

## Trumpin tulleista myyntipainetta

Markkinat olivat viime viikolla vastatuuleissa. Suurin paine tuli Trumpin Kiina-tulleista, mutta lasku sai lisäpontta teknologiayhtiöiden haasteista ja euroalueen heikoista talousluvuista. Yhdysvalloissa S&P 500 -indeksi laski viikon aikana 6 % ja Wall Streetin pörssiviikko olikin heikoin sitten vuoden 2016. Aasian pörssit ovat tänään jatkaneet amerikkalaisindeksien perjantaista laskua, mutta USA:n indeksifutuurit viittaavat jo amerikkalaispörssien elpymiseen.

### Kauppasotahuolia, teknohaasteita ja talouslukupettymyksiä

Menneellä viikolla sijoittajia hermostuttaneet kauppasotahuolet ja heikentyneet talousluvut antavat todellista aihetta huoleen, mutta ne eivät kuitenkaan estä osakkeiden voittokulun jatkumista. Talouskasvu maailmalla on yhä kiihtymään päin, ja siten tuloksiltakin on odotettavissa erinomaista vuotta. Hermoilu voi hyvin jatkua vielä jonkin aikaa, mutta ennen pitkää perustekijät vievät pidemmän korren ja osakkeiden voittokulku jatkuu.

Myyntipaineen syistä sivulla 2.

### Helsingin pörssin alkuvuoden tuotto sulanut

Menneellä viikolla yltäneet kauppasotapelot painoivat myös pohjoismaisia pörssijä. Viikkotasolla laskua kertyi 1,7 %, minkä myötä edellisen kahden viikon lasku on jo lähes 3 %. Helsingin pörssin alkuvuosi on kuitenkin selvästi muuta Eurooppa loivempaa. Viime viikkoina laskussa ovat olleet etenkin konepajat, kun taas metsäyhtiöiden veto on jatkunut vahvana. Markkinaheilunnasta sivulla 3.

### Energiasektorilla painetta nousseesta öljystä huolimatta

Menneiden viikkojen myyntipaine tarttui myös Pohjoismaisen mallisalkun poimintoihin. Merkillepantavaa on energiasektorin norjalaispoimintojen heikkous öljynhinnan noususta huolimatta. Öljytynnyrin hinta kiipesi perjantaina jälleen yli 70 dollarin rajan, mikä onkin avannut salkun norjalaisiin energiasektorin poimintoihin ostonpaikkoja. Pohjoismaisen mallisalkun viime viikoista sivulla 3.

### Yhtiökokouksista tahtia pääsiäisviikkoon

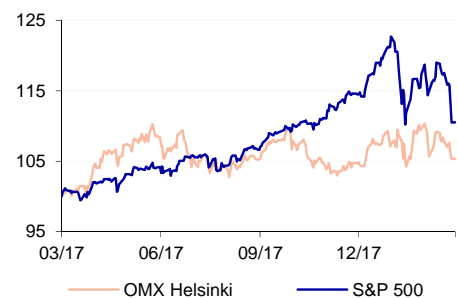
Alkanut viikko jää talouslukujen osalta edellisiä rauhallisemmaksi, mutta pohjoismaisittain kiinnostusta herättää mm. huomisaamuisen Hennes & Mauritzin tulosjulkistus, sillä vaateketjun myynti on viime kuukausina jatkunut varsin vaisuna. Suomalaisyhtiöistä yhtiökokouksia järjestää tällä viikolla yli 20 yhtiötä. Helsingin pörssi on kiirastorstainakin auki normaaliin tapaan, mutta pohjoismaisesti pääsiäinen sulkee pörssijä jo aiemmin. Näistä lisää viikon kalenterissa sivulla 10.

### Osakemarkkinoiden kehityksiä

Indeksit	Muutos, %			
	1 pv	5 pv	1 kk	2018
<b>Pohjoismaat</b>				
OMX Helsinki Cap	-0.6	-2.2	-3.9	1.0
OMX Helsinki 25	-0.6	-2.3	-3.5	2.0
OMXS30, Ruotsi	-0.2	-3.8	-4.1	-4.0
OBX, Norja	0.8	-0.8	-3.0	-1.5
OMXC20, Tanska	-0.1	-1.9	-4.7	-5.1
<b>Eurooppa</b>				
Stoxx 600, EU	-0.9	-3.1	-4.0	-6.0
DAX, Saksa	-1.8	-4.1	-4.8	-8.0
FTSE 100, UK	-0.4	-3.4	-4.5	-10.0
<b>USA</b>				
S&P 500	-2.1	-6.0	-5.8	-3.2
Dow Jones	-1.8	-5.7	-7.0	-4.8
Nasdaq	-2.4	-6.5	-4.7	1.3
<b>Aasia ja kehittyvät markkinat</b>				
Nikkei 225, Japani	-0.5	-5.4	-5.8	-9.4
Hang Seng, Hongkong	-0.6	-3.8	-3.1	1.3
Shanghai Comp, Kiina	-1.6	-3.6	-4.1	-4.7
Sensex 30, Intia	-0.1	-1.7	-4.5	-4.3
RTS, Venäjä	0.2	0.6	-3.0	9.3
<b>Indeksifutuurit</b>				
Nasdaq 100, USA	1.5			
S&P 500, USA	0.9			

Lähde: Thomson Reuters

### Osakemarkkinaindeksejä



Lähde: Thomson Reuters

Katso video:

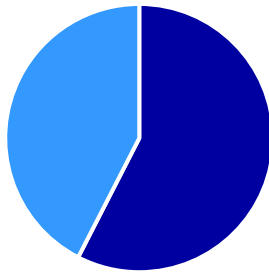
Kiina-tullit ja talousluvut hermostuttivat markkinoita



## Trumpin Kiina-tullit painoivat markkinoita

Markkinat olivat viime viikolla vastatuuleissa. Suurin paine tuli Trumpin Kiina-tulleista, mutta lasku sai lisäpontta teknologiayhtiöiden haasteista ja euroalueen heikoista talousluvusta. Lisäksi helmikuun korjausliike kiristää edelleen sijoittajien hermoja. Nämä tekijät antavat todellista aiheutta huoleen, mutta ne eivät kuitenkaan estä osakkeiden voittokulun jatkumista, kunhan ne eivät pahene oleellisesti nykyisestä.

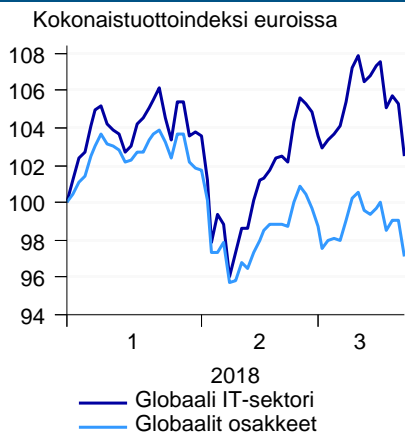
### Trumpin terästullit vesittyivät



- Osuus terästuonnista: tullien ulkopuolella
- Tullien kohteena

Lähde: US Census Bureau

### Hyvin pärjäneet IT-osakkeet muita kovemmassa paineessa



Lähde: Thomson Reuters

### Kauppasotahuolia...

Kauppasodan uhka sai taas tilaa otsikoissa viime viikolla, kun Yhdysvaltain hallinto ilmoitti toimista Kiinasta tuotavia korkean teknologian tuotteita vastaan. Samalla Kiina ilmoitti omista vastatoimistaan. Huolestuttavista otsikoista huolimatta nämä toimet ovat kuitenkin vaikutukseltaan vähäisiä. Trumpin toimet kohdistetaan huolellisesti siten, että ne haittaavat amerikkalaisia kuluttajia – ja siten tosiasiassa myös kiinalaisia – mahdollisimman vähän. Lisäksi Kiinan vastatoimet ovat erittäin maltillisia, joten tilaa neuvotteluille on edelleen.

Samalla Trumpin hallinto vesitti aiemmin ilmoittamiaan teräs- ja alumiinitulleja jättämällä reilut puolet tuonnista väliaikaisesti niiden ulkopuolelle. Näiden maiden kanssa jatketaan neuvotteluja pysyvistä poikkeuksista. Kaupan rajoitteista huolehtiminen on toki aiheellista, mutta toistaiseksi toimet ovat niin maltillisia, että ne eivät muuta kokonaiskuvaa oleellisesti.

### ...teknohaasteita...

Viime vuosien osakemarkkinoiden kuningastoimiala, teknologia, oli viime viikolla erityisessä paineessa. Facebook ja Uber kärsivät tahoillaan toisistaan riippumattomia julkisuuskolhuja, ja kiinalainen Tencent sai oman osansa, kun sijoittajat hermoilivat yhtiön tulostalouksista. Kaiken kukkuraksi EU:n digivero otti viime viikolla pienen nykäyksen eteenpäin. Näistä haasteista ei kuitenkaan tule vielä pitkän aikavälin ongelmaa, elleivät ne pahene merkittävästi.

### ...ja talouslukupettymyksiä

Euroalueen luottamusluvut heittivät vielä omalta osaltaan vettä markkinalaskun myllyyn, kun ne jäivät monin paikoin maltillisimistakin odotuksista. Kauppasotahuolet luultavasti painoivat yritysjohdajien tulevaisuudenuskoa jonkin verran. Kun Trump ehti jo vesittämään tullit Euroopan osalta, saattavat viimeisimmät luottamusluvut antaa hieman tarpeettoman kielteisen kuvan tulevasta. Lisäksi on hyvä huomioida, että ne viittaavat edelleen vahvaan talouden kasvu- tahtiin.

Yllä mainitut huolet ovat kaikki sijoittajien näkökulmasta aivan aiheellisia, ja luonnollisesti näiden kertyminen samaan aikaan kiristää markkinoiden hermoja entisestään. Tästä huolimatta kokonaiskuva ei ole vielä oleellisesti muuttunut. Talouskasvu maailmalla on yhä kiihtymään päin, ja siten tuloksiltakin on odotettavissa erinomaista vuotta. Hermoilu voi hyvin jatkua vielä jonkin aikaa, mutta ennen pitkää perustekijät vievät pidemmän korren ja osakkeiden voittokulku jatkuu.

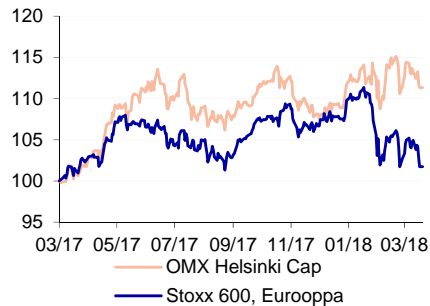
Antti Saari, sijoitusstrategi, Nordea Varallisuudenhoito

## Helsingin pörssin alkuvuoden tuotto sulanut

Menneellä viikolla yltyneet kauppasotapelot painoivat myös pohjoismaisia pörssijä. Viikkotasolla laskua kertyi 1,7 %, minkä myötä edellisen kahden viikon lasku on jo lähes 3 %. Helsingin pörssin alkuvuosi on kuitenkin selvästi muuta Eurooppa loivempaa. Pohjoismaisittain kurssilasku on avannut mielenkiintoisia ostonpaikkoja myös Pohjoismaisen mallisalkun yhtiöihin.

### Helsingin pörssi pärjänyt

Indeksi, 100 = 03/2018



Lähde: Thomson Reuters

### Öljyn hinta 70 dollarissa

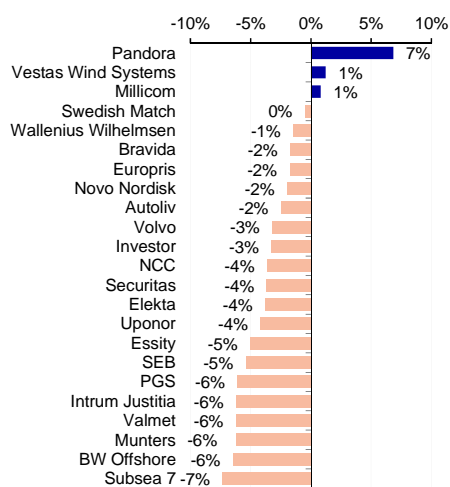
Indeksi



Lähde: Thomson Reuters

### Pohjoismaisen mallisalkun yhtiöiden tuotot 12.3.-23.3.2018

Kokonaistuotto paikallisessa valuutassa, %



Lähde: Thomson Reuters

Helsingin pörssin painorajoitettu Cap-indeksi on viime viikon kauppasotapelkojen sytyttämän myyntipaineen jälkeenkin 2,3 % plussalla tältä vuodelta, mikä nostaa suomalaisosakkeet alkuvuodelta länsimarkkinoiden parhaimmista. Helsingin pörssin osalta on kuitenkin huomattavaa, että alkuvuoden ylituotto on vain muutamman suuryhtiön ansiota, sillä **Nokia**, **UPM-Kymmene** ja **Neste** kerjättävät lähes 3 % koko pörssin tuotosta. Niinpä ilman suuryhtiökolmikkoa myös Helsingin pörssi olisi alkuvuodelta pakkasella.

Kotimaisista suuryhtiöistä kahden viikon takaisilta tasoilta kaikkein kovinta laskua on nähty **Outotecin** (-9 %), **Wärtsilän** (-6 %) ja **Valmetin** (-6 %) osakkeissa, eli myyntipaine on kohdistunut kovimmin syklisiin konepajoihin. Sen sijaan sijoittajien suosiossa ovat olleet vahvasta kysyntätilanteesta hyötynneet metsäyhtiöt. UPM-Kymmene ja **Stora Enso** ovat kiivenneet laskumarkkinassakin toista prosenttia plussalle, kun taas **Metsä Board** on kallistunut kahden pakkasviikon aikana 11 % positiivisen tulosvaroituksen siivittämänä. Kotimaisessa mallisalkussa metsäpöimintoina jatkavat UPM ja Stora Enso.

### Pohjoismainen mallisalkkukin saanut laskusta osansa

Menneiden viikkojen myyntipaine on tarttunut myös Pohjoismaisen mallisalkun pöimintoihin, vaikka kokonaisuudessaan salkku onkin selviytynyt turbulenssista hieman yleistä markkinakehitystä loivemmin vaurioin. Kuluneen kahden viikon aikana myyntipaine on ollut laaja-alaista, eikä salkun osalta tuottojakaumassa ole havaittavissa esimerkiksi merkittävää syklisen osakkeiden alisuoriutumista. Sen sijaan merkillepantavaa on energiasektorin norjalaispöimintöjen heikkous öljynhinnan noususta huolimatta.

### Energiasektorin pöiminnat entistäkin houkuttelevampia

Pohjoismaisen salkun energiasektorin edustajat ovat seismiseen öljynetsintään erikoistunut **Petroleum Geo-Services**, öljyn säilytys- ja esikäsittelyaluksia operoiva **BW Offshore** sekä merenalaisiin öljykenttäprojekteihin erikoistunut **Subsea 7**, joka lisättiin salkkuun maaliskuun alussa. Nousut öljynhintaa vaikuttaa koko kolmikton liiketoimintaan myönteisesti, mitä ei kuitenkaan viimeaikaisesta osakekurssikehityksestä uskoisi.

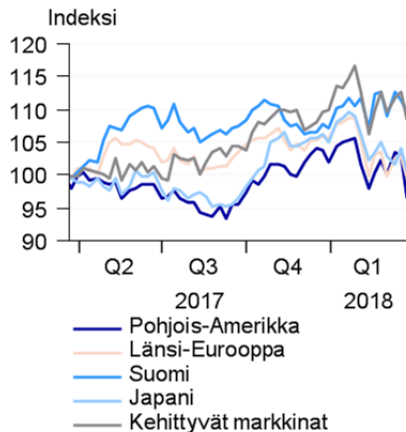
Raaka-öljyn brent-laadun hinta on kiivennyt reilussa parissa viikossa lähes 10 % ja barrelihinta puhkaisi perjantaina jälleen 70 dollarin rajapyykin, jonka päällä se on yhä pysytellyt. Hintaa on pönkittänyt mm. Saudi-Arabian energiaministerin kommentti, jonka mukaan tuotantorajoitteita tulisi jatkaa vuoteen 2019. Öljyn hinta lähestyikin loppuviikosta jo korkeimpia tasoja vuoden 2014 lopun jälkeen.

Osakekurssien laskun ja kallistuneen raaka-öljyn yhdistelmä tekee salkun maltillisesti hinnoitelluista öljypöiminnöistä aiempaakin houkuttelevampia. BW Offshoren paino on mallisalkussa 1,6 %, Petroleum-Geo Servicesin 3,1 % ja Subsea 7:n 6,3 %.

## Osakkeet ylipainossa

Poikkeuksellisen pitkän ja vahvan yhtämittaisen nousun jälkeen markkinoilla on nähty heiluntaa. Markkinanäkymät ovat yhä osakkeiden puolella, joten pidämme osakkeet ylipainossa, vaikka jatkossa markkinakehitys ei olekaan vain yhteen suuntaan. Talous- ja tulonäkymät 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	16%	-7%
Länsi-Eurooppa	Peruspaino	25%	25%	14	8%	-6%
Suomi	Peruspaino	15%	15%	17	5%	2%
Japani	Peruspaino	5%	5%	13	5%	-6%
Kehittyvät markkinat	Ylipaino	15%	20%	12	14%	-1%
Itä-Eurooppa	Alipaino	2%	0%	8	9%	1%
Kaukoitää	Ylipaino	10%	16%	13	12%	-2%
Latinalainen Amerikka	Ylipaino	3%	4%	14	16%	4%

### 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%	0.29	0.0 %	1.9 %
Yrityslainat	Peruspaino	45%	45%	0.9*	-0.5 %*	2.1 %*
Riskiyrityslainat	Alipaino	15%	10%	5.74	-1.3 %	2.7 %
Kehittyvät korkomarkkinat	Ylipaino	10%	20%	5.05	-3.0 %	1.5 %

\*euroalue

Lähde: Thomson Reuters

Lippo Suominen, päästrategi, Nordea Varallisuudenhoito

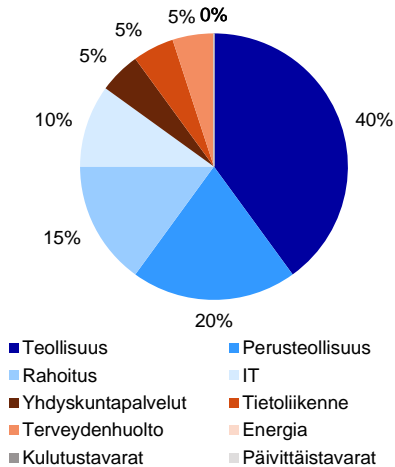
## Nordea Marketsin seurannassa olevat suomalaisosakkeet

Yhtiö	Kurssi, eur	Suositus	Tavoite- hinta, eur	Suositus päivitetty	Tuotto (osinko huomioiden)				P/E 2018E	P/E 2019E	Osinko 2017, eur	Osinko-%	
					1 pv	5 pv	1 kk	12 kk				2018E	2019E
Ahlstrom-Munksjö	16.48	Pidä		14.2.18	0.1%	-5.0%	0.5%	16%	15.1	11.7	0.52	3.5%	3.9%
Alma Media	7.10	Osta	8.50	15.2.18	0.0%	-5.6%	-5.3%	41%	14.6	13.6	0.24	3.7%	3.9%
Amer Sports	24.44	Myy	20.00	19.3.18	0.2%	-1.7%	3.8%	19%	21.2	16.0	0.70	3.0%	3.2%
Aspo	9.86	Osta	11.30	16.2.18	0.0%	0.6%	1.0%	24%	13.3	11.8	0.43	4.5%	4.6%
Atria	12.60				-1.4%	-1.9%	-1.7%	25%					
Basware	42.40	Osta	50.00	5.2.18	-1.9%	-1.2%	-6.4%	20%	nm	nm	0.00	0.0%	0.0%
Cargotec	44.70	Osta	58.00	9.2.18	-0.6%	-3.5%	-2.5%	-3%	16.4	12.9	1.05	2.7%	3.0%
Caverion	6.34	Osta	9.00	8.2.18	0.1%	-6.0%	-2.9%	-15%	18.9	11.6	0.00	2.7%	4.3%
Citycon	1.81	Osta	2.20	9.2.18	-0.8%	-4.4%	-4.8%	-13%	12.2	11.5	0.13	7.2%	7.2%
Cramo	17.69	Osta	23.50	22.3.18	-0.3%	-4.7%	-8.9%	-14%	10.3	11.2	0.85	4.9%	4.9%
Detection Technology	19.00	Osta	22.00	5.2.18	-2.8%	-4.8%	-4.3%	30%	18.8	15.6	0.35	2.1%	2.4%
Elisa	35.93	Osta	37.00	1.2.18	1.5%	-0.6%	0.1%	14%	17.4	16.7	1.65	5.0%	5.3%
DNA	16.88	Pidä		5.2.18	-1.3%	-3.4%	3.0%	64%	22.2	20.4	0.63	6.2%	6.3%
Etteplan	7.74	Osta	10.00	9.2.18	-1.8%	-0.3%	-1.8%	15%	13.9	12.3	0.23	3.4%	3.7%
Finnair	11.54	Pidä		19.2.18	1.8%	-5.9%	-7.0%	177%	10.7	11.5	0.30	2.6%	2.6%
Fiskars	20.10				-1.2%	-6.5%	-8.8%	8%					
Fortum	18.35	Pidä		5.2.18	-0.1%	3.0%	0.7%	38%	21.2	16.2	1.10	6.0%	6.0%
HKSScan	3.10				0.2%	-0.5%	2.1%	-7%					
Huhtamäki	35.71	Pidä		15.2.18	1.4%	-1.3%	2.1%	12%	17.4	15.7	0.80	2.3%	2.6%
Kemira	10.31	Osta	15.00	9.2.18	2.2%	-5.1%	-3.8%	-6%	13.0	10.4	0.53	5.1%	5.3%
Kesko	46.32	Pidä		2.2.18	-1.5%	-4.2%	-4.0%	13%	17.3	16.1	2.20	5.2%	5.7%
Kone	40.07	Pidä		26.1.18	0.0%	-1.6%	-7.3%	1%	21.3	19.8	1.65	4.4%	4.6%
Konecranes	35.78	Osta	49.00	9.2.18	-0.3%	0.1%	-1.4%	10%	19.9	12.0	1.20	3.5%	3.6%
Lassila & Tikanoja	16.32	Osta	21.00	1.2.18	0.1%	-2.6%	-4.4%	-5%	13.6	13.0	0.92	5.9%	6.1%
Marimekko	12.90				0.8%	-1.1%	0.0%	29%					
Metsä Board	8.22	Pidä		19.3.18	1.3%	1.4%	14.2%	33%	15.2	14.1	0.21	3.2%	3.8%
Metso	24.47	Pidä		5.2.18	-3.0%	-6.6%	-3.0%	-10%	18.1	15.9	1.05	4.5%	4.7%
Neste	57.20	Pidä		8.2.18	0.2%	-0.2%	-7.4%	63%	16.3	17.3	1.70	3.1%	2.9%
Nokia	4.51	Osta	5.00	2.2.18	-0.7%	-3.6%	-3.7%	-6%	18.3	14.2	0.19	4.4%	4.7%
Nokian Renkaat	35.73				-0.7%	-3.8%	-6.3%	-5%					
Nordea	8.60			20.3.18	0.8%	-2.7%	-1.4%	-12%	11.3	10.5	0.68	8.1%	8.5%
Olvi	28.30	Pidä		23.2.18	1.1%	-0.4%	-1.7%	8%	16.4	15.6	0.80	3.0%	3.2%
Oriola	2.55	Myy	2.50	14.2.18	0.4%	-4.3%	-0.3%	-34%	14.7	12.4	0.09	3.9%	4.3%
Orion	24.62	Osta	37.00	8.2.18	-0.9%	-8.8%	-3.2%	-47%	15.7	14.9	1.45	5.7%	6.1%
Outokumpu	6.02	Osta	10.50	1.2.18	-4.8%	-7.8%	-4.6%	-33%	6.9	8.0	0.25	4.8%	4.8%
Outotec	7.30	Myy	6.00	5.2.18	-2.0%	-5.8%	-11.7%	24%	38.8	23.6	2.00	0.7%	2.0%
Ponsse	28.55	Pidä		14.2.18	0.0%	0.2%	4.4%	36%	16.5	16.0	0.75	3.0%	3.0%
Pöyry	5.20	Osta	6.20	12.2.18	0.4%	0.8%	4.2%	70%	16.4	13.9	0.05	1.9%	2.9%
Raisio	3.67				0.3%	-7.9%	0.5%	14%					
Ramirent	6.90	Osta	10.00	22.3.18	-0.5%	-4.4%	-11.6%	-2%	10.9	10.0	0.44	6.4%	7.0%
Rapala	4.00				-1.5%	7.0%	25.0%	-7%					
Sampo	44.34	Osta	53.00	8.2.18	-0.7%	-1.6%	-4.1%	6%	13.9	15.6	2.60	6.2%	6.5%
Sanoma	9.69	Pidä		9.2.18	-0.1%	-3.8%	-0.2%	21%	11.6	11.9	0.35	4.6%	5.2%
Silmäasema	4.67	Osta	6.50	8.3.18	-0.4%	-2.4%	-30.7%	-39%	11.8	10.2	0.00	3.2%	4.3%
SSAB A	4.48	Pidä		29.1.18	-3.2%	-6.4%	-8.5%	21%	13.1	12.0	0.10	3.1%	3.3%
Stockmann	3.91				1.8%	-1.3%	0.8%	-47%					
Stora Enso	15.01	Osta	16.00	12.2.18	-1.2%	-2.7%	5.2%	40%	12.9	12.4	0.41	3.1%	3.5%
Technopolis	3.73	Pidä		16.2.18	0.7%	-1.6%	-3.1%	33%	11.9	11.0	0.17	4.8%	5.1%
Telia	3.82	Pidä		29.1.18	0.8%	-3.2%	-0.9%	4%	13.5	13.0	0.23	5.9%	5.9%
Tieto	27.02	Myy	28.00	13.3.18	-4.7%	-7.1%	-3.2%	15%	14.6	14.2	1.20	5.3%	5.4%
Tikkurila	15.50				0.6%	-1.6%	-1.5%	-16%					
Tokmanni	6.85	Osta	9.00	12.2.18	-0.3%	-4.4%	-8.3%	-28%	10.7	9.3	0.41	7.9%	9.6%
UPM-Kymmene	29.22	Osta	31.00	1.2.18	-1.2%	-1.1%	4.0%	33%	14.1	13.8	1.15	4.1%	4.3%
Uponor	13.73	Osta	20.50	16.2.18	-0.7%	-6.5%	-2.3%	-16%	14.2	11.7	0.44	3.9%	4.7%
Valmet	15.66	Osta	20.00	7.2.18	-4.9%	-8.8%	-8.4%	12%	14.5	12.7	0.55	4.5%	5.4%
Verkkokauppa.com	5.00	Pidä		12.2.18	-2.0%	-6.9%	-16.2%	-29%	24.5	19.3	0.18	4.4%	5.0%
Wärtsilä	17.92	Osta	21.67	1.2.18	-0.2%	-2.7%	-7.1%	12%	19.2	16.2	0.46	2.7%	3.1%
YIT	6.58	Osta	10.00	19.3.18	-0.1%	-2.0%	-0.2%	10%	10.6	9.6	0.25	3.8%	3.8%

Lähde: Nordea Markets, Thomson Reuters. Ennusteet Nordea Markets

## Kotimainen mallisalkku

### Mallisalkun sektorijakauma



### Viimeisimmät muutokset:

- 19.3.18 Kesko poistettiin salkusta, (-5 %) Koneen painoa lisättiin (+5 %)
- 28.2.18 Nokian painoa pienennettiin (-5 %) Sammon painoa lisättiin (+5 %)
- 2.1.18 Koneen painoa pienennettiin (-2,5 %) Caverion lisättiin salkkuun (+2,5 %)

### Keskosta voitot kotiin ja lisää painoa Koneeseen

Muutimme maaliskuussa Kotimaisen mallisalkkumme rakennetta siirtämällä 5 %:n salkkupainon kauppakonserni **Keskosta** hissiyhtiö **Koneeseen**. Keskon osake tuotti vajaan vuoden salkkutaipaleensa aikana yleistä markkinakehitystä paremmin. Koneen osake on puolestaan aiempaa houkuttelevampi alkuvuoden heikkouden jälkeen – etenkin kun Koneen aiemmat tulosvastatuulet ovat hellittämässä ja tulosennusteiden leikkaustrendi päätymässä.

Helmikuun lopussa 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.

Lisäsimme vapautuneen painon vakuutusyhtiö **Sampoon**, jonka kurssikehitys on ollut vaisua suhteutettuna yhtiön vahvana jatku-neeseen tulokuntoon. Sammon vahinkovakuutusliiketoiminnan arvostus on alle pohjoismaisen keskiarvon, vaikka osinkotuotto on sektorin korkeimpia.

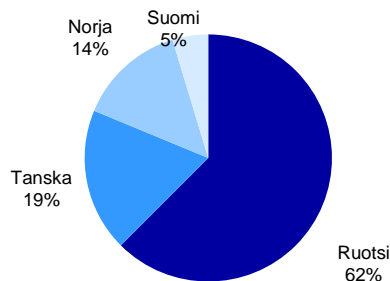
Teimme muutoksen Kotimaisen mallisalkun yhtiöpainoihin vuoden 2018 alusta alkaen. Muutoksen myötä salkkuyhtiöiden painot määritetään 2,5 %-yksikön välein pienimmän yhtiökohtaisen salkkupainon ollessa siis 2,5 %. Yhtiöiden enimmäismäärä on silti edelleen 20 yhtiötä. Aiemmin yhtiöpainot määriteltiin 5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

Sektoriyhtiö	Paino	M.arvo, mEUR	Tuotto, %			P/E		Osinko, %	
			1 kk	3 kk	12 kk	2018E	2019E	2018E	2019E
<b>Energia</b>	<b>0%</b>								
<b>Perusteollisuus</b>	<b>20%</b>								
Kemira	5%	1,595	-4	-5	-6	13.0	10.4	5.1	5.3
Outokumpu	5%	2,496	-5	-16	-33	6.9	8.0	4.8	4.8
UPM-Kymmene	5%	15,531	4	11	33	14.1	13.8	4.1	4.3
Stora Enso	5%	11,871	5	12	40	12.9	12.4	3.1	3.5
<b>Teollisuustuotteet</b>	<b>40%</b>								
Caverion	2.5%	817	-3	6	-15	18.9	11.6	2.7	4.3
KONE	12.5%	17,996	-7	-7	1	21.3	19.8	4.4	4.6
Konecranes	5%	2,812	-1	-8	10	19.9	12.0	3.5	3.6
Uponor	5%	1,001	-2	-16	-16	14.2	11.7	3.9	4.7
Valmet	5%	2,337	-8	-4	12	14.5	12.7	4.5	5.4
Wärtsilä	5%	10,557	-7	3	12	19.2	16.2	2.7	3.1
YIT	5%	1,383	0	13	10	10.6	9.6	3.8	3.8
<b>Kulutustavarat</b>	<b>0%</b>								
<b>Päivittäistavarat</b>	<b>0%</b>								
<b>Terveystuotteet</b>	<b>5%</b>								
Orion	5%	3,588	-3	-14	-47	15.7	14.9	5.7	6.1
<b>Rahoitus</b>	<b>15%</b>								
Sampo	15%	24,470	-4	-3	6	13.9	15.6	6.2	6.5
<b>Informaatioteknologia</b>	<b>10%</b>								
Nokia	10%	25,398	-4	12	-6	18.3	14.2	4.4	4.7
<b>Tietoliikennepalvelut</b>	<b>5%</b>								
Telia	5%	16,508	-1	2	4	13.5	13.0	5.9	5.9
<b>Yhdyskuntapalvelut</b>	<b>5%</b>								
Fortum	5%	16,230	1	11	38	21.2	16.2	6.0	6.0

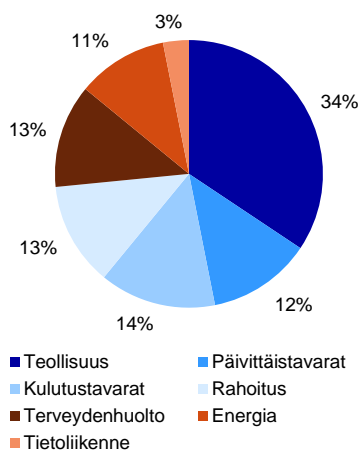
Lähde: Thomson Reuters, ennusteet Nordea Markets

## 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*

### Norjalainen Subsea 7 mallisalkkuun Carlsbergin tilalle

Lisäsimme maaliskuussa salkkuun norjalaisen energiasektoria palvelevan **Subsea 7:n**. Öljy- ja kaasualan suhdanne on alkanut vakaasti parantua muutaman 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.

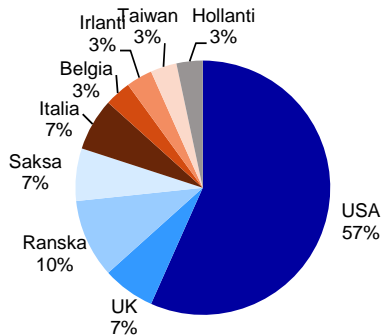
Lisäsimme helmikuun lopussa tanskalaisen tuulivoimaspesialisti **Vestas Wind Systemsin** Pohjoismaiseen mallisalkkuun **Nokian** tilalle. Pelot tuulivoimatuottajien hintakilpailusta ovat painaneet markkinajohtaja Vestasin osakekurssia. Näkemyksemme mukaan tanskalaisyhtiö Vestas on kuitenkin monia kilpailijoitaan paremmissa 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
<b>Energia</b>							
BW Offshore	Norja	1.6	45.1	55.0 NOK	9 98	9.3	5.9
Petroleum Geo-Services	Norja	3.1	24.5	37.0 NOK	-2 10	nm	38.6
Subsea 7	Norja	6.3	109.7	180.0 NOK	-11 -18	19.0	17.5
<b>Perusteollisuus</b>							
<b>Teollisuustuotteet</b>							
Bravida	Ruotsi	1.6	58.2	73.0 SEK	-5 -3	12.8	12.0
Intrum	Ruotsi	3.1	240.1	338.0 SEK	-5 -27	12.2	10.0
Munters	Ruotsi	1.6	48.3	67.0 SEK	-3 -27	16.7	13.4
NCC	Ruotsi	3.1	155.8	245.0 SEK	-4 -29	10.1	8.7
Securitas	Ruotsi	6.3	139.1	166.0 SEK	-3 0	14.2	13.0
Uponor	Suomi	1.6	13.7	20.5 EUR	-4 -16	14.2	11.7
Valmet	Suomi	3.1	15.7	20.0 EUR	-11 4	14.5	12.7
Vestas Wind Systems	Tanska	6.3	436.8	580.0 DKK	-2 -20	15.2	13.5
Volvo	Ruotsi	6.3	148.2	195.0 SEK	-6 14	11.6	10.7
Wallenius Wilhelmsen Log.	Norja	1.6	54.9	75.0 NOK	-10 26	7.3	4.9
<b>Kulutustavarat</b>							
Autoliv	Ruotsi	6.3	1211.0	1330.0 SEK	1 36	19.5	15.2
Europris	Norja	1.6	25.5	35.0 NOK	-5 -33	10.3	9.8
Pandora	Tanska	6.3	646.8	850.0 DKK	6 -15	11.4	10.0
<b>Päivittäistavarat</b>							
Essity	Ruotsi	6.3	220.3	280.0 SEK	-3 -	16.3	14.1
Swedish Match	Ruotsi	6.3	362.6	420.0 SEK	2 26	18.7	16.1
<b>Terveystuotteet</b>							
Elekt	Ruotsi	6.3	84.2	97.0 SEK	11 -1	19.7	16.9
Novo Nordisk	Tanska	6.3	295.9	370.0 DKK	-9 26	18.3	17.1
<b>Rahoitus</b>							
Investor	Ruotsi	6.3	362.9	510.0 SEK	-1 -1		3.6
SEB	Ruotsi	6.3	92.8	110.0 SEK	-5 -12	11.1	10.7
<b>Informaatioteknologia</b>							
<b>Tietoliikennepalvelut</b>							
Millicom	Ruotsi	3.1	562.0	615.0 SEK	0 13	21.8	12.5

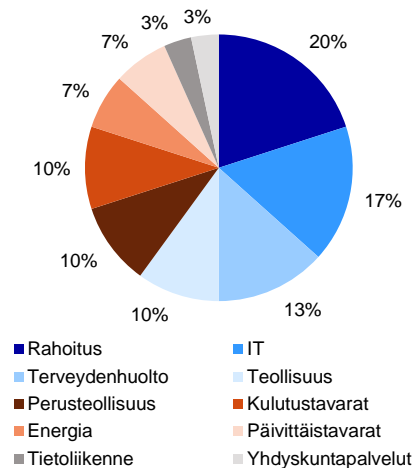
Lähde: Thomson Reuters, Nordea Markets.

## Globaalissa mallisalkussa suosikit Pohjoismaiden ulkopuolelta

### Globaalin mallisalkun maajakauma



### Mallisalkun sektorijakauma



### Viimeisimmät muutokset:

- 19.3.18 *Macy's lisättiin*  
*Citrix Systems poistettiin*
- 5.2.18 *Alphabet lisättiin*  
*Amazon.com poistettiin*
- 5.2.18 *Fortune Brands lisättiin*  
*Smiths Corp poistettiin*

### Tavarataloketju Macy's mallisalkkuun Citrixin tilalle

Lisäsimme Globaaliin mallisalkkuun yhdysvaltalaisen tavarataloyhtiö Macy'sin, jonka osake on romahtanut yli 60 % kolmen vuoden takaisista huipuistaan, kun yhtiön vertailukelpoinen myynti on laskenut jo 11 neljänestä putkeen. Viime vuoden loppua kohden Macy'sin myynti kuitenkin kääntyi kasvuun. Macy'sin osake on varsin edullisesti arvostettu jos myynnin heikko kehitys saadaan tasaantumaan. Salkusta poistui vahvasti tuottanut IT-yhtiö Citrix Systems.

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.

Lisäksi poistimme salkusta brittiläisen teollisuuskonserni Smiths Groupin, jonka tilalle nostimme amerikkalaisen Fortune Brandsin, joka on erikoistunut mm. kylpyhuoneiden ja keittiöiden kalusteisiin sekä hanoihin ja kasvaa näin ollen USA:n asuntomarkkinoiden mukana.

Sektorit/Yhtiö	Maa	Osakekurssi	Muutos 1 kk	Muutos 12 kk	P/E 2018E	P/E 2019E	Osinko 2018E
<b>Energia</b>			<b>-2.5%</b>	<b>-2.1%</b>			
EOG Resources	USA	105.86 USD	-2.7%	11.7%	26.1	21.9	0.7%
Total	Ranska	45.81 EUR	-2.7%	-1.5%	11.8	11.4	5.3%
<b>Perusteollisuus</b>			<b>-6.9%</b>	<b>5.9%</b>			
Crown Holdings	USA	48.30 USD	-5.1%	-9.4%	10.9	10.0	
Dow DuPont	USA	63.06 USD	-13.9%	0.0%	15.3	12.8	2.6%
PPG Industries	USA	109.48 USD	-6.8%	4.6%	16.8	15.0	1.7%
<b>Teollisuustuotteet ja -palvelut</b>			<b>-5.6%</b>	<b>7.2%</b>			
Cummins	USA	155.42 USD	-8.3%	2.1%	12.3	11.6	2.8%
Fortune Brands	USA	57.89 USD	-8.9%	-3.8%	15.9	14.2	1.4%
Masco	USA	40.25 USD	-6.4%	17.7%	15.7	13.7	1.1%
<b>Kulutustavarat ja -palvelut</b>			<b>-5.0%</b>	<b>12.1%</b>			
Lear Corp	USA	182.86 USD	-3.3%	33.0%	9.5	8.7	1.2%
Macy's	USA	27.21 USD	1.8%	-3.7%	7.4	7.5	5.8%
Ralph Lauren	USA	107.08 USD	-1.3%	35.2%	18.0	17.3	1.9%
<b>Päivittäistavarat</b>			<b>-4.8%</b>	<b>-6.1%</b>			
Constellation Brands	USA	220.92 USD	1.6%	35.8%	25.8	23.0	0.9%
Mondelez	USA	40.51 USD	-7.4%	-8.0%	16.4	15.1	2.3%
<b>Terveystuotteet</b>			<b>-5.3%</b>	<b>2.9%</b>			
Bayer	Saksa	90.35 EUR	-7.7%	-15.5%	13.3	12.2	3.1%
CON	Irlanti	117.52 USD	2.3%	51.4%	19.5	17.4	
Shire	UK	29.81 GBP	-1.4%	-36.1%	8.2	7.7	0.9%
Stryker	USA	157.57 USD	-2.6%	19.7%	22.1	20.2	1.1%
<b>Rahoitus</b>			<b>-6.2%</b>	<b>7.1%</b>			
ABN-Amro	Hollanti	23.92 EUR	-6.3%	3.8%	10.3	10.0	5.4%
Allianz	Saksa	180.36 EUR	-5.8%	5.3%	10.4	9.8	4.8%
Bank of America	USA	29.17 USD	-8.9%	26.4%	11.6	10.2	2.0%
BNP Paribas	Ranska	59.24 EUR	-8.7%	-3.0%	9.5	8.7	5.2%
KBC Groep	Belgia	70.44 EUR	-5.5%	11.1%	11.7	11.8	5.0%
Prudential	UK	18.26 GBP	-0.4%	6.0%	12.0	10.9	2.8%
<b>Informaatioteknologia</b>			<b>-5.0%</b>	<b>24.2%</b>			
Alphabet	USA	1026.55 USD	-9.0%	22.3%	24.8	21.2	
Cap Gemini	Ranska	103.15 EUR	1.5%	23.1%	17.0	15.5	1.7%
Facebook	USA	159.39 USD	-13.0%	14.2%	22.1	18.1	
HP	USA	21.85 USD	-1.3%	27.0%	11.1	10.5	2.6%
Taiwan Semiconductor	USA	42.58 USD	-3.0%	30.8%	17.6	15.7	3.3%
<b>Tietoliikennepalvelut</b>			<b>-4.3%</b>	<b>-11.4%</b>			
Telecom Italia	Italia	0.77 EUR	5.5%	-8.0%	10.1	9.5	0.6%
<b>Yhdyskuntapalvelut</b>			<b>-1.3%</b>	<b>-4.3%</b>			
Enel	Italia	4.85 EUR	0.3%	12.8%	12.0	10.7	5.8%

Lähde: Thomson Reuters



## Korko- ja valuuttamarkkinat

### Valtionlainakorot



### Luottoriskimarginaalit



### EUR/USD-valuuttakurssi



Lähde: Thomson Reuters

### Ohjaukorot

	Korko, %	Seuraava kokous	Nordean ennuste, 30.6.2018
EKP (talletuskorko)	-0.40	26.4.2018	-0.40
Fed	1.75	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	-1	-9	
Saksa 2v	-0.65	3	11	-0.45
Saksa 10v	0.53	11	11	0.65
USA 2v	2.25	35	101	2.50
USA 10v	2.83	34	41	3.10

### Yrityslainat

	Korko, %	Marginaali, korkop.	Koron muutos, 3 kk, korkop.	Marginaalin muutos, 3 kk, korkop.
Yrityslainat, euroalue	0.90	96	16	9
Yrityslainat, USA	3.83	115	50	16
Riskiyrityslainat, Eurooppa	2.87	306	43	29
Riskiyrityslainat, kansainväliset	5.74	363	47	14

### Luottoriskijohdannaiset

	Marginaali, korkop.	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.
Itraxx Main	61	16	-14
Itraxx Crossover	292	61	-2

### Valuutat ja raaka-aineet

	Nyt	Muutos 3kk	Muutos 1v.	Nordean ennuste, 30.6.2018
EUR/USD	1.24	0.05	0.16	1.22
EUR/JPY	129.63	-4.55	9.74	138.00
EUR/SEK	10.19	0.31	0.69	9.70
Öljy, Brent, USD	70.45	5.20	19.89	
Kulta, USD/unssi	1348.55	74.3	104.7	

Lähde: Thomson Reuters ja Nordea Markets

Lähde: Thomson Reuters ja Nordea Markets

## Kalenteri

<b>Maanantai 26. maaliskuuta</b>	<b>YHTIÖKOKOUKSET</b> - Caverion, Remedy Entertainment, Siili Solutions
<b>Tiistai 27. maaliskuuta</b>	<b>TULOSRAPORTTEJA</b> - Eurooppa: Hennes & Mauritz <b>TALOUSLUVUT</b> - Euro alue: teollisuuden luottamus, maaliskuu (klo 12.00) - USA: S&P/Case-Shiller -asuntohintaindeksi, tammikuu (klo 16.00) - USA: kuluttajaluottamus, maaliskuu (klo 17.00) <b>YHTIÖKOKOUKSET</b> - Apetit, Detection Technology, Gofore, Konecranes, Metsä Board, Outotec, Savo-Solar, Solteq, Suomen Hoivatilat <b>OSINGOT</b> - Siili Solutions
<b>Keskiviikko 28. maaliskuuta</b>	<b>TULOSRAPORTTEJA</b> - Suomi: Loudspring <b>TALOUSLUVUT</b> - USA: bruttokansantuote, 4. vuosineljännes (lopullinen) (klo 15.30) - USA: tukkuvarastot, helmikuu (alustava) (klo 15.30) - USA: vireillä olevat asuntokaupat, helmikuu (klo 17.00) <b>YHTIÖKOKOUKSET</b> - Cramo, Dovre Group, eQ, Fortum, Nexstim, Pohjois-Karjalan Kirjapaino, Robit, SSH Communications Security, Stora Enso, Trainers' House <b>OSINGOT</b> - Apetit, Detection Technology, Gofore, Konecranes, Metsä Board, Suomen Hoivatilat <b>MUUTA</b> - Oslon pörssi auki puoli päivää
<b>Torstai 29. maaliskuuta</b>	<b>TULOSRAPORTTEJA</b> - Suomi: Componenta <b>TALOUSLUVUT</b> - Saksa: kuluttajahintaindeksi, maaliskuu (alustava) (klo 15.00) - USA: uudet työttömyyskorvaushakemukset (klo 15.30) - USA: yksityinen kulutus, helmikuu (klo 15.30) - USA: yksityiset tulot, helmikuu (klo 15.30) - USA: Chicagon ostopäällikkö indeksi, maaliskuu (klo 16.45) - USA: Michigan-luottamusindeksi, maaliskuu (lopullinen) (klo 16.55) <b>YHTIÖKOKOUKSET</b> - BBS-Bioactive Bone Substitutes, Rapala VMC <b>OSINGOT</b> - Cramo, Dovre Group, eQ, Fortum, Pohjois-Karjalan Kirjapaino, Robit, Stora Enso <b>MUUTA</b> - Kööpenhaminan ja Oslon pörssit kiinni, Tukholman pörssi auki puoli päivää
<b>Perjantai 30. maaliskuuta</b>	<b>MUUTA</b> - Pitkäperjantai, Pohjoismaiset pörssit kiinni, USA:n markkinat kiinni

Lähde: Thomson Reuters, Bloomberg

## Helsingin pörssin kevään yhtiökokouskalenteri

Viikko 9	M a 26.2	Ti 27.2.	Ke 28.2.	To 1.3.	Pe 2.3.
	Kone				
Viikko 10	M a 5.3.	Ti 6.3.	Ke 7.3.	To 8.3.	Pe 9.3.
				Amer Sports Kesla Pöyry Wärtsilä	
Viikko 11	M a 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	M a 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	M a 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	M a 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	M a 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	M a 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

# Vastuuvarama ja juridisten tietojen antaminen

## Vastuuvarama

### Julkaisun tai suosituksen alkuperä

Tämän julkaisun tai raportin ovat laatineet: Nordea Bank AB (publ) ja sen sivuliikkeet Tanskassa, Suomessa ja Norjassa (Nordea Danmark, filial af Nordea Bank AB (publ), Nordea Bank AB (publ), Suomen sivuliike ja Nordea Bank AB (publ), filial i Norge) (jäljempänä yhdessä "Nordea-yksiköt"), Nordea Markets- ja Investment Solutions and Advisory Centre (ISAC) -yksikkönsä 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 nimetyn analytiikon / nimettyjen analytiikkojen 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 tilanteita, 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 sijoituspäätöksinsä liittyvistä tappioeristä.

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 analytiikko / nimetyt analytiikot. Analytiikon 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 nimetyn lähteen verkkosivuilla.

### Vastuuvarama

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

### Arvopapereihin liittyvät riskit

Tiettyihin, myös tässä asiakirjassa mainittuihin, arvopapereihin liittyy yleisesti ottaen korkea riski. Tämä johtuu siitä, että niiden markkina-arvoon vaikuttavat monet tekijät, kuten arvopaperin liikkeeseenlaskijan operatiivinen ja taloudellinen tilanne, kasvunäkymät, luottoluokituksen ja korkotason muutokset, taloudellinen ja poliittinen toimintaympäristö, lainsäädännön muutokset, valuuttakurssit, muutokset sijoittajien odotuksissa jne. Mikäli arvopaperi noteerataan muussa kuin sijoittajan kotivaluutas-  
sa, 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 analytiikot ovat sitoutuneet noudattamaan konsernin sisäisiä ohjeita eettisistä toimintatavoista, sisäpiiritiedon hallinnoinnista, julkaisemattoman tutkimusmateriaalin käsittelystä, muiden konserniyhtiöihin kuuluvien yksiköiden kanssa tehtävästä yhteistyöstä sekä henkilökohtaisesta kaupankäynnistä. Sisäiset ohjeet ovat voimassa olevan lainsäädännön ja alan markkinakäytäntöjen mukaiset. Sisäisten ohjeiden tarkoituksena on varmistaa esimerkiksi, että analytiikot eivät käytä väärin luottamuksellista tietoa tai myötä-  
vaikuta luottamuksellisen tiedon väärinkäyttöön. Osake- ja joukkolainatutkimukseen osallistuvat analytiikot työskentelevät erillään (sekä fyysisesti että teknisesti ja organisatorisesti erotettuna) muista Nordean investointipankkipalveluihin liittyvästä neuvontaa tarjoavista yksiköistä (mukaan lukien asiakkaiden joukkolainojen liikkeeseenlaskujen järjestäminen). Nordea Marketsin ja ISAC:in periaatteena on, että pääomamarkkinatoiminnan tuottojen ja yksittäisen analytiikon 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](http://www.nordea.com/mifid).

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

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

**Jakelua koskevat rajoitukset**

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

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

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

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

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

Lisätietoja: [www.nordea.com/equitydisclosure](http://www.nordea.com/equitydisclosure)

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

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

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

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

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

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

**Nordea Bank S.A., Singapore Branch**  
3 Anson Road,  
#20-01 Springleaf Tower  
Singapore 079909  
[nordea@nordea.sg](mailto:nordea@nordea.sg)