevampana syklisen sektorin poimintana. Kuorma-autojen ja maansiirtokoneiden hyvän kysynnän ansiosta Volvon tuloskasvunäkymät ovat lupaavat. Osakekursissa yhtiön myönteistä kehitystä ei ole kuitenkaan täysimittaisesti huomioitu ja vakavarainen Volvo hinnoitellaan edelleen perusteetoman suurella alennuksella suhteessa verrokkiyhtiöihin. Outokumpu jatkaa yhä Kotimaisessa mallisalkussa. *Volvosta sivulla 3.*

Alphabet ja Fortune Brands Globaaliin mallisalkkuun

Olemme muuttaneet myös Globaalin mallisalkun yhtiörakennetta. Lisäämme salkkuun Googlen emoyhtiö **Alphabetin** sekä amerikkalaisen **Fortune Brandsin**, joka hyöttyy USA:n asuntorakentamisen hyvästä vedosta. Salkusta poistuu brittiläinen teollisuuden monialayhtiö **Smiths Group** sekä erittäin vahvasti tuottanut verkko-kauppajätti **Amazon.com**, jonka osakkeen arvostus on kireä jo Amazoninkin asteikolla. *Globaalin mallisalkun muutoksista on kerrottu sivuilla 4 ja 5.*

YIT:n osake palasi seurantaan osta-suosituksella

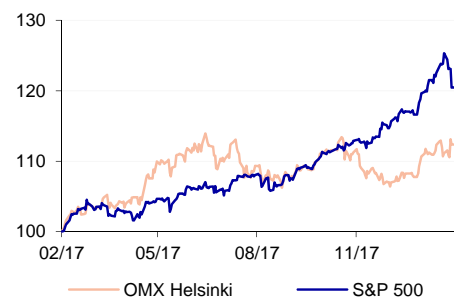
YIT:n ja Lemminkäisen sulautumisen myötä YIT:n osake palasi seurantaamme viime perjantaina. Päivitetty suositus YIT:lle on osta tavoitehinnalla 10 euroa. Odotamme vahvan talouskasvun tukevan rakentamisen volyymeja ja hintojen jatkavan loivaa nousuaan, samalla kuin YIT tavoittelee yhdistymisestä tuntuja synergiahyötyjä. YIT:n paino Kotimaisessa mallisalkussa on 5 %. *YIT:stä sivulla 6.*

Osakemarkkinoiden kehityksiä

Indeksit	Muutos, %			
	1 pv	5 pv	1 kk	2018
Pohjoismaat				
OMX Helsinki Cap	-0.7	1.1	3.8	4.3
OMX Helsinki 25	-1.0	1.2	4.3	4.6
OMXS30, Ruotsi	-1.1	-1.7	0.3	0.5
OBX, Norja	-0.9	-1.7	-0.6	-0.5
OMXC20, Tanska	-1.7	-6.7	-5.5	-5.4
Eurooppa				
Stoxx 600, EU	-1.4	-3.1	-0.1	-0.3
DAX, Saksa	-1.7	-4.2	-0.7	-1.0
FTSE 100, UK	-0.6	-2.9	-2.7	-3.2
USA				
S&P 500	-2.1	-3.9	2.5	3.3
Dow Jones	-2.5	-4.1	2.8	3.2
Nasdaq	-2.0	-3.5	3.3	4.9
Aasia ja kehittyvät markkinat				
Nikkei 225, Japani	-2.5	-1.5	2.2	2.2
Hang Seng, Hongkong	-1.2	-1.7	6.8	9.0
Shanghai Comp, Kiina	0.3	-2.7	3.4	4.7
Sensex 30, Intia	-0.9	-2.7	3.7	3.0
RTS, Venäjä	-1.6	-1.1	10.3	10.3
Indeksifutuurit				
Nasdaq 100, USA	-0.2			
S&P 500, USA	-0.4			

Lähde: Thomson Reuters

Osakemarkkinaindeksejä



Lähde: Thomson Reuters

Katso video:

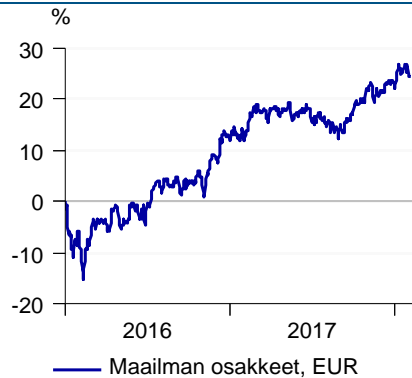
Voiko nousu vielä jatkua?



Pidä osakkeet ylipainossa

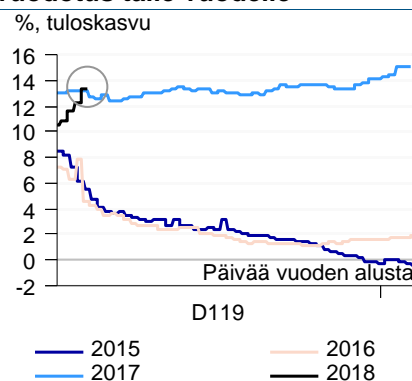
Osakemarkkinoiden vuosi käynnistyi reippaassa nousussa, kuten viime vuonna totuttiin. Vasta aivan viime päivinä markkinoilla on nähty hermoilua. Talous- ja tulostiedot kertovat, että maailmalla on selkeä nousukausi käynnissä, mutta parin vuoden yhtä mittaisen nousun jälkeen myös hermoilu on kasvamassa. Osakkeet tarjoavat kuitenkin parhaat sijoitusmahdollisuudet, joten nauti edelleen markkinoiden kyydistä ja pidä osakkeet ylipainossa heilunnasta huolimatta.

Osakkeiden kahden vuoden lähes yhtämittäinen nousu poikkeuksellista



Lähde: ThomsonReuters/Nordea

Tulosodotuksia nostettu ripeään tahtiin – nyt jo 13 % globaali kasvuodotus tälle vuodelle



Lähde: ThomsonReuters/Nordea

Vuoden alun uutisvirta sekä taloudesta että markkinoilta on ollut lähes yksinomaan myönteistä. Talousluvut kaikkialta maailmalta ovat olleet odotuksiakin parempia. Vaikka nousukausi on jatkunut jo lähes vuosikymmenen finanssikriisin jälkeen, ei sen loppua ole vielä nähtävissä. Talouden vahvuuden takana on monia syitä, mutta yksi tärkeimmistä on, että finanssikriisin painolasti alkaa vihdoinkin olla taaksejäänyttä elämää. Siten kulutus ja investoinnit ovat viimein normalisoitumassa.

Sama vahva kasvu koskee myös yritysten tuloksia. Tuloskasvu oli viime vuonna voimakkainta viiteen vuoteen ja tänä vuonna sen odotetaan jatkuvan lähes yhtä kovaa tahtia vahvan talouden, ja osittain myös Yhdysvaltain veroalen, tukemina. Tulosodotuksia onkin vuoden alussa korjailtu lähinnä ylöspäin. Siten maailman näkymät ovat selvästi osakkeiden puolella.

Ylös, mutta verkkaisemmin

Viimeisen pari vuoden osakkeiden nousutahti on ollut poikkeuksellisen ripeää. Se kertoo, että sijoittajien odotukset tulevasta talouden kehityksestä ovat jo nousseet, joten hyviä näkymiä on jo melko paljon markkinoiden hinnoissa huomioitu. Yhtä isoihin myönteisiin yllätyksiin kuin aiemmin ei ole enää tilaa. Tämä ei tarkoita sitä, että osakkeilla olisi edessä laskukausi. Se kuitenkin aiheuttaa markkinoiden nousutahdin rauhoittumista ja toisaalta markkinoiden heilunta vähitellen normalisoituu, kun välillä uutiset jäävätkin nousseita toiveita heikommiksi.

Ylikuumeneminen lopulta?

Todellinen haaste osakkeiden nousulle on luvassa vasta, jos talous alkaa ylikuumentua. Varsinkin Yhdysvalloissa riskit ovat kasvussa, ja joitakin merkkejä onkin alkanut näkyä, kuten viime viikon palkkatiedot USA:sta osoittavat. Ylikuumeneminen syntyy, jos palkkapaineet kasvavat ja saavat inflaation kiihtymään. Tuolloin keskuspankki joutuu rahapolitiikallaan hillitsemään talouden kehitystä, mikä johtaa taantumaa ja myös osakkeiden laskuun.

Näin talous- ja markkinasyklit ovat tavallisesti edenneet, mutta tällä kertaa suhdanne on jatkunut tavanomaista pidempään. Merkkejä inflaatiosta on seurattava, mutta ennen aikaisesti ei kannata liikaa huolestua. Kannattaa muistaa, että osakemarkkinoiden, niin kuin taloudenkin, normaali ympäristö on kasvu. Niin kauan kuin talouden suunta on ylös, on osakkeiden nousulle pohja kunnossa.

Lippo Suominen, päästrategi, Nordea Varallisuudenhoito

Volvo Pohjoismaiseen mallisalkkuun Outokummun tilalle

Kuorma-autojen ja maansiirtokoneiden hyvän kysynnän ansiosta Volvon tulokasvunäkymät ovat lupaavat. Vahvat viimevuoden tilaukset sekä paremmin kannattavan huoltoliiketoiminnan kasvu tukevat kuluvan vuoden tuloskuntoa. Viime vuosien aikana Volvo on tehostanut toimintaansa, vahvistanut kassavirtaansa ja ottanut käyttöön uuden tehokkaamman organisaation. Osakekurssissa yhtiön myönteistä kehitystä ei ole kuitenkaan täysimittaisesti huomioitu ja mielestämme Volvo hinnoitellaan edelleen perusteettoman suurella alennuksella suhteessa verrokkiyhtiöihin.

Volvo

Suositus	Osta
Tavoitehinta	SEK 195
Osakekurssi	SEK 157.9
Markkina-arvo (mEUR)	32,589
Maa	Ruotsi
Sektori	Teollisuustuotteet
ISIN	SE0000115446

	2016	2017	2018
Liikevaihdon kasvu	-3%	11%	11%
EPS-kasvu	-	-	24%
EBIT-marginaali	7%	9%	10%
ROCE	9%	13%	15%
EV/EBIT	10.5	10.2	7.8
P/E	16.2	14.9	12.4
Osinkotuotto	3.1%	2.8%	3.2%
Nettovelat/EBITDA	0.5	-0.3	-0.7
Vapaan kassavirran tuotto	4.8%	9.2%	9.7%

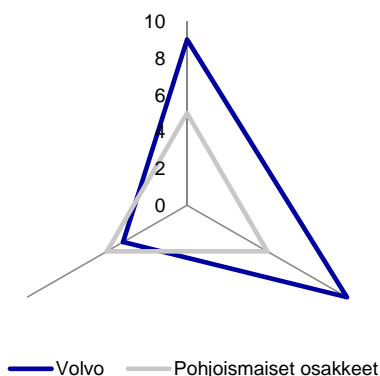
Volvon osakekurssi 12 kk

SEK



Lähde: Thomson Reuters, Nordea Markets

Volvon osakkeen kvantitatiivinen profiilikolmio



Lähde: Thomson Reuters, Nordea Markets

Volvo suunnittelee, valmistaa ja myy kuorma-autoja, busseja ja maansiirtokoneita. Yhtiön liiketoiminta on maailmanlaajuisista, mutta kolmasosa liikevaihdosta tulee Pohjois-Amerikasta ja noin 40 % Euroopasta. Kuorma-autot ovat yhtiön tärkein tuoteryhmä tuoden noin kaksi kolmasosaa Volvon liikevaihdosta. Volvon ohella yhtiön kuorma-autobrändejä on mm. ikoninen amerikkalaismerkki Mack.

Jälkimarkkinaliiketoiminnoista, kuten huollosta kertyy vain noin neljännes yhtiön liikevaihdosta, mutta arviomme mukaan jopa 55 % Volvon tuloksesta. Nykyisin kiinalaisomisteinen henkilöautoliiketoiminta eriytettiin yhtiöstä jo vuonna 1999. Volvon henkilöautot omistava kiinalaisyhtiö Geely nousi viime vuoden lopussa myös rekka-Volvon merkittäväksi omistajaksi.

Kuorma-autokysyntä yllättänyt vahvuudellaan

Kuorma-automarkkinoiden kysyntä on ollut yllättävän vahvaa viime kuukausina etenkin Pohjois-Amerikassa ja kehittyvillä markkinoilla. Uudistetun malliston myötä Volvo on onnistunut voittamaan myös lisää markkinaosuuksia. Vahvat viimevuoden tilaukset sekä paremmin kannattavan huoltoliiketoiminnan kasvu tukevat kuluvan vuoden tuloskuntoa.

Piristynyt kuorma-autokysyntä ja Volvon menneenä vuonna laajasti uudistettu mallisto antavat vahvan perustan lähivuosien tulokasvulle. Volvon 10 %:n liikevoittomarginaalitavoite vaikuttaa olevan saavutettavissa. Tätä tukevat myös organisaation tehostustoimet sekä kannattavien huoltopalveluiden ja varaosien myynti.

Osakkeen alennushinnoittelulle niukemmin perusteita

Volvon osake nousi vuonna 2017 lähes 40 %, mutta yhtiön tulostenusteita nostettiin samaa tahtia. Lisäksi yhtiön tase vahvistui, joten osakkeen EV-arvostuskertoimet näyttävät kurssinoususta huolimatta houkuttelevilta. Volvon osakekurssissa on jopa 30 %:n arvostusalennus suhteessa kilpailijoihin, mitä ei mielestämme voi pitää perusteltuna. Odotammekin arvostusalennuksen supistuvan, kunhan Volvo osoittaa pystyvänsä reagoimaan aiempaa ketterämmin kuorma-automarkkinoiden hidastumisiin ja toisaalta kirimään markkinoiden piristyessä.

Tukeva tase ja vuolas kassavirta mahdollistavat isot osingot

Volvon tase on vahvistunut viime vuosina selvästi. Odotamme yhtiöltä normaali-osingon päälle vielä ylimääräistä voitonjakoa vuodelta 2018, mikä nostaisi osinkotuoton noin 10 %:iin. Kokonaisuudessaan näemme entistä niukemmin perusteita Volvon osakkeen arvostusalennukselle. Yhtiön vahvistunut tase, parantunut kassavirta ja liiketoiminnan tehostuminen yhdistettynä suotuisaan markkinatilanteeseen tekevät Volvon osakkeesta houkuttelevan salkkupoiminnan.

Alphabet korvaa Globaalissa mallisalkussa Amazon.comin

Näemme teknologiajätti **Alphabetin** osakkeessa potentiaalia sekä hakukone Googlen että yhtiön muiden liiketoiminta-alueiden vahvojen kasvunäkymien ansiosta. Googlen hakukonemarkkinat tuo yhä merkittävän osan yhtiön tuotoista, mutta myös Gmailin, Youtuben ja Google Mapsin asemat ovat vahvat. Lupaavista näkymistä huolimatta osake on siedettävästi hinnoiteltu.

Alphabet A

Osakekurssi	USD 1119.2
Markkina-arvo (mEUR)	622,049
Maa	USA
Sektori	Informaatioteknologia
ISIN	US02079K3059

	2016	2017	2018
Liikevaihdon kasvu	20%	22%	20%
EPS-kasvu	23%	14%	28%
EBIT-marginaali	26%	25%	26%
ROCE%	20	15	21
EV/EBIT	16	26	19
P/E	24	34	27
Osinkotuotto	0.0%	0.0%	0.0%
Nettovelat/EBITDA	-2.3	-2.4	-1.9
Vapaaan kassavirran tuotto	5%	4%	4%

Alphabet on sopeutunut nopeasti nettikäytön siirtymiseen mobiililaitteisiin, joihin on siirtynyt myös iso osa mainospanostuksista. Odotammekin, että Alphabetin mobiilimainostulot ylittävät tänä vuonna perinteisemmän nettimainonnan. Myös yhtiön omistaman Youtuben suosio on keskeinen Alphabetin mainostulojen kasvattaja.

Hakukone Google on teknologiajätti Alphabetin perinteinen kasvualue, mutta lupaavia kasvunäkymiä tarjoavat myös yhtiön pilvipalvelut sekä erilaiset sovellukset. Pilvipalveluissa mm. Amazonin ja Microsoftin asema on ollut vahva, mutta uskomme Alphabetin isojen panostusten tuovan tulosta tälläkin alueella. Mielenkiintoisia mahdollisuuksia tarjoavat mm. Alphabetin tekoälypanostukset.

Lupaavia kasvuaikahioita ei huomioitu vielä tulosennusteissa

Alphabetin lähivuosien tuloskasvuedellytykset ovat vahvat ja odotamme yhtiön liikevaihtoon kaksinumeroista kasvua. Lisäksi yhtiöllä on lukuisia lupaavia kasvuaikahioita, joita ei ole otettu vielä mukaan analyttikoiden tulosennusteisiin. Moni yhtiön uusista avauksista ei toki vielä tuo mainittavasti liikevaihtoa. Esimerkiksi yhtiön itsestään ajavien autojen tekniikkaa kehittävän Waymo-yksikön potentiaali tuleville vuosille voi osoittautua vielä huomattavankin suureksi.

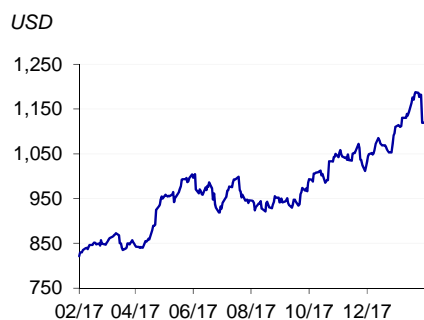
Alphabetin nopea kasvu näkyy myös yhtiön arvostuskertoimissa, jotka ovat kuitenkin näkemyksemme mukaan perusteltavissa yhtiön näkymät huomioiden. Kuluva vuoden tulosennusteilla laskettuna osakkeen P/E-luku on 27, mikä on samalla tasolla monien selvästi verkkaisemmin kasvavien kasvuyhtiöiden kanssa.

Amazonista voitot kotiin arvostuksen kiristyttyä

Verkkokauppajätti **Amazon.com** on ollut Globaalissa mallisalkussa ja sitä edeltäneellä Global 30 -listalla elokuusta 2015 asti, minkä jälkeen osake on tuottanut dollareissa 167 % ja euroissakin lähes 138 %. Osakekurssin rivakan nousun myötä Amazonin tulosperusteinen arvostus on kuitenkin kiristynyt kurssin nousun myötä jo poikkeuksellisen kireäksi yhtiön omassakin mittakaavassa.

Amazonin kasvu ja kannattavuusnäkymät ovat edelleen vahvat, mitä alleviivasi viime viikon tulosjulkistuskin. Huomattavan kireä osakkeen arvostus kuitenkin jättää entistä vähemmän tilaa minkäänlaisille pettymyksille, minkä myötä pidämme voittojen kotiuttamista tässä vaiheessa perusteltuna.

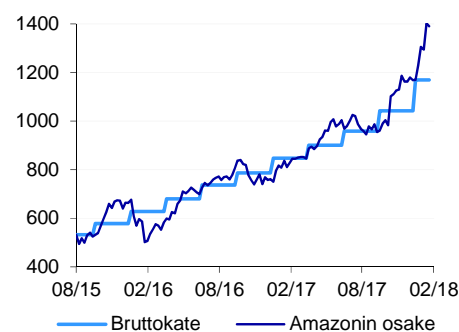
Alphabet A:n kurssi 12 kk, USD



Lähde: Thomson Reuters

Amazonin osake noussut tulosta kovempaa

USD, bruttokate indeksoitu osakekurssiin



Lähde: Thomson Reuters

Fortune Brands Globaaliin mallisalkkuun Smiths Groupin tilalle

Amerikkalainen Fortune Brands hyötyy USA:n asuntomarkkinoiden positiivisesta kehityksestä, sillä yhtiö on erikoistunut mm. vesikalusteisiin, keittiö- ja kylpyhuonekalusteisiin sekä oviin. Yhtiöllä on lisäksi lukkoihin ja turvallisuustekniikkaan erikoistunut Security-yksikö. Fortune Brandsin liiketoiminta on vakaassa kasvussa, mutta Fortune Brandsin tavoitteena on kasvaa myös yrityskaupoilla etenkin vesikalusteyksikössään. Osake on hyvistä näkymistään huolimatta hinnoiteltu alle historiallisen keskiarvonsa.

Fortune Brands

Osakekurssi	USD 64.9		
Markkina-arvo (mEUR)	7,907		
Maa	USA		
Sektori	Teollisuustuotteet		
ISIN	US34964C1062		
	2016	2017	2018
Liikevaihdon kasvu	9%	6%	6%
EPS-kasvu	36%	15%	16%
EBIT-marginaali	13%	14%	14%
ROCE%	15	13	14
EV/EBIT	15	17	14
P/E	20	23	18
Osinkotuotto	1.2%	1.1%	1.2%
Nettovelat/EBITDA	1.5	1.4	1.0
Vapaan kassavirran tuotto	6%	4%	5%

Fortune Brandsin osake 12 kk



Lähde: Thomson Reuters, Nordea Markets

Fortune Brandsin tuotteita



Kuva: Fortune Brands

USA:n asuntokauppa ja asuntorakennusinvestoinnit kasvavat 5-10 %:n vuosivauhdilla. Kasvun odotetaan jatkuvan tulevina vuosina vahvana. USA:n taloustilanne on hyvä, mutta asuntorakentamisen osuus USA:n bruttokansantuotteesta on edelleen selvästi alle pitkän aikavälin keskiarvon. Fortune Brandsin keittiö- ja kylpyhuonekalusteiden ja vesikalusteiden liiketoiminnasta noin kaksi kolmasosaa suuntautuu korjausrakentamiseen ja loput uudisrakentamiseen. Konsernin liikevaihdosta 85 % kertyy Yhdysvalloista ja loput lähinnä Kanadasta ja Kiinasta.

Tavoitteena kasvaa yrityskaupoilla

Fortune Brandsin strategiana on kasvattaa etenkin kannattavinta Plumbing-liiketoiminta-alueitaan, johon kuuluvat mm. hanojen, suihkujen ja muiden vesikalusteiden valmistus ja jakelu. Liiketoiminnan orgaanisen kasvun ohella yhtiö kaavailee yritysostoja, joiden avulla se tavoittelee kasvutahdin kaksinkertaistamista. Yhtiön kasvutavoitteita ei kuitenkaan ole huomioitu analyytikoiden kasvunusteissa.

Mikäli Fortune Brands onnistuu kasvustrategiassaan, sen tulos kasvaa seuraavan kolmen vuoden aikana vielä merkittävästi. Historiasa yhtiön näytöt arvoa lisäävistä yrityskaupoista ovat vahvat. Osakkeella onkin mielestämme hyvät edellytykset tuottaa teollisuustuotesektoria paremmin. Mikäli yhtiön kaavailema yritysostostrategia ei kanna, mutta asuntorakentamisen kasvu vauhdittuu, yhtiö kasvaa noin 6-8 %:n vuosivauhdilla. Tämä on tällä hetkellä analyyttikkokonsensuksen odottama kasvutahdi, joten se ei sinänsä tulisi markkinoille pettymyksenä.

Fortune Brandsin osake on tämän vuoden tulosenusteilla arvostettu P/E-kertoimella 20, mikä on alle viime vuosien arvostustason.

Smiths Groupin kasvu jäänyt ennakoitua vaisummaksi

Lisäsimme brittiläisen teollisuuden monialayhtiö Smiths Groupin syyskuussa Globaaliin mallisalkkuun, sillä odotimme yhtiön kasvun saavan vauhtia lentokenttien turvatarkastuslaitteiden uusimistarpeesta. Lentokenttien läpivalaisulaitteita ollaan laajasti uusimassa, minkä odotimme vauhdittavan myös Smiths Groupin turvatarkastusteknologiayksikön kysyntää, mutta edellisneljänneksen kasvu on jäänyt pettymykseksi. Kun yhtiön hiljattain järjestämän pääomamarkkinapäivänkään viestit vakuuttaneet, poistamme osakkeen salkusta Fortune Brandsin tieltä.

Smiths Group lisättiin salkkuun 11. syyskuuta, minkä jälkeen osake tuotti puntamääräisesti -1,8 % ja euroissa +1,1 %.

YIT:n osake palasi seurantaan osta-suosituksella

YIT:n ja Lemminkäisen sulautumisen myötä YIT palasi seurantaamme viime viikolla. Päivitetty suositus YIT:lle on osta tavoitehinnalla 10 euroa. Odotamme vahvan talouskasvun tukevan rakentamisen volyymeja ja hintojen jatkavan loivaa nousuaan, samalla kuin YIT tavoittelee yhdistymisestä tuntuvia synergiahyötyjä. YIT:n paino Kotimaisessa mallisalkussa on 5 %.

YIT

Suositus	Osta
Tavoitehintaa	EUR 10
Osakekurssi	EUR 6.73
Markkina-arvo (mEUR)	1,421
Maa	Suomi
Sektori	Teollisuustuotteet
ISIN	F0009800643

	2016	2017	2018
Liikevaihdon kasvu	8%	7%	113%
EPS-kasvu	13%	139%	-2%
EBIT-marginaali	4%	6%	5%
ROCE	9%	12%	11%
EV/EBIT	19.4	10.3	9.5
P/E	27.6	9.7	10.5
Osinkotuotto	2.9%	3.9%	3.7%
Nettovelat/EBITDA	6.2	4.0	2.0
Vapaan kassavirran tuotto	-4.6%	20.6%	20.1%

YIT:n osakekurssi 12 kk



Lähde: Thomson Reuters, Nordea Markets

Asuntojen rakennuslupien määrä kovassa kasvussa Suomessa

Miljoonaa m³, 12 kk ruullaava



Lähde: Tilastokeskus, Nordea Markets

Suomen patoutuneesta asutuskysynnästä tukea

Kotimaan piristynyt talouskasvu tukee vahvoja kysyntänäkymiä. Parantunut työllisyys näkyy korkeampana kuluttajaluottamuksena mikä puolestaan tukee asuntojen hintakehitystä. Vuosia patoutunut kysyntä on lähtenyt purkautumaan, sillä monet kotitaloudet ovat heikon taloudellisen kehityksen aikana siirtäneet osto- ja muuttopäätöstään eteenpäin.

Vuodesta 2015 lähtien vilkastunut asuntotuotanto alkaa vasta tänä vuonna näkyä voimakkaasti valmistuvien asuntojen määrässä, mikä lisää tarjontaa. Ennustamme asuntojen aloitusten kääntyvän kuluvana vuonna laskuun, mutta odotamme YIT kasvattavan markkinaosuuttaan tulevien vuosien aikana. Lisäksi kuluttajakysynnän kasvava osuus YIT:n myynnistä parantaa ennusteidemme mukaan kannattavuutta entisestään.

Kotimaan piristymisen ohella vauhtia Venäjän käännteestä

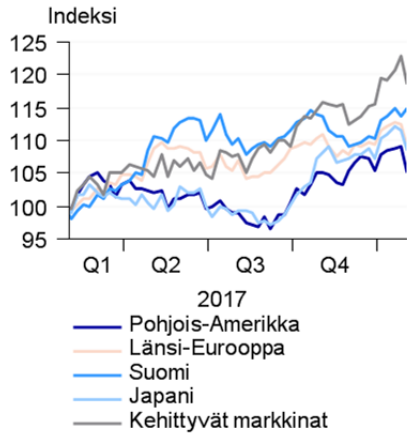
Venäjän talous on piristymässä öljynhinnan nousun myötä. Ennustamme asuntomarkkinoiden toipuvan hitaasti ja näkyvän YIT:n osalta kasvavana asuntotuotantona ensi vuodesta alkaen. YIT:n Venäjän liiketoiminta oli vielä viime vuonna tappiollista, mutta odotamme segmentin kääntyvän voitolliseksi kuluvana vuonna ja jatkuvan nousujohteisesti tulevina vuosina.

Positiivinen näkemyksemme YIT:n osalta perustuu paranevaan kannattavuuteen ja vahvaan tuloskasvuun, jonka myötä osakkeen arvostus näyttää varsin houkuttelevalta. Yhtiö korotti myös voitonjakoan ja ehdottaa 0,25 euron osakekohtaista osinkoa viime vuodelta. Nykykurssilla tämä tarkoittaa lähes 4 %:n osinkotuottoa.

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%	35%	19	16%	0%
Länsi-Eurooppa	Peruspaino	25%	25%	15	9%	-2%
Suomi	Peruspaino	15%	15%	17	7%	1%
Japani	Peruspaino	5%	5%	15	10%	0%
Kehittyvät markkinat	Ylipaino	15%	20%	13	13%	2%
Itä-Eurooppa	Alipaino	2%	0%	8	6%	8%
Kaukoitän	Ylipaino	10%	16%	13	12%	2%
Latinalainen Amerikka	Ylipaino	3%	4%	15	13%	7%

Korkotuottoa kehittyviltä korkomarkkinoilta

Korkomarkkinasuosikkimme ovat kehittyvät korkomarkkinat. Suosimme dollarimääräisiä lainoja, jotka hyötyvät talouden piristymisestä. Alipainossa ovat matalasta korosta kärsivät valtionlainat ja riskiyrityslainat, joiden tuottonäkymät ovat heikentyneet vahvan nousun jälkeen.

Joukkolainamarkkinat	Suositus	Peruspaino	Suositus-paino	Korko, %	Tuotto, 3kk	Tuotto, 12kk
Valtionlainat	Alipaino	30%	25%	0.45	-1.7 %	0.4 %
Yrityslainat	Peruspaino	45%	45%	0.85*	-0.9 %*	2.5 %*
Riskiyrityslainat	Alipaino	15%	10%	5.30	-0.3 %	4.5 %
Kehittyvät korkomarkkinat	Ylipaino	10%	20%	4.69	-0.2 %	5.6 %

*euroalue

Lähde: Thomson Reuters

Lippo Suominen, päästrategi, Nordea Varallisuudenhoito

Nordea Marketsin seurannassa olevat suomalaisosakkeet

Nordea Marketsin pohjoismaisten osakkeiden suositusrakenteeseen muutoksia

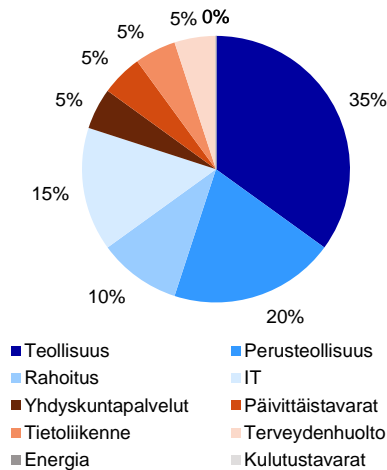
Olemme muuttaneet osakesuosituksiamme niin, että jatkossa osakesuosituksen tavoitehintaa viittaa osakkeen tuotopotentiaaliin 12 kuukauden aikajänteellä. Myös uudistetussa suositusrakenteessa suosituksia annetaan kolmiportaisella osta-pidä-myy -asteikolla, mutta jatkossa pidä-suosituksella oleville osakkeille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

Yhtiö	Kurssi, eur	Suositus	Tavoite- hintaa, eur	Suositus päivitetty	Tuotto (osinko huomioiden)				P/E 2017E	P/E 2018E	Osinko 2017E, eur	Osinko-%	
					1 pv	5 pv	1 kk	12 kk				2017E	2018E
Ahlstrom-Munksjö	17.46	Pidä		26.1.18	-1.7%	-3.0%	-5.4%	28%	16.5	15.0	0.57	3.3%	3.7%
Alma Media	7.94	Osta	8.50	19.1.18	-0.7%	-2.0%	10.3%	55%	17.6	16.1	0.20	2.5%	3.0%
Amer Sports	22.67	Myy	20.00	16.1.18	-1.7%	-1.0%	-0.7%	-6%	19.5	18.0	0.62	2.7%	2.9%
Aspo	10.10	Osta	11.30	25.1.18	1.2%	2.0%	0.0%	16%	16.6	13.5	0.42	4.2%	4.3%
Atria	12.14				-0.7%	-1.6%	-1.9%	5%					
Basware	45.00	Osta	50.00	5.2.18	0.7%	5.9%	-3.8%	35%	nm	nm	0.00	0.0%	0.0%
Cargotec	47.38	Osta	58.00	10.1.18	0.6%	0.2%	-1.8%	12%	17.9	15.2	0.91	1.9%	2.6%
Caverion	6.46	Osta	9.00	25.1.18	-4.3%	-3.1%	5.9%	-11%	18.1	14.8	0.18	2.8%	3.4%
Citycon	2.18	Osta	2.50	19.1.18	-1.6%	-1.8%	1.2%	0%	13.2	12.8	0.13	6.0%	6.0%
Cramo	19.16	Osta	23.50	11.1.18	-2.6%	-4.5%	-4.5%	-12%	10.4	10.8	0.75	3.9%	3.9%
Detection Technology	19.60	Osta	22.00	5.2.18	-2.0%	7.7%	9.2%	27%	17.0	19.4	0.35	1.8%	2.0%
Elisa	35.80	Osta	37.00	1.2.18	-0.1%	8.3%	8.9%	21%	17.4	17.3	1.65	4.6%	5.0%
DNA	17.14	Pidä		5.2.18	9.9%	13.3%	9.0%	61%	21.5	22.5	0.93	3.7%	4.1%
Etteplan	8.10	Osta	10.00	2.2.18	-1.0%	0.0%	1.5%	37%	17.1	14.3	0.19	2.3%	2.7%
Finnair	9.72	Myy	10.00	30.1.18	-3.7%	-5.9%	-21.6%	146%	11.6	10.9	0.10	1.0%	1.0%
Fiskars	23.75				-0.6%	-0.6%	-1.7%	39%					
Fortum	17.70	Pidä		5.2.18	2.0%	-1.0%	6.5%	36%	22.3	20.5	1.10	6.2%	6.2%
HKScan	3.02				-1.5%	-2.6%	-4.7%	-1%					
Huhtamäki	33.21	Pidä		5.2.18	-3.1%	-1.6%	-4.6%	1%	17.8	15.9	0.73	2.2%	2.5%
Kemira	11.37	Osta	15.50	23.1.18	-1.1%	-2.5%	-0.9%	2%	14.4	12.3	0.53	4.7%	4.7%
Kesko	46.49	Pidä		2.2.18	-6.4%	-1.7%	2.6%	10%	19.5	17.3	2.20	4.7%	5.2%
Kone	46.70	Pidä		26.1.18	0.1%	3.4%	4.4%	19%	23.4	24.8	1.65	3.5%	3.7%
Konecranes	40.17	Osta	49.00	31.1.18	-1.1%	-4.6%	2.6%	16%	40.7	21.8	1.05	2.6%	2.7%
Lassila & Tikanoja	18.36	Osta	21.00	1.2.18	-1.3%	-5.9%	-1.3%	1%	19.1	15.3	0.92	5.0%	5.2%
Marimekko	12.50				1.6%	2.0%	19.0%	40%					
Metsä Board	7.39	Pidä		10.1.18	-1.3%	-1.2%	3.4%	21%	18.9	13.4	0.23	3.1%	3.7%
Metsä	27.40	Pidä		5.2.18	-3.4%	-3.5%	-3.5%	3%	25.8	20.3	1.05	3.8%	4.0%
Neste	54.94	Myy	40.00	24.1.18	-2.1%	-1.3%	3.0%	73%	17.3	16.4	1.59	2.9%	3.0%
Nokia	4.40	Osta	5.00	2.2.18	1.6%	13.5%	12.6%	2%	13.4	17.9	0.19	4.3%	4.5%
Nokian Renkaat	38.08				-7.0%	-6.0%	0.8%	7%					
Nordea	9.88			26.1.18	-1.0%	-1.3%	-2.5%	-7%	13.0	12.5	0.68	6.9%	7.1%
Olvi	29.00	Pidä		30.10.17	0.0%	-1.7%	-1.7%	4%	16.7	16.0	0.80	2.8%	2.9%
Oriola	2.84	Myy	2.70	30.1.18	-0.2%	-5.8%	-4.2%	-32%	17.5	15.3	0.10	3.5%	3.9%
Orion	32.23	Osta	45.00	18.12.17	-0.3%	-0.8%	3.2%	-24%	20.5	19.7	1.40	4.3%	4.5%
Outokumpu	6.61	Osta	10.50	1.2.18	-3.5%	-19.4%	-15.7%	-28%	12.1	7.6	0.25	3.8%	4.4%
Outotec	7.11	Myy	6.00	5.2.18	3.3%	-0.9%	-1.5%	31%	nm	37.7	0.00	0.0%	0.7%
Ponsse	26.10	Pidä		24.1.18	-0.2%	-4.0%	-5.3%	17%	18.7	17.0	0.70	2.7%	2.9%
Pöyry	5.30	Osta	6.20	18.1.18	0.8%	0.4%	3.9%	61%	23.6	18.2	0.05	0.9%	1.9%
Raisio	4.59				1.1%	3.0%	14.3%	37%					
Ramirent	7.69	Osta	10.00	22.1.18	-2.2%	-5.4%	-2.1%	14%	13.3	11.7	0.40	5.2%	5.2%
Rapala	3.39				0.9%	0.0%	0.0%	-21%					
Sampo	47.12	Osta	52.00	29.1.18	-0.6%	-0.9%	3.2%	14%	11.8	15.3	2.50	5.3%	5.6%
Sanoma	10.51	Pidä		19.12.17	-1.7%	-0.7%	-3.2%	24%	15.2	13.2	0.35	3.3%	3.8%
Silmäasema	6.95	Osta	8.50	19.12.17	0.7%	1.0%	1.6%	-9%	15.3	13.9	0.20	2.9%	4.3%
SSAB A	4.81	Pidä		29.1.18	-4.2%	-3.2%	3.1%	22%	16.3	13.6	0.10	0.0%	3.0%
Stockmann	4.10				0.2%	-3.4%	-15.6%	-41%					
Stora Enso	13.85	Osta	16.00	5.2.18	-1.2%	-1.1%	4.0%	43%	15.4	12.2	0.43	3.1%	3.5%
Technopolis	3.94	Pidä		19.1.18	-1.9%	-3.5%	-6.2%	35%	12.4	11.7	0.15	3.8%	4.1%
Telia	4.00	Pidä		29.1.18	-1.4%	1.2%	7.1%	14%	9.1	13.7	0.23	5.8%	5.8%
Tieto	28.36	Pidä		10.1.18	-0.8%	1.4%	9.6%	16%	16.8	15.9	1.20	4.2%	4.4%
Tikkurila	16.32				-1.1%	0.5%	-8.7%	-10%					
Tokmanni	7.30	Osta	9.00	23.1.18	-2.1%	-4.5%	-1.3%	-16%	16.3	12.0	0.34	4.7%	7.1%
UPM-Kymmene	27.82	Osta	31.00	1.2.18	-1.4%	2.6%	6.8%	31%	13.8	13.4	1.15	4.1%	4.3%
Uponor	16.76	Osta	20.50	12.1.18	-1.2%	-2.8%	1.0%	3%	21.8	15.5	0.46	2.7%	3.5%
Valmet	17.95	Osta	20.00	11.1.18	-2.6%	-1.9%	7.2%	28%	20.3	14.8	0.50	2.8%	3.3%
Verkkokauppa.com	7.41	Pidä		17.1.18	-0.5%	0.8%	3.6%	8%	35.3	27.3	0.20	2.7%	3.4%
Wärtsilä	57.16	Osta	65.00	1.2.18	-0.6%	5.9%	8.5%	24%	23.3	20.4	1.38	2.4%	2.5%
YIT	6.73	Osta	10.00	2.2.18	3.5%	-0.4%	2.9%	2%	9.7	10.5	0.25	3.7%	3.7%

Lähde: Nordea Markets, Thomson Reuters. Ennusteet Nordea Markets

Kotimainen mallisalkku

Mallisalkun sektorijakauma



Viimeisimmät muutokset:

- 2.1.18 *Koneen painoa pienennettiin (-2,5 %)*
Caverion lisättiin salkkuun (+2,5 %)
- 29.11.17 *Stora Enson painoa pienennettiin (-5 %)*
UPM-Kymmene lisättiin (+5 %)
- 13.11.17 *Fortumin painoa kevennettiin (-5 %)*
Nokian painoa lisättiin (+5 %)

Caverion alkuvuoden salkkutulokas

Nostimme vuoden alussa mallisalkkuun kiinteistöhuoltoyhtiö **Caverionin**, jonka viime kuukausien voimakkaassa kurssilaskussa on mielestämme jo huomioitu riittävästi yhtiön projektiliiketoimintojen haasteet. Kevennämme salkussa **Koneen** painoa 7,5 %:iin, sillä hissi-yhtiön osakkeen kireä arvostus ja odotettu tuloskasvu pitävät osakkeen nousuvaran näkemyksemme mukaan melko rajallisena.

Edellisessä muutoksessa lisäsimme **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. Säilytimme kuitenkin 5 % -yksikön painon Stora Ensossa.

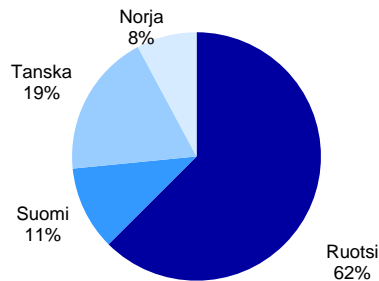
Teimme muutoksen Kotimaisen mallisalkun yhtiöpainoihin vuoden 2018 alusta alkaen. Muutoksen myötä salkkuyhtiöiden painot määritetään 2,5 %-yksikön välein pienimmän yhtiökohtaisen salkkupainon ollessa siis 2,5 %. Yhtiöiden enimmäismäärä on silti edelleen 20 yhtiötä. Aiemmin yhtiöpainot määriteltiin 5 %-yksikön välein.

Sektoriyhtiö	Paino	M.arvo, mEUR	Tuotto, %			P/E		Osinko, %	
			1 kk	3 kk	12 kk	2017E	2018E	2017E	2018E
Energia									
Perusteollisuus	20%								
Kemira	5%	1,773	-1	-7	2	14.4	12.3	4.7	4.7
Outokumpu	5%	2,765	-16	-20	-28	12.1	7.6	3.2	4.4
UPM-Kymmene	5%	14,906	7	6	31	13.8	13.4	4.4	4.3
Stora Enso	5%	10,991	4	1	43	15.4	12.2	3.1	3.5
Teollisuustuotteet	35%								
Caverion	2.5%	814	6	-4	-11	18.1	14.8	2.8	3.4
KONE	7.5%	21,142	4	1	19	23.4	24.8	3.7	3.7
Konecranes	5%	3,183	3	2	16	40.7	21.8	2.6	2.7
Uponor	5%	1,232	1	-1	3	21.8	15.5	2.7	3.5
Valmet	5%	2,700	7	7	28	20.3	14.8	2.8	3.3
Wärtsilä	5%	11,274	9	3	24	23.3	20.4	2.6	2.5
YIT	5%	1,421	3	3	2	9.7	10.5	3.9	3.7
Kulutustavarat	0%								
Päivittäistavarat	5%								
Kesko	5%	4,652	3	7	10	19.5	17.3	4.9	5.2
Terveystuotteet	5%								
Orion	5%	4,653	3	-8	-24	20.5	19.7	4.3	4.5
Rahoitus	10%								
Sampo	10%	26,212	3	5	14	11.8	15.3	5.3	5.6
Informaatioteknologia	15%								
Nokia	15%	25,693	13	1	2	13.4	17.9	4.9	4.5
Tietoliikennepalvelut	5%								
Telia	5%	17,428	7	1	14	9.1	13.7	6.3	5.9
Yhdyskuntapalvelut	5%								
Fortum	5%	15,785	6	-3	36	22.3	20.5	6.7	6.2

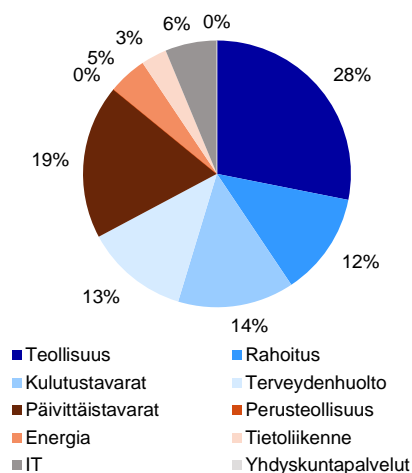
Lähde: Thomson Reuters, ennusteet Nordea Markets

Pohjoismainen mallisalkku

Mallisalkun maajakauma



Mallisalkun sektorijakauma



Viimeisimmät muutokset:

- 5.2.18 *Outokumpu poistettiin, Volvo lisättiin*
- 5.12.17 *Storebrand poistettiin, Valmet, Bravida ja Munters lisättiin*
- 13.11.17 *Danske Bank poistettiin, Nokia lisättiin*

Outokumpu tekee tilaa Volvolle Pohjoismaisessa mallisalkussa

Kuorma-autojen ja maansiirtokoneiden hyvän kysynnän ansiosta **Volvon** lähivuosien tuloskasvunäkymät ovat lupaavat. Viime vuosien aikana Volvo on tehostanut toimintaansa, vahvistanut kassavirtaansa ja ottanut käyttöön uuden tehokkaamman organisaation. Osakekursissa yhtiön myönteistä kehitystä ei ole kuitenkaan täysimittaisesti huomioitu ja mielestämme Volvo hinnoitellaan edelleen perusteettoman suurella alennuksella suhteessa verrokkiyhtiöihin.

Outokummun viime viikolla julkaistava tulos jäi pettymykseksi. Mielestämme epävarmuus vuoden 2018 ennusteille on kasvanut edellisten neljänneksen myötä. Näemmekin Volvon tarjoavan Outokumpua houkuttelevamman riskin ja tuoton suhteen Pohjoismaisten syklisten yhtiöiden joukosta. Vahvan kysynnän ja tehostustoimien myötä odotamme Volvon tulosennusteiden jatkavan nousuaan. Volvon tase on vahvistunut viime vuosina selvästi. Vahvan kassavirran myötä odotamme yhtiöltä normaalisoinon päälle vielä ylimääräistä voitonjakoa vuodelta 2018, mikä nostaisi osinkotuoton noin 10 %:iin.

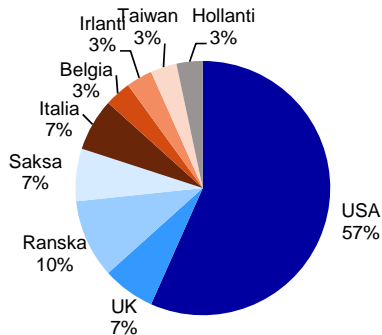
Joulukuussa kotiutimme voitot hyvin tuottaneesta **Storebrandista** ja lisäsimme sen tilalle **Valmetin** sekä ruotsalaisen **Muntersin** ja **Bravidan**.

Sektoriyhtiö	Maa	Paino %	Osakekurssi	Tavoite-hinta	Muutos, % 1 kk	12 kk	P/E 2018E	Osinko, 2017E, %	Osinko, 2018E, %
Energia									
BW Offshore	Norja	1.6	39.0	55.0 NOK	9	60	8.4	0.0	0.0
Petroleum Geo-Services	Norja	3.1	25.3	37.0 NOK	54	-8	-	0.0	0.0
Perusteollisuus									
Teollisuustuotteet									
Bravida	Ruotsi	1.6	55.7	73.0 SEK	1	-4	12.2	2.5	3.3
Intrum	Ruotsi	3.1	275.9	338.0 SEK	-8	-8	14.0	3.1	3.5
Munters	Ruotsi	1.6	57.3	69.0 SEK	4	-13	18.4	0.0	1.5
NCC	Ruotsi	3.1	155.1	245.0 SEK	-1	-28	10.1	5.1	6.4
Securitas	Ruotsi	6.3	146.5	166.0 SEK	2	5	14.9	2.8	3.1
Uponor	Suomi	1.6	16.8	20.5 EUR	1	-1	15.5	2.7	3.5
Valmet	Suomi	3.1	18.0	20.0 EUR	7	23	14.8	2.8	3.3
Volvo	Ruotsi	6.3	157.9	195.0 SEK	2	33	12.4	2.8	12.7
Wallenius Wilhelmsen Log.	Norja	1.6	64.5	77.0 NOK	12	59	8.3	0.0	4.8
Kulutustavarat									
Autoliv	Ruotsi	6.3	1150.0	1330.0 SEK	11	24	19.3	1.9	1.7
Europris	Norja	1.6	28.3	35.0 NOK	-15	-22	11.5	5.1	6.7
Pandora	Tanska	6.3	557.6	850.0 DKK	-17	-38	9.8	6.8	4.8
Päivittäistavarat									
Carlsberg	Tanska	6.3	763.2	850.0 DKK	2	22	21.1	2.0	2.4
Essity	Ruotsi	6.3	233.5	280.0 SEK	1	-	17.2	-	2.9
Sw edish Match	Ruotsi	6.3	315.5	410.0 SEK	-1	10	16.4	5.4	5.8
Terveystieteet									
Elektä	Ruotsi	6.3	74.1	97.0 SEK	11	-8	16.7	1.5	2.2
Novo Nordisk	Tanska	6.3	302.9	370.0 DKK	-9	31	18.7	2.3	2.7
Rahoitus									
Investor	Ruotsi	6.3	381.2	510.0 SEK	2	8	3.2	3.4	3.4
SEB	Ruotsi	6.3	100.1	110.0 SEK	4	-2	12.0	6.0	6.2
Informaatioteknologia									
Nokia	Suomi	6.3	4.4	5.0 EUR	13	-1	17.9	4.9	4.5
Tietoliikennepalvelut									
Millicom	Ruotsi	3.1	579.0	575.0 SEK	4	33	21.7	3.6	3.6

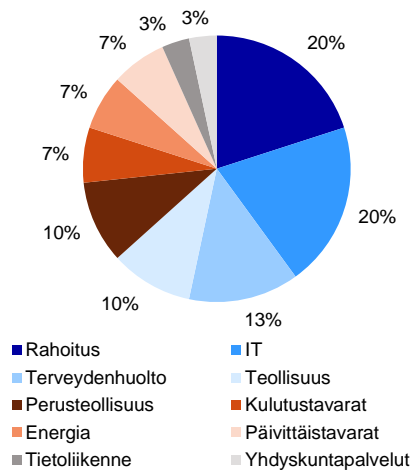
Lähde: Thomson Reuters, Nordea Markets.

Globaalissa mallisalkussa suosikit Pohjoismaiden ulkopuolelta

Globaalin mallisalkun maajakauma



Mallisalkun sektorijakauma



Viimeisimmät muutokset:

5.2.18 *Alphabet lisättiin*
Amazon.com poistettiin

5.2.18 *Fortune Brands lisättiin*
Smiths Corp poistettiin

11.12.17 *ABN-Amro lisättiin*
Citigroup poistettiin

Alphabet ja Fortune Brands helmikuussa salkkuun

Teimme helmikuun alussa Globaaliin mallisalkkuun kaksi yhtiövaihdosta. Korvasimme erinomaisesti tuottaneen **Amazon.comin** Googlen emoyhtiö **Alphabetilla**, sillä Amazonin osakkeen arvostus on kireä jo yhtiön omallakin mittakaavalla. Alphabetin arvostus on voimakkaasta kasvusta huolimatta siedettävä, minkä lisäksi yhtiöllä on paljon lupaavia kasvuaikahioita, joita ei ole vielä täysimääräisesti huomioitu tulevien vuosien tulossennusteissa.

Lisäksi poistimme salkusta brittiläisen teollisuuskonserni **Smiths Groupin**, sillä yhtiön läpivalaisulaitteita valmistava yksikkö ei ole päässyt odotettuun kasvuun lentokenttien isoista turvatarkastusinvestoinneista huolimatta. Smithsin tilalle nostimme amerikkalaisen **Fortune Brandsin**, joka on erikoistunut mm. kylpyhuoneiden ja keittiöiden kalusteisiin sekä hanoihin ja kasvaa näin ollen USA:n asuntomarkkinoiden mukana. Keskimääräistä edullisemmin arvostetulta yhtiöltä odotetaan myös kasvua kiihdyttäviä yritysostoja.

Sektorit/Yhtiö	Maa	Osakekurssi	Muutos 1 kk	Muutos 12 kk	P/E 2018E	P/E 2019E	Osinko 2017E
Energia			-2.5%	0.9%			
EOG Resources	USA	112.83 USD	3.2%	13.2%	35.7	27.0	0.6%
Total	Ranska	46.14 EUR	0.2%	-0.8%	12.3	11.9	4.9%
Perusteollisuus			-1.0%	13.3%			
Crown Holdings	USA	56.88 USD	-0.1%	5.2%	12.8	11.6	
Dow DuPont	USA	70.89 USD	-1.4%	0.0%	17.2	14.5	2.3%
PPG Industries	USA	115.61 USD	-2.0%	14.9%	17.5	15.7	1.6%
Teollisuustuotteet ja -palvelut			1.8%	19.3%			
Cummins	USA	184.31 USD	4.1%	26.0%	15.5	14.4	2.4%
Fortune Brands	USA	64.90 USD	-5.6%	16.6%	18.2	16.3	1.2%
Masco	USA	42.90 USD	-2.1%	30.0%	18.1	15.8	1.0%
Kulutustavarat ja -palvelut			4.2%	21.8%			
Lear Corp	USA	186.11 USD	4.1%	32.3%	9.7	9.2	1.2%
Ralph Lauren	USA	109.80 USD	4.7%	43.3%	18.6	17.9	1.8%
Päivittäistavarat			-1.0%	7.9%			
Constellation Brands	USA	215.89 USD	-4.7%	44.6%	25.3	22.6	1.0%
Mondelez	USA	45.50 USD	7.3%	3.4%	18.5	17.0	2.0%
Terveystieteet			2.0%	16.2%			
Bayer	Saksa	102.00 EUR	-0.8%	-1.0%	14.5	13.6	2.7%
ICON	Irlanti	106.93 USD	-6.6%	26.9%	17.8	15.9	
Shire	UK	33.14 GBP	-14.9%	-25.6%	8.7	8.0	0.8%
Stryker	USA	162.25 USD	2.8%	31.5%	22.8	20.8	1.1%
Rahoitus			3.5%	18.1%			
ABN-Amro	Hollanti	27.15 EUR	1.2%	21.7%	11.8	11.4	5.2%
Allianz	Saksa	200.35 EUR	4.0%	27.5%	11.5	10.9	4.3%
Bank of America	USA	31.95 USD	6.9%	40.6%	12.7	11.1	1.9%
BNP Paribas	Ranska	66.00 EUR	6.3%	9.5%	10.6	9.6	4.6%
KBC Groep	Belgia	77.32 EUR	8.9%	28.3%	13.4	13.2	4.1%
Prudential	UK	18.86 GBP	0.2%	21.4%	12.4	11.4	2.7%
Informaatioteknologia			3.0%	34.6%			
Alphabet	USA	1119.20 USD	4.3%	36.8%	27.1	23.1	
Cap Gemini	Ranska	105.35 EUR	6.4%	35.9%	16.9	15.6	1.7%
Citrix Systems	USA	92.19 USD	3.9%	23.0%	19.0	16.8	
Facebook	USA	190.28 USD	4.9%	45.4%	26.5	21.7	
HP	USA	22.48 USD	5.4%	47.8%	12.4	11.9	2.5%
Taiwan Semiconductor	USA	44.51 USD	8.5%	44.6%	18.4	17.0	3.1%
Tietoliikennepalvelut			-1.9%	-1.5%			
Telecom Italia	Italia	0.71 EUR	-2.2%	-11.1%	9.0	8.6	0.9%
Yhdyskuntapalvelut			-3.8%	3.0%			
Enel	Italia	4.97 EUR	-2.6%	27.9%	12.3	11.0	5.7%

Lähde: Thomson Reuters

Korko- ja valuuttamarkkinat

Valtionlainakorot



Ohjaukorot

	Korko, %	Seuraava kokous	Nordean ennuste, 30.6.2018
EKP (talletuskorko)	-0.40	8.3.2018	-0.40
Fed	1.50	21.3.2018	2.00

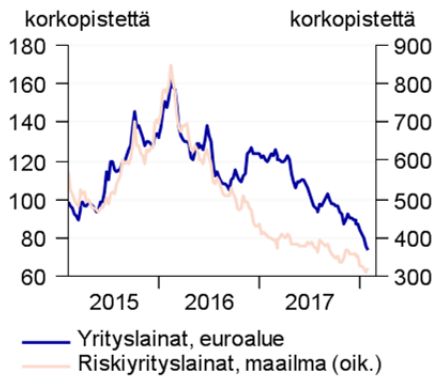
Markkinakorot

	Korko, %	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.	Nordean ennuste, 30.6.2018
euribor 3kk	-0.33	0	0	-0.35
euribor 12kk	-0.19	0	-9	-0.60
Saksa 2v	-0.58	17	18	-0.60
Saksa 10v	0.70	33	27	0.50
USA 2v	2.16	55	95	2.20
USA 10v	2.85	51	38	2.50

Yrityslainat

	Korko, %	Marginaali, korkop.	Koron muutos, 3 kk, korkop.	Marginaalin muutos, 3 kk, korkop.
Yrityslainat, euroalue	0.85	74	22	-13
Yrityslainat, USA	3.56	90	38	-12
Riskiyrityslainat, Eurooppa	2.49	260	50	22
Riskiyrityslainat, kansainväliset	5.30	321	28	-23

Luottoriskimarginaalit



Luottoriskijohdannaiset

	Marginaali, korkop.	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.
Itraxx Main	45	-5	-27
Itraxx Crossover	249	23	-47

Valuutat ja raaka-aineet

	Nyt	Muutos 3kk	Muutos 1v.	Nordean ennuste, 30.6.2018
EUR/USD	1.24	0.08	0.16	1.22
EUR/JPY	137.29	4.39	15.79	138.00
EUR/SEK	9.84	0.05	0.42	9.70
Öljy, Brent, USD	68.58	7.96	12.02	
Kulta, USD/unssi	1330.58	54.1	113.5	

Lähde: Thomson Reuters ja Nordea Markets

EUR/USD-valuuttakurssi



Lähde: Thomson Reuters

Lähde: Thomson Reuters ja Nordea Markets

Kalenteri

Maanantai 5. helmikuuta	TULOSRAPORTTEJA <ul style="list-style-type: none">- Suomi: Afarak, eQ- Eurooppa: AAK, Sandvik TALOUSLUVUT <ul style="list-style-type: none">- Euro alue: vähittäiskauppa, joulukuu (klo 12.00)- USA: palvelualojen ISM -indeksi, tammikuu (klo 17.00)
Tiistai 6. helmikuuta	TULOSRAPORTTEJA <ul style="list-style-type: none">- Suomi: Digia, Tieto, Valmet- Eurooppa: Assa Abloy, BP, BNP Paribas, Pandora, Swedbank- USA: Cummins, General Motors, Gilead Sciences, Goodyear, Walt-Disney TALOUSLUVUT <ul style="list-style-type: none">- Saksa: tehdastilaukset, joulukuu (klo 09.00)- USA: kauppataase, joulukuu (klo 15.30) YHTIÖKOKOUKSET <ul style="list-style-type: none">- Fit Biotech
Keskiviikko 7. helmikuuta	TULOSRAPORTTEJA <ul style="list-style-type: none">- Suomi: Caverion, Fiskars, HKScan, Neste, Orion, Sampo, SSH Communications Security, Vaisala- Eurooppa: ABN Amro, FLSmidth, Carlsberg, GlaxoSmithKline, Handelsbanken, Rio Tinto, Sanofi, Statoil, Storebrand, Vestas Wind Systems, Vinci- USA: Ball Corp, Crown Holdings, Hasbro
Torstai 8. helmikuuta	TULOSRAPORTTEJA <ul style="list-style-type: none">- Suomi: Amer Sports, Cargotec, Citycon, Etteplan, Glaston, Kemira, Kesla, Konecranes, Metsä Board, Ramirent, Teleste- Eurooppa: ABB, DSV, L'Oreal, Orkla, Schibsted, TGS Nopec, Total, Yara- USA: AIG, Hanesbrands, Nvidia, Yum! Brands TALOUSLUVUT <ul style="list-style-type: none">- USA: uudet työttömyyskorvaushakemukset (klo 15.30) MUUTA <ul style="list-style-type: none">- Englannin keskuspankin korkopäätös (klo 14.00)
Perjantai 9. helmikuuta	TULOSRAPORTTEJA <ul style="list-style-type: none">- Suomi: Cramo, F-Secure, Pöyry, Stora Enso, Tokmanni Group, Tulikivi, Verkko kauppa.com- Eurooppa: AP Moeller-Maersk, Bilia, Fingerprint Cards, Kinnevik TALOUSLUVUT <ul style="list-style-type: none">- Euro alue: vähittäiskauppa, joulukuu (klo 12.00)- USA: palvelualojen ISM -indeksi, tammikuu (klo 17.00)

Lähde: Thomson Reuters, Bloomberg

Q4-tuloskausikalenteri

Viikko 3	Ma 15.1.	Ti 16.1.	Ke 17.1.	To 18.1.	Pe 19.1.
			Bank of America	Taiwan Semiconductor PPG Industries	
Viikko 4	Ma 22.1.	Ti 23.1.	Ke 24.1.	To 25.1.	Pe 26.1.
	Stryker	Investor Citrix Systems		Evli Pankki KONE Nordea Saga Furs Essity NCC	SSAB Telia Lear Corp
Viikko 5	Ma 29.1.	Ti 30.1.	Ke 31.1.	To 1.2.	Pe 2.2.
		Next Games Suominen Autoliv	Elisa Lassila & Tikanoja Outokumpu UPM-Kymmene Wärtsilä Intrum SEB Securitas Facebook Mondelez	CapMan Kesko Lemminkäinen Nokia YIT Europris Novo Nordisk Petroleum Geo-Services Amazon.com Ralph Lauren DowDupont	Basware Detection Technology DNA Fortum Martela Metso Nokian Renkaat Outotec Sponda
Viikko 6	Ma 5.2.	Ti 6.2.	Ke 7.2.	To 8.2.	Pe 9.2.
eQ		Digia Tieto Valmet Millicom Pandora BNP Paribas Cummins	Caverion Fiskars HKScan Neste Orion Sampo SSH Communications Vaisala Carlsberg ABN Amro Crown Holdings	Amer Sports Cargotec Citycon Ettiplan Glaston Kemira Kesla Konecranes Metsä Board Ramirent Sanoma Talenom Teleste Masco Total	Cramo F-Secure Pöyry Stora Enso Tokmanni Group Tulikivi Verkkokauppa.com
Viikko 7	Ma 12.2.	Ti 13.2.	Ke 14.2.	To 15.2.	Pe 16.2.
Raisio		Ahlfors-Munksjö Incap Oriola Pihlajalinna Ponsse Suomen Hoivatilat Tikkurila Ålandsbanken WWL	Ahtium Alma Media Efore Huhtamäki Stockmann Swedish Match Shire	Ahola Transport Aktia Pankki Asiakastieto Aspo Aspocomp Group Atria Consti Yhtiöt Gofore Honkarakenne Lehto Group Marimekko Nixu QPR Software Raute Revenio Group Technopolis Uponor Viking Line Vincit Group Cap Gemini Icon	Exel Composites Finnair Qt Group Rapala VM C Remedy Entertainment Scanfil Solteq SRV Yhtiöt Bravida Munters Allianz
Viikko 8	Ma 19.2.	Ti 20.2.	Ke 21.2.	To 22.2.	Pe 23.2.
		Ilkka-Yhtymä Restamax Robit HP Inc	Keskisuomalainen Sotkamo Silver Valoe	Bittium Dovre Group Elecster Olvi Wulff-Yhtiöt BW Offshore KBC Groep	Afarak Group
Viikko 9	Ma 26.2.	Ti 27.2.	Ke 28.2.	To 1.3.	Pe 2.3.
		Elite Varainhoito Orava Asuntorahasto Siili Solutions United Bankers EOG Resources	Biohit Digitalist Group Herantis Pharma Nexstim Privanet Group Sievi Capital Terveystalo Utechnic Group Zeeland Family Bayer	Apetit FIT Biotech Panostaja Trainers' House	Herantis Pharma Pohjois-Karjalan Kirjapaino Soprano

Lähde: Thomson Reuters, Bloomberg

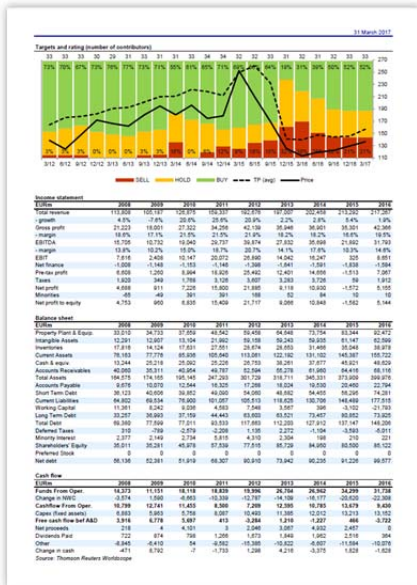
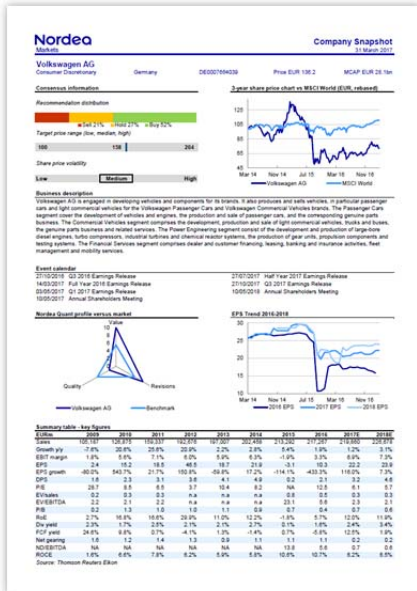
*Pohjoismaisen mallisalkun yhtiöt punaisella

*Glo baalin mallisalkun yhtiöt sinisellä

Company Snapshot -yhtiökatsaukset: tukea kansainvälisiin osakkeisiin

Olemme korvanneet Standard & Poor'sin yhtiöraportit Company snapshot -yhtiökatsauksilla, joita on saatavilla lähes 1600 yhtiöstä Pohjoismaiden ulkopuolelta. Snapshot-yhtiökatsauksissa on esitetty konsensusuositukset 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 konsensusuositukset sekä osakesuosituksen kehitys, eli onko markkinoiden käsitys osakkeista muuttunut positiivisemmaksi vai aiempaa negatiivisemmaksi. Suositusjakauman ohella yhtiökatsauksessa on esitetty osakkeelle annettujen tavoitehintojen jakauma sekä osakkeen riskitasoa kuvaava volatiliteettimittari. Yhtiöistä löytyy myös tuloslaskelma, tase, kassavirtalaskelma sekä mm. tärkeimmät yhtiötapahtumat sisältävä kalenteri.

Profiilikolmiosta käsitys osakkeen luonteesta ja nykytilasta

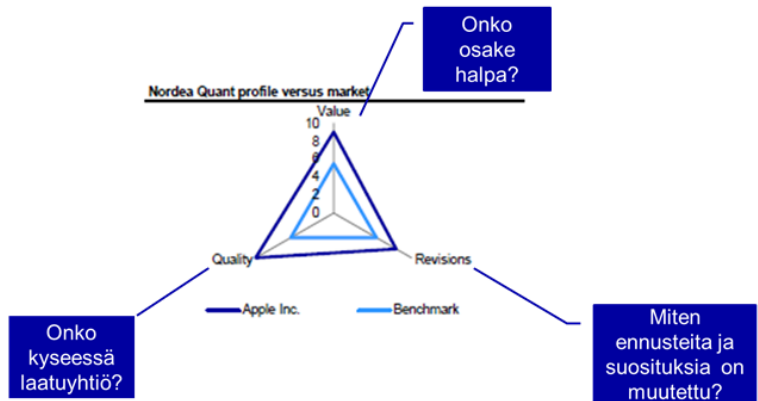
Käsityksen osakkeen luonteesta ja nykytilasta eli niin sanotusta kvantitatiivisesta profiilista saa helposti Nordea Marketsin kehittämän "profiilikolmion" avulla. Kolmiossa kutakin yhtiötä on arvioitu kolmen eri ominaisuuden perusteella ja verrattu sitä koko yhtiöjoukkoon. Osakkeita arvioidaan niiden laadun, arvostuksen sekä ennusteensa ja suositustensa 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 tummansinisinä kolmiona.

Mikäli esimerkiksi yhtiön tulos- ja liikevaihtoennusteita ja osakkeen suosituksia on nostettu enemmän kuin yhtiöjoukossa keskimäärin, on profiilikolmion jalusta leveämpi revisiosuuntaan (kolmiossa Revisions-akseli). Tämä tyypillisesti antaa myös tukea osakekurssille. Vastaavasti arvostukseltaan verrokkijoukkoon ja omaan historiaan houkuttelevan osakkeen kolmio on korkealla Value eli arvoakselilla. Laatu- eli Quality-mittarissa puolestaan on mitattu 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 tarkastelujarjastoista, 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, tarkastelujarjasto 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. Julkaisu 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 mielityksiä. Sijoittajan tulee itse varmistua siitä, että sijoitus soveltuu hänen taloudelliseen tilanteeseensa, verotuskohteluunsa ja sijoitustavoitteisiinsa. Sijoittaja vastaa kaikista sijoituspäätöksistään liittyvistä tappioriskeistä.

On suositeltavaa, että sijoittaja ottaa yhteyttä taloudelliseen neuvonantajansa ennen kuin tekee sijoituspäätöksiä tässä julkaisussa tai raportissa esitettyjen tietojen perusteella.

Tämän julkaisun tai raportin tietoja ei tule pitää sijoituspäätöksen veroseuraamuksia koskevana neuvontana. Kunkin sijoittajan tulee itse arvioida sijoituspäätöksensä veroseuraamukset sekä muut taloudelliset hyödyt tai haitat.

Lähteet

Tämä julkaisu tai raportti voi perustua seuraavista lähteistä peräisin oleviin tietoihin, arvioihin, ennusteisiin, suosituksiin, tavoitehintoihin ja arvostuksiin tai sisältää niitä: Nordea Markets, ISAC tai nimetty analyttikko / nimetyt analyttikot. Analyttikon tietyn näkemyksen muodostamisessa käyttämät tiedot ovat peräisin julkisesti saatavilla olevista tai muista nimetyistä lähteistä.

Sikäli kun tämä julkaisu tai raportti perustuu muista lähteistä ("muut lähteet") kuin Nordea Markets- ja ISAC -yksiköistä peräisin oleviin tietoihin tai sisältää tällaisia tietoja ("ulkopuoliset tiedot"), Nordea Markets ja ISAC ovat arvioineet muut lähteet luotettaviksi. Nordea-konserniin kuuluvat yhtiöt tai niiden osakkuus- tai tytäryhtiöt taikka muut henkilöt eivät kuitenkaan takaa, että ulkopuoliset tiedot ovat paikkansapitäviä, riittäviä tai täydellisiä.

Arvioiden tai suositusten (esim. osta, myy tai muut vastaavat ilmaukset) merkitys saattaa vaihdella, joten ilmaukset on määritelty julkaisussa tai raportissa tai kunkin nimetyt lähteen verkkosivuilla.

Vastuuvarauma

Nordea-konserni tai yhtiön osakkuus- tai tytäryhtiöt eivät vastaa sijoittajan tämän julkaisun tai raportin perusteella tekemistä arvopapereiden ostamiseen, myymiseen tai pitämiseen liittyvistä päätöksistä. Nordea-konserni tai yhtiön osakkuus- tai tytäryhtiöt eivät missään olosuhteissa vastaa tässä julkaisussa tai raportissa esitetyistä tiedoista aiheutuvista välittömistä, välillisistä, satunnaisista tai erityisistä vahingoista.

Arvopapereihin liittyvät riskit

Tiettyihin, myös tässä asiakirjassa mainittuihin, arvopapereihin liittyy yleisesti ottaen korkea riski. Tämä johtuu siitä, että niiden markkina-arvoon vaikuttavat monet tekijät, kuten arvopaperin liikkeeseenlaskijan operatiivinen ja taloudellinen tilanne, kasvunäkymät, luottoluokituksen ja korkotason muutokset, taloudellinen ja poliittinen toimintaympäristö, lainsäädännön muutokset, valuuttakurssit, muutokset sijoittajien odotuksissa jne. Mikäli arvopaperi noteerataan muussa kuin sijoittajan kotivaluutas-sa, valuuttakurssien muutos voi joko heikentää tai parantaa sijoituksen arvoa, hintaa tai tuottoa. Historialliset tuotot eivät ole tae tulevasta kehityksestä. Arviot tulevasta kehityksestä perustuvat oletuksiin, jotka eivät välttämättä toteudu. Osakkeisiin sijoitetun pääoman voi menettää joko kokonaan tai osittain.

Eturistiriidat

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

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

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

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

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

Jakelua koskevat rajoitukset

Tässä julkaisussa tai raportissa mainituilla arvopapereilla ei välttämättä voi käydä kauppaa kaikilla lainkäyttöalueilla. Tätä julkaisua tai raporttia ei ole tarkoitettu eikä sitä saa jakaa Yhdysvalloissa eikä yhdysvaltalaisille yksityishenkilöille.

Mikäli tätä julkaisua tai raporttia jaetaan Singaporessa, se on tarkoitettu ainoastaan Singaporessa toimiville akkreditoituille sijoittajille, asiantuntijasijoittajille tai institutionaalisille sijoittajille ja sitä saa jakaa ainoastaan heille. Nämä sijoittajat voivat ottaa yhteyttä Nordea Bankin Singaporen konttoriin, jonka osoite on 3 Anson Road, #22-01, Springleaf Tower, Singapore 079909. Tämän julkaisun tai raportin jakelijana voi toimia Nordea Bank S.A., Singapore Branch, jota valvoo Monetary Authority of Singapore.

Luxemburgissa tämän julkaisun tai raportin jakelijana voi toimia Nordea Bank Luxembourg S.A., 562, rue de Neudorf, L-2015 Luxembourg, jota valvoo Commission de Surveillance du Secteur Financier.

Isossa-Britanniassa tätä julkaisua tai raporttia voi jakaa institutionaalisille sijoittajille Nordea Bank AB, London Branch, 6th Floor, 5 Aldermanbury Square, London, EC2V 7AZ, jonka toimiluvan on antanut Ruotsin Finansinspektionen ja jota valvovat rajoitetusti Ison-Britannian Financial Conduct Authority ja Prudential Regulation Authority. Financial Conduct Authorityn ja Prudential Regulation Authorityn sääntelyn laajuutta koskevat yksityiskohdat ovat pyynnöstä saatavissa Nordeasta.

Tätä julkaisua tai raporttia tai sen osaa ei saa monistaa, kopioida tai muuten jäljentää siihen soveltuvien tekijänoikeuslakien mukaisesti.

Lisätietoja: www.nordea.com/equitydisclosure

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

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

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

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

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

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

Nordea Bank S.A., Singapore Branch
3 Anson Road,
#20-01 Springleaf Tower
Singapore 079909
nordea@nordea.sg