

Euroopan politiikka pysyy otsikoissa

Maailman osakemarkkinat jäivät viikkotasolla selvään laskuun niin Euroopassa kuin USA:ssa. Trumpin ilmoittamien tullien myötä pelot laajemmasta kauppasodan syttymisestä nostivat poliittiset riskit esille hiljaiselon jälkeen. Epävarmuutta lisäsivät Italian vaalit, jotka viittaavat vaikeisiin hallitusneuvotteluihin.

Alkanutta viikkoa tahdittaa Italian vaalituloksen jälkipuinti sekä muun maailman mahdolliset vastatoimet Yhdysvaltojen tulli-aikeille. Talousrintamalla luvassa on Euroopan keskuspankin kokous torstaina sekä perjantaina USA:n helmikuun työmarkkinatilastot. Laskuvire on jatkunut aamulla Aasian pörseissä.

Pidämme osakkeet ylipainossa

Edessä on paluu normaalimpaan markkinaympäristöön kahden vuoden yhtämittaisen nousuputken jälkeen. Osakkeet jatkavat nousussa, mutta kohonneita odotuksia on aiempaa vaikeampi lyödä ja uutisvirta on vaihtelevampaa, jolloin ajoittaiset takapakit palaavat jälleen osaksi markkinakehitystä. *Markkinanäkemyks sivulla 2.*

Politiikan paluu markkinaliikuttajaksi

Italian vaaleissa euroskeptiset populistipuolueet saivat selkeän vaalivoiton, mikä tekee maan tulevan suunnan ennustamisen entistäkin hankalammaksi. Oman mausteensa EU-politiikkasoppaan tuo Yhdysvallat kauppasotauhkailuillaan. Nyt EU:lla on yhteinen vastustaja, jolloin keskinäisen kinastelun sijaan pitäisi yhdistää voimia ja hyödyntää laajemmän Euroopan vahvuuksia. *Lisää sivulla 3.*

Öljyalaa palveleva Subsea 7 Pohjoismaiseen mallisalkkuun

Lisäsimme Pohjoismaiseen mallisalkkuun norjalaisen energiasektoria palvelevan Subsea 7:n. Öljy- ja kaasualan suhdanne on alkanut vakaasti parantua muutaman edellisvuoden matalan aktiviteetin jälkeen, mikä ei kuitenkaan näy osakkeen arvostuskertoimissa. Salkusta poistui panimoyhtiö Carlsberg. *Subsea 7:sta sivulla 4.*

Vestas viime viikolla salkkuun Nokian tilalle

Lisäsimme viime viikolla myös tanskalaisen tuulivoimaspesialisti Vestas Wind Systemsin Pohjoismaiseen mallisalkkuun Nokian tilalle. Pelot hintakilpailusta ovat painaneet Vestasin osakekurssia. Tanskalaisyhtiö on kuitenkin monia kilpailijoitaan paremmissa asemassa hintakilpailuun vastatakseen. *Vestasista sivulla 5.*

Sampoon painoa – tekeillä kotimainen osinkoaristokraatti

Kotiutimme voittoja Nokiaa myös Kotimaisessa mallisalkussa, jossa palautimme Nokian painon takaisin 15 %:sta 10 %:iin. Siirsimme painon Sampoon, jossa houkuttelee niin kasvava osinko kuin sektoria maltillisempi arvostus. *Sammosta lisää sivulla 6.*

Teemu Mäkelä
Head of Equity Strategy & Quant, Finland
teemu.makela@nordea.com

Eero Färkkilä
Senior Analyst
eero.farkkila@nordea.com

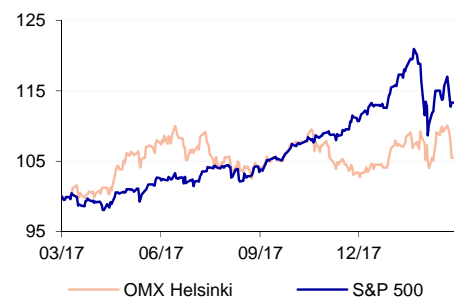
Markus Sourander
Senior Analyst
markus.sourander@nordea.com

Osakemarkkinoiden kehityksiä

Indeksit	Muutos, %			
	1 pv	5 pv	1 kk	2018
Pohjoismaat				
OMX Helsinki Cap	-2.0	-3.6	-2.9	1.3
OMX Helsinki 25	-2.1	-3.6	-2.6	1.9
OMXS30, Ruotsi	-2.2	-3.2	-3.7	-3.2
OBX, Norja	-2.0	-3.6	-1.6	-2.1
OMXC20, Tanska	-1.5	-3.8	1.3	-4.2
Eurooppa				
Stoxx 600, EU	-2.1	-3.7	-5.4	-5.7
DAX, Saksa	-2.3	-4.6	-6.8	-7.8
FTSE 100, UK	-1.5	-2.4	-5.0	-8.0
USA				
S&P 500	0.5	-2.0	-2.6	0.7
Dow Jones	-0.3	-3.0	-3.9	-0.7
Nasdaq	1.1	-1.1	0.2	5.1
Aasia ja kehittyvät markkinat				
Nikkei 225, Japani	-0.7	-3.2	-9.0	-7.0
Hang Seng, Hongkong	-1.1	-2.2	-6.2	2.2
Shanghai Comp, Kiina	-0.1	-1.0	-6.0	-1.6
Sensex 30, Intia	-0.9	0.7	-5.2	0.0
RTS, Venäjä	-1.0	-3.0	-0.9	9.3
Indeksifutuurit				
Nasdaq 100, USA	-0.5			
S&P 500, USA	-0.6			

Lähde: Thomson Reuters

Osakemarkkinaindeksejä



Lähde: Thomson Reuters

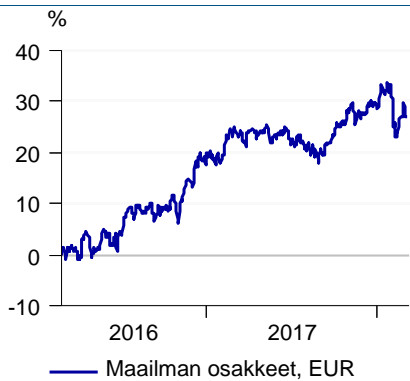
Katso video:
Mihin nyt kannattaa sijoittaa?



Osakkeet suosikkeja takapakeista huolimatta

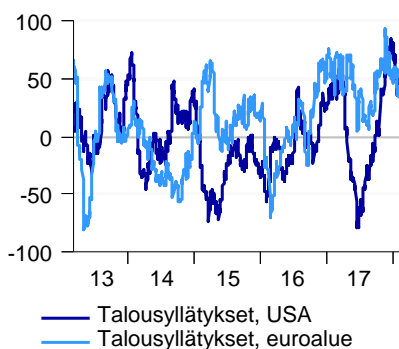
Helmikuu oli sijoittajille muistutus siitä, että vaikka maailma näyttää valoisaalta, eivät markkinat aina mene vain noususuuntaan. Viime aikojen markkinahermoilu korkojen nousun ja kauppasotauhan takia ovat merkki siitä, että edessä on paluu normaalimpaan markkinaympäristöön kahden vuoden yhtämittaisen nousuputken jälkeen. Osakkeet jatkavat nousussa, mutta kohonneita odotuksia on aiempaa vaikeampi lyödä ja uutisvirta on vaihtelevampaa, jolloin ajoittaiset takapakit palaavat jälleen osaksi markkinakehitystä.

Kahden vuoden lähes yhtämittäinen nousu katkesi



Lähde: ThomsonReuters

Myönteisten talousyllätysten huippu jäämässä taakse



Lähde: ThomsonReuters

Maailma näyttää edelleen mainiolta paikalta sijoittajalle ja uutisvirran odotetaan pysyvän pääsääntöisesti hyvänä jatkossakin, joten pidämme osakkeet ylipainossa. Osakemarkkinoiden viimeiset kaksi vuotta ovat olleet sijoittajien poikkeuksellista riemukulkua jatkuvan hyvän uutisvirran siivittämänä. Talouskasvu on levinnyt joka kolkkaan, yritysten tulokset ovat nousseet ennätystasolle ja keskuspankit ovat rahapolitiikallaan varmistaneet, etteivät korot nouse talouden uhkaajiksi. Sijoittaja onkin saanut nauttia auringonpaisteesta täydeltä terältä.

Kaikki hyvä loppuu kuitenkin aikanaan. Tai eivät hyvät uutiset loppu, mutta niillä ei enää saada aiemman kaltaista sijoitusjuhlaa aikaan. Sijoittajan tottuessa jatkuvaan hyvään nousevat odotukset tulevaisuuden suhteen. Kuten tiedetään, korkealle kohonneita odotuksia on vaikeampi ylittää. Siten kovin nousu on jäämässä taakse, kun paljon hyviä uutisia ja korkeita odotuksia on jo leivottu markkinahintoihin.

Liiankin hyvä talous?

Sijoittajien suurin huolenaihe tällä hetkellä on, että maailmassa, tai ainakin Yhdysvalloissa, menee liiankin hyvin. USA:n noususuhdanne on jatkunut jo poikkeuksellisen pitkään. Silti normaaleja suhdanteen päättymisen merkkejä, kuten palkkapaineita tai inflaation kohoamista, ei ole näkynyt. Helmikuun korjauksen käynnistäjä oli kuitenkin nousevat palkat, joten jatkossa seurataan, onko talous ylikuumenemassa.

Pieniä alustavia merkkejä inflaatiosta on nähtävissä, mutta kannattaa muistaa, että maailma ei muutu hetkessä. Tällä hetkellä talouden ja yritysten näkymät ovat erittäin hyvät, mikä luo nostetta osakemarkkinoille. Kannattaa muistaa, että vaikka inflaatio alkaisikin kiihtyä, niin talouteen vaikutukset ovat hitaita. Pysyvään laskuun osakkeet painuvat vasta, jos taantumamerkkejä alkaa kerääntyä lisääntyvässä määrin.

Protektionismi nostaa päätään

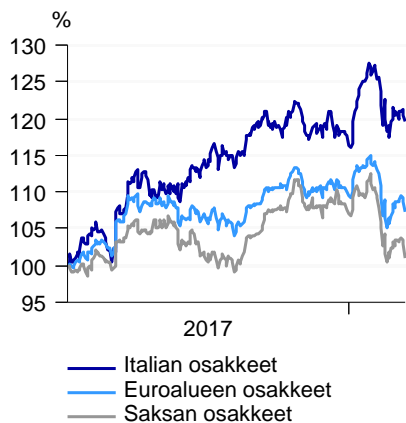
Toinen osakenousun haastaja ilmaantui viime viikolla, kun Yhdysvalloissa ilmoitettiin suunnitelmista laajoille teräs- ja alumiinitulleille. Kauppasotasaralla on tähän asti ollut melko hiljaista, mutta nyt Donald Trump on valmis aloittamaan nekin, sillä hänen twiitin mukaan ”kauppasodat ovat hyviä ja helppo voittaa”. Todennäköisesti otsikot ovat jälleen isompia kuin todelliset vaikutukset, mutta on selvää, että maailman kauppaa murentava protektionismi on jälleen nostamassa päätään, mikä lisää markkinaepävarmuutta lähiaikoina.

Lippo Suominen, päästrategi, Nordea Varallisuudenhoito

Euroopan politiikka pysyy otsikoissa

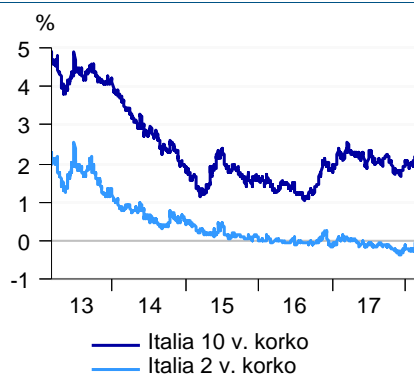
Vaikka Euroopan politiikan saralla on ollut tovi rauhallista, eivät alla olevat trendit ole muuttuneet. Italian vaaleissa euroskeptiset populistipuolueet saivat selkeän vaalivoiton, mikä tekee maan tulevan suunnan ennustamisen entistäkin hankalammaksi. Saksaan saatiin puolestaan viimein hallitus kasaan pitkän väännön jälkeen. Oman mausteensa EU-politiikkasoppaan tuo Yhdysvallat kauppasotauhkailuillaan. Nyt EU:lla on yhteinen vastustaja, jolloin keskinäisen kinastelun sijaan pitäisi yhdistää voimia ja hyödyntää laajemman Euroopan vahvuuksia.

Italian osakkeet olleet hyvässä vedossa euroaluottamuksen ja pankkien vakauden kasvaessa



Lähde: ThomsonReuters

Eurokriisin jälkeen korkomarkkinat rauhoittuneet



Lähde: ThomsonReuters

Italian vaaleissa perinteiset puolueet saivat jälleen selvän takapakin, kun taas populistiset ja kansallismieliset puolueet olivat selviä voittajia. Kukaan ei osaa sanoa, millaisen hallituksen maa tulee saamaan, sillä mikään puolue ei pysty yksin muodostamaan hallitusta ja toisaalta erilaisten koalitioidenkin kasaaminen on vaikeaa. Maan sisällä tuskin saadaan aikaan tarvittuja talouden rakenneuudistuksia ja toisaalta Eurooppa-politiikassa kansallismielisyys kohoaa. Varsinaista eurokriisiä ei ole näköpiirissä, sillä yksikään puolue ei ole ajanut Italian euroeroa, mutta yhteistyö EU:ssa ei helpotu Italian uuden hallituksen myötä.

Saksa ja Ranskan yhteistyö valokiilaan

Saksaan puolestaan saatiin uusi hallitus, kun SPD päätti jäsenäänestyksessä muodostaa hallituksen Angela Merkelin CDU:n kanssa. Suurta mullistusta politiikkaan ei ole luvassa, sillä hallituksessa ovat samat puolueet kuin ennen syksyn vaaleja. Maan taloudessa menee hyvin, mutta oikeistopopulistisen AfD:n suosion nousu sotkee sisäpolitiikkaa. Eurooppalaisittain mielenkiintoisimpia kysymyksiä ovat, millaista yhteistyötä Merkel alkaa harjoittaa Ranskan erittäin Eurooppa-myönteisen presidentti Macronin kanssa, ja toisaalta haluaako maa ajaa oman ehdokkaansa Euroopan Keskuspankin johtoon, kun Mario Draghin kausi päättyy vuoden 2019 alussa.

Oman mausteensa Eurooppaan tuo Yhdysvaltain presidentin viimeviikkoinen ilmoitus teräs- ja alumiinitulleista ja muusta kauppasodan lietsomisesta. Kauppasota olisi vahingollista kaikille osapuolille, mutta jotain hyvääkin siitä voisi seurata. Jos Euroopan maat löytävät USA:sta yhteisen vastustajan voi keskinäinen kinastelu vähetä ja nähdään entistä selvemmin yhtenäisen EU:n arvo suuren vastustajan kanssa kädenvääntämisessä.

Sijoittajan vaikea innostua

Euroopan politiikan merkitys sijoittajalle väheni vuosi sitten, kun perinteinen politiikka sai valtaa ja euroalueen hajoamispelot hellittivät. Viikonlopun jälkeen euro ei edelleenkään ole uhattuna, joten suurta draamaa ei ole luvassa. Sijoittajan on kuitenkin vaikea innostua Euroopan markkinoista tällä hetkellä. Vakaa talous tukee markkinoita ja politiikka ei sitä uhkaa lähiaikoina, mutta toisaalta tämän paremmaksi tilanteen ei odoteta kehittyvän. Rahapolitiikka ja valuutta vaikuttavat tuottoihin, mutta kumpikaan ei ole lisämyötätuulta tuomassa. Myös politiikasta tuli muistutus, että populismilla on vakaa kannatus. Euroopalla on sijansa osakesalkussa, mutta peruspaino on tällä hetkellä riittävä panostus.

Lippo Suominen, päästrategi, Nordea Varallisuudenhoito

Öljyalaa palveleva Subsea 7 Pohjoismaiseen mallisalkkuun

Öljy- ja kaasualan suhdanne on alkanut vakaasti parantua muutaman edellisvuoden matalan aktiiviteetin jälkeen. Uskomme sektorin aktiviteetin pohjien olevan takana ja arvioimme piristyneen kysynnän näkyvän myös norjalaisen **Subsea 7:n** tilauskannan kasvuna, mikä johtaisi arvostuskerroimien normalisoitumiseen matalilta nykytasoiltaan. Subsean tulos on puolittunut vuodesta 2012-13 ja osake hinnoitellaan tästä huolimatta historiallista keskiarvoaan edullisemmin kertoimin.

Subsea 7

Suositus	Osta
Tavoitehintaa	NOK 180
Osakekurssi	NOK 116.5
Markkina-arvo (mEUR)	3,979
Maa	Norja
Sektori	Energia
ISIN	LU0075646355

	2017	2018	2019
Liikevaihdon kasvu	12%	0%	-2%
EPS-kasvu	-30%	-51%	9%
EBIT-marginaali	15%	8%	9%
ROCE	10%	5%	5%
EV/EBIT	6.7	12.3	10.6
P/E	9.9	20.0	18.4
Osinkotuotto	4.1%	4.1%	4.1%
Nettovelat/EBITDA	-0.8	-1.4	-1.6
Vapaan kassavirran tuotto	0.8%	8.0%	8.5%

Subsea 7:n osake 12 kk



Lähde: Thomson Reuters



Kuva: Subsea 7

Subsea 7 on maailman johtava merenpinnan alla tapahtuvaan tekniikkaan ja rakentamiseen erikoistunut yhtiö, jonka asiakkaita ovat syvänmeren öljyntuotantoyhtiöt. Subsea 7:n kykenee korkean tason teknologisen osaamisensa ansiosta tarjoamaan kustannustehokkaita kokonaisratkaisuja monimutkaisiin vedenalaisprojekteihin erityyppisillä merialueilla haastavissakin olosuhteissa. Näemme Subsea 7:n osakkeen nykytason houkuttelevana seuraavista syistä:

- Piristyvän kysynnän odotetaan näkyvän tilauskannan kasvuna
- Arvostus historiallista keskiarvoa matalampi suhdannepohjan ohittamisesta huolimatta
- Kaavailtu yhteisyritys **Schlumbergerin** kanssa kasvattaa Subsean tuotetarjoumaa

Tilaisaktiviteetissa käänne nähty

Arvioimme vuoden 2017 olleen käänneaste Subsea 7:n tilauskannan kehityksessä. Odotamme viime vuoden lopulla nähdyn positiivisen tilausvireen kantavan vuoden 2018 ajan. Pidämme hyvinkin mahdollisena, että toimituskanta vuosille 2019-20 kasvaa vielä huomattavasti tulevien neljänneksen aikana. Subsea 7:n tulosparannus näkyy toimialan kysynnänkäänteiden jälkeen vasta viiveellä, ja huomio tulisivat kiinnittää yhtiön tilauskannan kehitykseen.

Osakkeen arvostus pohjassa, vaikka sykli kääntynyt

Subsea 7:n osakekurssi hinnoitellaan sen historiallista keskiarvoa matalammin arvostuskertoimin. Subsea 7:n käyttökate puolittui vuosien 2012/13 tasolta, minkä myötä myös arvostuskertoimet supistuivat selvästi. Osakkeen nykyarvostus, jossa vuoden 2018 ennusteella laskettu EV/EBITDA-kerroin on vain 5,5, onkin huomattavan matala. Paranevan kysynnän pitäisi näkemyksemme mukaan nostaa myös osakkeen arvostusta. Aiemmissa öljysektorin sykleissä Subsea 7:n osake on hinnoiteltu EV/EBITDA-kertoimilla 8-10 siinä vaiheessa, kun tilaisaktiviteetti on alkanut parantua.

Schlumberger-yhteistyöllä yhä haastavampiin projekteihin

Subsea 7:n vahvuuksia paljon pääomia vaativalla toimialalla on ollut sen tukeva tase, mikä on auttanut yhtiötä heikommassa suhdannetilanteessa. Vahvan taloudellisen asemansa ansiosta yhtiö on myös voinut laajentaa ja monipuolistaa liiketoimintaansa. Lisäksi Subsea 7:lla on hyvät mahdollisuudet hyötyä amerikkalaisen **Schlumbergerin** kanssa tekeillä olevasta yhteisyrityksestä, josta kerrottiin toissa viikolla. Energia-alaa palvelevan amerikkalaisjätti Schlumbergerin kanssa liittoutumalla norjalainen Subsea 7 pääsee osalliseksi aiempaa isompiin öljykenttäprojekteihin koko niiden arvoketjun osalta.

Subsea 7:n ja Schlumbergerin lähentyminen on nostanut esille myös arvioita Schlumbergerin kiinnostuksesta koko Subsea 7:aa kohtaan. Kokoluokaltaan Subsea 7 olisi texasilaisyhtiölle suupala, sillä esimerkiksi markkina-arvoltaan Schlumberger on noin 18 kertaa Subsea 7:n kokoinen.

Nokiasta voitot kotiin ja Vestas Wind Systems mallisalkkuun

Pelot tuulivoimatuottajien hintakilpailusta ovat painaneet markkinajohtaja **Vestasin** osakekurssia. Näkemyksemme mukaan tanskalaisyhtiö Vestas on kuitenkin monia kilpailijoitaan paremmissa asemissa hintakilpailuun vastatakseen ja näemmekin osakkeessa reippaasti toipumisvaraa.

Vestas Wind Systems

Suositus	Osta
Tavoitehintaa	DKK 580
Osakekurssi	DKK 432.2
Markkina-arvo (mEUR)	12,855
Maa	Tanska
Sektorit	Teollisuustuotteet
ISIN	DK0010268606

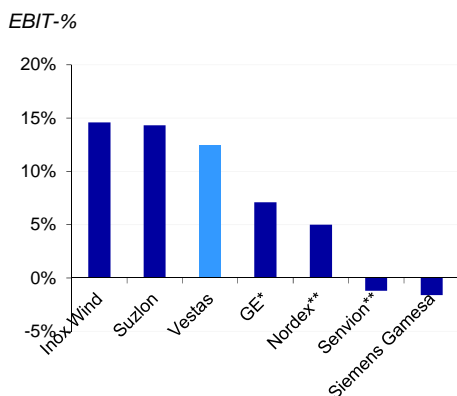
	2017	2018	2019
Liikevaihdon kasvu	-3%	4%	4%
EPS-kasvu	-5%	-7%	13%
EBIT-marginaali	12%	10%	10%
ROCE	28%	23%	24%
EV/EBIT	7.1	7.4	6.6
P/E	13.9	15.1	13.3
Osinkotuotto	2.2%	2.0%	2.3%
Nettovelat/EBITDA	-2.0	-2.4	-2.3
Vapaan kassavirran tuotto	11.9%	5.0%	6.6%

Vestas Windin osake 12 kk



Lähde: Thomson Reuters, Nordea Markets

Vestasin kannattavuus monia kilpailijoita parempaa



Lähde: Thomson Reuters, *2016 lukuja

Vestas on globaali markkinajohtaja tuulivoimaloiden toimittamisessa. Yhtiön liiketoimintaa on tuulivoimaturbiinien kehittäminen, valmistaminen sekä niiden huolto- ja ylläpitopalvelut. Kasvava ja kannattava huoltoliiketoiminta tuo noin 15 % yhtiön liikevaihdosta.

Vestasilla hyvät edellytykset pärjätä hintakilpailussa

Sijoittajien huolet tuulivoimamarkkinoiden hintapaineista ovat painaneet Vestasin osakkeen houkuttelevalle ostotasolle. Yhtiö antoi Q4-tulosjulkistuksen yhteydessä tulosohjeistuksen kuluvalle vuodelle, mikä viittaa kannattavuuden heikkenevän viime vuodesta, mutta pelätynkaltaista romahdusta ei kuitenkaan ole näköpiirissä.

Vestas odottaa kuluvan vuoden liikevoittomarginaalin jäävän 9-11 prosenttiin, kun se viime vuonna oli 12,4 %. Vestasin johto on tullut tunnetuksi siitä, että yhtiö saavuttaa tai ylittää annetun ohjeistuksen, minkä myötä suhtaudumme luottavaisesti kuluvan vuoden kannattavuushaarukan toteutumiseen.

Markkinoilla matalat odotukset huoltoliiketoimintaa kohtaan

Vestasin kasvavan ja vakaata tulosta tekevän huolto- ja palveluliiketoiminnan mahdollisuuksia ei mielestämme ole täysinmittaisesti huomioitu osakkeen nykyarvostuksessa. Useat vastaavansuuruisen huoltotoiminnan omaavat teollisuusyhtiöt on arvostettu selvästi korkeammin arvostuskertoimin.

Aliarvostusta kuvaa hyvin se, että mikäli huoltotoiminnalle annettaisiin verrokkiyhtiöiden tasoiset arvostuskertoimet, olisi varsinaisen tuuliturbiinin arvo vain noin 2,7-kertainen suhteessa sen tekemään liikevoittoon. Näemmekin tilaa selvälle nousulle Vestasin arvostuskertoimissa hintapainehuolien hellittäessä.

Vahva kilpailuasema toimialallaan

Vestasin asema tuulivoimamarkkinoilla on varsin vahva. Yhtiö toimii maailmanlaajuisesti ja sen tuotepaletti on monipuolinen ja sisältää myös kehittyneitä avomerituulivoimaloita. Tuulivoimateknologian kehityskustannukset ovat nousseet merkittävästi, mikä osaltaan rajaa pienempien kilpailijoiden toimialalle tuomaa kilpailupainetta.

Tämän seurauksena Vestasin kannattavuus on toimialan sisäisessä vertailussa vahva ja yhtiön sietokyky hintakilpailua vastaan sen myötä monia kilpailijoita parempi. Näemmekin yhtiöllä olevan hyvät edellytykset nousta rakenteellisesti kasvavan toimialan pitkän aikavälin voittajien joukkoon, kun taas etenkin pienempien kilpailijoiden näkymät ovat haastavammat.

Kotimaisessa mallisalkussa painoa Nokiasta Sampoon

Nostamme **Sammon** painoa Kotimaisessa mallisalkussa 5 %-yksiköllä, jonka jälkeen osakkeen paino salkussa on 15 %. Sammon osakkeessa houkuttelee erityisesti vahva ja kasvava osinko, mutta edessä saattaa myös olla joitakin mielenkiintoisia yritysjärjestelyjä. Sammon vahinkovakuutusliiketoiminnan arvostus on lisäksi alle pohjoismaisen keskiarvon, vaikka osinkotuotto on sektorin korkeimpia.

Sampo

Suositus	Osta
Tavoitehintaa	EUR 53
Osakekurssi	EUR 45.26
Markkina-arvo (mEUR)	25,119
Maa	Suomi
Sektori	Rahoitus
ISIN	FI0009003305

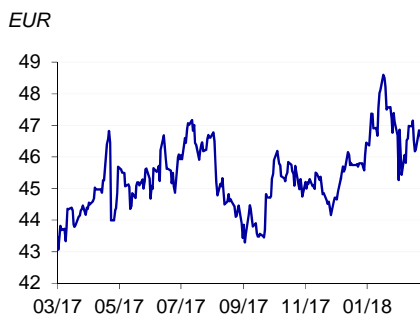
	2017	2018	2019
EPS-kasvu	23%	-20%	-11%
RoE	18%	14%	12%
P/E	11.5	14.2	15.9
P/BV	2.0	1.9	1.9
Osinkotuotto	5.7%	6.1%	6.4%

Sammon osake on kehittynyt viimeisen puolentoista vuoden aikana kohtalaisesti. **Nordean** osakkeen suhteellinen heikkous on osaltaan jarruttanut Sammon osakkeen viimeaikaista kehitystä, mutta muut liiketoimet ovat kehittyneet varsin suotuisasti. Tästä huolimatta Sammon tärkeän vahinkovakuutusliiketoiminnan arvostuskerroin on pohjoismaista sektorikeskiarvoa selkeästi matalampi.

Tekeillä kotimainen osinkoaristokraatti

Osakkeen houkuttelevuuden kannalta keskeistä on korkea ja kasvava osinko. Sammon osinkohistoria on vakuuttava ja odotamme osinkojen vuosittaisen kasvuvauhdin jatkuvan myös tulevina vuosina. Kasvavaa osinkotuottoa tukevat yhtiön sisäisten osinkojen kasvu, sillä esimerkiksi Mandatumin ja IF:n pääomapuskurit ovat tarpeettoman suuret. Myös Nordealta odotetaan kasvavaa osinkoa tulevina vuosina. Odotamme Sammolta yhteensä 17 %:n osinkotuottoa seuraavalta kolmelta vuodelta.

Sammon osakekurssi 12 kk



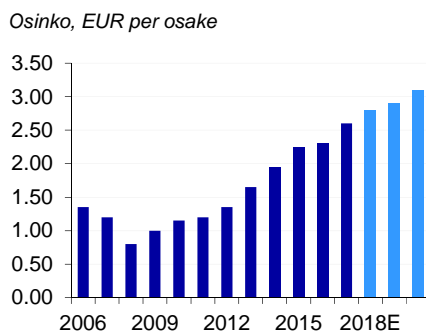
Lähde: Thomson Reuters, Nordea Markets

Yrityssotot vahvistaneet asemaa sektorilla entisestään

Oman mausteensa Sammon tarinaan tuo tanskalaisluottavuus **Topdanmark**, josta Sampo omistaa jo 49 %. Mielestämme on mahdollista, että Sampo joko ostaa Topdanmarkin jakamalla vastineeksi liitettävien IF vahinkovakuutusyhtiön osakkeita, tai myy IF vahinkovakuutuksen Tanskan toiminnon Topdanmarkille. Tämä voisi tapahtua jo tänä tai ensi vuonna. Molemmissa tapauksissa tiedossa olisi synergioita ja kasvavia osinkoja Topdanmarkista Sammolle.

Sampo on myös aktivoitunut yritysostorintamalla, ja hankkinut osuudet niin maksupalveluyhtiö Netsistä (230 miljoonaa euroa), kaupankäyntipalveluihin erikoistuneesta tanskalaisesta Saxo Bankista (265 miljoonaa euroa) sekä ruotsalaisesta kulutusluottoyhtiö Nordaxista, josta helmikuun alussa julkaistuun ostotarjoukseen Sampo osallistuu aiemmin omistussosuuutensa mukaisesti. Mielestämme yritysostot vahvistavat Sammon asemaa pohjoismaisella rahoitussektorilla, ja mahdollistavat rakenteellisia toimia pidemmän päälle.

Sammon osinko kasvussa



Lähde: Thomson Reuters, ennusteet Nordea Markets

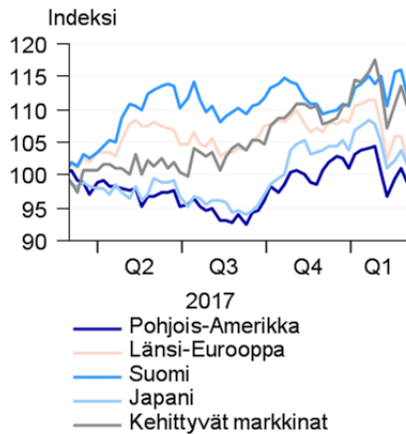
Kohtuullista tuottopotentialia suhteellisen matalalla riskillä

Vuodelta 2017 maksettava osinko irtoaa Sammon osakkeesta 20. huhtikuuta, ja nykykurssilla osinkotuotoksi muodostuu 5,6 %. Mielestämme Sampo tarjoaa kohtuullista tuottopotentialia suhteellisen matalalla riskitasolla. Lisäksi korkeampi korkotaso on yhtiölle suotuisa niin Nordea-omistuksen kuin sijoitussalkun tuottotason kautta.

Osakkeet ylipainossa

Poikkeuksellisen pitkän ja vahvan yhtämittaisen nousun jälkeen helmikuussa nähtiin vihdoin heiluntaa osakemarkkinoilla. Markkinanäkymät ovat yhä osakkeiden puolella, joten pidämme osakkeet ylipainossa, vaikka jatkossa markkinakehitys ei olekaan vain yhteen suuntaan. Talous- ja tulosnäkymät ovat erittäin hyvät. Talouskasvu on laaja-alaista ja kiihtyy entisestään paranevan kulutuksen ja investointien ansiosta.

Osakemarkkinoiden tuottoja



Lähde: Thomson Reuters

Joukkolainamarkkinoiden tuotto



Lähde: Thomson Reuters

Suositus suhteessa peruspainoon (%-yks.)



Kehittyvät markkinat Kaukoidän johdolla osakesuosikki

Kehittyvät markkinat ja erityisesti Kiina ovat ylipainossa osakesuosituksissamme vahvan tuloskasvun 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%	17	17%	-2%
Länsi-Eurooppa	Peruspaino	25%	25%	14	8%	-4%
Suomi	Peruspaino	15%	15%	17	5%	3%
Japani	Peruspaino	5%	5%	14	4%	-2%
Kehittyvät markkinat	Ylipaino	15%	20%	12	14%	3%
Itä-Eurooppa	Alipaino	2%	0%	8	9%	7%
Kaukoitää	Ylipaino	10%	16%	12	12%	1%
Latinalainen Amerikka	Ylipaino	3%	4%	15	17%	9%

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%	0.39	-1.8 %	0.2 %
Yrityslainat	Peruspaino	45%	45%	0.86*	-0.8 %*	1.9 %*
Riskiyrityslainat	Alipaino	15%	10%	5.64	-0.9 %	2.0 %
Kehittyvät korkomarkkinat	Ylipaino	10%	20%	4.98	-2.1 %	2.5 %

*euroalue

Lähde: Thomson Reuters

Lippo Suominen, päästrategi, Nordea Varallisuudenhoito

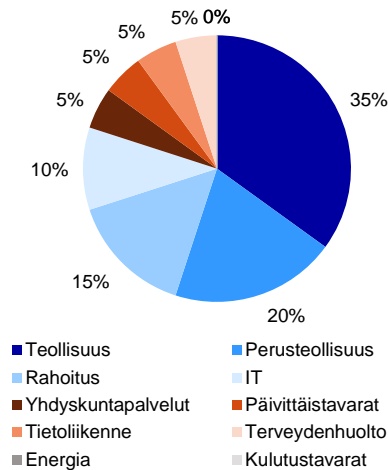
Nordea Marketsin seurannassa olevat suomalaisosakkeet

Yhtiö	Kurssi, eur	Suositus	Tavoite- hintaa, eur	Suositus päivitetty	Tuotto (osinko huomioiden)				P/E 2018E	P/E 2019E	Osinko 2017E, eur	Osinko-%	
					1 pv	5 pv	1 kk	12 kk				2017E	2018E
Ahlstrom-Munksjö	16.06	Pidä		14.2.18	-2.7%	-3.6%	-8.0%	7%	14.7	11.4	0.52	3.2%	3.5%
Alma Media	7.68	Osta	8.50	15.2.18	2.4%	-0.8%	-3.3%	46%	15.4	14.5	0.24	3.1%	3.4%
Amer Sports	24.56	Myy	20.00	9.2.18	-1.4%	-1.4%	8.3%	12%	20.1	17.2	0.70	2.9%	3.0%
Aspo	9.40	Osta	11.30	16.2.18	-1.9%	-3.7%	-6.9%	12%	12.7	11.3	0.43	4.6%	4.7%
Atria	12.82				-2.3%	0.0%	5.6%	21%					
Basware	44.00	Osta	50.00	5.2.18	1.1%	-2.9%	-2.2%	19%	nm	nm	0.00	0.0%	0.0%
Cargotec	44.80	Osta	58.00	9.2.18	-2.8%	-3.4%	-5.4%	-3%	16.4	13.0	1.05	2.3%	2.7%
Caverion	6.41	Osta	9.00	8.2.18	-0.6%	-1.8%	-0.8%	-4%	19.0	11.7	0.00	0.0%	2.6%
Citycon	1.88	Osta	2.20	9.2.18	-1.4%	-3.2%	-14.1%	-12%	12.6	11.9	0.13	6.9%	6.9%
Cramo	18.97	Osta	23.50	12.2.18	-0.4%	-2.3%	-1.0%	-5%	10.8	11.7	0.85	4.5%	4.6%
Detection Technology	19.35	Osta	22.00	5.2.18	1.6%	-2.5%	-1.3%	32%	19.1	15.8	0.35	1.8%	2.1%
Elisa	34.69	Osta	37.00	1.2.18	-1.3%	-3.3%	-3.1%	14%	16.9	16.2	1.65	4.8%	5.2%
DNA	17.29	Pidä		5.2.18	-0.4%	-2.0%	0.9%	53%	22.8	20.9	0.63	3.6%	4.0%
Etteplan	7.52	Osta	10.00	9.2.18	-4.1%	-4.6%	-7.2%	3%	13.9	12.3	0.23	3.1%	3.5%
Finnair	11.77	Pidä		19.2.18	-2.2%	-7.6%	21.2%	188%	11.0	11.8	0.30	2.5%	2.5%
Fiskars	21.95				-0.5%	-2.0%	-7.6%	14%					
Fortum	17.58	Pidä		5.2.18	-2.7%	-3.6%	-0.7%	27%	20.5	15.6	1.10	6.3%	6.3%
HKSScan	3.10				-2.4%	2.3%	2.6%	-3%					
Huhtamäki	33.88	Pidä		15.2.18	-1.2%	-3.2%	2.0%	1%	16.3	14.7	0.80	2.4%	2.4%
Kemira	10.81	Osta	15.00	9.2.18	-2.7%	-4.2%	-4.9%	-7%	13.8	11.0	0.53	4.9%	4.9%
Kesko	47.03	Pidä		2.2.18	-0.5%	-2.5%	1.2%	13%	17.5	16.4	2.20	4.7%	5.1%
Kone	40.78	Pidä		26.1.18	-2.5%	-9.1%	-9.3%	4%	21.8	20.2	1.65	4.0%	4.3%
Konecranes	34.39	Osta	49.00	9.2.18	-3.8%	-5.2%	-14.4%	5%	19.3	11.6	1.20	3.5%	3.6%
Lassila & Tikanoja	17.42	Osta	21.00	1.2.18	-1.6%	-3.2%	-5.1%	-3%	14.6	13.9	0.92	5.3%	5.5%
Marimekko	12.55				-3.1%	-2.7%	0.4%	32%					
Metsä Board	7.05	Pidä		9.2.18	-1.7%	-2.1%	-4.7%	15%	13.7	12.7	0.21	3.0%	3.7%
Metsä	25.35	Pidä		5.2.18	-1.9%	-3.6%	-7.5%	-8%	18.7	16.5	1.05	4.1%	4.3%
Neste	57.26	Pidä		8.2.18	-2.9%	-7.3%	4.2%	75%	16.4	17.4	1.70	3.0%	3.1%
Nokia	4.65	Osta	5.00	2.2.18	-2.1%	-0.7%	5.7%	-4%	19.0	14.7	0.19	4.1%	4.3%
Nokian Renkaat	36.47				-1.1%	-4.4%	-4.2%	-1%					
Nordea	9.11			26.1.18	-2.6%	-3.0%	-7.8%	-14%	11.5	10.6	0.68	7.5%	7.7%
Olvi	28.00	Pidä		23.2.18	-0.7%	-2.8%	-3.4%	11%	16.2	15.4	0.80	2.9%	3.0%
Oriola	2.56	Myy	2.50	14.2.18	-1.7%	-3.2%	-9.7%	-33%	14.8	12.5	0.09	3.5%	3.9%
Orion	26.44	Osta	37.00	8.2.18	-0.4%	-1.7%	-18.0%	-43%	16.9	16.0	1.45	5.5%	5.3%
Outokumpu	6.38	Osta	10.50	1.2.18	-4.8%	-2.9%	-3.6%	-34%	7.3	8.5	0.25	3.9%	4.5%
Outotec	7.65	Myy	6.00	5.2.18	-3.8%	-7.5%	7.6%	39%	40.9	24.9	0.00	0.0%	0.7%
Ponsse	27.20	Pidä		14.2.18	-2.5%	-0.5%	4.2%	31%	15.9	15.5	0.75	2.8%	3.2%
Pöyry	5.00	Osta	6.20	12.2.18	0.0%	-0.8%	-5.7%	56%	15.8	13.4	0.05	1.0%	2.0%
Raisio	3.78				-0.4%	-1.2%	-17.7%	14%					
Ramirent	7.42	Osta	10.00	9.2.18	-3.7%	-7.8%	-3.5%	-2%	11.8	10.8	0.44	5.9%	6.0%
Rapala	3.26				0.0%	1.9%	-3.8%	-26%					
Sampo	45.07	Osta	53.00	8.2.18	-2.3%	-2.5%	-4.4%	9%	14.2	15.9	2.60	5.8%	6.1%
Sanoma	9.84	Pidä		9.2.18	1.6%	-0.8%	-6.4%	21%	11.8	12.1	0.35	3.6%	4.6%
Silmäasema	6.69	Osta	8.50	19.12.17	1.4%	-0.6%	-3.7%	-12%	13.4	10.9	0.20	3.0%	4.5%
SSAB A	4.70	Pidä		29.1.18	-4.0%	-4.1%	-2.1%	24%	13.9	12.7	0.10	0.0%	2.9%
Stockmann	3.90				1.8%	0.5%	-4.9%	-49%					
Stora Enso	14.05	Osta	16.00	12.2.18	-2.2%	-1.5%	1.4%	39%	12.1	11.6	0.41	2.9%	3.3%
Technopolis	3.88	Pidä		16.2.18	-1.5%	-5.6%	-1.5%	32%	12.3	11.5	0.17	4.4%	4.6%
Telia	3.82	Pidä		29.1.18	-1.1%	-0.9%	-4.4%	6%	13.6	13.0	0.23	5.9%	5.9%
Tieto	28.38	Pidä		7.2.18	-1.7%	-3.3%	0.1%	14%	15.3	14.9	1.20	4.2%	4.4%
Tikkurila	15.64				-0.5%	-0.6%	-4.2%	-13%					
Tokmanni	7.47	Osta	9.00	12.2.18	-3.4%	-5.4%	2.3%	-25%	11.7	10.2	0.41	5.5%	7.3%
UPM-Kymmene	27.38	Osta	31.00	1.2.18	-1.2%	-2.6%	-1.6%	23%	13.2	12.9	1.15	4.2%	4.4%
Uponor	14.11	Osta	20.50	16.2.18	-1.6%	-1.2%	-15.8%	-10%	14.6	12.1	0.44	3.1%	3.8%
Valmet	16.76	Osta	20.00	7.2.18	-3.1%	-5.1%	-6.6%	15%	15.6	13.7	0.55	3.3%	4.2%
Verkkokauppa.com	5.90	Pidä		12.2.18	-2.0%	-2.0%	-20.4%	-23%	29.1	23.0	0.18	3.1%	3.8%
Wärtsilä	55.70	Osta	65.00	1.2.18	-2.4%	-4.9%	-2.6%	17%	19.8	16.8	1.38	2.5%	2.6%
YIT	6.90	Osta	10.00	2.2.18	-0.7%	-2.9%	2.5%	10%	10.7	9.7	0.25	3.6%	3.6%

Lähde: Nordea Markets, Thomson Reuters. Ennusteet Nordea Markets

Kotimainen mallisalkku

Mallisalkun sektorijakauma



Nokiasta voitot kotiin ja lisää painoa osinkokone Sampoon

Palautimme vahvasti elpyneen **Nokian** Kotimaisessa mallisalkussa takaisin 10 %:n neutraalipainoon. Osake nostettiin marraskuussa salkussa 15 %:iin, mutta tulosjulkistuksen jälkeisen kurssirallin myötä näemme osakkeen selkeimmän aliarvostuksen poistuneen. Suhtaudumme yhtiöön kuitenkin edelleen pidemmällä tähtäimellä myönteisesti, minkä myötä Nokia jatkaa salkussa 10 %:n painolla.

Lisäämme vapautuneen painon vakuutusyhtiö **Sampoon**, jonka kurssikehitys on ollut väisua suhteutettuna yhtiön vahvana jatkuvaan tulokuntoon. Sammon vahinkovakuutusliiketoiminnan arvostus on alle pohjoismaisen keskiarvon, vaikka osinkotuotto on sektorin korkeimpia.

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

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.

Viimeisimmät muutokset:

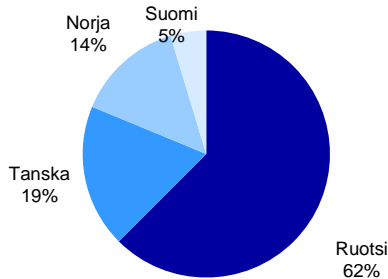
- 28.2.18 *Nokian painoa pienennettiin (-5 %)*
Sammon painoa lisättiin (+5 %)
- 2.1.18 *Koneen painoa pienennettiin (-2,5 %)*
Caverion lisättiin salkkuun (+2,5 %)
- 29.11.17 *Stora Enson painoa pienennettiin (-5 %)*
UPM-Kymmene lisättiin (+5 %)

Sektoriyhtiö	Paino	M.arvo, mEUR	Tuotto, %			P/E		Osinko, %	
			1 kk	3 kk	12 kk	2018E	2019E	2018E	2019E
Energia	0%								
Perusteollisuus	20%								
Kemira	5%	1,679	-5	-2	-7	13.8	11.0	4.9	5.0
Outokumpu	5%	2,656	-4	-13	-34	7.3	8.5	4.5	4.5
UPM-Kymmene	5%	14,614	-2	10	23	13.2	12.9	4.4	4.6
Stora Enso	5%	11,086	1	11	39	12.1	11.6	3.3	3.7
Teollisuustuotteet	35%								
Caverion	2.5%	829	NULL	1	NULL	19.0	11.7	2.6	4.3
KONE	7.5%	18,391	-9	-3	4	21.8	20.2	4.3	4.5
Konecranes	5%	2,714	-14	-8	5	19.3	11.6	3.6	3.8
Uponor	5%	1,033	-16	-11	-10	14.6	12.1	3.8	4.6
Valmet	5%	2,512	-7	9	15	15.6	13.7	4.1	5.0
Wärtsilä	5%	10,986	-3	3	17	19.8	16.8	2.6	3.0
YIT	5%	1,456	2	14	10	10.7	9.7	3.6	3.6
Kulutustavarat	0%								
Päivittäistavarat	5%								
Kesko	5%	4,668	1	11	13	17.5	16.4	5.1	5.7
Terveystuotteet	5%								
Orion	5%	3,867	-18	-13	-43	16.9	16.0	5.3	5.7
Rahoitus	15%								
Sampo	15%	24,976	-4	2	9	14.2	15.9	6.1	6.4
Informaatioteknologia	10%								
Nokia	10%	26,187	6	13	-4	19.0	14.7	4.3	4.5
Tietoliikennepalvelut	5%								
Telia	5%	16,654	-4	4	6	13.6	13.0	5.9	5.9
Yhdyskuntapalvelut	5%								
Fortum	5%	15,613	-1	0	27	20.5	15.6	6.2	6.2

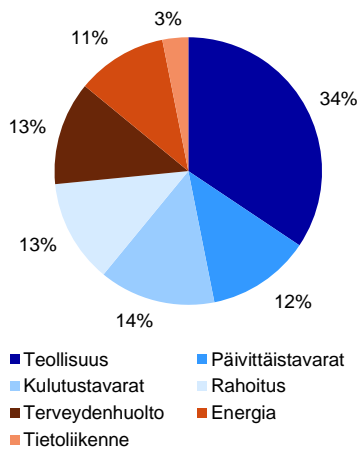
Lähde: Thomson Reuters, ennusteet Nordea Markets

Pohjoismainen mallisalkku

Mallisalkun maajakauma



Mallisalkun sektorijakauma



Viimeisimmät muutokset:

- 5.3.18 *Carlsberg poistettiin, Subsea 7 lisättiin*
- 28.2.18 *Nokia poistettiin, Vestas Wind Systems lisättiin*
- 5.2.18 *Outokumpu poistettiin, Volvo lisättiin*

Tanskalainen Subsea 7 mallisalkkuun Carlsbergin tilalle

Lisäsimme salkkuun norjalaisen energiasektoria palvelevan **Subsea 7:n**. Öljy- ja kaasualan suhdanne on alkanut vakaasti parantua muuttaman edellisvuoden matalan aktiviteetin jälkeen. Uskomme sektorin aktiviteetin pohjien olevan takana ja arvioimme piristyneen kysynnän näkyvän myös norjalaisen Subsea 7:n tilauskannan kasvuna, mikä johtaisi arvostuskertoimien normalisoitumiseen matalilta nykytasoiltaan.

Subsea7:lle tilaa salkussa saa tehdä **Carlsberg**. Mielestämme tanskalaispanimon pidemmän tähtäimen potentiaali on yhä hyvä, mutta hieman heikentyneiden kasvunäkymien sekä kasvaneen valuuttavastatuulen myötä arvostuskertoimien nousu saattaa olla entistä hankalampaa. Lisäksi osake tuotti salkussa ollessaan noin 7 % pohjoismaisia pörssijä enemmän.

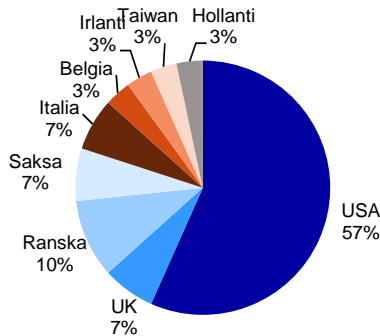
Lisäsimme helmikuun lopussa tanskalaisen tuulivoimaspesialisti **Vestas Wind Systemsin** Pohjoismaiseen mallisalkkuun **Nokian** tilalle. Pelot tuulivoimatuottajien hintakilpailusta ovat painaneet markkinajohtaja Vestasin osakekurssia. Näkemyksemme mukaan tanskalaisyhtiö Vestas on kuitenkin monia kilpailijoitaan paremmisissa asemassa hintakilpailuun vastatakseen ja näemmekin osakkeessa reippaasti toipumisvaraa.

Sektoriyhtiö	Maa	Paino %	Osakekurssi	Tavoite-hinta	Muutos, % 1 kk 12 kk	P/E 2018E 2019E	Osinko, % 2018E
Energia							
BW Offshore	Norja	1.6	43.2	55.0 NOK	11 79	8.9	5.6
Petroleum Geo-Services	Norja	3.1	24.0	37.0 NOK	-5 -1	nm	37.5
Subsea 7	Norja	6.3	116.5	180.0 NOK	-6 -7	20.0	18.4
Perusteollisuus							
Teollisuustuotteet							
Bravida	Ruotsi	1.6	57.5	73.0 SEK	3 -5	12.7	11.9
Intrum	Ruotsi	3.1	254.6	338.0 SEK	-8 -22	12.9	10.6
Munters	Ruotsi	1.6	48.7	68.0 SEK	-15 -26	15.7	13.0
NCC	Ruotsi	3.1	151.0	245.0 SEK	-3 -29	9.8	8.4
Securitas	Ruotsi	6.3	140.0	166.0 SEK	-4 1	14.3	13.1
Uponor	Suomi	1.6	14.1	20.5 EUR	-16 -13	14.6	12.1
Valmet	Suomi	3.1	16.9	20.0 EUR	-6 12	15.6	13.7
Vestas Wind Systems	Tanska	6.3	432.2	580.0 DKK	7 -18	15.1	13.3
Volvo	Ruotsi	6.3	149.5	195.0 SEK	-5 24	11.7	10.8
Wallenius Wilhelmsen Log.	Norja	1.6	58.0	75.0 NOK	-10 38	7.7	5.4
Kulutustavarat							
Autoliv	Ruotsi	6.3	1188.0	1330.0 SEK	3 26	19.0	14.8
Europris	Norja	1.6	26.2	35.0 NOK	-7 -30	10.6	10.1
Pandora	Tanska	6.3	618.4	850.0 DKK	11 -26	10.9	9.6
Päivittäistavarat							
Essity	Ruotsi	6.3	220.6	280.0 SEK	-6 -	16.3	14.1
Swedish Match	Ruotsi	6.3	356.0	420.0 SEK	13 26	18.4	15.8
Terveystieteet							
Elekta	Ruotsi	6.3	83.6	97.0 SEK	13 1	19.6	16.8
Novo Nordisk	Tanska	6.3	303.8	370.0 DKK	0 24	18.8	17.5
Rahoitus							
Investor	Ruotsi	6.3	362.7	510.0 SEK	-5 0		3.6
SEB	Ruotsi	6.3	95.2	110.0 SEK	-5 -9	11.4	11.1
Informaatioteknologia							
Tietoliikennepalvelut							
Millicom	Ruotsi	3.1	530.0	615.0 SEK	-8 8	20.5	11.8

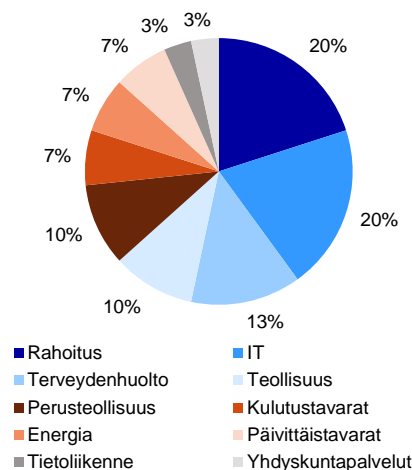
Lähde: Thomson Reuters, Nordea Markets.

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 arvos-
tetulta yhtiöltä odotetaan myös kasvua kiihdyttäviä yritysostoja.

Sektori/Yhtiö	Maa	Osake- kurssi	Muutos 1 kk	Muutos 12 kk	P/E 2018E	P/E 2019E	Osinko 2018E
Energia							
EOG Resources	USA	101.45 USD	-10.1%	3.0%	27.8	22.4	0.7%
Total	Ranska	45.50 EUR	-1.4%	-4.8%	11.9	11.3	5.2%
Perusteollisuus							
Crown Holdings	USA	49.63 USD	-12.7%	-6.8%	11.2	10.3	
Dow DuPont	USA	68.43 USD	-3.5%	0.0%	16.6	13.9	2.4%
PPG Industries	USA	110.25 USD	-4.6%	7.7%	16.8	15.0	1.7%
Teollisuustuotteet ja -palvelut							
Cummins	USA	158.94 USD	-13.8%	5.4%	12.6	11.8	2.8%
Fortune Brands	USA	60.01 USD	-7.5%	2.6%	16.5	14.8	1.3%
Masco	USA	40.51 USD	-5.6%	18.0%	15.8	13.9	1.1%
Kulutustavarat ja -palvelut							
Lear Corp	USA	182.30 USD	-2.0%	26.6%	9.5	8.8	1.2%
Ralph Lauren	USA	106.44 USD	-3.1%	31.9%	17.9	17.2	1.9%
Päivittäistavarat							
Constellation Brands	USA	219.84 USD	1.8%	38.8%	25.7	23.0	0.9%
Mondelez	USA	44.42 USD	-2.4%	1.5%	18.1	16.6	2.1%
Terveystarvikkeet							
Bayer	Saksa	92.69 EUR	-9.1%	-12.7%	13.5	12.4	3.0%
ICON	Irlanti	115.11 USD	7.6%	37.5%	19.1	17.0	
Shire	UK	32.06 GBP	-3.3%	-35.9%	8.5	8.0	0.9%
Stryker	USA	160.80 USD	-0.9%	22.9%	22.6	20.6	1.1%
Rahoitus							
ABN-Amro	Hollanti	24.68 EUR	-9.1%	10.6%	10.6	10.4	5.4%
Allianz	Saksa	183.80 EUR	-8.3%	9.8%	10.5	10.0	4.7%
Bank of America	USA	31.63 USD	-1.0%	25.4%	12.6	11.1	1.9%
BNP Paribas	Ranska	62.88 EUR	-4.7%	9.0%	10.2	9.2	4.8%
KBC Groep	Belgia	74.38 EUR	-3.8%	25.3%	12.5	12.5	4.6%
Prudential	UK	17.91 GBP	-5.0%	9.6%	11.8	10.9	2.9%
Informaatioteknologia							
Alphabet	USA	1084.14 USD	-3.1%	27.6%	26.2	22.3	
Cap Gemini	Ranska	99.30 EUR	-5.7%	19.1%	16.4	15.0	1.8%
Citrix Systems	USA	91.98 USD	-0.2%	15.9%	18.9	16.7	
Facebook	USA	176.62 USD	-7.2%	29.1%	24.4	20.0	
HP	USA	23.57 USD	4.8%	36.1%	11.9	11.3	2.4%
Taiwan Semiconductor	USA	43.01 USD	-3.4%	39.3%	17.8	16.4	3.2%
Tietoliikennepalvelut							
Telecom Italia	Italia	0.72 EUR	2.1%	-7.2%	9.3	8.8	0.9%
Yhdyskuntapalvelut							
Enel	Italia	4.66 EUR	-6.3%	12.9%	11.5	10.3	6.1%

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	-8	
Saksa 2v	-0.63	11	22	-0.45
Saksa 10v	0.65	34	33	0.65
USA 2v	2.24	46	92	2.50
USA 10v	2.86	49	37	3.10

Yrityslainat

	Korko, %	Marginaali, korkop.	Koron muutos, 3 kk, korkop.	Marginaalin muutos, 3 kk, korkop.
Yrityslainat, euroalue	0.86	83	20	-7
Yrityslainat, USA	3.76	105	50	2
Riskiyrityslainat, Eurooppa	2.80	292	46	15
Riskiyrityslainat, kansainväliset	5.64	350	43	-5

Luottoriskimarginaalit



Luottoriskijohdannaiset

	Marginaali, korkop.	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.
Itraxx Main	55	6	-15
Itraxx Crossover	273	42	-3

Valuutat ja raaka-aineet

	Nyt	Muutos 3kk	Muutos 1v.	Nordean ennuste, 30.6.2018
EUR/USD	1.23	0.04	0.18	1.22
EUR/JPY	129.85	-4.00	9.42	138.00
EUR/SEK	10.20	0.26	0.66	9.70
Öljy, Brent, USD	64.37	0.64	9.29	
Kulta, USD/unssi	1320.07	37.1	78.3	

Lähde: Thomson Reuters ja Nordea Markets

EUR/USD-valuuttakurssi



Lähde: Thomson Reuters ja Nordea Markets

Lähde: Thomson Reuters

Kalenteri

Maanantai 5. maaliskuuta

TULOSRAPORTTEJA

- Suomi: Investors House, Savo-Solar

TALOUSLUVUT

- Kiina: Caixin-ostopäälikköindeksi, helmikuu (klo 03.45)
- Euroalue: palvelulojen ostopäälikköindeksi, helmikuu (lopullinen) (klo 11.00)
- Euroalue: vähittäiskauppa, tammikuu (klo 12.00)
- USA: Markit-ostopäälikköindeksi, helmikuu (lopullinen) (klo 16.45)
- USA: palvelulojen ISM-indeksi, helmikuu (klo 17.00)

Tiistai 6. maaliskuuta

TULOSRAPORTTEJA

- Suomi: Innofactor

TALOUSLUVUT

- USA: kestohyödykkeiden tilaukset, tammikuu (lopullinen) (klo 17.00)
- USA: tehdastilaukset, tammikuu (klo 17.00)

Keskiviikko 7. maaliskuuta

TULOSRAPORTTEJA

- Suomi: Heeros, Silmäasema

TALOUSLUVUT

- Euroalue: brutto kansantuote, 4. vuosineljännes (lopullinen) (klo 12.00)
- USA: yksityisen sektorin työpaikat, helmikuu (klo 15.15)
- USA: kauppataase, tammikuu (klo 15.30)
- USA: maatalouden ulkopuolinen tuottavuus, 4. vuosineljännes (klo 15.30)
- USA: yksikkötyökustannukset, 4. vuosineljännes (klo 15.30)

MUUTA

- Kotipizzan pääomamarkkinapäivä

Torstai 8. maaliskuuta

TULOSRAPORTTEJA

- Suomi: Efecte, Kamux, Nixu, Nurminen Logistics

TALOUSLUVUT

- Japani: bruttokansantuote, 4. vuosineljännes (lopullinen) (klo 01.50)
- Saksa: tehdastilaukset, tammikuu (klo 09.00)
- USA: viikkorapson uudet työttömyysko rvaushakemukset (klo 15.30)

YHTIÖKOKOUKSET

- Amer Sports, Kesla, Pöyry, Wärtsilä

MUUTA

- EKP:n ohjauksen päätös (14.45)

Perjantai 9. maaliskuuta

TULOSRAPORTTEJA

- Suomi: Pippo

TALOUSLUVUT

- USA: maatalouden ulkopuoliset työpaikat, helmikuu (klo 15.30)
- USA: teollisuuden työpaikat, helmikuu (klo 15.30)
- USA: työttömyysaste, helmikuu (klo 15.30)

YHTIÖKOKOUKSET

- Amer Sports, Kesla, Pöyry, Wärtsilä

OSINGOT

- Amer Sports (pääomanpalautus), Kesla, Pöyry, Wärtsilä

MUUTA

- Japanin keskuspankin korkopäätös

Lähde: Thomson Reuters, Bloomberg

Helsingin pörssin kevään yhtiökokouskalenteri

Viikko 9	Ma 26.2.	Ti 27.2.	Ke 28.2.	To 1.3.	Pe 2.3.
	Kone				
Viikko 10	Ma 5.3.	Ti 6.3.	Ke 7.3.	To 8.3.	Pe 9.3.
				Amer Sports Kesla Pöyry Wärtsilä	
Viikko 11	Ma 12.3.	Ti 13.3.	Ke 14.3.	To 15.3.	Pe 16.3.
	Evli Pankki	Martela Qt Group Uponor	Alma Media CapMan Fiskars Talenom Tokmanni Group	Basware Digia Fondia Lassila & Tikanoja Nordea Ramirent Sotkamo Silver Suominen	Aspocomp YIT
Viikko 12	Ma 19.3.	Ti 20.3.	Ke 21.3.	To 22.3.	Pe 23.3.
	Oriola	Cargotec Citycon Finnair Orava Asuntorahasto Orion Revenio Group SRV Yhtiöt Technopolis	Ahlstrom-Munskjö Kemira Raisio Taaleri Valmet Verkkokauppa.com	Asiakastieto DNA Exel Composites Metso Neo Industrial Outo kumpu Privanet Group Raute Sano ma Stockmann Tieto United Bankers	
Viikko 13	Ma 26.3.	Ti 27.3.	Ke 28.3.	To 29.3.	Pe 30.3.
	Caverion Siili Solutions	Apetit Detection Technology Gofore Konecranes Metsä Board Outotec Solteq Suomen Hoivatilat	Cramo Dovre Group eQ Fortum Nexstim Pohjois-Karjalan Kirjapaino Robit SSH Communications Security Stora Enso Trainers' House	Rapala VM C	
Viikko 14	Ma 2.4.	Ti 3.4.	Ke 4.4.	To 5.4.	Pe 6.4.
			Consti Yhtiöt Elite Varainhoito F-Secure Innofactor	Efecte Etteplan Neste Pihjalinna Teleste UPM-Kymmene Wulff-Yhtiöt Zeeland Family Ålandsbanken	
Viikko 15	Ma 9.4.	Ti 10.4.	Ke 11.4.	To 12.4.	Pe 13.4.
	Ponsse	Aktia Pankki Aspo Glaston Nokian Renkaat Vaisala	Bittium Heeros Herantis Pharma Kesko Lehto Group Nurminen Logistics Silmäasema	Efore Elisa FIT Biotech HKScan Marimekko QPR Software Terveystalo Tikkurila Uutechnic Group Yleiselektronikka	Ahola Transport Honkarakenne
Viikko 16	Ma 16.4.	Ti 17.4.	Ke 18.4.	To 19.4.	Pe 20.4.
	Olvi Rovio Entertainment	Digitalist Group Incap	Viking Line	Elecster Ilkka-Yhtymä Saga Furs Sampo Titanium Tulikivi	Loudspring

Lähde: Thomson Reuters, Bloomberg

Vastuuvarauma ja juridisten tietojen antaminen

Vastuuvarauma

Julkaisun tai suosituksen alkuperä

Tämän julkaisun tai raportin ovat laatineet: Nordea Bank AB (publ) ja sen sivuliikkeet Tanskassa, Suomessa ja Norjassa (Nordea Danmark, filial af Nordea Bank AB (publ), Nordea Bank AB (publ), Suomen sivuliike ja Nordea Bank AB (publ), filial i Norge) (jäljempänä yhdessä "Nordea-yksiköt"), Nordea Markets- ja Investment Solutions and Advisory Centre (ISAC) -yksikköjensä välityksellä. Nordea-yksiköitä valvoo Ruotsin Finansinspektionen ja kunkin Nordea-yksikön kotimaan kansallinen finanssivalvontaviranomainen.

Julkaisun tai suosituksen sisältö

Tämä julkaisun tai raportin ovat laatineet Nordea Markets ja ISAC.

Nordea Marketsin ja ISAC:in antamat suositukset ja arviot voivat poiketa toisistaan tai muiden Nordea-konsernin yksiköiden tai konserniin kuuluvien yhtiöiden antamista suosituksista ja arvioista. Tämä voi johtua esimerkiksi erilaisista tarkasteluajankajoista, menetelmistä, asiayhteydestä taikka muista tekijöistä.

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

Julkaisun tai raportin oikeellisuus

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

Ei yksilöllistä sijoitus- tai veroneuvontaa

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