

## Poliittiset riskit parrasvaloissa

Otsikoiden parrasvaloissa paistattelivat viime viikolla erityisesti poliittiset riskit, kun Yhdysvallat vahvasti asettavansa tullit Euroopan Unionista, Kanadasta ja Meksikosta tuotavalle teräkselle ja alumiinille. *Italian hallituksen muodostushaasteet palauttivat eurokriisin jälleen otsikoihin ja heiluttivat rahoitusmarkkinoita viime viikolla. Vaikka populistihallitus saataneen viimein kasaan, ei se tarkoita vakautta Euroopan politiikkaan, vaan on muistutus alla kytevästä tyytymättömyydestä. Poliittikka säilyy myös otsikoissa, sillä kuluvan viikon perjantaina alkavan G7-maiden kokouksen asialistalla on useita markkinoille mielenkiintoisia asioita, kuten Italian ja Argentiinan tilanteet, Naftaneuvottelut, ja tuontitullit.*

### Politiikka ei riitä estämään osakkeiden nousua

Vaikka politiikka on vallannut jälleen otsikot ja pelotellut sijoittajia, ovat osakemarkkinat olleet noususuunnassa. Se on ollut hyvä muistutus sijoittajille, että vahva talous ja erinomaiset tulokset ovat tärkeämpiä kuin Italian hallitusneuvottelut tai Trumpin ja Kim Jong-Unin tapaamiset. Osakkeet jatkavat noususuunnassa, joten pidämme ylipainon ennallaan. *Lisää sivulla 2*

### Italia on piste i:n päälle Eurooppa-alipainossa

Italian hallituksen muodostuskekoilu palautti eurokriisin jälleen otsikoihin ja keikutti rahoitusmarkkinoita viime viikolla. Vaikka populistihallitus taidetaan viimein saada kasaan, ei se tarkoita vakautta Euroopan politiikkaan, vaan on muistutus alla kytevästä tyytymättömyydestä. Poliittinen epävarmuus, talouskasvuhiippujen taakse jääminen ja muita alueita vaisumpi tuloskasvu eivät houkuta, joten vähennämme Euroopan osuutta sijoituksissa entisestään. *Lisää sivulla 3*

### Sanoma ja Danske Bank tuoreimmat mallisalkkuyhtiöt

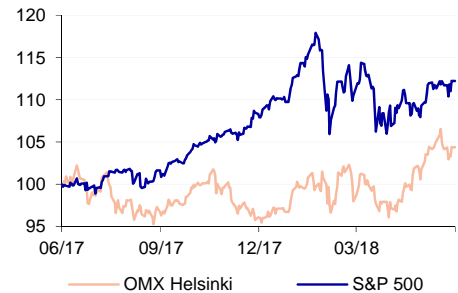
Aamun tuoreessa Pohjoismaisessa mallisalkkumuutoksessa kotiutamme voitot vahvasti kehittyneestä Swedish Matchista ja lisäämme painoa pankkisektorille ottamalla tilalle Danske Bankin. Danske Bankilla on yhä edellytykset parantaa oman pääoman tuottoaan, ja vakavaraisuus on korkealla tasolla, mikä mahdollistaa avokätisen kokonaisvoitonjaon osinkojen ja omien osakkeiden takaisinostojen muodossa. Menneen viikon kotimaisessa mallisalkkumuutoksessa kevensimme Fortumin painoa ja lisäsimme Sanoman salkkuun. Sanoma on viime vuosina osoittanut kykenevänsä tekemään vahvaa tulosta haastavista markkinaolosuhteista huolimatta. *Lisää sivuilla 4-5*

## Osakemarkkinoiden kehityksiä

Indeksit	Muutos, %			
	1 pv	5 pv	1 kk	2018
<b>Pohjoismaat</b>				
OMX Helsinki Cap	1.1	0.3	2.3	8.0
OMX Helsinki 25	1.2	0.6	2.9	9.4
OMXS30, Ruotsi	1.3	-1.1	-0.1	-0.5
OBX, Norja	0.6	1.7	1.7	8.7
OMXC20, Tanska	1.3	-0.3	1.6	-3.2
<b>Eurooppa</b>				
Stoxx 600, EU	1.0	-1.1	0.5	-0.6
DAX, Saksa	0.9	-1.7	0.9	-1.5
FTSE 100, UK	0.3	-0.4	2.4	0.2
<b>USA</b>				
S&P 500	1.1	0.5	3.0	2.3
Dow Jones	0.9	-0.5	2.2	-0.3
Nasdaq	1.5	1.6	5.9	9.4
<b>Aasia ja kehittyvät markkinat</b>				
Nikkei 225, Japani	1.3	-1.2	-1.5	-2.6
Hang Seng, Hongkong	1.3	-0.3	-1.0	1.9
Shanghai Comp, Kiina	0.3	-2.1	-0.2	-7.0
Sensex 30, Intia	-0.1	0.9	0.2	3.4
RTS, Venäjä	0.1	-0.5	0.9	0.9
<b>Indeksifutuurit</b>				
Nasdaq 100, USA	0.2			
S&P 500, USA	0.1			

Lähde: Thomson Reuters

## Osakemarkkinaindeksejä



Lähde: Thomson Reuters

Katso video: *Voiko politiikka kaataa nousun?*



## Politiikka ei riitä estämään osakkeiden nousua

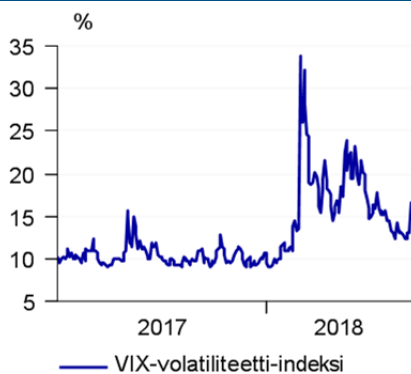
*Vaikka politiikka on vallannut jälleen otsikot ja pelotellut sijoittajia, ovat osakemarkkinat olleet noususuunnassa. Se on ollut hyvä muistutus sijoittajille, että vahva talous ja erinomaiset tulokset ovat tärkeämpiä kuin Italian hallitusneuvottelut tai Trumpin ja Kim Jong-Unin tapaamiset. Osakkeet jatkavat noususuunnassa, joten pidämme ylipainon ennallaan.*

### Tulokset nousseet pystysuoraan ylöspäin



Lähde: ThomsonReuters

### Uutisvirta politiikasta ei ole säilyttänyt sijoittajia aiempaan tahtiin



Lähde: ThomsonReuters

Osakemarkkinoiden pitkän, yli yhdeksän vuotta kestäneen nousun jälkeen sijoittajat etsivät suurennuslasilla merkkejä käänteestä, sillä oppikirjojen mukaan taloussuhdanteen olisi jo pitänyt kääntyä. Talouden vahvuus on kuitenkin onnistunut yllättämään sijoittajat kerta toisensa jälkeen tämän nousukauden aikana. Tälläkään hetkellä maailman taloudesta ei löydy taantumien merkkejä.

#### Ylös, mutta ei suoraviivaisesti

Hyvän talouden perässä yritysten tulokset ovat poikkeuksellisen vahvassa vedossa. Sijoittaja haluaa kasvua ja tuloskasvu onkin huikealla tasolla. Perusteet osakkeiden nousulle ovat siten kunnossa. Tasainen vahvuus ei kuitenkaan enää ylitä uutiskynnystä ja saa aikaan ostoryntäystä osakemarkkinoille. Ennen pitkää se silti houkuttelee rahat osakkeisiin, kuten nyt näyttää jälleen käyvän.

Suosimmekin edelleen osakkeita. Ylipaino on jatkunut erisuuruuisena syksystä 2016 asti. Viime vuoden vahvan rallin jälkeen tämän vuoden alun myönteinen, mutta pomppivampi kehitys on rauhoittanut markkinoiden innostuneisuutta, mikä tarjoaa terveempää pohjaa jatkoa varten.

#### Riskeistä ei pysyviksi nousun kääntäjiksi

Hyvät uutiset eivät ole tänäkään vuonna hallinneet median otsikoita, vaan uutisvirta on keskittynyt riskitekijöihin. Markkinoiden alkuvuosi onkin ollut hapuilua vahvan perustan ja klikkiotsikoiden välillä, joten seurauksena on ollut selviä laskuja, mutta enimmäkseen vähittäistä ylöspäin etenemistä.

Otsikoiden parrasvaloissa ovat paistatelleet erityisesti poliittiset riskit, ja viime aikoina tahti on vain kiihtynyt. Euroopassa Italia on jälleen herättänyt eurokriisipelot. Populistien valtaannousu ja kiipuilu hallituksen muodostamisessa ovat johtaneet keskusteluun Italian mahdollisesta euroerosta, ja jo pelkkä erospekulointi aiheuttaa markkinaheiluntaa. Pelkät puheet eivät kuitenkaan käännä osakkeita pysyvään laskuun.

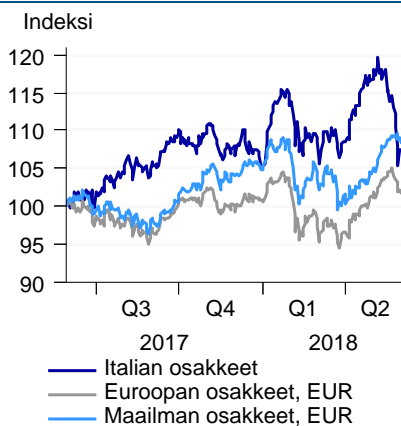
Maailmalla puolestaan Yhdysvaltain kauppapoliittinen sapelin kalistelu lähes kaikkien kauppakumppaneiden kanssa herättää pelkoja. Jatkuva soutuaminen ja huopaaminen, tullien julistaminen ja peruminen, ovat kuitenkin turruttaneet sijoittajat, eikä kauppasota ole enää yhtä selkeä uhka kuin aiemmin keväällä. Kolmas markkinoiden riskitekijä on ollut korkojen nousu, mutta myös sillä saralla eteneminen on ollut pelättyä hitaampaa eikä keskuspankeilla näytä jatkossakaan olevan kiirettä. Siten koroistakaan ei ole tällä hetkellä osakkeiden nousun lopettajiksi.

*Lippo Suominen, päästrategi, Nordea Varallisuudenhoito*

## Italia on piste i:n päälle Eurooppa-alipainossa

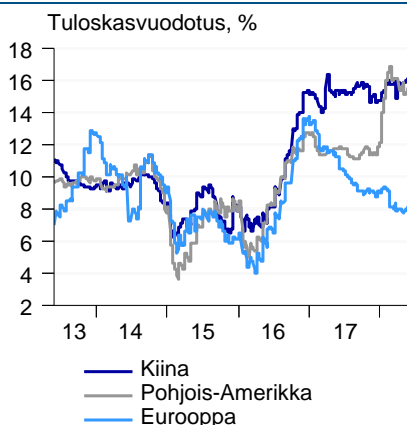
*Italian hallituksen muodostussekoilu palautti eurokriisin jälleen otsikoihin ja keikutti rahoitusmarkkinoita viime viikolla. Vaikka populistihallitus taidetaan viimein saada kasaan, ei se tarkoita vakautta Euroopan politiikkaan, vaan on muistutus alla kytevästä tyytymättömyydestä. Poliittinen epävarmuus, talouskasvuhiippujen taakse jääminen ja muita alueita vaisumpi tuloskasvu eivät houkuta, joten vähennämme Euroopan osuutta sijoituksissa entisestään.*

### Eurooppa ollut muuta maailmaa heikompi jo ennen Italia-kriisiä



Lähde: ThomsonReuters

### Euroopan tuloskasvu jäänyt selvästi muita heikommaksi



Lähde: ThomsonReuters

Pari viikkoa sitten kirjoitin Viikkoraportissa Italian uuden hallituksen vaikutuksesta markkinoihin. Eihän se taas mennyt käsikirjoituksen mukaan, kun hallitusta ei ongelmitta saatu kasaan, mutta perusnäkemykset olivat kohdallaan. Italia ei, ainakaan toistaiseksi, aiheuta uutta eurokriisiä, mutta harmaita hiuksia ja markkinaheiluntaa se aiheuttaa. Vaikka näyttää siltä, että populistihallitus saadaan muodostettua ja markkinapaniikki on laantunut, isot otsikot eivät ole ohi. Uusi hallitus tulee koettelemaan EU:n kärsivällisyyden rajoja vielä monta kertaa.

### Itse aiheutettu ongelma

Kun Kreikka ajautui vuosikymmenen alussa ongelmiin ja käynnisti eurokriisin ensimmäisen kierroksen, oli kyseessä akuutti talousongelma, kun maa oli taantumassa ja valtiolta rahat loppu. Italian tilanne on erilainen, sillä nyt taustalla ei ole taluskriisiä, vaan ongelma on ensisijaisesti poliittinen. Italian talous kasvaa selvästi, maan vaihtotase on ylijäämäinen ja julkinen sektorikin plussalla, jos korkomenoja ei huomioida. Ongelman taustalla ovat poliitikot ja kansa, jotka suhtautuvat skeptisesti euroon.

Euro on ensisijaisesti poliittinen hanke ja siten keinot euromaiden pelastamiseen yleensä löytyvät. Italian tämänkertaisessa kriisissä onkin kyse siitä, onko maalla poliittista tahtoa toimia EU-säännöillä vai haluaako Italia tehdä brittien tavoin ja lähteä euroalueesta omasta tahdostaan.

### Politiikka vain viimeinen pisara

Euroopan osakkeet ovat tuottaneet viimeisen vuoden aikana muita alueita heikommien. Euroopassa piti kaiken olla kunnossa, kun talouskasvu kiihtyi, keskuspankki tarjosi maksimaalisen tuen korkojen kautta ja politiikkapelotkin helpottivat erityisesti Ranskan presidentinvaalien myötä. Siitä huolimatta vanhan mantereiden osaketuotot ovat jääneet vaisuiksi, mikä kertoo siitä, että sijoittajat eivät ole uskoneet kovin vahvaan menestykseen tulevaisuudessa.

Politiikan paluu otsikoihin niin Italiassa kuin esimerkiksi Espanjassa syö ulkomaisten sijoittajien halukkuutta siirtää rahojaan Eurooppaan. Kannattaa muistaa, että myös brexit-sotku on yhä täysin ratkaisematta. Vastatuulta tuovat myös talouden kasvuhiippujen taakse jääminen ja muita alueita vaisumpi tuloskasvu, johon vaikuttavat euron vahvistuminen sekä pankkien tulosongelmat supermatalien korkojen ympäristössä. Eurooppa on ollut suosituksissamme alipainossa jo aiemmin, mutta lisäämme alipainoa entisestään siirtämällä varoja Pohjois-Amerikkaan, joka nousee samalla suosituksissamme ylipainoon.

Lippo Suominen, päästrategi, Nordea Varallisuudenhoito

## Houkutteleva Danske Bank Pohjoismaiseen mallisalkkuun

Danske Bankin kurssikehitystä on viimeaikoina painanut pankkiin liitetyt rahanpesuepäilyt Baltian liiketoimintayksikössä. Epäilyiden myötä Danske Bank on yksinkertaistanut organisaatiotaan ja tehostanut toimia välttääkseen ongelmien uusiutumisen. Analyytikkomme asiantuntijahaastattelujen perustella pidämme kuitenkin suuria sakkvoja epätodennäköisenä. Danske Bankilla on yhä edellytykset parantaa oman pääoman tuottoaan, ja vakavaraisuus on korkealla tasolla, mikä mahdollistaa avokätisen kokonaisvoitonjaon osinkojen ja omien osakkeiden takaisinostojen muodossa.

### Danske Bank

Suositus	Osta
Tavoitehintaa	DKK 270
Osakekurssi	DKK 216.1
Markkina-arvo (mEUR)	27,196
Maa	Tanska
Sektori	Rahoitus
ISIN	DK0010274414

	2017	2018	2019
Liikevaihdon kasvu	1%	-1%	5%
EPS-kasvu	24%	2%	10%
RoE	14%	13%	14%
P/E	11.0	9.6	8.8
P/BV	1.4	1.2	1.1
Osinkotuotto	4.1%	5.1%	5.6%

Danske Bank on yksi johtavista pankeista Pohjoismaissa. Tanska on yhtiön suurin markkina, ja esimerkiksi konsernin koko lainakannasta maan osuus on noin puolet. Perinteinen luotonanto on pankin suurin liiketoiminta, seuraavaksi tärkeimmät ovat palkkiot ja kaupankäynnin tuotot.

- Suuret sanktiot epätodennäköisiä
- Houkutteleva arvostus
- Korkea kokonaisvoitonjako houkuttelee

### Osakkeeseen hinnoiteltu turhan korkeat sanktiot

Danske Bankin kurssikehitystä on viimeaikoina painanut pankkiin liitetyt rahanpesuepäilyt Baltian liiketoimintayksikössä. Epäilyiden myötä Danske Bank on yksinkertaistanut organisaatiotaan ja tehostanut toimia välttääkseen ongelmien uusiutumisen. Yhtiön markkina-arvosta on sulanut lähes 15 miljardia kruunua. Analyytikkomme asiantuntijahaastattelujen perustella pidämme kuitenkin suuria sakkvoja epätodennäköisenä ja näkemyksemme mukaan pankki ei ole vaarassa saada syytteitä rahanpesun ja terrorismin vastaisten säännösten rikkomisesta Yhdysvalloissa. Näkemyksemme mukaan tämän hetkiseen osakekurssiin on hinnoiteltu ennusteitamme korkeammat sanktiot rahanpesuepäilyistä.

### Danske Bankin osake 12 kk



Lähde: Thomson Reuters

### Oman pääoman tuotossa kasvuvaraa ja osakkeen arvostus alhainen

Mielestämme Danske Bankilla on edelleen vahvat edellytykset kasvattaa oman pääoman tuottoaan. Yhtiöllä on suuri kustannussäästö-potentiaali, jota se pyrkii hyödyntämään strategian toteutuksen kautta. Pääoman tuottoa parantaisi matalasti kannattavien Norjan eläkevakuutusyhtiön sekä Pohjois-Irlannin pankkitoimintojen myynti.

Tällä hetkellä Danske Bank on arvostettu selvästi alle (25 %) oman historiallisen keskiarvon P/E-luvulla mitattuna vuoden 2018 ennusteilla. Danske Bank on jo hyvässä asemassa uusien vakavaraisuusvaatimusten suhteen, ja pystyy siten myös ylläpitämään korkeaa voitonjakoa. Yhtiön osakkeenomistaja voi ennusteidemme mukaan saada takaisin jopa kolmasosan sijoituksestaan osinkoina ja omien osakkeiden takaisinostojen kautta seuraavien kolmen vuoden aikana.

### Danske Bankille tilaa tekee Swedish Match

Kotiutamme voitot vahvasti viimeaikoina kehittyneestä Swedish Matchista. Näkemyksemme mukaan yhtiön arvostus (2018 PE 20,8) ei jätä tilaa arvostuskertoimien nousulle yhtiön vakaasta liiketoiminnasta ja suotuisista kasvunäkymistä huolimatta.

## Sanoma Kotimaiseen mallisalkkuun

Sanoma on viime vuosina osoittanut kykenevänsä tekemään vahvaa tulosta haastavista markkinaolosuhteista huolimatta. Yhtiö on isojen uudelleenjärjestelyjen jälkeen parantanut kannattavuuttaan huomattavasti, ja tehostustoimet näkyvät tuloskunnossa jo selvästi. Eteenpäin katsoessa Sanoman osake tarjoaa mielestämme vahvaa kassavirtaa suhteellisen tasaisella liikevaihdon kehityksellä. Osakkeen laskettua viime vuoden huipuistaan yli 25 % ja kassavirtatuoton yltäessä lähes 10 %:iin nostimme Sanoman Kotimaiseen mallisalkkuun 2,5 %:n painolla viime viikolla.

### Sanoma

Suositus	Osta
Tavoitehintaa	EUR 10
Osakekurssi	EUR 9.02
Markkina-arvo (mEUR)	1,477
Maa	Suomi
Sektori	Kulutustavarat
ISIN	FI0009007694

	2017	2018	2019
Liikevaihdon kasvu	-12%	-10%	1%
EPS-kasvu	31%	15%	2%
EBIT-marginaali	12%	14%	14%
ROCE	21%	21%	21%
EV/EBIT	12.3	9.9	9.6
P/E	15.7	11.4	11.2
Osinkotuotto	3.2%	5.0%	5.5%
Nettovelat/EBITDA	-7.7	1.0	0.9
Vapaa kassavirran tuotto	21.7%	7.4%	9.1%

### Sanoman osake 12 kk



Lähde: Thomson Reuters

Sanoma on viime vuosien tehostamistoimiensa ansiosta kolminkertaistanut kannattavuutensa Media Finland -yksikössään ja myös Media BeNessä kannattavuus on kohentunut 50 %:lla. Uskomme suurimman osan tulosparannuksesta jo näkyvän ja jatkossa odotamme tasaista tai vain hidasta tuloskasvua yhtiöltä.

### Sanomalla niin kasvavia kuin kutistuvia segmenttejä

Sanomalla on kolme tulostasoltaan kohtalaisen samantasoista liike-toiminta-alueita, joiden sisältä löytyy niin kasvualueita kuin rakenteellisissa laskussa olevia liiketoimintoja. Esimerkiksi Media Finland- ja Media BeNe -segmenteissä printtimedian näkymät eivät varmasikaan ole kääntymässä myönteisiksi, mutta Media-segmenttien sisällä verkkoliiketoiminnan kasvu tasaa kehitystä osaltaan. Oppimismenetelmiä tarjoava Learning-segmentti sen sijaan kuuluu Sanoman kasvaviin osa-alueisiin (noin 30 % liikevoitosta), ja vielä korkealla kannattavuudella. Learning-segmentin kasvunäkymät ovat erityisen myönteiset ensi vuodesta alkaen, jolloin Hollannissa on tarkoitus uudistaa opetussuunnitelmaa.

### Kannattavuudessa yhä parannettavaa

Viime aikoina Sanoman osaketta on painanut heikot luvut Suomen mainosmarkkinoista huhtikuulta, varsinkin printtimediasta. Mainosmarkkinoiden heikkous Suomen talouden parantuneesta aktiiviteetista huolimatta on huolenaihe, mutta sen merkitys Sanoman tuloskunnan kannalta lienee rajallinen. Odotamme mainosmarkkinoiden Suomessa tasaantuvan vuoden edetessä vahvan talousaktiiviteetin tukemana.

Sanoma järjestää myös tällä viikolla pääomamarkkinapäivän, jossa odotamme yhtiön mahdollisesti tarkentavan taloudellisia tavoitteitaan. Kun Sanomalta ei tällä hetkellä odoteta tulosparannusta tuleville vuosille juurikaan, saattavat pääomamarkkinapäivien viestit toimia myönteisenä kurssiajurina.

### Defensiivinen osake vahvalla kassavirralla

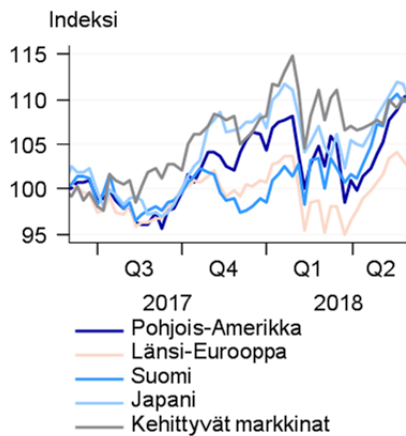
Sanoman osakkeen houkuttelevuus löytyy kuitenkin vahvasta kassavirrasta. Vapaa kassavirtatuotto on jo yli 9 %:n tasolla tänä vuonna kertaluonteisella kululla korjattuna, ja kassavirtatuotto yltää ennusteillamme lähes 10 %:iin tulevina vuosina. Velkataso on myös laskeutunut, ja ensi vuonna nettovelkaa on jäljellä alle käyttökateen tason. Mielestämme Sanoman osakkeen viimeaikainen lasku yhdistettynä vahvaan kassavirtaan puoltaa myönteistä näkemystä osakkeesta haastavista markkinaolosuhteista huolimatta.



## Osakkeet ylipainossa

Osakemarkkinat ovat pyristelleet ylöspäin tänä vuonna, vaikkakin heilunnan saattamana. Talous- ja tulokset ovat vahvoja, mutta otsikot ovat vilisseet markkinoiden uhkakuvia. Ailahteleva uutisvirta varsinkin politiikasta jatkuu, mutta ei käännä taloutta taantumaan, joten pidämme osakkeet edelleen ylipainossa. Laskemme joukkolainat alipainoon ja nostamme rahamarkkinat peruspainoon parempia sijoitusmahdollisuuksia odottaessa.

### Osakemarkkinoiden tuottoja



Lähde: Thomson Reuters

### Joukkolainamarkkinoiden tuotto



Lähde: Thomson Reuters

Suositus suhteessa peruspainoon (%-yks.)



### Kehittyvät markkinat Kaukoidän johdolla osakesuosikki

Sijoittajat ovat huolissaan pitkän nousun jälkeen. Varsinkin politiikka keikuttelee tunnelmia ja markkinoita, mikä painaa Euroopan osakkeita, joten leikkaamme niiden suositusta entisestään. Parhaat osakemarkkinat löytyvät Pohjois-Amerikasta, jossa yritykset ovat erinomaisessa asemassa, ja tuloskasvu poikkeuksellisen hyvää paranevan myynnin, kustannuskurin ja USA:n verouudistuksen tukemana. Myös kehittyvät markkinat Kiinan johdolla ovat ylipainossa.

Osakemarkkinat	Suositus	Peruspaino	Suositus-paino	P/E	Tuloskasvu 12kk E	Tuotto, 3kk
Pohjois-Amerikka	Peruspaino	40%	40%	17	16%	8%
Länsi-Eurooppa	Alipaino	25%	20%	15	8%	8%
Suomi	Peruspaino	15%	15%	17	7%	10%
Japani	Peruspaino	5%	5%	14	2%	5%
Kehittyvät markkinat	Ylipaino	15%	20%	12	14%	2%
Itä-Eurooppa	Peruspaino	2%	2%	7	10%	-7%
Kaukoitää	Ylipaino	10%	14%	12	12%	5%
Latinalainen Amerikka	Ylipaino	3%	4%	13	15%	-11%

### 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%	0.25	1.5 %	0.9 %
Yrityslainat	Peruspaino	45%	45%	1*	-0.3 %*	0.6 %*
Riskyriityslainat	Alipaino	15%	10%	6.00	-0.8 %	-0.2 %
Kehittyvät korkomarkkinat	Ylipaino	10%	20%	5.45	-3.2 %	-3.6 %

\*euroalue

Lähde: Thomson Reuters

Lippo Suominen, päästrategi, Nordea Varallisuudenhoito

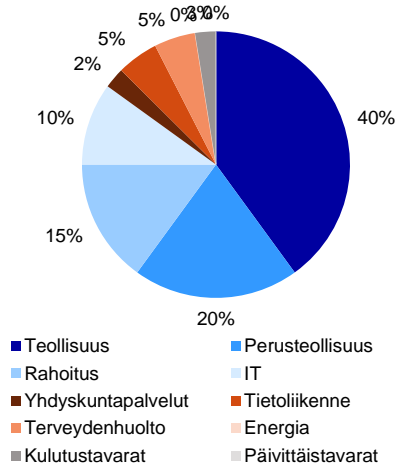
## Nordea Marketsin seurannassa olevat suomalaisosakkeet

Yhtiö	Kursssi, 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	16.32	Pidä		28.5.18	2.5%	-0.2%	-1.2%	-13%	14.8	12.7	0.52	3.5%	4.0%
Alma Media	7.10	Osta	8.50	26.4.18	0.9%	0.6%	-5.1%	21%	15.4	14.0	0.24	3.9%	4.2%
Altia	8.83	Osta	10.50	7.5.18	1.1%	-2.2%	1.8%	14%	13.1	12.2	1.67	5.7%	7.9%
Amer Sports	27.90	Myy	20.00	27.4.18	1.1%	3.2%	9.8%	35%	23.5	19.1	0.70	2.6%	2.8%
Aspo	8.96	Osta	11.00	4.5.18	0.4%	-1.5%	-5.9%	4%	14.0	12.0	0.43	4.9%	5.0%
Atria	11.32				0.4%	-2.1%	-4.2%	5%					
Basware	40.20	Osta	50.00	20.4.18	3.6%	-5.0%	-2.0%	15%	nm	nm	0.00	0.0%	0.0%
Cargotec	45.16	Osta	54.00	25.4.18	3.0%	-2.1%	6.7%	-17%	17.1	13.6	1.05	2.7%	3.0%
Caverion	7.34	Osta	9.00	25.4.18	2.2%	1.0%	5.8%	-1%	23.0	13.9	0.00	2.2%	3.6%
Citycon	1.90	Osta	2.20	20.4.18	0.2%	0.2%	-0.2%	-12%	12.7	12.0	0.13	6.9%	6.9%
Cramo	19.26	Osta	24.50	26.4.18	0.3%	-5.5%	-1.1%	-25%	10.4	11.5	0.85	4.8%	4.8%
Detection Technology	19.90	Osta	22.00	26.4.18	-0.5%	5.3%	13.7%	23%	17.0	14.5	0.35	2.0%	2.3%
Elisa	38.36	Pidä		19.4.18	0.3%	1.6%	4.5%	14%	18.8	18.0	1.65	4.7%	5.0%
DNA	20.50	Pidä		20.4.18	1.8%	4.0%	5.6%	66%	25.3	23.0	0.63	5.4%	5.4%
Etteplan	8.38	Osta	10.00	4.5.18	2.4%	4.5%	7.4%	8%	15.3	13.3	0.23	3.1%	3.5%
Finnair	10.45	Pidä		26.4.18	-1.6%	-9.9%	-7.8%	98%	9.5	11.3	0.30	2.9%	2.9%
Fiskars	19.58				1.2%	-0.3%	-5.0%	-10%					
Fortum	20.16	Myy	19.00	31.5.18	0.2%	-0.8%	5.5%	48%	22.2	16.9	1.10	5.5%	5.5%
HKScan	3.10				-0.3%	1.0%	0.6%	-1%					
Huhtamäki	35.20	Pidä		26.4.18	0.9%	1.3%	4.0%	1%	17.9	15.9	0.80	2.2%	2.5%
Kemira	11.22	Osta	14.50	30.4.18	0.9%	0.8%	0.9%	4%	16.1	12.4	0.53	4.7%	4.7%
Kesko	50.20	Pidä		26.4.18	0.2%	-0.6%	3.1%	11%	19.2	17.9	2.20	4.8%	5.3%
Kone	42.83	Pidä		26.4.18	1.1%	0.7%	3.8%	0%	23.1	21.6	1.65	4.1%	4.3%
Konecranes	36.53	Osta	47.00	27.4.18	2.1%	-0.5%	7.5%	1%	19.9	12.9	1.20	3.4%	3.6%
Lassila & Tikanoja	16.54	Osta	20.00	27.4.18	2.2%	2.1%	-0.6%	-2%	16.2	14.5	0.92	5.7%	5.8%
Marimekko	15.00				1.4%	1.4%	7.1%	45%					
Metsä Board	9.82	Osta	10.80	28.5.18	0.4%	3.4%	5.5%	47%	16.9	13.9	0.21	2.7%	3.5%
Metso	30.10	Pidä		26.4.18	1.6%	-0.4%	1.7%	1%	19.8	17.1	1.05	3.7%	3.8%
Neste	69.62	Pidä		27.4.18	0.0%	3.9%	-0.4%	100%	20.4	19.0	1.70	2.5%	2.6%
Nokia	4.99	Pidä		29.5.18	1.0%	-3.7%	4.0%	-11%	22.1	15.8	0.19	4.0%	4.2%
Nokian Renkaat	33.28				0.2%	0.3%	0.1%	-5%					
Nordea	8.36			8.5.18	1.4%	-2.0%	-2.5%	-21%	12.0	11.2	0.68	8.4%	8.6%
Olvi	30.60	Osta	31.00	30.4.18	1.7%	2.0%	10.1%	2%	16.6	16.3	0.80	2.8%	2.9%
Oriola	3.00	Osta	3.00	30.4.18	1.0%	-0.7%	7.2%	-15%	19.6	14.8	0.09	3.3%	3.7%
Orion	25.71	Osta	35.00	25.4.18	1.7%	-3.1%	2.1%	-53%	11.0	16.2	1.45	5.3%	5.3%
Outokumpu	5.76	Osta	9.50	27.4.18	6.7%	3.5%	7.0%	-16%	9.8	9.4	0.25	3.4%	3.4%
Outotec	7.84	Myy	6.00	26.4.18	-1.8%	-0.7%	3.6%	31%	46.2	24.1	0.00	0.6%	1.8%
Ponsse	30.65	Pidä		20.4.18	1.5%	-1.9%	-1.8%	33%	16.6	15.6	0.75	3.0%	3.0%
Pöyry	5.80	Osta	6.50	30.4.18	2.1%	1.4%	0.0%	68%	17.0	14.9	0.05	1.7%	2.6%
Raisio	3.67				1.2%	3.1%	4.0%	5%					
Ramirent	8.94	Osta	10.50	11.5.18	0.6%	-0.1%	23.6%	1%	12.1	11.4	0.44	5.8%	6.1%
Rapala	3.44				1.2%	1.5%	0.0%	-14%					
Sampo	42.42	Osta	53.00	11.5.18	0.8%	-0.7%	-5.2%	-1%	13.8	15.2	2.60	6.5%	6.8%
Sanoma	9.02	Osta	10.00	30.4.18	2.6%	-1.5%	-2.4%	10%	11.4	11.2	0.35	5.0%	5.5%
Silmäasema	5.26	Osta	6.50	18.5.18	0.2%	-4.5%	-2.6%	-31%	13.1	11.6	0.00	2.9%	3.8%
SSAB A	4.67	Pidä		23.4.18	1.0%	-1.9%	0.3%	30%	10.4	10.9	0.10	3.7%	3.7%
Stockmann	3.90				-2.3%	-4.2%	-3.0%	-45%					
Stora Enso	17.75	Osta	20.00	28.5.18	1.4%	3.6%	8.0%	61%	12.7	11.7	0.41	3.1%	3.7%
Technopolis	3.87	Pidä		26.4.18	-3.0%	2.5%	-0.4%	17%	11.4	10.7	0.17	4.7%	4.9%
Telia	4.05	Osta	4.86	23.4.18	0.8%	-1.5%	-1.7%	5%	16.2	15.2	0.22	5.5%	5.5%
Terveystalo	11.03	Osta	11.50	22.5.18	2.5%	3.6%	16.0%	11%	20.8	17.0	0.05	1.4%	1.8%
Tieto	30.02	Myy	28.00	27.4.18	0.7%	-0.1%	0.9%	10%	16.2	15.7	1.20	4.8%	4.9%
Tikkurila	15.18				-0.5%	-2.2%	1.3%	-17%					
Tokmanni	7.39	Osta	9.00	26.4.18	4.2%	3.4%	5.0%	-5%	11.1	9.8	0.41	7.6%	9.2%
UPM-Kymmene	32.00	Osta	36.00	28.5.18	1.9%	4.0%	7.8%	31%	14.2	12.8	1.15	3.9%	4.2%
Uponor	14.46	Osta	21.00	4.5.18	3.5%	-1.4%	-0.2%	-10%	15.7	12.7	0.44	3.5%	4.3%
Valmet	15.99	Osta	19.70	30.4.18	1.6%	-0.5%	1.5%	-6%	16.7	13.1	0.55	4.4%	5.3%
Verkkokauppa.com	6.13	Pidä		7.5.18	0.7%	-1.9%	8.4%	-22%	31.1	23.5	0.18	3.6%	4.1%
Wärtsilä	18.65	Osta	21.50	25.4.18	3.1%	0.0%	5.6%	6%	14.0	17.9	0.46	2.6%	3.0%
YIT	5.18	Osta	10.00	19.3.18	0.4%	-1.4%	-7.2%	-30%	8.4	7.5	0.25	4.8%	4.8%

Lähde: Nordea Markets, Thomson Reuters. Ennusteet Nordea Markets

## Kotimainen mallisalkku

### Mallisalkun sektorijakauma



### Viimeisimmät muutokset:

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

### Lisäsimme Sanoman salkkuun

Toukokuun lopussa kevensimme vahvasti elpyneen **Fortumin** painoa Kotimaisessa mallisalkussa 2,5 %:iin. Näkemyksemme mukaan viimeaikoina vahvasti nousseen sähkön hinnan tulosvaikutus on jo hinnoiteltu osakkeseen. Fortumin arvostus on selvästi verrokkejaan kalliimpi ja ensi vuoden ennusteilla Fortumin arvostuspremio kilpailijoihin nähden on lähes 20 % tasolla.

Tilalle ostimme Sanomaa, joka on viime vuosina osoittanut kykenevänsä tekemään vahvaa tulosta haastavista markkinaolosuhteista huolimatta. Yhtiö on isojen uudelleenjärjestelyjen jälkeen parantanut kannattavuuttaan huomattavasti, ja tehostustoimet näkyvät tuloskunnossa jo selvästi.

Maaliskuussa muutimme 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 päättymässä.

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.

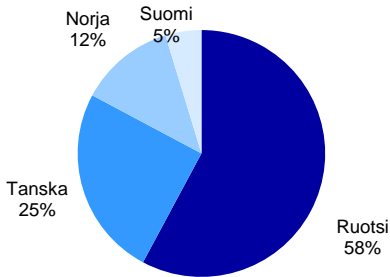
Sektoriyhtiö	Paino	M.arvo, mEUR	Tuotto, %			P/E		Osinko, %	
			1 kk	3 kk	12 kk	2018E	2019E	2018E	2019E
<b>Energia</b>	<b>0%</b>								
<b>Perusteollisuus</b>	<b>20%</b>								
Kemira	5%	1,747	1	6	4	16.1	12.4	4.7	4.7
Outokumpu	5%	2,404	7	-10	-16	9.8	9.4	3.4	3.4
UPM-Kymmene	5%	17,123	8	20	31	14.2	12.8	3.9	4.2
Stora Enso	5%	14,075	8	27	61	12.7	11.7	3.1	3.7
<b>Teollisuustuotteet</b>	<b>40%</b>								
Caverion	2.5%	952	6	14	-1	23.0	13.9	2.2	3.6
KONE	12.5%	19,403	4	2	0	23.1	21.6	4.1	4.3
Konecranes	5%	2,890	8	6	1	19.9	12.9	3.4	3.6
Uponor	5%	1,061	0	2	-10	15.7	12.7	3.5	4.3
Valmet	5%	2,402	1	-4	-6	16.7	13.1	4.4	5.3
Wärtsilä	5%	11,061	6	-1	6	14.0	17.9	2.6	3.0
YIT	5%	1,096	-7	-23	-30	8.4	7.5	4.8	4.8
<b>Kulutustavarat</b>	<b>0%</b>								
Sanoma	2.5%	1,478	-2	-5	10	11.4	11.2	5.0	5.5
<b>Päivittäistavarat</b>	<b>0%</b>								
<b>Terveyspalvelut</b>	<b>5%</b>								
Orion	5%	3,719	2	2	-53	11.0	16.2	5.3	5.3
<b>Rahoitus</b>	<b>15%</b>								
Sampo	15%	23,568	-5	-3	-1	13.8	15.2	6.5	6.8
<b>Informaatioteknologia</b>	<b>10%</b>								
Nokia	10%	28,157	4	9	-11	22.1	15.8	4.0	4.2
<b>Tietoliikennepalvelut</b>	<b>5%</b>								
Telia	5%	17,598	-2	8	5	16.2	15.2	5.5	5.5
<b>Yhdyskuntapalvelut</b>	<b>3%</b>								
Fortum	2.5%	17,956	5	19	48	22.2	16.9	5.5	5.5

Lähde: Thomson Reuters, ennusteet Nordea Markets

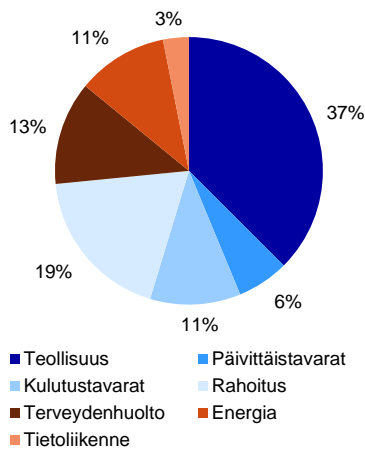


## Pohjoismainen mallisalkku

### Mallisalkun maajakauma



### Mallisalkun sektorijakauma



### Viimeisimmät muutokset:

- 4.6.18 *Swedish Match poistettiin, Danske Bank lisättiin*
- 16.5.18 *Autoliv poistettiin, ABB lisättiin*
- 16.5.18 *Munters ja WWL poistettiin, JM lisättiin*
- 5.3.18 *Carlsberg poistettiin, Subsea 7 lisättiin*

### Danske Bank pohjoismaiseen mallisalkkuun

Lisäsimme kesäkuun alussa salkkuun Tanskalaispankki **Danske Bankin**. Danske Bankin kurssikehitystä on viimeaikoina painanut pankkiin liitetyt rahanpesuepäilyt Baltian liiketoimintayksikössä. Danske Bankilla on yhä edellytykset parantaa oman pääoman tuottoaan, ja vakavaraisuus on korkealla tasolla, mikä mahdollistaa avokätisen kokonaisvoitonjaon osinkojen ja omien osakkeiden takaisinostojen muodossa.

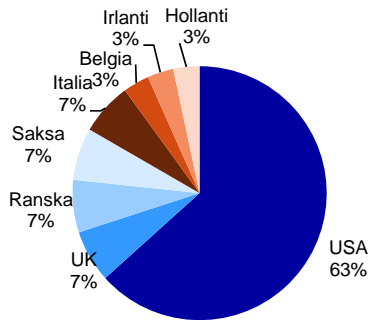
Toukokuussa nostimme salkkuun maailman suurimpiin konepajoihin lukeutuvan **ABB:n** ja pohjoismaisen rakennussektorin laatutähtiin kuluva **JM:n**. ABB:n liiketoiminta-alueet ovat rakenteellisesti houkuttelevia, mutta yhtiö ei ole toistaiseksi pystynyt kasvattamaan kannattavuuttaan toivotulla tavalla. Merkit kiihtyvää kasvusta ovat kuitenkin olemassa, ja samalla osakkeen arvostus on selvästi alle verrokkien. JM:n osake on puolestaan lähes puolittunut viimeisen vuoden aikana Ruotsin asuntomarkkinahuolien painamana. Vahvasti Tukholmaan keskittynyt JM on kuitenkin vakavarainen ja yhtiöllä on mittava rakentamattomien kohteiden portfolio, jonka avulla odotamme yhtiön pärjäävän rakennusmarkkinoiden hidastumisesta kilpailijoita paremmin.

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	46.4	61.0 NOK	6 119	11.6	5.4
Petroleum Geo-Services	Norja	3.1	40.4	40.0 NOK	17 124	nm	34.4
Subsea 7	Norja	6.3	126.0	180.0 NOK	12 4	26.6	20.2
<b>Perusteollisuus</b>							
<b>Teollisuustuotteet</b>							
ABB	Ruotsi	6.3	204.7	232.0 SEK	1 -6	16.4	15.1
Bravida	Ruotsi	1.6	72.3	76.0 SEK	15 15	15.5	14.5
Intrum	Ruotsi	3.1	210.7	305.0 SEK	-10 -29	11.5	8.6
NCC	Ruotsi	3.1	163.6	240.0 SEK	1 -33	11.0	9.1
Securitas	Ruotsi	6.3	143.5	173.0 SEK	1 0	13.9	12.4
Uponor	Suomi	1.6	14.5	21.0 EUR	0 -11	15.7	12.7
Valmet	Suomi	3.1	16.0	19.7 EUR	1 -9	16.7	13.1
Vestas Wind Systems	Tanska	6.3	423.8	570.0 DKK	5 -28	14.8	13.1
Volvo	Ruotsi	6.3	154.5	190.0 SEK	4 7	11.6	10.7
<b>Kulutusvarat</b>							
Europris ASA	Norja	1.6	26.3	36.0 NOK	-6 -29	10.0	9.7
JM	Ruotsi	3.1	170.7	265.0 SEK	-2 -45	7.3	8.0
Pandora	Tanska	6.3	507.8	700.0 DKK	-26 -17	9.3	8.3
<b>Päivittäistavarat</b>							
Essity	Ruotsi	6.3	224.3	290.0 SEK	1 -	16.6	14.0
<b>Terveystieteet</b>							
Elekta	Ruotsi	6.3	106.9	140.0 SEK	7 34	25.7	19.7
Novo Nordisk	Tanska	6.3	305.0	364.0 DKK	4 7	18.6	18.0
<b>Rahoitus</b>							
Danske Bank	Tanska	6.3	216.1	270.0 DKK	-1 -13	9.6	8.8
Investor	Ruotsi	6.3	372.5	500.0 SEK	-3 -7		3.5
SEB	Ruotsi	6.3	80.6	98.0 SEK	-2 -23	10.3	9.7
<b>Informaatioteknologia</b>							
<b>Tietoliikennepalvelut</b>							
Millicom	Ruotsi	3.1	555.0	670.0 SEK	-5 10	21.0	11.9

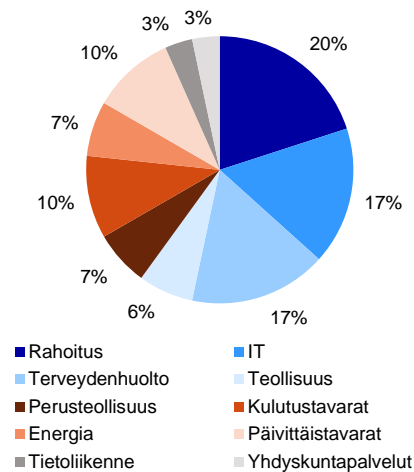
Lähde: Thomson Reuters, Nordea Markets.

## Globaalissa mallisalkussa suosikit Pohjoismaiden ulkopuolelta

### Globaalin mallisalkun maajakauma



### Mallisalkun sektorijakauma



### Viimeisimmät muutokset:

- 16.5.18 Kellogg lisättiin  
Fortune Brands poistettiin
- 16.5.18 Johnson & Johnson lisättiin  
PPG Industries poistettiin
- 7.5.18 Cisco lisättiin  
Cummins poistettiin
- 7.5.18 LPL Financial lisättiin  
BNP Paribas poistettiin

### Kellogg ja Johnson & Johnson salkkuun

Nostimme muroistaan tunnetun Kelloggin ja maailman suurimpiin terveydenhuoltoyhtiöihin kuuluvan Johnson & Johnsonin uutena salkkuun. Kelloggin arvostusero suhteessa sektoriin on kasvanut ennätysuureksi kuluttajatottumusten muututtua, mutta yhtiö on muokannut tuoteportfoliotaan ja toteuttanut muutos- ja säästöohjelmia, ja tuloskunto on viimein paranemassa. Johnson & Johnsonin osake puolestaan tarjoaa vakaata tuottoa matalalla arvostuksella. Osaketta on painanut mm. huolet mahdollisista toimista lääkkeiden hintojen laskemisesta USA:ssa, mutta hintamuutokset vaikuttaisivat jäävän pelättyä pienemmiksi.

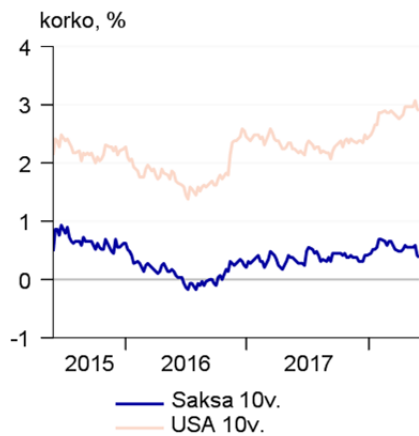
Toukokuun alussa nostimme yhdysvaltalaisen Cisco Systemsin ja LPL Financialin Globaaliin mallisalkkuun. Cisco Systems hinnoiteltiin pitkään matalammilla arvostuskertoimilla verrokkeihin nähden, mutta yhtiön kasvatettua määrätietoisesti ohjelmistoliiketoimintansa osuutta laiteliiketoiminnan kustannuksella kannattavuus on lähtenyt kohoamaan. Odotamme arvostuseron näin ollen vähitellen sulkeutuvan. Yksityisille sijoitusneuvojille kokonaisvaltaista palvelua tarjoavan LPL Financialin tuloskunto puolestaan on vahvassa kasvussa ja osakkeen arvostus on selvästi historiallista keskiarvoaan matalampi.

Sektorit/Yhtiö	Maa	Osakekurssi	Muutos 1 kk	Muutos 12 kk	P/E 2018E	P/E 2019E	Osinko 2018E
<b>Energia</b>			<b>3.0%</b>	<b>15.6%</b>			
EOG Resources	USA	118.35 USD	0.7%	30.9%	23.2	18.9	0.6%
Total	Ranska	52.73 EUR	0.8%	11.8%	11.9	11.4	4.9%
<b>Perusteollisuus</b>			<b>3.3%</b>	<b>13.4%</b>			
Crown Holdings	USA	43.72 USD	-9.4%	-25.2%	8.0	7.2	
Dow DuPont	USA	66.17 USD	4.9%	0.0%	15.9	13.5	2.5%
<b>Teollisuustuotteet ja -palvelut</b>			<b>2.8%</b>	<b>7.7%</b>			
Masco	USA	37.63 USD	-2.3%	0.6%	14.9	13.0	1.1%
W W Grainger	USA	309.70 USD	9.8%	78.6%	20.7	18.5	1.8%
<b>Kulutustavarat ja -palvelut</b>			<b>1.3%</b>	<b>12.6%</b>			
Lear Corp	USA	199.35 USD	6.2%	31.3%	10.1	9.3	1.3%
Macy's	USA	35.56 USD	15.7%	47.7%	9.7	9.3	4.4%
Ralph Lauren	USA	137.87 USD	28.9%	98.4%	23.2	21.8	1.5%
<b>Päivittäistavarat</b>			<b>-0.2%</b>	<b>-9.3%</b>			
Constellation Brands	USA	222.75 USD	-3.0%	20.6%	26.1	22.9	0.9%
Kellogg	USA	63.83 USD	8.6%	-12.5%	14.3	13.6	3.5%
Mondelez	USA	39.56 USD	1.5%	-15.7%	16.1	14.8	2.3%
<b>Terveystuotteet</b>			<b>1.6%</b>	<b>4.3%</b>			
Bayer	Saksa	103.36 EUR	4.1%	-13.2%	15.3	13.8	2.7%
ICON	Irlanti	131.03 USD	10.4%	37.2%	21.7	19.3	
Johnson & Johnson	USA	121.26 USD	-3.8%	-5.8%	14.9	14.1	3.0%
Shire	UK	40.35 GBP	3.4%	-10.2%	10.6	9.9	0.7%
Stryker	USA	175.46 USD	3.9%	21.3%	24.3	22.2	1.0%
<b>Rahoitus</b>			<b>-2.3%</b>	<b>7.6%</b>			
ABN-Amro	Hollanti	22.73 EUR	-11.7%	-1.2%	9.7	9.5	5.5%
Allianz	Saksa	179.66 EUR	-8.6%	4.8%	10.3	9.8	4.8%
Bank of America	USA	29.40 USD	-1.8%	29.9%	11.5	10.1	2.0%
KBC Groep	Belgia	67.42 EUR	-6.9%	1.8%	11.0	11.3	5.3%
LPL Financial	USA	69.78 EUR	14.5%	75.4%	14.3	11.8	1.5%
Prudential	UK	18.41 GBP	-2.7%	4.7%	12.1	11.1	2.8%
<b>Informaatioteknologia</b>			<b>6.9%</b>	<b>26.2%</b>			
Alphabet	USA	1135.00 USD	9.1%	14.8%	25.6	23.9	
Cap Gemini	Ranska	115.15 EUR	1.0%	23.2%	19.0	17.2	1.6%
Cisco Systems	USA	43.66 EUR	-2.6%	37.2%	16.9	15.1	2.8%
Facebook	USA	193.99 USD	11.6%	28.0%	25.1	21.2	
HP	USA	22.68 USD	3.9%	19.7%	11.3	10.6	2.5%
<b>Tietoliikennepalvelut</b>			<b>-4.2%</b>	<b>-11.5%</b>			
Telecom Italia	Italia	0.70 EUR	-14.4%	-16.0%	9.3	8.8	1.1%
<b>Yhdyskuntapalvelut</b>			<b>-2.7%</b>	<b>-6.7%</b>			
Enel	Italia	4.73 EUR	-10.1%	-1.0%	11.5	10.4	6.0%

Lähde: Thomson Reuters

## Korko- ja valuuttamarkkinat

### Valtionlainakorot



### Ohjaukorot

	Korko, %	Seuraava kokous	Nordean ennuste, 31.12.2018
EKP (talletuskorko)	-0.40	14.6.2018	-0.40
Fed	1.75	1.8.2018	2.50

### Markkinakorot

	Korko, %	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.	Nordean ennuste, 31.12.2018
euribor 3kk	-0.32	1	1	-0.33
euribor 12kk	-0.18	1	-5	
Saksa 2v	-0.68	-5	7	-0.30
Saksa 10v	0.38	-26	7	0.80
USA 2v	2.47	26	117	2.90
USA 10v	2.89	9	68	3.25

### Yrityslainat

	Korko, %	Marginaali, korkop.	Koron muutos, 3 kk, korkop.	Marginaalin muutos, 3 kk, korkop.
Yrityslainat, euroalue	1.00	115	15	33
Yrityslainat, USA	4.00	121	29	17
Riskiyrityslainat, Eurooppa	3.31	358	54	69
Riskiyrityslainat, kansainväliset	6.00	377	42	30

### Luottoriskimarginaalit



### Luottoriskijohdannaiset

	Marginaali, korkop.	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.
Itraxx Main	67	14	5
Itraxx Crossover	295	27	44

### Valuutat ja raaka-aineet

	Nyt	Muutos 3kk	Muutos 1v.	Nordean ennuste, 31.12.2018
EUR/USD	1.17	-0.05	0.04	1.23
EUR/JPY	127.79	-2.60	2.91	138.00
EUR/SEK	10.31	0.21	0.55	10.00
Öljy, Brent, USD	76.79	12.96	26.16	
Kulta, USD/unssi	1298.25	-7.1	34.3	

Lähde: Thomson Reuters ja Nordea Markets

### EUR/USD-valuuttakurssi



Lähde: Thomson Reuters ja Nordea Markets

Lähde: Thomson Reuters

## Kalenteri

---

### Maanantai 4. kesäkuuta

**TALOUSLUVUT**

- Euroalue: tuottajahintaindeksi, huhtikuu (klo 12.00)
- USA: kestohyödykkeiden tilaukset, huhtikuun lopullinen (klo 17.00)
- USA: tehdastilaukset, huhtikuu (klo 17.00)

---

### Tiistai 5. kesäkuuta

**TALOUSLUVUT**

- Caixin Kiinan ostopäällikköindeksi, toukokuu (klo 04.45)
- Saksan palvelualojen ostopäällikköindeksi, toukokuu (lopullinen) (klo 10.55)
- Euroalueen palvelualojen ostopäällikköindeksi, toukokuu (lopullinen) (klo 11.00)
- Euroalueen vähittäiskauppa, huhtikuu (klo 12.00)
- USA:n Markit-ostopäällikköindeksi, toukokuu (lopullinen) (klo 16.45)
- USA:n palvelualojen ISM-indeksi, toukokuu, ennuste 57,0 (klo 17.00)

---

### Keskiviikko 6. kesäkuuta

**TALOUSLUVUT**

- USA:n kauppataase, huhtikuu, ennuste -\$51,3b (klo 15.30)
- USA:n maatalouden ulkopuolinen tuottavuus, 1 vuosineljännes (lopullinen), ennuste 0,7% (klo 15.30)
- USA:n yksikkötyökustannukset, 1 vuosineljännes (lopullinen), ennuste 2,7% (klo 15.30)

---

### Torstai 7. kesäkuuta

**TALOUSLUVUT**

- Saksan tehdastilaukset, huhtikuu (klo 09.00)
- Euroalueen bruttokansantuote, 1 vuosineljännes (lopullinen) (klo 12.00)
- USA:n uudet työttömyyskorvaushakemukset (klo 15.30)

**M U U T A**

- Sanoma: päämamarkinpäivä (klo 08.00)

---

### Perjantai 8. kesäkuuta

**TALOUSLUVUT**

- Saksan kauppataase, huhtikuu (klo 09.00)
- Saksan teollisuustuotanto, huhtikuu (klo 09.00)
- Saksan vaihtotase, huhtikuu (klo 09.00)
- USA:n tukkuvarastot, huhtikuu (lopullinen) (klo 17.00)

**YHTIÖKOKOUKSET**

- Valoe: yhtiökokous (klo 11.30)
- 

Lähde: Thomson Reuters, Bloomberg

# Vastuuvarauma ja juridisten tietojen antaminen

## Vastuuvarauma

### Julkaisun tai suosituksen alkuperä

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

### Julkaisun tai suosituksen sisältö

Tämä julkaisun tai raportin ovat laatineet Nordea Markets ja ISAC.

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

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

### Julkaisun tai raportin oikeellisuus

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

### Ei yksilöllistä sijoitus- tai veroneuvontaa

Tämän julkaisun tai raportin tarkoitus on ainoastaan tarjota yleistä ja alustavaa tietoa sijoittajille, eikä sitä tule sellaisenaan käyttää sijoituspäätösten perustana. Nordea Markets ja ISAC ovat laatineet tämän julkaisun tai raportin yleisesti tiedoksi henkilökohtaiseen käyttöön niille sijoittajille, joille se on jaettu. Julkaisua tai raporttia ei ole tarkoitettu tiettyjä arvopapereita tai sijoitusstrategioita koskeviksi henkilökohtaisiksi sijoitusneuvoiksi, eikä se ota huomioon kenenkään yksittäisen sijoittajan henkilökohtaista taloudellista tilannetta, olemassa olevia omistuksia tai vastuuta, sijoituskokemusta tai -tietämystä, sijoitustavoitetta ja -aikaa tai riskiprofiilia ja mieltyämyksiä. 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- vaikutta 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 arvopape- rinvälittäjien yhdistysten suositusten mukaisesti. Tämä julkaisu tai raportti noudattaa Nordea-konsernin eturistiriitoja koskevia periaatteita, jotka ovat luettavissa osoit- teessa [www.nordea.com/mifid](http://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](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)