

Kauppasotanokittelua

Markkinatunnelmat ailahtelivat menneellä viikolla voimakkaasti kauppasotahuolien heiluttamina. USA:ssa viikko päättyi jyrkkään laskuun ja S&P 500 -indeksi sulkeutui perjantaina loppuillan pienestä elpymisestä huolimatta 2,2 % miinukselle. USA:n pörssien indeksifutuurit ovat kuitenkin kiivenneet tänään taas selvään nousuun. Alkanneella viikolla markkinat saavat kauppasotanokittelujen ohella uuden suunnannäyttäjän USA:n tuloskaudesta, joka käynnistyy loppuviikosta suurpankkien johdolla.

Trumpin neuvottelutaktiikka vai avoin kauppasota?

Kauppasotakeskustelut kiihtyivät jälleen viime viikolla, kun Kiina ja Yhdysvallat vuorollaan ilmoittivat uusista tulleista toisilleen. Molemmat osapuolet pyrkivät tekemään toisilleen selväksi, että tulleissa on kova kovaa vastassa. Markkinoilla huolestuttiin tilanteen uudesta kärjistymisestä, mutta uskomme, että järki voittaa lopulta, ja pahimmat skenaariot vältetään. Kauppasodan riskeistä sivulla 2.

Nostimme Pohjois-Amerikan osakkeet peruspainoon

Nostimme huhtikuun osakemarkkinasuosituksissamme Pohjois-Amerikan osakkeet peruspainoon ja laskemme vastaavasti Euroopan alipainoon. Tärkein syy suosituksen muutokselle on amerikkalaisyhtiöiden selvästi paremmat talous- ja tulospainot. Arvostus on pieni huolenaihe, mutta sekin on muuttunut houkuttelevammaksi viime viikkoina. Aluesuosituksien muutoksista sivulla 3.

USA:n tuloskaudelle ladattu kovat odotukset

Ensimmäisen vuosineljänneksen tuloskauden alkutahdit saadaan USA:ssa jo alkaneella viikolla, joskin viikon aikana tulosvuorossa on vasta seitsemän S&P 500 -indeksin yhtiötä. Kokonaisuudessaan odotukset tuloskehityksestä ovat varsin positiiviset ja amerikkalaisyhtiöiden Q1-tuloskasvun odotetaan olleen vahvinta sitten alkuvuoden 2011. Yksittäisistä yhtiöistä suurin huomio kohdistuu tuloskaudella Facebookiin. USA:n tuloskaudesta sivulla 4.

Salkkuyhtiö BW Offshorella hyviä tuotantouutisia

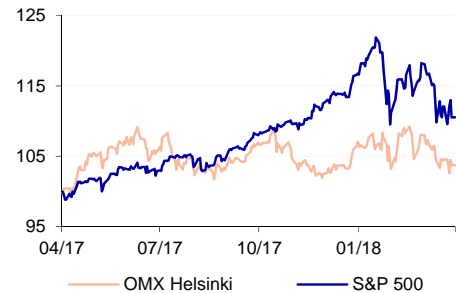
Pohjoismaisen mallisalkun energiasektorin poiminta BW Offshoren kuluvan vuoden tuloskasvuloikkaa ennustetaan Dussafun öljykentältä. BW Offshore vahvisti aamulla ensimmäisen porausreiän tuotannon etenevän aikataulun mukaisesti. Vahvan tuloskasvun ohella näemme BW Offshoren osakkeen arvostuksen houkuttelevana. Arvostuksen normalisoituminen osakkeen historialliseen keskiarvoon tarkoittaisikin huomattavaa nousuvaraa nykytasoilta. Pohjoismainen mallisalkku sivulla 8.

Osakemarkkinoiden kehityksiä

Indeksit	Muutos, %			
	1 pv	5 pv	1 kk	2018
Pohjoismaat				
OMX Helsinki Cap	-0.7	-0.5	-2.1	0.5
OMX Helsinki 25	-1.0	-0.5	-1.8	1.5
OMXS30, Ruotsi	-1.0	-0.1	-3.1	-4.2
OBX, Norja	-0.5	1.3	-0.4	0.5
OMXC20, Tanska	-0.1	0.4	-1.3	-5.0
Eurooppa				
Stoxx 600, EU	-0.3	1.5	0.9	-3.7
DAX, Saksa	-0.5	2.5	1.1	-5.2
FTSE 100, UK	-0.2	2.0	0.5	-6.6
USA				
S&P 500	-2.2	-1.4	-4.5	-2.6
Dow Jones	-2.3	-0.7	-3.8	-3.2
Nasdaq	-2.3	-2.1	-6.2	0.2
Aasia ja kehittyvät markkinat				
Nikkei 225, Japani	0.7	0.5	0.7	-5.3
Hang Seng, Hongkong	1.4	-0.8	-2.2	-0.2
Shanghai Comp, Kiina	0.3	0.3	-3.8	-5.3
Sensex 30, Intia	0.4	2.0	0.9	-1.3
RTS, Venäjä	-1.4	-1.0	-3.5	7.1
Indeksifutuurit				
Nasdaq 100, USA	1.1			
S&P 500, USA	0.6			

Lähde: Thomson Reuters

Osakemarkkinaindeksejä



Lähde: Thomson Reuters

Katso video:

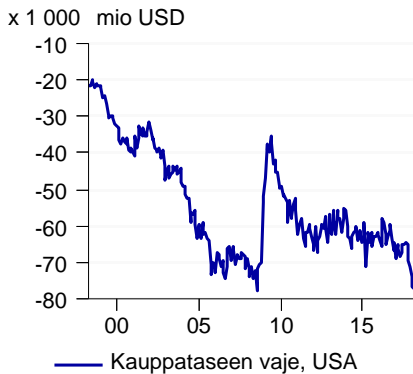
Eurooppa vai Pohjois-Amerikka?



Kauppasotanokittelua

Kauppasotakeskustelut kiihtyivät jälleen viime viikolla, kun Kiina ja Yhdysvallat vuorollaan ilmoittivat uusista tulleista toisilleen. Molemmat osapuolet pyrkivät tekemään toisilleen selväksi, että tulleissa on kova kovaa vastassa. Markkinoilla huolestuttiin tilanteen uudesta kärjistymisestä, mutta uskomme, että järki voittaa lopulta, ja pahimmat skenaariot vältetään.

USA:n kauppataaseen alijäämä kasvaa kovaa vauhtia



Lähde: ThomsonReuters

Donald Trump käynnisti maaliskuun alussa kauppasodan asettaessaan laajat teräs- ja alumiinitullit. Sittemmin hyökkäysten kohteeksi on joutunut USA:n "päävihollinen" Kiina, joka yksin vastaa yli puolta Yhdysvaltain kauppataaseen alijäämästä. Kuten arvata saattaa, muut maat eivät ole purematta nielleet saamiaan tullimaksuja. Nyt onkin siirrytty tulleissa nokitteluvaiheeseen, jossa vuoroin Yhdysvallat asettaa uusia maksuja ja sitten muut vastaavat niihin samansuuruisilla vastatoimilla. Voittajia ei uhkapelissä löydy, mutta häviäjiä tulee senkin edestä.

Tuoreimmat vaiheet taisteluissa olivat Kiinan viime viikolla ilmoittamat 50 miljardin dollarin vastatoimet USA:n tulleille, ja sen jälkeen Trumpin ilmoitus korottaa omat tullinsa koskemaan Kiinan tuontia 150 miljardin USD arvosta. Se on enemmän kuin Kiinan koko tuonti USA:sta, joten Kiina ei voi asettaa vastaavia tulleja tuontitavaroille USA:sta. Kiinalla riittää kuitenkin keinoja vahingoittaa Yhdysvaltoja. Viime kädessä Kiinalla on valtionlaina-ase, sillä lopettamalla Yhdysvaltain valtionlainojen ostot se voisi hyödyttää USA:n taloutta merkittävästi.

Neuvottelutaktiikka vai avoin sota?

Trumpin kauppapuheissa on tietty vinha perä. USA:n kauppataaseen alijäämä on valtaisa, ja varsinkaan Kiina ei toimi reilusti globalisaatiossaan, vaan pyrkii keräämään rusinat pullasta ottamalla itselleen vapauksia, mutta samalla rajoittamalla muiden toimia omassa maassaan. Avoin hyökkäys on Trumpille ominainen tapa ratkoa asiaa, mutta se rikkoo perinteisiä neuvotteluihin perustuvia keinoja.

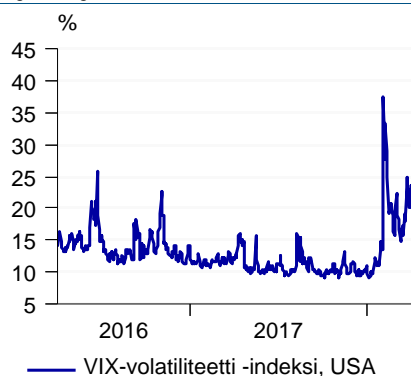
Itse tullien suorat talousvaikutukset ovat edelleen rajallisia, mutta markkinoita häiritsee tällä hetkellä epävarmuus. Kukaan ei varmuudella tiedä, onko käynnissä pelkkä neuvottelutaktiikka, jossa yritetään pelottelulla saada omat tavoitteet läpi, vai onko Trump oikeasti valmis uhraamaan maailman talouden hyvän kehityksen lunastaakseen lupauksensa kannattajakunnalleen.

Kompromissiin uskotaan

Viime viikolla osakemarkkinoiden reaktiot uusiin tulleihin olivat vaihtelevia. Täysinmittaiseen kauppasotaan ei uskota, vaan yleisesti luotetaan siihen, että Trumpin ensisijainen tavoite on voittaa julkisuuspelejä, jossa hän voi osoittaa saaneensa niskalengin Kiinasta. Siihen voisi riittää, että Kiina nöyrytyisi joihinkin sopiviin vastaan-tuloihin. Todennäköisintä on, että asia pysyy otsikoissa, mutta lopulta saavutetaan neuvottelemalla sopiva kompromissiratkaisu. Tällöin taantumauhka voidaan jälleen haudata, ja sijoittajat voivat palata osakkeisiin, kun luottamus talouden näkymiin palaa.

Lippo Suominen, päästrategi, Nordea Varallisuudenhoito

Kauppasotapelot hermostuttavat sijoittajia

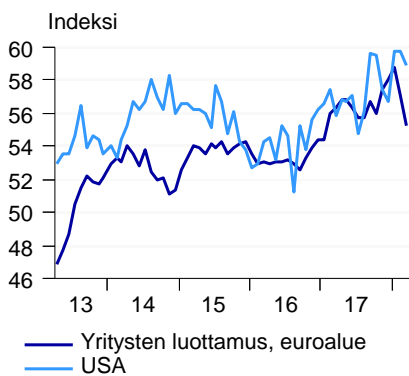


Lähde: ThomsonReuters

Nostimme Pohjois-Amerikan osakkeet peruspainoon

Nostimme huhtikuun osakemarkkinasuosituksissamme Pohjois-Amerikan osakkeet peruspainoon ja laskemme vastaavasti Euroopan alipainoon. Tärkein syy suosituksen muutokselle on amerikkalaisyhtiöiden selvästi paremmat talous- ja tulospainot. Arvostus on pieni huolenaihe, mutta sekin on muuttunut houkuttelevammaksi viime viikkoina.

USA:n talousnäkymät euroaluetta vakaammat



Lähde: Thomson Reuters

Taluspainot paremmat rapakon takana...

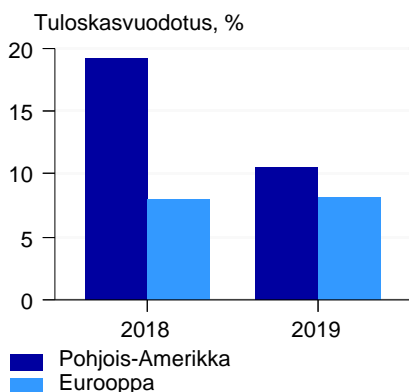
Viime vuonna Euroopan näkymät niin talouden kuin tulostenkin osalta olivat vahvat, ja alue oli monen suosikki vuoden mittaan. Vanhalta mantereelta käärittiinkin teollisuusmaiden parhaat tuotot. Tänä vuonna tilanne on kuitenkin kääntynyt päällelleen. Euroalueen talouskasvu näyttäisi pysyvän hyvänä myös tänä vuonna, mutta harva kuitenkaan uskoo viime vuoden kaltaisen tahdin jatkuvan. Yhdysvalloissa sen sijaan kasvu kiihtyy Trumpin veroalen ja elvyttävän budjetin tuella.

...ja sama näkyy tuloksissa

Myös tulospuolella vaakakuppi on kääntynyt suosimaan Pohjois-Amerikkaa. Vaikka tämän vuoden tuloskasvusta siivottaisiin veroalen vaikutus pois, on tahti silti selvästi rivakampaa Atlantin toisella puolella. Sama koskee ensi vuoden näkymiä. Osittain taustalla on Yhdysvaltain vakaammat taluspainot, mutta se on vain osa totuutta, sillä valtaosa eurooppalaisista yhtiöistä tekee tulosta myös Yhdysvalloissa. Paikallisen talouden erojen lisäksi tämän vuoden laaja-alaista heikkoutta vanhalla mantereella selittää euron vahvuus, joka pienentää ulkomailta tuotujen voittojen arvoa yhteisvaluutassa mitattuna ja heikentää Euroopan kilpailukykyä.

Yllä mainittujen haasteiden lisäksi Euroopan tulostahtia hidastavat vielä muutamia rakenteellisia tekijä. Viime aikojen ja lähivuosien tuloskuningas, teknologiasektori, joka myös vastaa merkittävästä osasta globaalia tuloskasvua, loistaa poissaolollaan vanhalla mantereella. Pohjois-Amerikkaan verrattuna myös energiayhtiöiden kasvumahdollisuudet ovat heikommät, kun öljyntuotannon valoisin tulevaisuus löytyy Yhdysvalloista. Sokerina pohjalla rahoitusalan sääntely on Euroopassa kiristymässä, kun Atlantin tuolla puolen sitä höllennetään, mikä kasvattaa entisestään Pohjois-Amerikan etumatkaa. Yhdysvaltain alkavaa tuloskausia avataan seuraavalla sivulla.

Rivakampaa tuloskasvua Pohjois-Amerikasta



Lähde: Thomson Reuters

Arvostus suurin riski

Edellä mainitut tekijät ovat olleet tiedossa koko kevään ajan, mutta tähän asti arvostus on ollut selvä tuki Euroopalle ja toisaalta selvä hidaste Pohjois-Amerikan menolle. Viime aikojen kauppasota- ja teknopelot ovat kuitenkin iskeneet yhdysvaltalaisosakkeisiin melko rajusti, vaikka tulospainot ovat jatkaneet paranemistaan.

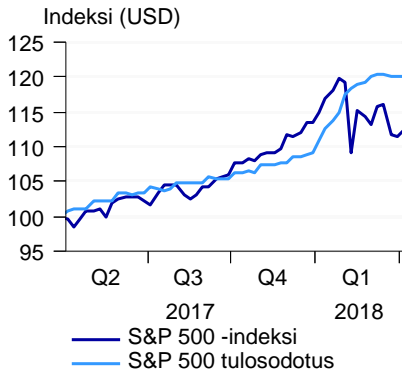
Siten myöskään arvostus ei tarjoa enää yhtä selvää tukea vanhalle mantereelle. Kauppasodan uhka tarjoaa vielä oman jokerinsa osakealueiden välille, kun sijoittajat arpoivat, mitä toimia lopulta todella tehdään – vai tehdäänkö todella. Vaikka yhdysvaltalaisyhtiöt ovatkin ensimmäisten joukossa kärsimässä näistä toimista, paljon pelkoa on jo ehditty leipoa kursseihin, joten ajankohta alueen painon nostolle on otollinen.

Antti Saari, sijoitusstrategi, Nordea Varallisuudenhoito

USA:n tuloskaudelle ladattu kovat odotukset

Ensimmäisen vuosineljänneksen tuloskauden alkutahdit saadaan USA:ssa jo alkaneella viikolla, joskin viikon aikana tulosvuorossa on vasta seitsemän S&P 500 -indeksin yhtiötä. Kokonaisuudessaan odotukset tuloskehityksestä ovat varsin positiiviset ja amerikkalaisyhtiöiden Q1-tuloskasvun odotetaan olleen vahvinta sitten alkuvuoden 2011.

USA:n tulosodotukset ja osakekurssit liikkuneet eri suuntiin



Lähde: Thomson Reuters

Öljynhinta selvästi viime vuotta korkeammalla

Dollaria tynnyriä kohden, brent-laatu



Lähde: Thomson Reuters

Facebookin osakekurssi 3 vuotta

USD



Lähde: Thomson Reuters

Odotukset amerikkalaisyhtiöiden tuloskautta kohtaan ovat muuttuneet positiivisemmiksi alkuvuoden aikana. Vuodenvaihteessa S&P 500 -yhtiöiden tammi-maaliskuun tulospotin ennakoitiin Factsetin konsensusennusteiden mukaan kasvaneen rapiat 11 % vertailukaudesta. Ennusteiden laajan noston myötä tämänhetkinen kasvuennuste on kuitenkin peräti 17,1 %, mikä tarkoittaisi kovinta tuloskasvua sitten tammi-maaliskuun 2011.

Tulosennusteiden korotusten voimakkain nostoaalto juontaa presidentti Trumpin ajamiin veronalennuksiin, minkä myötä tulosennusteita on hilattu ylös kaikilla sektoreilla kiinteistösijoitusyhtiöitä lukuun ottamatta. Lisäksi kallistunut öljy selittää energiasektorin kirkastuneita kasvuodotuksia, sillä kaikkein suurimpia ennustenoitoja on nähty öljy-yhtiöissä. Raakaöljy on heilunut alkuvuoden aikana samoissa lukemissa, mutta esimerkiksi puolen vuoden takaisin tasoihin verrattuna WTI-laadusta maksetaan yli 20 % enemmän.

Loka-joulukuun tuloskauden teemoja Yhdysvalloissa (kin) oli myös liikevaihtojen ennakoitua kovempi kasvu. Saman kasvuvireen ennakoidaan jatkuneen myös alkuvuoden aikana, sillä S&P 500 -yhtiöiden liikevaihtoihin ennakoidaan yli 7 %:n kasvua.

Suurpankit tuloskauden ensimmäisessä aallossa

Alkaneella viikolla saatavat tulosraportit painottuvat USA:n pankkisektorille. Perjantaina luvassa on niin **JPMorganin**, **Citigroupin** kuin **Wells Fargo**kin tulosjulkistukset. Amerikkalaispankkien tuloskaudesta ennakoidaan vahvaa mm. korkojen nousun avittaman tuloskasvun ansiosta. Toimialalta odotetaankin lähes neljänneksen vuodontakaista suurempaa tuloskertymää. Sektorin suosikkipoimintanamme jatkaa **Bank of America**, jonka tuloskehitys on tyypillisesti vielä keskimääräistä herkempää korkotasossa tapahtuville muutoksille.

Facebook tuloskauden seuratuin tulosjulkistaja

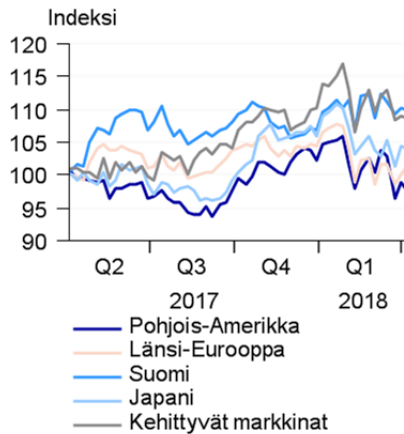
Yksittäisistä toimialoista erityishuomio alkavalla tuloskaudella kohdistuu kuitenkin IT-sektorille ja etenkin ns. FANG-yhtiöihin, joiden osakkeiden alkuvuoden voimakas nousu taittui maaliskuussa rannaksi myyntipaineeksi. Sektorin kohutuun yhtiö **Facebook** julkaisee tuloksensa 25. huhtikuuta. Facebookin tulosjulkistuksen osalta erityisseurannassa onkin se, kuinka yhtiö kommentoi käyttäjätietojen käytön vaikutuksia Facebook käyttäjien aktiivisuuteen ja käyttäjämääriin. Someyhtiöstä on odotettavissa isoja otsikoita jälleen ylihuomenna toimitusjohtaja Mark Zuckerbergin kongressiesiintymisen myötä. Facebook on ollut Globaalin osakemallisalkun poimintoja loppuvuodesta 2015 alkaen, ja uskomme maltillisesti arvostetun yhtiön kykenevän edelleen vahvan tuloskasvun ylläpitämiseen.

Helsingin pörssin osalta tuloskausi käynnistyy vasta ensi viikon puolella, ja palaammekin kotimaisen tuloskauden ennakoasetelmiin ensi maanantain viikkoraportissa. Helsingin pörssin Q1-tuloskauden kalenteri löytyy sivulta 12.

Osakkeet ylipainossa

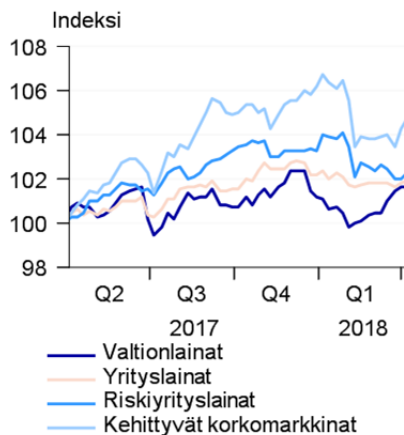
Heilunta on palannut osakemarkkinoille pitkän nousun jälkeen, mikä on johtanut sijoittajien taisteiluun ahneuden ja pelkojensa välillä. Uskomme vahvan talouden ja tulosten ottavan lopulta voiton, joten pidämme osakkeet suosituksissamme ylipainossa. Pitkä nousu kuitenkin rajoittaa nousumahdollisuuksia ja lisää herkkyyttä huonoille uutisille, kuten on nähty ensin koronnousu- ja sittemmin kauppasotapelkojen aiheuttamien markkinalaskujen myötä.

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. Itä-Euroopan osakkeet nostettiin huhtikuun alussa peruspainoon nousseen öljyn hinnan takia. Euroopan näkymät ovat heikentyneet, joten laskimme sen alipainoon. Pohjois-Amerikka nostettiin peruspainoon. Japani jatkaa peruspainossa.

Osakemarkkinat	Suositus	Peruspaino	Suositus-paino	P/E	Tuloskasvu 12kk E	Tuotto, 3kk
Pohjois-Amerikka	Peruspaino	40%	40%	16	16%	-6%
Länsi-Eurooppa	Alipaino	25%	20%	14	8%	-5%
Suomi	Peruspaino	15%	15%	16	5%	0%
Japani	Peruspaino	5%	5%	13	4%	-5%
Kehittyvät markkinat	Ylipaino	15%	20%	12	14%	-5%
Itä-Eurooppa	Peruspaino	2%	2%	7	10%	-4%
Kaukoitää	Ylipaino	10%	14%	12	13%	-5%
Latinalainen Amerikka	Ylipaino	3%	4%	13	16%	1%

Korkotuottoa kehittyviltä korkomarkkinoilta

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

Joukkolainamarkkinat	Suositus	Peruspaino	Suositus-paino	Korko, %	Tuotto, 3kk	Tuotto, 12kk
Valtionlainat	Alipaino	30%	25%	0.29	0.5 %	1.0 %
Yrityslainat	Peruspaino	45%	45%	0.89*	-0.5 %*	1.5 %*
Riskyriityslainat	Alipaino	15%	10%	5.64	-1.6 %	2.1 %
Kehittyvät korkomarkkinat	Ylipaino	10%	20%	4.88	-2.5 %	2.0 %

*euroalue

Lähde: Thomson Reuters

Lippo Suominen, päästrategi, Nordea Varallisuudenhoito

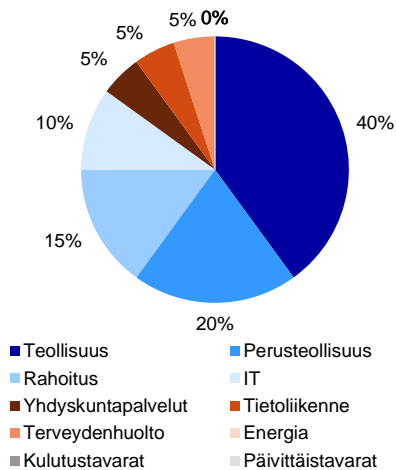
Nordea Marketsin seurannassa olevat suomalaisosakkeet

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	16.02	Pidä		14.2.18	-1.4%	-4.3%	-2.0%	17%	14.6	11.4	0.52	3.6%	4.1%
Alma Media	7.22	Osta	8.50	15.2.18	1.7%	1.7%	1.0%	47%	14.8	13.9	0.24	3.6%	3.9%
Amer Sports	26.02	Myy	20.00	19.3.18	0.5%	3.9%	10.5%	28%	22.6	17.0	0.70	2.8%	3.0%
Aspo	10.10	Osta	11.30	16.2.18	0.0%	1.2%	5.2%	18%	13.6	12.1	0.43	4.4%	4.5%
Atria	12.70				0.8%	5.7%	0.6%	27%					
Basware	42.20	Osta	50.00	5.2.18	0.0%	-3.7%	-1.9%	24%	nm	nm	0.00	0.0%	0.0%
Cargotec	41.18	Osta	54.00	4.4.18	-0.6%	-7.5%	-9.3%	-17%	15.8	12.6	1.05	2.9%	3.3%
Caverion	6.07	Osta	9.00	8.2.18	3.0%	-0.2%	-4.9%	-21%	18.1	11.1	0.00	2.8%	4.5%
Citycon	1.83	Osta	2.20	9.2.18	1.0%	0.7%	-1.9%	-13%	12.3	11.6	0.13	7.1%	7.1%
Cramo	15.76	Osta	23.50	22.3.18	-5.1%	-9.9%	-11.4%	-22%	9.1	10.0	0.85	5.5%	5.5%
Detection Technology	19.00	Osta	22.00	5.2.18	0.5%	2.2%	-3.0%	25%	18.8	15.6	0.35	2.1%	2.4%
Elisa	37.94	Pidä		9.4.18	0.1%	3.4%	7.5%	21%	18.4	17.6	1.65	4.7%	5.0%
DNA	17.70	Pidä		9.4.18	-1.8%	1.4%	8.7%	72%	23.3	21.3	0.63	5.9%	6.0%
Etteplan	7.70	Osta	10.00	9.2.18	-1.8%	-1.3%	2.2%	19%	13.8	12.3	0.23	3.4%	3.8%
Finnair	11.89	Pidä		19.2.18	0.1%	7.2%	3.5%	160%	11.0	11.8	0.30	2.5%	2.5%
Fiskars	20.35				0.2%	-0.2%	-6.4%	8%					
Fortum	17.80	Pidä		9.4.18	1.4%	-5.7%	5.8%	43%	20.0	15.4	1.10	6.2%	6.2%
HKSScan	3.11				1.0%	2.0%	-1.6%	-9%					
Huhtamäki	35.94	Pidä		15.2.18	-0.4%	0.2%	2.5%	11%	17.5	15.8	0.80	2.3%	2.5%
Kemira	10.78	Osta	15.00	9.2.18	0.9%	4.1%	1.9%	-4%	13.6	10.9	0.53	4.9%	5.1%
Kesko	46.31	Pidä		2.2.18	0.2%	-1.3%	-1.9%	8%	17.3	16.1	2.20	5.2%	5.7%
Kone	39.97	Pidä		26.1.18	-0.6%	-0.5%	-2.5%	-2%	21.2	19.7	1.65	4.4%	4.6%
Konecranes	33.58	Osta	49.00	4.4.18	-2.0%	-3.3%	-1.5%	3%	18.7	11.2	1.20	3.7%	3.9%
Lassila & Tikanoja	16.60	Osta	21.00	1.2.18	-0.7%	-1.7%	0.2%	-3%	13.9	13.2	0.92	5.8%	6.0%
Marimekko	13.40				2.3%	1.9%	1.9%	32%					
Metsä Board	8.35	Pidä		19.3.18	-0.4%	3.5%	16.9%	35%	15.4	14.4	0.21	3.1%	3.7%
Metso	25.43	Pidä		5.4.18	-1.1%	0.8%	3.8%	-6%	18.8	16.5	1.05	4.3%	4.5%
Neste	54.64	Pidä		8.2.18	-2.7%	-2.1%	-5.9%	51%	15.6	16.6	1.70	3.2%	3.0%
Nokia	4.45	Osta	5.00	2.2.18	-0.7%	0.0%	-5.5%	-8%	18.1	14.0	0.19	4.5%	4.7%
Nokian Renkaat	35.63				-1.0%	-0.8%	-3.4%	-5%					
Nordea	8.35			20.3.18	-0.7%	-1.9%	-2.9%	-15%	11.0	10.2	0.68	8.4%	8.7%
Orvi	28.10	Pidä		23.2.18	-1.1%	0.4%	-0.4%	3%	16.3	15.5	0.80	3.0%	3.2%
Oriola	2.52	Myy	2.50	14.2.18	-0.8%	2.9%	-1.0%	-38%	14.6	12.3	0.09	4.0%	4.4%
Orion	25.28	Osta	37.00	8.2.18	-0.6%	2.0%	0.4%	-46%	16.1	15.3	1.45	5.5%	5.9%
Outokumpu	5.62	Osta	10.50	1.2.18	-3.7%	3.3%	-9.2%	-37%	6.4	7.4	0.25	5.1%	5.1%
Outotec	6.97	Myy	6.00	5.2.18	-2.4%	-3.7%	-10.1%	22%	37.0	22.5	0.00	0.7%	2.1%
Ponsse	27.15	Pidä		14.2.18	1.3%	-4.7%	1.5%	26%	15.7	15.3	0.75	3.2%	3.2%
Pöyry	5.30	Osta	6.20	12.2.18	3.5%	3.9%	5.4%	71%	16.8	14.2	0.05	1.9%	2.8%
Raisio	3.68				0.1%	2.9%	0.7%	16%					
Ramirent	6.91	Osta	10.00	22.3.18	2.3%	3.0%	-5.1%	-3%	11.0	10.0	0.44	6.4%	7.0%
Rapala	3.45				-3.6%	-2.0%	2.9%	-18%					
Sampo	44.62	Osta	53.00	4.4.18	-0.2%	-0.8%	-1.1%	6%	14.5	16.1	2.60	6.2%	6.5%
Sanoma	9.52	Pidä		9.2.18	1.2%	0.7%	0.3%	22%	11.4	11.7	0.35	4.7%	5.3%
Silmäasema	4.63	Osta	6.50	8.3.18	-0.9%	0.1%	-29.6%	-39%	11.7	10.1	0.00	3.2%	4.3%
SSAB A	4.54	Pidä		6.4.18	-0.7%	4.0%	-2.8%	20%	10.2	11.0	0.10	4.1%	3.6%
Stockmann	3.90				0.6%	1.6%	-1.1%	-50%					
Stora Enso	15.00	Osta	16.00	12.2.18	0.1%	0.1%	6.3%	40%	12.9	12.4	0.41	3.1%	3.5%
Technopolis	3.69	Pidä		16.2.18	-0.1%	-0.8%	0.7%	29%	11.7	10.9	0.17	4.9%	5.2%
Telia	3.87	Pidä		29.1.18	0.1%	1.3%	-1.1%	8%	13.9	13.3	0.22	5.8%	5.8%
Tieto	26.96	Myy	28.00	13.3.18	-0.7%	-0.6%	-0.3%	12%	14.6	14.2	1.20	5.3%	5.4%
Tikkurila	16.52				4.4%	8.0%	3.1%	-11%					
Tokmanni	6.58	Osta	9.00	5.4.18	1.4%	-2.2%	-10.0%	-31%	10.3	9.0	0.41	8.3%	10.0%
UPM-Kymmene	28.79	Osta	31.00	1.2.18	-4.3%	-1.1%	7.9%	33%	13.9	13.6	1.15	4.2%	4.3%
Uponor	13.72	Osta	20.50	16.2.18	0.1%	1.9%	-0.4%	-17%	14.2	11.7	0.44	3.9%	4.7%
Valmet	16.50	Osta	20.00	3.4.18	0.4%	2.9%	0.2%	14%	15.4	13.1	0.55	4.2%	5.2%
Verkkokauppa.com	5.20	Pidä		12.2.18	1.0%	-2.1%	-11.9%	-28%	25.4	20.1	0.18	4.3%	4.8%
Wärtsilä	18.22	Osta	21.67	1.2.18	-1.6%	2.4%	-2.7%	8%	19.5	16.5	0.46	2.6%	3.1%
YIT	6.74	Osta	10.00	19.3.18	0.1%	-1.2%	3.7%	15%	10.9	9.8	0.25	3.7%	3.7%

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 salkkuun 15 %:iin, mutta tulosjulkistuksen jälkeisen kurssirallin myötä näemme osakkeen selkeimmän aliarvostuksen poistuneen. Suhtaudumme yhtiöön kuitenkin edelleen pidemmällä tähtäimellä myönteisesti, minkä myötä Nokia jatkaa salkkuun 10 %:n painolla.

Lisäsimme vapautuneen painon vakuutusyhtiö **Sampon**, jonka kurssikehitys on ollut vaisua suhteutettuna yhtiön vahvana jatkuvaan tuloskuvaan. Sammon vahinkovakuutusliiketoiminnan arvostus on alle pohjoismaisen keskiarvon, vaikka osinkotuotto on sektorin korkeimpia.

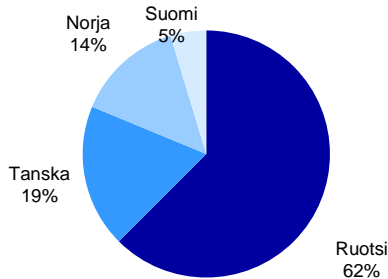
Teimme muutoksen Kotimaisen mallisalkun yhtiöpainoihin vuoden 2018 alusta alkaen. Muutoksen myötä salkkuyhtiöiden painot määritetään 2,5 %-yksikön välein pienimmän yhtiökohtaisen salkkupainon ollessa siis 2,5 %. Yhtiöiden enimmäismäärä on silti edelleen 20 yhtiötä. Aiemmin yhtiöpainot määriteltiin 5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

Sektoriyhtiö	Paino	M.arvo, mEUR	Tuotto, %			P/E		Osinko, %	
			1 kk	3 kk	12 kk	2018E	2019E	2018E	2019E
Energia	0%								
Perusteollisuus	20%								
Kemira	5%	1,669	2	-2	-4	13.6	10.9	4.9	5.1
Outokumpu	5%	2,330	-9	-26	-37	6.4	7.4	5.1	5.1
UPM-Kymmene	5%	15,312	8	13	33	13.9	13.6	4.2	4.3
Stora Enso	5%	11,797	6	13	40	12.9	12.4	3.1	3.5
Teollisuustuotteet	40%								
Caverion	2.5%	783	-5	-2	-21	18.1	11.1	2.8	4.5
KONE	12.5%	17,962	-2	-10	-2	21.2	19.7	4.4	4.6
Konecranes	5%	2,641	-2	-16	3	18.7	11.2	3.7	3.9
Uponor	5%	1,001	0	-18	-17	14.2	11.7	3.9	4.7
Valmet	5%	2,464	0	-1	14	15.4	13.1	4.2	5.2
Wärtsilä	5%	10,741	-3	-1	8	19.5	16.5	2.6	3.1
YIT	5%	1,417	4	11	15	10.9	9.8	3.7	3.7
Kulutustavarat	0%								
Päivittäistavarat	0%								
Terveystuotteet	5%								
Orion	5%	3,646	0	-19	-46	16.1	15.3	5.5	5.9
Rahoitus	15%								
Sampo	15%	24,640	-1	-4	6	14.5	16.1	6.2	6.5
Informaatioteknologia	10%								
Nokia	10%	24,956	-6	9	-8	18.1	14.0	4.5	4.7
Tietoliikennepalvelut	5%								
Telia	5%	16,739	-1	1	8	13.9	13.3	5.8	5.8
Yhdyskuntapalvelut	5%								
Fortum	5%	15,753	6	12	43	20.0	15.4	6.2	6.2

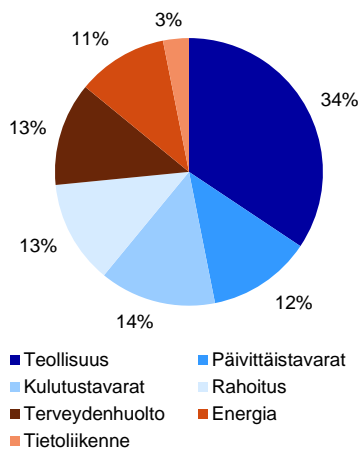
Lähde: Thomson Reuters, ennusteet Nordea Markets

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*

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.

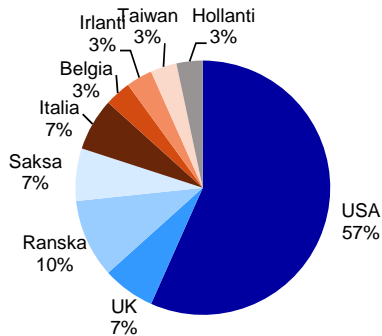
Lisäsimme helmikuun lopussa tanskalaisen tuulivoimaspesialisti **Vestas Wind Systemsin** Pohjoismaiseen mallisalkkuun **Nokian** tilalle. Pelot tuulivoimatuottajien hintakilpailusta ovat painaneet markkinajohtaja Vestasin osakekurssia. Näkemyksemme mukaan tanskalaisyhtiö Vestas on kuitenkin monia kilpailijoitaan paremmisissa asemissa 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	42.3	55.0 NOK	-7 74	8.7	5.5
Petroleum Geo-Services	Norja	3.1	24.7	37.0 NOK	-6 4	nm	38.5
Subsea 7	Norja	6.3	102.4	180.0 NOK	-15 -27	17.6	16.2
Perusteollisuus							
Teollisuustuotteet							
Bravida	Ruotsi	1.6	60.1	73.0 SEK	4 -1	13.2	12.4
Intrum	Ruotsi	3.1	231.7	338.0 SEK	-11 -32	11.7	9.7
Munters	Ruotsi	1.6	49.0	67.0 SEK	-1 -26	17.0	13.6
NCC	Ruotsi	3.1	155.9	245.0 SEK	-1 -29	10.1	8.7
Securitas	Ruotsi	6.3	141.6	166.0 SEK	0 1	14.4	13.2
Uponor	Suomi	1.6	13.7	20.5 EUR	-2 -18	14.2	11.7
Valmet	Suomi	3.1	16.5	20.0 EUR	-3 11	15.4	13.1
Vestas Wind Systems	Tanska	6.3	435.9	580.0 DKK	1 -24	15.2	13.4
Volvo	Ruotsi	6.3	144.4	195.0 SEK	-4 13	11.3	10.2
Wallenius Wilhelmsen Log.	Norja	1.6	52.8	75.0 NOK	-8 20	6.9	4.6
Kulutustavarat							
Autoliv	Ruotsi	6.3	1235.5	1330.0 SEK	0 42	19.5	15.2
Europris	Norja	1.6	25.1	35.0 NOK	-4 -36	10.2	9.7
Pandora	Tanska	6.3	677.8	850.0 DKK	11 -8	12.0	10.5
Päivittäistavarat							
Essity	Ruotsi	6.3	227.6	280.0 SEK	0 -	16.8	14.6
Swedish Match	Ruotsi	6.3	386.6	420.0 SEK	8 34	19.9	17.2
Terveystuotteet							
Elekt	Ruotsi	6.3	89.8	100.0 SEK	5 3	20.9	17.8
Novo Nordisk	Tanska	6.3	296.9	370.0 DKK	-2 20	18.4	17.1
Rahoitus							
Investor	Ruotsi	6.3	370.3	490.0 SEK	1 -3		3.5
SEB	Ruotsi	6.3	85.6	100.0 SEK	-11 -13	10.2	9.8
Informaatioteknologia							
Tietoliikennepalvelut							
Millicom	Ruotsi	3.1	560.0	615.0 SEK	3 15	21.4	12.3

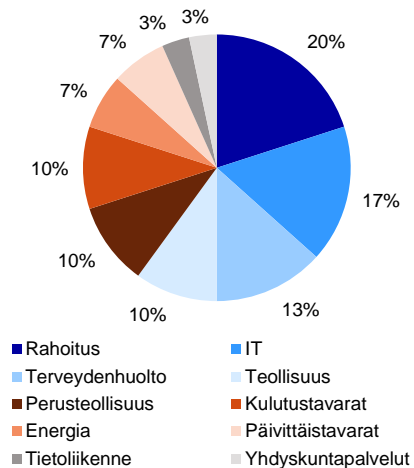
Lähde: Thomson Reuters, Nordea Markets.

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 maaliskuussa 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
Energia			1.6%	-2.0%			
EOG Resources	USA	101.93 USD	0.9%	4.0%	24.5	20.5	0.7%
Total	Ranska	48.48 EUR	5.3%	-0.1%	12.5	12.1	5.0%
Perusteollisuus			-3.8%	5.8%			
Crown Holdings	USA	48.76 USD	-3.0%	-8.0%	11.0	10.1	
Dow DuPont	USA	63.71 USD	-10.0%	0.0%	15.4	13.0	2.6%
PPG Industries	USA	109.39 USD	-4.9%	3.9%	16.8	15.0	1.7%
Teollisuustuotteet ja -palvelut			-2.6%	7.6%			
Cummins	USA	157.90 USD	-1.7%	5.3%	12.5	11.7	2.8%
Fortune Brands	USA	58.72 USD	-5.6%	-5.1%	16.2	14.4	1.4%
Masco	USA	40.19 USD	-2.3%	18.8%	15.6	13.7	1.1%
Kulutustavarat ja -palvelut			-2.2%	13.0%			
Lear Corp	USA	189.21 USD	1.3%	40.9%	9.8	9.1	1.2%
Macy's	USA	29.80 USD	-1.8%	1.3%	8.1	8.2	5.2%
Ralph Lauren	USA	111.77 USD	4.5%	38.5%	18.8	18.0	1.8%
Päivittäistavarat			0.1%	-1.9%			
Constellation Brands	USA	227.19 USD	2.1%	32.3%	26.6	23.4	0.9%
Mondelez	USA	41.48 USD	-9.0%	-6.0%	16.8	15.5	2.2%
Terveystuotteet			-3.2%	3.9%			
Bayer	Saksa	93.61 EUR	-2.2%	-12.9%	13.7	12.7	3.0%
CON	Irlanti	111.38 USD	-4.7%	38.4%	18.5	16.5	
Shire	UK	37.09 GBP	14.7%	-19.4%	10.2	9.5	0.7%
Stryker	USA	155.17 USD	-4.6%	18.6%	21.8	19.9	1.2%
Rahoitus			-4.4%	8.1%			
ABN-Amro	Hollanti	24.71 EUR	-0.4%	9.5%	10.5	10.2	5.3%
Allianz	Saksa	186.66 EUR	-0.1%	7.8%	10.7	10.2	4.6%
Bank of America	USA	29.63 USD	-7.7%	27.4%	11.8	10.3	2.0%
BNP Paribas	Ranska	60.57 EUR	-3.0%	-0.3%	9.7	8.9	5.1%
KBC Groep	Belgia	70.16 EUR	-6.3%	12.6%	11.7	11.8	5.1%
Prudential	UK	17.79 GBP	-1.4%	6.2%	11.7	10.6	2.8%
Informaatioteknologia			-6.1%	22.7%			
Alphabet	USA	1009.95 USD	-8.3%	19.5%	24.4	20.8	
Cap Gemini	Ranska	102.50 EUR	-0.4%	16.5%	17.0	15.5	1.7%
Facebook	USA	157.20 USD	-12.6%	11.4%	21.8	17.9	
HP	USA	20.78 USD	-13.2%	18.3%	10.5	10.0	2.7%
Taiwan Semiconductor	USA	42.42 USD	-2.6%	29.1%	17.5	15.7	3.3%
Tietoliikennepalvelut			-1.8%	-7.6%			
Telecom Italia	Italia	0.85 EUR	10.5%	4.8%	11.1	10.6	0.6%
Yhdyskuntapalvelut			3.8%	-2.2%			
Enel	Italia	5.05 EUR	6.7%	14.7%	12.4	11.1	5.6%

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	2.5.2018	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	-0.62	2	18	-0.45
Saksa 10v	0.50	6	23	0.65
USA 2v	2.27	30	102	2.50
USA 10v	2.78	30	43	3.10

Yrityslainat

	Korko, %	Marginaali, korkop.	Koron muutos, 3 kk, korkop.	Marginaalin muutos, 3 kk, korkop.
Yrityslainat, euroalue	0.89	96	16	12
Yrityslainat, USA	3.80	114	47	16
Riskiyrityslainat, Eurooppa	2.92	312	58	48
Riskiyrityslainat, kansainväliset	5.64	354	61	29

Luottoriskijohdannaiset

	Marginaali, korkop.	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.
Itraxx Main	58	14	-16
Itraxx Crossover	286	64	1

Valuutat ja raaka-aineet

	Nyt	Muutos 3kk	Muutos 1v.	Nordean ennuste, 30.6.2018
EUR/USD	1.23	0.02	0.16	1.22
EUR/JPY	131.33	-4.96	13.16	138.00
EUR/SEK	10.29	0.49	0.70	9.70
Öljy, Brent, USD	67.11	-0.51	12.22	
Kulta, USD/unssi	1332.39	13.0	80.3	

Lähde: Thomson Reuters ja Nordea Markets

Lähde: Thomson Reuters ja Nordea Markets

Kalenteri

Maanantai 9. huhtikuuta

TALOUSSLUVUT

- Saksa: kauppataase, maaliskuu (klo 15.30)

YHTIÖKOKOUKSET

- Ponsse

Tiistai 10. huhtikuuta

TALOUSSLUVUT

- USA: tuottajahintaindeksi, maaliskuu (klo 15.30)

YHTIÖKOKOUKSET

- Aktia, Aspo, Glaston, Nokian Renkaat, Telia, Vaisala

OSINGOT

- Ponsse

Keskiviikko 11. huhtikuuta

TULOSRAPORTTEJA

- USA: Fastenal Corp

TALOUSSLUVUT

- USA: kuluttajahintaindeksi, maaliskuu (klo 15.30)

YHTIÖKOKOUKSET

- Bittium, Heeros, Herantis Pharma, Kesko, Lehto Group, Nurminen Logistics, Silmäasema

OSINGOT

- Aktia, Aspo, Glaston, Nokian Renkaat, Telia, Vaisala

Torstai 12. huhtikuuta

TULOSRAPORTTEJA

- USA: BlackRock, Delta Air Lines

TALOUSSLUVUT

- Ruotsi: kuluttajahinnat, maaliskuu (klo 10.30)

- Euroalue: teollisuustuotanto, helmikuu (klo 12.00)

- USA: uudet työttömyyskorvaushakemukset (klo 15.30)

YHTIÖKOKOUKSET

- Efore, Elisa, FIT Biotech, HKScan, Marimekko, QPR Software, Terveystalo, Tikkurila, Uutechnic Group, Yleiselektronikka

OSINGOT

- Bittium, Kesko, Lehto

Perjantai 13. huhtikuuta

TULOSRAPORTTEJA

- USA: Citigroup, JPMorgan, PNC Financial, Wells Fargo

TALOUSSLUVUT

- Euroalue: kauppataase, helmikuu (klo 12.00)

- USA: Michigan-luottamusindeksi, huhtikuu (alustava) (klo 16.55)

YHTIÖKOKOUKSET

- Aholatransport, Honkarakenne

OSINGOT

- Elisa, HKScan, Marimekko, QPR Software, Terveystalo, Tikkurila, Yleiselektronikka

Lähde: Thomson Reuters, Bloomberg

Helsingin pörssin Q1/2018 -kalenteri

Viikko 16 Ma 16.4	Ti 17.4.	Ke 18.4.	To 19.4.	Pe 20.4.
Nixu	Ponsse	Elisa	Basware Citycon DNA Robit SSH Comm. Security	Loudspring Pohjois-Karjalan Kirjap. Revenio SSAB Telia
Viikko 17 Ma 23.4.	Ti 24.4.	Ke 25.4.	To 26.4.	Pe 27.4.
Glaston	Cargotec Caverion Neo Industrial Orion Wärtsilä Zeeland Family	Alma Media Cramo Detection Technology eQ Evli Pankki Finnair Huhtamäki Kesko Kone Metso Nordea Outotec Technopolis Tikkurila Tokmanni Group Vaisala Ålandsbanken	Ahlstrom-Munksjö Amer Sports Atria CapMan Digitalist Group Dovre Group Fortum Konecranes Lassila & Tikanoja Neste Nokia Outokumpu QPR Software Scanfil Solteq SRV Yhtiöt Suominen Talenom Tieto Trainers' House UPM-Kymmene YIT	Aspocomp Group Consti Yhtiöt Digia Fiskars Ilmarinen Kemira Next Games Olvi Oriola Pöyry Qt Group Raute Sanoma Sievi Capital Stockmann Stora Enso Tulikivi Uutechnic Group Valmet
Viikko 18 Ma 30.4.	Ti 1.5.	Ke 2.5.	To 3.5.	Pe 4.5.
Martela		Efecte	Aspo Etteplan HKScan Lehto Group Metsä Board Suomen Hoivatilat Teleste Uponor Wulff-Yhtiöt	Altia Asiakastieto F-Secure Pihlajalinna Raisio Verkkokauppa.com
Viikko 19 Ma 7.5.	Ti 8.5.	Ke 9.5.	To 10.5.	Pe 11.5.
Ilkka-Yhtymä	Aktia Pankki Apetit Elecster Innofactor Restamax Valoe	Exel Composites Incap Marimekko Nokian Renkaat Ramirent Sampo Yleiselektronikka	Sotkamo Silver	Afarak Group
Viikko 20 Ma 14.5.	Ti 15.5.	Ke 16.5.	To 17.5.	Pe 18.5.
	Ahola Transport	Harvia Terveystalo	Endomines Orava Asunto rahasto Rovio Entertainment Silmäasema Viking Line	Componenta
Viikko 21 Ma 21.5.	Ti 22.5.	Ke 23.5.	To 24.5.	Pe 25.5.
			Kamux	Investors House
Viikko 22 Ma 28.5.	Ti 29.5.	Ke 30.5.	To 31.5.	Pe 1.6.
Tecnotree		Afarak Group Nokia Tecnotree		

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

Vastuuvarauma ja juridisten tietojen antaminen

Vastuuvarauma

Julkaisun tai suosituksen alkuperä

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

Julkaisun tai suosituksen sisältö

Tämä julkaisun tai raportin ovat laatineet Nordea Markets ja ISAC.

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

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

Julkaisun tai raportin oikeellisuus

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

Ei yksilöllistä sijoitus- tai veroneuvontaa

Tämän julkaisun tai raportin tarkoitus on ainoastaan tarjota yleistä ja alustavaa tietoa sijoittajille, eikä sitä tule sellaisenaan käyttää sijoituspäätösten perustana. Nordea Markets ja ISAC ovat laatineet tämän julkaisun tai raportin yleisesti tiedoksi henkilökohtaiseen käyttöön niille sijoittajille, joille se on jaettu. Julkaisua tai raporttia ei ole tarkoitettu tiettyjä arvopapereita tai sijoitusstrategioita koskeviksi henkilökohtaisiksi sijoitusneuvoiksi, eikä se ota huomioon kenenkään yksittäisen sijoittajan henkilökohtaisista taloudellisista tilanteista, olemassa olevia omistuksia tai vastuuta, sijoituskokemusta tai -tietämystä, sijoitustavoitetta ja -aikaa tai riskiprofiilia ja mieltymyksiä. Sijoittajan tulee itse varmistua siitä, että sijoitus soveltuu hänen taloudelliseen tilanteeseensa, verotuskohteluunsa ja sijoitustavoitteisiinsa. Sijoittaja vastaa kaikista sijoituspäätöksistään liittyvistä tappioriskeistä.

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

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

Lähteet

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

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

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

Vastuuvarauma

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

Arvopapereihin liittyvät riskit

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

Eturistiriidat

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

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

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

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