

## Pilviä taivaanrannalla – osakkeet peruspainoon

*Edellisviikolla saimme seurata Trumpin tekojen vaikutuksia osakemarkkinoihin. Trumpin asettamien tullien aiheuttamat korkeammat teräksen hinnat vaikuttivat negatiivisesti yhdysvaltalaisen teollisten valmistajien osakekursseihin viime viikolla. Myös teknologiasektori laski viime viikon alussa USA:ssa, kun Trump aikoi rajoittaa ulkomaiden investointeja yhdysvaltalaisiin teknologiayhtiöihin. Loppuviikon pehmeämmät puheet rajoituksista saivat kuitenkin teknologiayhtiöiden osakekurssit tokenemaan hie- man. Euroopassa katseet olivat torstaina alkaneessa EU:n huippukokouksessa, jossa päästiin sopuun mereltä pelastettujen pakolaisten lähettämisestä erillisiin keskuksiin EU:n sisällä ja Pohjois-Afrikassa. Tämän lisäksi EU varoitti Yhdysvaltoja mahdollisten tullien vaikutuksista Yhdysval- taisiin yhtiöihin.*

### Laskemme osakkeiden suosituksen peruspainoon

Maaailman osakemarkkinoiden pitkän nousukauden ylle on noussut tummia pilviä viime aikoina. Vaikka toistaiseksi aurinko onkin paistanut taloudelle, taivaanrantaan tulleet pilvet ovat alkaneet säikytellä sijoittajia kauppasotapuheiden kiihtyessä ja rahapolitiikan kiristyessä. Osakemarkkinoiden nousu voikin olla koetuksella, joten laskemme osakkeiden suosituksen peruspainoon lähes kahden vuoden ylipainotuksen jälkeen. *Lisää sivulla 2*

### Tuloskausi käynnistymässä USA:ssa kovilla odotuksilla

Toisen vuosineljänneksen tulosjulkaisut alkavat hiljalleen Yhdysvalloissa. Edellisviikolla mm. mallisalkkuyhtiömme Constellation Brands sekä urheiluvaate ja -kenkäyhtiö Nike julkaisivat jo tuloksensa, mutta tulosjulkaisut alkavat kunnolla vasta heinäkuun toisella viikolla suurpankkien johdattamana. Odotukset tuloskaudesta ovat kauttaaltaan hyvin positiiviset, ja varsinkin energiayhtiöltä odotetaan vahvaa tuloskasvua öljyn hinnan nousun myötä. *Lisää sivulla 3*

### Kotimainen tuloskausi alkaa reilun viikon kuluttua

Maaailmalta saadaan tällä viikolla jo yksittäisiä tulosjulkaisuja, mutta toden teolla tuloskausi alkaa vasta reilun viikon kuluttua. Myös Helsingin pörssin yhtiöiden kohdalla tuloskausi alkaa ensi viikon loppupuolella Cityconin, Elisan ja Evlin voimin. Helsingin pörssin tuloskalenteri löytyy viikkoraportin sivulta 11. Kalenterista löytyvät myös Pohjoismaisen ja Globaalin mallisalkkuyhtiöiden tulosjulkistuspäivät. *Tuloskalenteri sivulla 11*

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

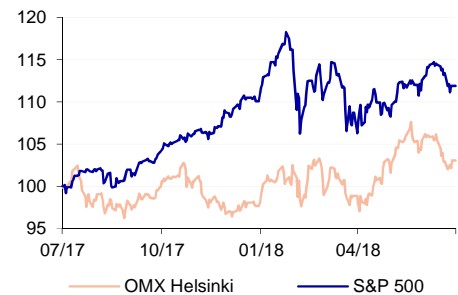
Markus Sourander  
Senior Analyst  
markus.sourander@nordea.com

### Osakemarkkinoiden kehityksiä

Indeksit	Muutos, %			
	1 pv	5 pv	1 kk	2018
<b>Pohjoismaat</b>				
OMX Helsinki Cap	0.9	0.2	-0.8	5.6
OMX Helsinki 25	0.9	0.1	-0.9	6.7
OMXS30, Ruotsi	1.8	0.6	-0.9	-1.1
OBX, Norja	0.5	0.0	2.2	9.5
OMXC20, Tanska	1.1	-2.2	-1.3	-6.1
<b>Eurooppa</b>				
Stoxx 600, EU	0.8	-1.3	-1.2	-2.4
DAX, Saksa	1.1	-2.2	-2.8	-4.7
FTSE 100, UK	0.3	-0.6	0.1	-0.7
<b>USA</b>				
S&P 500	0.1	-1.3	1.1	1.7
Dow Jones	0.2	-1.3	-0.4	-1.8
Nasdaq	0.1	-2.4	1.5	8.8
<b>Aasia ja kehittyvät markkinat</b>				
Nikkei 225, Japani	-1.9	-0.9	-0.2	-2.0
Hang Seng, Hongkong	0.0	-1.3	-5.0	-3.2
Shanghai Comp, Kiina	-1.6	-1.5	-8.8	-13.9
Sensex 30, Intia	-0.7	-0.7	1.4	4.0
RTS, Venäjä	2.6	2.6	-0.1	0.0
<b>Indeksifuturit</b>				
Nasdaq 100, USA	0.0			
S&P 500, USA	-0.3			

Lähde: Thomson Reuters

### Osakemarkkinaindeksejä



Lähde: Thomson Reuters

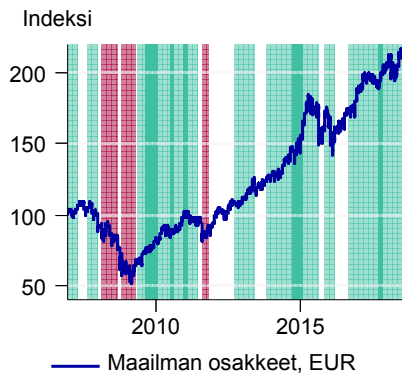
Katso video: Millainen on kesän sijoitussää?



## Pilviä taivaanrannalla – osakkeet peruspainoon

Maailman osakemarkkinoiden pitkän nousukauden ylle on noussut tummia pilviä viime aikoina. Vaikka toistaiseksi aurinko onkin paistanut taloudelle, taivaanrantaan tulleet pilvet ovat alkaneet säikytellä sijoittajia kauppasotapuheiden kiihtyessä ja rahapolitiikan kiristyessä. Osakemarkkinoiden nousu voikin olla koetuksella, joten laskemme osakkeiden suosituksen peruspainoon lähes kahden vuoden ylipainotuksen jälkeen.

### Viimeisen lähes kahden vuoden osakeylipaino tuottanut hyvin



Norda varallisuudenhoidon osakesuosituksat:  
Vihreä = Ylipaino, Punainen = alipaino  
Valkoinen = Peruspaino

Lähde: ThomsonReuters/Nordea

Sijoittajien tunnelmat ovat olleet ristiriitaiset tänä vuonna. Maailman talouskasvu on vahvassa vedossa ja yritysten tuloskasvu on poikkeuksellisen kovaa. Samaan aikaan kuitenkin uutisvirta on pikkuhiljaa kääntynyt aiempaa heikommaksi ja erilaisia riskejä on ilmaantunut horisonttiin ympäri maailman. Lopputuloksena on ollut, että osakemarkkinat ovat hapuilleet eteenpäin ilman selkeää suuntaa.

Odotamme samankaltaisen tasapainoilun jatkuvan myös vuoden toiselle puolikkaalle lähdeettäessä. Sijoittajat odottavat selkeämpiä merkkejä siitä, mihin suuntaan sijoitussää on kääntymässä ennen kuin hyppäävät täydellä voimalla mukaan markkinoille. Tässä ympäristössä osakkeet voivat heilahtaa nopeasti suuntaan taikka toiseen, joten nyt kannattaa edetä sijoituksissaan maltilla. Siksi laskemme osakkeet peruspainoon lähes kahden vuoden yhtämittaisen ylipainojakson jälkeen.

### Vahva talous ja hyvät tulokset

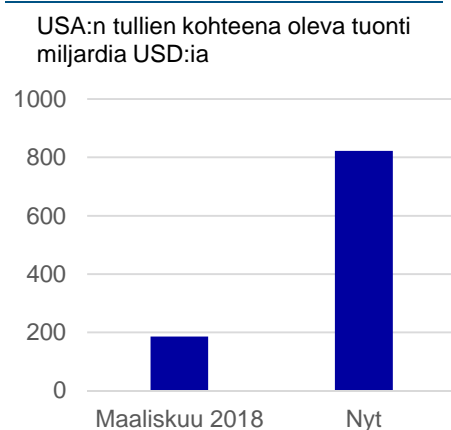
Uutiset taloudesta ja yritysten tuloksista, varsinkin Yhdysvalloista, ovat olleet hyviä, kun veroalen seurauksena kasvu on kiihtynyt huippulukemiin. Myös muualla maailmalla kasvu on hyvällä tasolla, vaikka merkit kasvuhuipun taakse jäämisestä ovat lisääntyneet. Vuoden toisen neljänneksen tuloskausi heinäkuussa tuo varmasti hyviä tulosuutisia, mutta sijoittajat ovat jo siihen varautuneet. Nyt kuunnellaankin herkällä korvalla, mitä yritykset kertovat tulevaisuuden näkymistään.

### Kauppasodasta uhka markkinoille

Vakavin uhka markkinoiden hyvälle kehitykselle tulee tällä hetkellä kauppasotarintamalta. Kevään uhittelun jälkeen kierrokset ovat lisääntyneet ja yhä uusia tulleja ja vastatulleja on astunut voimaan kesän mittaan. Kaupan rajoitteet syövät talouskasvua sekä kustannusten nousun että epävarmuuden lisääntymisen kautta. Yritykset lykkäävät herkästi investointipäätöksiään, kunnes tietävät, mihin uusia tuotantolaitoksia kannattaa tässä ympäristössä sijoittaa.

Toinen kysymysmerkki vahvojen markkinanäkymien ylle tulee keskuspankkien rahapolitiikan suunnanmuutoksesta. Keskuspankit ovat yksi toisensa jälkeen alkaneet kiristää politiikkaansa, mikä heikentää osakkeiden nousumahdollisuuksia vähitellen. Varsinaisia merkkejä ongelmista ei ole näkyvissä, mutta sijoittajien suhtautumiseen koronnostot ovat jo vaikuttaneet. Tietty varovaisuus leimaa sijoitusmarkkinoita lähiaikoina, mikä rajoittaa tuottomahdollisuuksia

### Kauppasodan kierrokset kiihtyneet odotuksia kovempaa



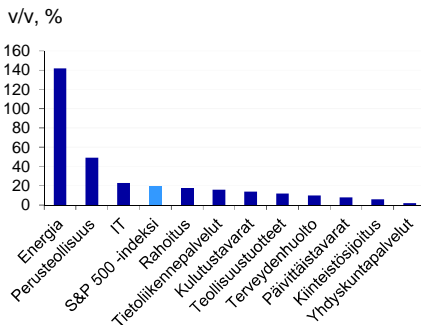
Lähde: ThomsonReuters

Lippo Suominen, päästrategi, Nordea Varallisuudenhoito

## Tuloskausi käynnistymässä USA:ssa kovilla odotuksilla

Toisen vuosineljänneksen tulosjulkaisut alkavat hiljalleen Yhdysvalloissa. Edellisviikolla mm. mallisalkkuyhtiömme Constellation Brands sekä urheiluvaate ja -kenkäyhtiö Nike julkaisivat jo tuloksensa, mutta tulosjulkaisut alkavat kunnolla vasta heinäkuun toisella viikolla suurpankkien johdattamana. Odotukset tuloskaudesta ovat kauttaaltaan hyvin positiiviset, ja varsinkin energiayhtiöltä odotetaan vahvaa tuloskasvua öljyn hinnan nousun johdosta.

### S&P 500 -indeksin toisen neljänneksen tuloskasvu sektoritasolla



Lähde: Factset

Odotukset yhdysvaltalaisen yhtiöiden tuloskaudesta ovat muuttuneet positiivisimmiksi koko alkuvuoden ajan. Toisen vuosineljänneksen arvioitu tuloskasvu S&P 500 -indeksin yhtiöille on jopa 19 % vuodentakaiseen tasoon verrattuna. Koko kuluvan vuoden tulostenusteiden korkea taso juontaa juurensa Trumpin ajamista veroalennuksista. Jos tulostenusteet toteutuvat, vuoden 2018 toisesta neljänneksestä tulee nopeiten kasvavin sitten vuoden 2011 ensimmäisen neljänneksen (+19,5 %).

### Kasvua odotetaan jokaisella sektorilla

Jokaisen S&P 500 -indeksin sektorin odotetaan kasvattavan myyntilukuaan vuoden takaisesta, joista neljälle sektorille odotetaan vähintään 10 %:n liikevaihdon kasvua: energia, perusteollisuus, tietotekniikka ja kiinteistö. Tuloskehityksen saralta suurinta kasvua odotetaan energia- ja perusteollisuusyhtiöiltä. Energiayhtiöiden tuloksia ajaa öljynhinnan raju nousu viime vuoden tasoihin verrattuna ja perusteollisuusyhtiöiden tuloskuntoa tukevat talouden vahvan viireen ohella kohonneet raaka-ainehinnat. Heikointa tuloskasvua ennustetaan puolestaan yhdyskuntapalvelu- ja kiinteistösektorin yhtiöille.

Vahvoista kasvuennusteista johtuen S&P 500 -indeksin yhtiöiden arvostustaso on eteenpäin katsovalla 12 kuukauden P/E -luvulla mitattuna korkeahko 16,6. Luku on viiden vuoden keskiarvoon 16,2 verrattuna hiukan korkeammalla ja 10 vuoden keskiarvoon nähden 14,4 selvästi korkeammalla tasolla.

### Öljynhinta selvästi viime vuotta korkeammalla

Dollaria tynnyriä kohden, brent laatu, 2 vuotta



Lähde: Thomson Reuters

### Suurpankit aloittavat totutusti tulosjulkaisujakson

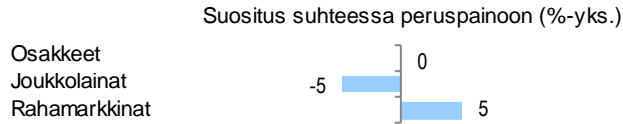
Tulosjulkaisut ovat hiljalleen käynnistyneet ja viime viikolla saimme jo muun muassa julkaisun urheiluvaate ja -kenkäyhtiö Nikelta, jonka tulos yllätti markkinat positiivisesti nostaten yhtiön osakekursssia 11 %. Myös globaalin mallisalkkuun lukeutuva Constellation Brands ilmoitti viime perjantaina tuloksensa, joka jäi odotuksista lyhytaikaisen kustannustekijöiden johdosta. Corona-oluestaan tunnettu olutpanimo kuitenkin toisti ohjeistuksensa koko vuodelle, ja odottaa edelleen vahvan kasvun jatkuvan.

Yhdysvaltojen tulosjulkaisut alkavat todenteolla heinäkuun toisella viikolla, jolloin USA:n pankkisektorilta JP Morgan, Citigroup ja Wells Fargo julkaisevat tuloksensa. Yhdysvaltojen pankkisektori on viimeisen kuukauden aikana alisuoriutunut suhteessa S&P 500 -indeksiin verrattuna, mutta se on kuitenkin pärjännyt huomattavasti paremmin suhteessa poliittisista epävarmuuksista kärsivään Euroopan pankkisektoriin. Ainoa Globaalissa mallisalkkussamme oleva yhdysvaltalaispankki Bank of America julkaisee tuloksensa heinäkuun puolivälissä. Odotamme pankilta vahvaa tuloskehitystä, sillä yhtiö on keskimääräistä herkempi korkotason muutoksille.

## Osakkeet peruspainoon

Osakemarkkinat ovat pyristelleet ylöspäin tänä vuonna, vaikkakin heilunnan saattamana. Huolet talouskasvun hiipumisesta ja kauppasodasta eivät ole pysäyttäneet kevään kurssinousua, joten mielestämme nyt on hyvä hetki luopua osakeylipainosta, kunnes sijoitushorisontti on jälleen selvempi. Siirrämme rahat rahamarkkinoille odottamaan parempia sijoitussäitä.

### Osakemarkkinoiden tuottoja



### Kiina ja Pohjois-Amerikka osakesuosikit

Kauppasotanaistelusta huolimatta Kiinan ja Pohjois-Amerikan tulonäkymät ovat omaa luokkaansa globaalissa vertailussa. Pohjois-Amerikkaa tukee alueen edelleen kiihtyvä talouskasvu ja Yhdysvaltain veroale. Kiinassa taas tulokset saavat lisäpontta maassa käynnissä olevasta rakennemuutoksesta. Eurooppa taas jatkaa alipainossa alueen poliittisten huolten ja vaisujen tulonäkymien takia.

Osakemarkkinat	Suositus	Peruspaino	Suositus-paino	P/E	Tuloskasvu 12kk E	Tuotto, 3kk
Pohjois-Amerikka	Ylipaino	40%	45%	17	15%	9%
Länsi-Eurooppa	Alipaino	25%	15%	14	9%	4%
Suomi	Peruspaino	15%	15%	16	7%	6%
Japani	Peruspaino	5%	5%	13	3%	2%
Kehittyvät markkinat	Ylipaino	15%	20%	11	14%	-3%
Itä-Eurooppa	Peruspaino	2%	2%	6	11%	-5%
Kaukoita	Ylipaino	10%	15%	12	13%	-1%
Latinalainen Amerikka	Peruspaino	3%	3%	12	16%	-13%

Lähde: Thomson Reuters

### Joukkolainamarkkinoiden tuotto

#### Korkotuottoa kehittyviltä korkomarkkinoilta

Korkomarkkinasuosikkimme ovat kehittyvät korkomarkkinat. Suosimme dollarimääräisiä lainoja, jotka hyötyvät talouden piristymisestä. Kevennämme kuitenkin ylipainoa kasvaneiden huolten takia. Alipainossa jatkavat riskiyrityslainat, joiden tuottonäkymät riskeihin suhteutettuna ovat vaisummat.

Joukkolainamarkkinat	Suositus	Peruspaino	Suositus-paino	Korko, %	Tuotto, 3kk	Tuotto, 12kk
Valtionlainat	Alipaino	30%	30%	0.18	0.9 %	2.2 %
Yrityslainat	Peruspaino	45%	45%	0.99*	-0.2 %*	1.1 %*
Riskiyrityslainat	Alipaino	15%	10%	6.13	-0.9 %	-0.4 %
Kehittyvät korkomarkkinat	Ylipaino	10%	15%	5.63	-4.6 %	-4.4 %

\*euroalue

Lähde: Thomson Reuters

Lippo Suominen, päästrategi, Nordea Varallisuudenhoito

Lähde: Thomson Reuters

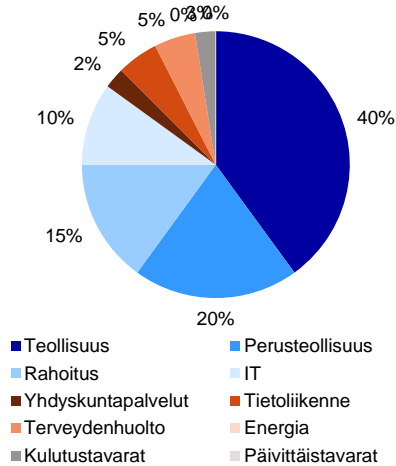
## Nordea Marketsin seurannassa olevat suomalaisosakkeet

Yhtiö	Kursssi, eur	Suositus	Tavoite- hintaa, 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	15.48	Pidä		28.5.18	-0.1%	-5.5%	-2.1%	-11%	14.1	12.0	0.52	3.7%	4.2%
Alma Media	6.60	Osta	8.50	26.4.18	-1.8%	-4.9%	-5.7%	14%	14.3	13.0	0.24	4.2%	4.5%
Altia	8.73	Osta	10.50	7.5.18	0.6%	-0.8%	0.7%	13%	12.9	12.1	1.67	5.7%	8.0%
Amer Sports	27.02	Myy	20.00	27.4.18	-1.8%	-2.6%	0.2%	27%	22.7	18.5	0.70	2.7%	2.9%
Aspo	9.18	Osta	11.00	4.5.18	6.7%	4.6%	2.7%	6%	14.3	12.3	0.43	4.8%	4.9%
Atria	10.40				-1.5%	-4.9%	-8.6%	6%					
Basware	36.00	Osta	50.00	20.4.18	1.7%	-3.5%	-15.1%	-9%	nm	nm	0.00	0.0%	0.0%
Cargotec	43.34	Osta	54.00	25.4.18	1.5%	-2.7%	-2.7%	-21%	16.4	13.0	1.05	2.8%	3.1%
Caverion	6.09			15.6.18	2.1%	0.8%	-13.9%	-13%	19.1	11.5	0.00	2.6%	4.3%
Citycon	1.85	Osta	2.20	20.4.18	1.0%	0.8%	1.5%	-14%	12.4	11.8	0.13	7.0%	7.0%
Cramo	19.91			26.6.18	4.1%	1.9%	4.0%	-20%	10.7	11.9	0.85	4.6%	4.6%
Detection Technology	20.70	Osta	22.00	26.4.18	0.5%	0.5%	3.5%	22%	17.7	15.1	0.35	1.9%	2.2%
Elisa	39.67	Pidä		25.6.18	0.5%	1.1%	5.8%	22%	19.4	18.6	1.65	4.5%	4.8%
DNA	20.50	Pidä		20.4.18	2.4%	0.6%	3.9%	59%	25.3	23.0	0.63	5.4%	5.4%
Etteplan	8.40	Osta	10.00	4.5.18	-0.2%	-2.3%	2.2%	-5%	15.3	13.3	0.23	3.1%	3.5%
Finnair	9.27	Pidä		26.4.18	0.7%	-8.4%	-19.4%	48%	8.4	10.0	0.30	3.2%	3.2%
Fiskars	19.38				0.3%	0.8%	-0.6%	-7%					
Fortum	20.44	Myy	19.00	31.5.18	-0.1%	4.0%	1.8%	58%	22.5	17.2	1.10	5.4%	5.4%
HKScan	2.88				-0.5%	1.8%	-5.4%	-6%					
Huhtamäki	31.69	Pidä		26.4.18	1.8%	0.4%	-9.8%	-6%	16.2	14.3	0.80	2.5%	2.8%
Kemira	11.39	Osta	14.50	30.4.18	2.0%	5.2%	2.4%	8%	16.3	12.6	0.53	4.7%	4.7%
Kesko	52.40	Pidä		26.4.18	0.8%	1.3%	4.7%	24%	20.1	18.7	2.20	4.6%	5.1%
Kone	43.66	Pidä		2.7.18	0.9%	-1.8%	3.4%	2%	23.5	21.9	1.65	4.0%	4.2%
Konecranes	35.34	Osta	47.00	27.4.18	2.8%	-1.6%	-2.3%	-1%	19.3	12.5	1.20	3.5%	3.7%
Lassila & Tikanoja	16.46	Osta	20.00	27.4.18	1.9%	3.3%	3.4%	-6%	16.1	14.4	0.92	5.7%	5.8%
Marimekko	14.90				0.0%	1.4%	-0.3%	48%					
Metsä Board	9.69	Osta	10.80	28.5.18	0.7%	3.5%	1.1%	56%	16.6	13.7	0.21	2.8%	3.5%
Metso	28.70	Pidä		26.4.18	3.5%	-0.3%	-4.0%	-1%	18.9	16.3	1.05	3.8%	4.0%
Neste	67.20	Pidä		27.4.18	0.8%	2.6%	-0.1%	98%	19.7	18.3	1.70	2.5%	2.7%
Nokia	4.93	Pidä		29.5.18	1.1%	-2.8%	0.9%	-4%	21.8	15.7	0.19	4.1%	4.3%
Nokian Renkaat	33.84				0.3%	-3.2%	4.8%	-2%					
Nordea	8.25			7.6.18	0.4%	0.3%	-0.1%	-20%	11.9	11.1	0.68	8.5%	8.7%
Olvi	31.70	Osta	31.00	30.4.18	-0.9%	-4.8%	7.5%	6%	17.2	16.9	0.80	2.7%	2.8%
Oriola	3.06	Osta	3.00	30.4.18	0.7%	-3.6%	4.3%	-14%	20.0	15.1	0.09	3.3%	3.6%
Orion	23.09	Osta	35.00	25.4.18	1.1%	-1.5%	-9.8%	-56%	9.9	14.5	1.45	5.8%	5.8%
Outokumpu	5.33	Osta	9.50	27.4.18	3.4%	0.5%	-1.0%	-21%	9.1	8.7	0.25	3.6%	3.6%
Outotec	6.82	Myy	6.00	26.4.18	2.0%	-5.0%	-12.1%	13%	40.2	21.0	0.00	0.7%	2.1%
Ponsse	30.05	Pidä		20.4.18	1.9%	2.0%	-0.3%	30%	16.3	15.3	0.75	3.1%	3.1%
Pöyry	6.04	Osta	6.90	26.6.18	0.7%	-0.7%	5.6%	28%	17.5	15.1	0.05	1.7%	2.5%
Raisio	3.64				-1.6%	-0.1%	1.5%	5%					
Ramirent	9.10	Osta	10.50	2.7.18	1.4%	0.9%	6.4%	9%	12.5	11.7	0.44	5.2%	5.6%
Rapala	3.40				0.0%	0.0%	-0.6%	-13%					
Sampo	41.80	Osta	50.00	25.6.18	1.0%	1.4%	-0.5%	-1%	13.6	15.0	2.60	6.6%	6.9%
Sanoma	8.69	Osta	10.00	30.4.18	-2.2%	0.2%	-1.9%	8%	10.9	10.8	0.35	5.2%	5.8%
Silmäasema	5.45	Osta	6.50	18.5.18	0.0%	-0.2%	1.9%	-34%	13.6	12.0	0.00	2.8%	3.7%
SSAB B	3.22	Myy	3.25	5.6.18	0.2%	-5.3%	-13.3%	2%	9.1	9.9	0.10	5.3%	5.0%
Stockmann	4.01				1.1%	3.9%	3.8%	-47%					
Stora Enso	16.76	Osta	20.00	28.5.18	0.6%	-0.6%	-2.6%	52%	12.0	11.0	0.41	3.3%	3.9%
Technopolis	3.86	Pidä		26.4.18	1.4%	-4.7%	3.8%	9%	11.4	10.6	0.17	4.7%	4.9%
Telia	3.92	Osta	4.78	23.4.18	0.8%	-2.6%	-1.8%	3%	15.9	14.9	0.22	5.6%	5.6%
Terveystalo	10.82	Osta	11.50	22.5.18	2.2%	2.2%	-0.6%	9%	20.4	16.7	0.05	1.4%	1.8%
Tieto	27.76	Myy	28.00	27.4.18	-0.9%	-0.8%	-6.1%	8%	15.0	14.6	1.20	5.2%	5.3%
Tikkurila	14.70				1.7%	2.1%	-1.1%	-20%					
Tokmanni	7.10	Osta	9.00	13.6.18	-0.7%	-3.1%	2.2%	3%	10.7	9.4	0.41	7.9%	9.6%
UPM-Kymmene	30.62	Osta	36.00	28.5.18	0.5%	1.0%	-0.2%	28%	13.6	12.3	1.15	4.1%	4.4%
Uponor	13.75	Osta	21.00	4.5.18	1.2%	3.2%	-2.3%	-12%	14.9	12.0	0.44	3.7%	4.6%
Valmet	16.52	Osta	19.70	30.4.18	1.5%	1.3%	4.6%	0%	17.2	13.6	0.55	4.2%	5.1%
Verkkokauppa.com	6.03	Pidä		7.5.18	0.8%	0.5%	-2.3%	-23%	30.6	23.1	0.18	3.7%	4.1%
Wärtsilä	16.83	Osta	21.50	25.4.18	1.4%	1.8%	-9.0%	0%	12.7	16.1	0.46	2.8%	3.3%
YIT	5.11	Osta	10.00	19.3.18	2.6%	3.0%	0.1%	-28%	8.2	7.4	0.25	4.9%	4.9%

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.

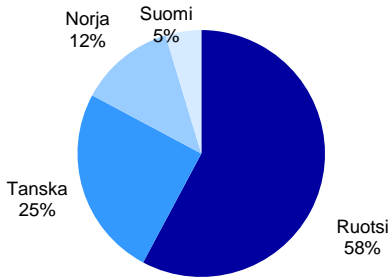
Sektoriyhtiö	Paino	M.arvo, mEUR	Tuotto, %			P/E		Osinko, %	
			1 kk	3 kk	12 kk	2018E	2019E	2018E	2019E
<b>Energia</b>	<b>0%</b>								
<b>Perusteollisuus</b>	<b>20%</b>								
Kemira	5%	1,752	2	10	8	16.3	12.6	4.7	4.7
Outokumpu	5%	2,196	-1	-4	-21	9.1	8.7	3.6	3.6
UPM-Kymmene	5%	16,181	0	6	28	13.6	12.3	4.1	4.4
Stora Enso	5%	13,119	-3	12	52	12.0	11.0	3.3	3.9
<b>Teollisuustuotteet</b>	<b>40%</b>								
Caverion	2.5%	838	-14	-1	-13	19.1	11.5	2.6	4.3
KONE	12.5%	19,532	3	8	2	23.5	21.9	4.0	4.2
Konecranes	5%	2,761	-2	0	-1	19.3	12.5	3.5	3.7
Uponor	5%	997	-2	1	-12	14.9	12.0	3.7	4.6
Valmet	5%	2,451	5	1	0	17.2	13.6	4.2	5.1
Wärtsilä	5%	9,860	-9	-6	0	12.7	16.1	2.8	3.3
YIT	5%	1,067	0	-25	-28	8.2	7.4	4.9	4.9
<b>Kulutustavarat</b>	<b>0%</b>								
Sanoma	2.5%	1,407	-2	-9	8	10.9	10.8	5.2	5.8
<b>Päivittäistavarat</b>	<b>0%</b>								
<b>Terveystieteet</b>	<b>5%</b>								
Orion	5%	3,309	-10	-7	-56	9.9	14.5	5.8	5.8
<b>Rahoitus</b>	<b>15%</b>								
Sampo	15%	22,933	0	-2	-1	13.6	15.0	6.6	6.9
<b>Informaatioteknologia</b>	<b>10%</b>								
Nokia	10%	27,487	1	14	-4	21.8	15.7	4.1	4.3
<b>Tietoliikennepalvelut</b>	<b>5%</b>								
Telia	5%	16,834	-2	5	3	15.9	14.9	5.6	5.6
<b>Yhdyskuntapalvelut</b>	<b>3%</b>								
Fortum	2.5%	17,978	2	17	58	22.5	17.2	5.4	5.4

Lähde: Thomson Reuters, ennusteet Nordea Markets

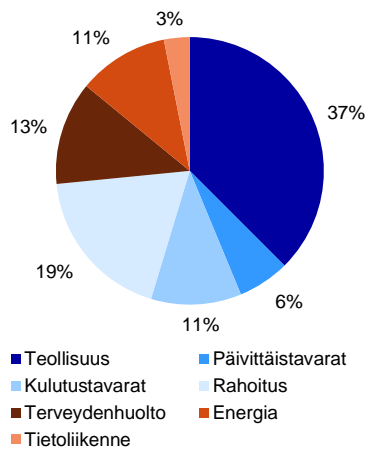


## Pohjoismainen mallisalkku

### 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.

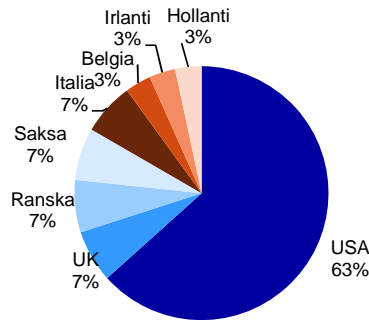
Toukokuussa nostimme salkkuun maailman suurimpiin konepajoihin lukeutuvan **ABB:n** ja pohjoismaisen rakennussektorin laatutähtiin kuluva **JM:n**. ABB:n liiketoiminta-alueet ovat rakenteellisesti houkuttelevia, mutta yhtiö ei ole toistaiseksi pystynyt kasvattamaan kannattavuuttaan toivotulla tavalla. Merkit kiihtyvistä 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	41.7	61.0 NOK	-11 100	15.7	6.0
Petroleum Geo-Services	Norja	3.1	38.2	40.0 NOK	-2 166	nm	32.6
Subsea 7	Norja	6.3	130.4	180.0 NOK	7 18	27.6	20.9
<b>Perusteollisuus</b>							
<b>Teollisuustuotteet</b>							
ABB	Ruotsi	6.3	195.7	232.0 SEK	-5 -7	15.5	14.3
Bravida	Ruotsi	1.6	71.2	76.0 SEK	2 18	15.2	14.3
Intrum	Ruotsi	3.1	207.9	305.0 SEK	-1 -29	11.3	8.5
NCC	Ruotsi	3.1	149.0	240.0 SEK	-8 -37	10.0	8.3
Securitas	Ruotsi	6.3	147.5	173.0 SEK	3 5	14.3	12.7
Uponor	Suomi	1.6	13.8	21.0 EUR	-2 -14	14.9	12.0
Valmet	Suomi	3.1	16.5	19.7 EUR	5 -1	17.2	13.6
Vestas Wind Systems	Tanska	6.3	395.0	570.0 DKK	-4 -32	13.8	12.2
Volvo	Ruotsi	6.3	143.2	190.0 SEK	-9 0	10.9	9.9
<b>Kulutusvarat</b>							
Europris ASA	Norja	1.6	24.4	36.0 NOK	-6 -31	9.3	9.0
JM	Ruotsi	3.1	160.0	265.0 SEK	-9 -46	6.9	7.5
Pandora	Tanska	6.3	445.8	700.0 DKK	-7 -26	8.2	7.3
<b>Päivittäistavarat</b>							
Essity	Ruotsi	6.3	221.2	290.0 SEK	-3 -	17.6	14.3
<b>Terveystuotteet</b>							
Elekta	Ruotsi	6.3	118.0	140.0 SEK	8 49	28.3	21.7
Novo Nordisk	Tanska	6.3	296.0	380.0 DKK	-2 7	18.0	17.1
<b>Rahoitus</b>							
Danske Bank	Tanska	6.3	199.8	270.0 DKK	-4 -21	8.9	8.1
Investor	Ruotsi	6.3	364.9	500.0 SEK	-1 -10		3.6
SEB	Ruotsi	6.3	85.2	97.0 SEK	5 -18	10.8	10.2
<b>Informaatioteknologia</b>							
<b>Tietoliikennepalvelut</b>							
Millicom	Ruotsi	3.1	529.0	740.0 SEK	-4 7	32.5	13.4

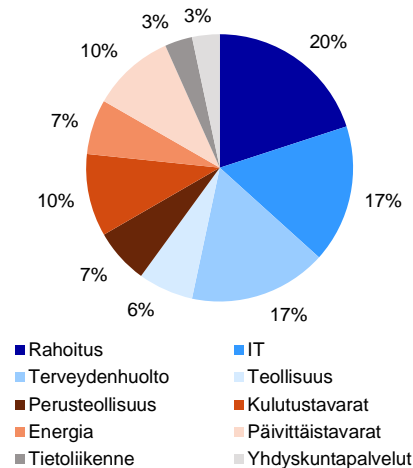
Lähde: Thomson Reuters, Nordea Markets.

## Globaalissa mallisalkussa suosikit Pohjoismaiden ulkopuolelta

### Globaalin mallisalkun maajakauma



### Mallisalkun sektorijakauma



### Viimeisimmät muutokset:

- 18.6.18 *Brinker lisättiin*  
*Ralph Lauren poistettiin*
- 16.5.18 *Kellogg lisättiin*  
*Fortune Brands poistettiin*
- 16.5.18 *Johnson & Johnson lisättiin*  
*PPG Industries poistettiin*
- 7.5.18 *Cisco lisättiin*  
*Cummins poistettiin*

### Ravintolaketju Brinker salkkuun

Lisäsimme kesäkuussa yhdysvaltalaisen ravintolakonserni **Briner** salkkuun. Brinkerin ravintolasalkkuun kuuluu lähes 1700 ravintolaa 31 eri maassa. Brinkerillä on kaksi ravintolaketjua Chili's sekä Magiano's. Brinkerin liikevaihto on laskenut nyt kaksi vuotta putkeen, mutta yhtiö on ottanut askelia kääntääkseen myyntinsä takaisin kasvuun. Houkuttelevan arvostuksen lisäksi osakkeesta tekee houkuttelevan 3,3 % osinkotuotto ja suuret osakkeiden takaisinostot. Osakkeenomistajat voivat odottaa yhteensä jopa 10 %:n vuotuista kokonaisvoitonjakoa.

Toukokuussa 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 muutostja 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.

Sektori/Yhtiö	Maa	Osake- kurssi	Muutos 1 kk	Muutos 12 kk	P/E 2018E	P/E 2019E	Osinko 2018E
<b>Energia</b>			<b>3.7%</b>	<b>20.0%</b>			
EOG Resources	USA	124.43 USD	7.1%	38.3%	24.3	19.8	0.6%
Total	Ranska	52.21 EUR	2.4%	18.9%	11.3	10.6	5.0%
<b>Perusteollisuus</b>			<b>-0.7%</b>	<b>11.2%</b>			
Crown Holdings	USA	44.76 USD	0.5%	-24.2%	8.2	7.4	
Dow DuPont	USA	65.92 USD	3.1%	0.0%	15.8	13.4	2.5%
<b>Teollisuustuotteet ja -palvelut</b>			<b>-2.6%</b>	<b>4.9%</b>			
Masco	USA	37.42 USD	-0.3%	-1.5%	14.8	12.9	1.1%
W W Grainger	USA	308.40 USD	1.8%	72.3%	20.7	18.5	1.8%
<b>Kulutustavarat ja -palvelut</b>			<b>1.4%</b>	<b>15.9%</b>			
Lear Corp	USA	185.81 USD	-5.2%	33.1%	9.5	8.7	1.4%
Macy's	USA	37.43 USD	7.5%	63.1%	10.2	9.7	4.2%
Brinker	USA	47.60 USD	11.9%	23.6%	13.5	12.7	3.2%
<b>Päivittäistavarat</b>			<b>2.4%</b>	<b>-3.4%</b>			
Constellation Brands	USA	218.87 USD	-0.4%	13.5%	25.6	22.7	1.0%
Kellogg	USA	69.87 USD	8.2%	1.7%	15.7	14.9	3.2%
Mondelez	USA	41.00 USD	4.2%	-4.9%	16.7	15.5	2.2%
<b>Terveystuotteet ja -palvelut</b>			<b>1.7%</b>	<b>3.0%</b>			
Bayer	Saksa	94.35 EUR	-3.0%	-18.8%	14.8	11.6	2.9%
ICON	Irlanti	132.53 USD	7.3%	34.6%	21.9	19.4	
Johnson & Johnson	USA	121.34 USD	1.6%	-8.5%	14.9	14.1	3.0%
Shire	UK	42.65 GBP	4.3%	0.2%	11.1	10.4	0.7%
Stryker	USA	168.86 USD	-2.0%	21.6%	23.4	21.3	1.1%
<b>Rahoitus</b>			<b>-1.4%</b>	<b>1.5%</b>			
ABN-Amro	Hollanti	22.22 EUR	-2.5%	-4.0%	9.7	9.3	5.7%
Allianz	Saksa	177.02 EUR	-1.8%	2.3%	10.2	9.6	4.9%
Bank of America	USA	28.19 USD	-2.7%	15.9%	11.1	9.7	2.1%
KBC Groep	Belgia	66.12 EUR	0.6%	0.5%	10.8	11.1	5.5%
LPL Financial	USA	65.54 EUR	-3.6%	56.2%	13.5	11.1	1.6%
Prudential	UK	17.35 GBP	-4.6%	-2.6%	11.3	10.3	2.9%
<b>Informaatioteknologia</b>			<b>0.2%</b>	<b>26.9%</b>			
Alphabet	USA	1129.19 USD	5.7%	20.4%	25.5	23.7	
Cap Gemini	Ranska	115.20 EUR	0.7%	28.3%	19.0	17.2	1.6%
Cisco Systems	USA	43.03 EUR	0.1%	37.0%	16.6	14.8	2.8%
Facebook	USA	194.32 USD	4.6%	28.7%	25.1	21.0	
HP	USA	22.69 USD	6.5%	29.1%	11.3	10.7	2.5%
<b>Tietoliikennepalvelut</b>			<b>0.4%</b>	<b>-7.7%</b>			
Telecom Italia	Italia	0.64 EUR	-8.7%	-22.1%	8.5	8.1	1.1%
<b>Yhdyskuntapalvelut</b>			<b>2.3%</b>	<b>-0.6%</b>			
Enel	Italia	4.76 EUR	3.5%	0.3%	11.6	10.5	5.9%

Lähde: Thomson Reuters



## Korko- ja valuuttamarkkinat

### Valtionlainakorot

### Ohjaukorot

	Korko, %	Seuraava kokous	Nordean ennuste, 31.12.2018
EKP (talletuskorko)	-0.40	26.7.2018	-0.40
Fed	2.00	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	-2	
Saksa 2v	-0.69	-6	-11	-0.30
Saksa 10v	0.31	-19	-15	0.80
USA 2v	2.51	25	116	2.90
USA 10v	2.85	10	58	3.25

### Yrityslainat

### Luottoriskimarginaalit

	Korko, %	Marginaali, korkop.	Koron muutos, 3 kk, korkop.	Marginaalin muutos, 3 kk, korkop.
Yrityslainat, euroalue	0.99	121	11	25
Yrityslainat, USA	4.05	129	28	13
Riskiyrityslainat, Eurooppa	3.52	381	68	76
Riskiyrityslainat, kansainväliset	6.13	392	39	25

### Luottoriskijohdannaiset

	Marginaali, korkop.	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.
Itraxx Main	73	14	17
Itraxx Crossover	319	36	73

### Valuutat ja raaka-aineet

### EUR/USD-valuuttakurssi

	Nyt	Muutos 3kk	Muutos 1v.	Nordean ennuste, 31.12.2018
EUR/USD	1.17	-0.06	0.02	1.20
EUR/JPY	129.32	-1.47	0.67	134.00
EUR/SEK	10.44	0.15	0.75	10.00
Öljy, Brent, USD	79.44	9.17	32.02	
Kulta, USD/unssi	1251.13	-72.3	7.2	

Lähde: Thomson Reuters ja Nordea Markets

Lähde: Thomson Reuters

## Kalenteri

---

### Maanantai 2. heinäkuuta

#### TALOUSLUVUT

- Saksa: teollisuuden ostopäällikköindeksi, kesäkuun lopullinen (klo 10.55)
  - Euro alue: teollisuuden ostopäällikköindeksi, kesäkuun lopullinen (klo 11.00)
  - Euro alue: tuottajahintaindeksi, toukokuu (klo 12.00)
  - Euro alue: työttömyysaste, toukokuu (klo 12.00)
  - USA: ISM Prices Paid -indeksi, kesäkuu (klo 17.00)
  - USA: rakennusinvestoinnit, toukokuu (klo 17.00)
  - USA: teollisuuden ISM -indeksi, kesäkuu (klo 17.00)
- 

### Tiistai 3. heinäkuuta

#### TALOUSLUVUT

- Euro alue: vähittäiskauppa, toukokuu (klo 12.00)
  - USA: kestohyödykkeiden tilaukset, toukokuun lopullinen (klo 17.00)
  - USA: tehdastilaukset, toukokuu (klo 17.00)
- 

### Keskiviikko 4. heinäkuuta

#### TALOUSLUVUT

- Saksa: palvelualojen ostopäällikköindeksi, kesäkuun lopullinen (klo 10.55)
- Euro alue: palvelualojen ostopäällikköindeksi, kesäkuun lopullinen (klo 11.00)

#### MUUTA

- USA:n markkinat kiinni
- 

### Torstai 5. heinäkuuta

#### TALOUSLUVUT

- Saksa: tehdastilaukset, toukokuu (klo 09.00)
  - USA: yksityisen sektorin työpaikat, kesäkuu (klo 15.15)
  - USA:n uudet työttömyyskorvaushakemukset (klo 15.30)
  - USA: Markit-ostopäällikköindeksi, kesäkuun lopullinen (klo 16.45)
  - USA: palvelualojen ISM -indeksi, kesäkuu (klo 17.00)
- 

### Perjantai 6. heinäkuuta

#### TALOUSLUVUT

- Saksa: teollisuustuotanto, toukokuu (klo 09.00)
  - USA: maatalouden ulkopuoliset työpaikat, kesäkuu (klo 15.30)
  - USA: työttömyysaste, kesäkuu (klo 15.30)
- 

Lähde: Thomson Reuters, Bloomberg

## Q2/2018 -tulosaika

Viikko 28 Ma 9.7.	Ti 10.7.	Ke 11.7.	To 12.7.	Pe 13.7.
			Citycon	Elisa Evli Pankki JM Europris
Viikko 29 Ma 16.7.	Ti 17.7.	Ke 18.7.	To 19.7.	Pe 20.7.
Bank of America	Finnair SSH Communication Investor Skandinaviska Enskilda Banken Investor Johnson & Johnson Crown Holdings	Alma Media Basware Oriola Orion NCC Danske Bank W W Grainger	Atria Cargotec DNA Fortum HKScan Kone Nordea SRV Yhtiöt Wärtsilä ABB Millicom Petroleum Geo-Services Essity Volvo	Detection Technology Huhtamäki Kemira Next Games Rapala Stora Enso Tieto Vaisala Ålandsbanken Telia Bravida
Viikko 30 Ma 23.7.	Ti 24.7.	Ke 25.7.	To 26.7.	Pe 27.7.
Alphabet	Exel Composites Innofactor Outo kumpu Sanoma UPM-Kymmene Intrum Lear Corp Stryker Telecom Italia	Caverion Kesko Koncranes Outotec Uponor Valmet Icon PLC LPL Financial Masco	Ahlstrom-Munksjö Amer Sports Consti Cramo Dovre Metso Nokia YIT Subsea 7 Capgemini	Uutechnic Group Securitas
Viikko 31 Ma 30.7.	Ti 31.7.	Ke 1.8.	To 2.8.	Pe 3.8.
	Lassila & Tikanoja Raute Enel Mondelez	Asiakastieto Fiskars Facebook	Metsä Board QPR Software Talenom Wulff-Yhtiöt Dowdupont EOG Resources Kellogg Shire	Neste Suominen Tikkurila Allianz
Viikko 32 Ma 6.8.	Ti 7.8.	Ke 8.8.	To 9.8.	Pe 10.8.
Ilkka-Yhtymä Revenio Group	Aktia Kesla Ponsse Restamax	Bitium F-Secure Martela Nokian Renkaat Raisio Ramirent Sampo Novo Nordisk ABN Armro Macy's Prudential	Aspocomp CapMan Componenta Glaston Honkarakenne Lehto Group Marimekko Nurminen Logistics Pöyry Qt Group Scanfil Teleste Tokmanni Trainer's House Yleiselektronikka KBC Groep	Afarak Altia Digia Solteq Tecnotree Tulikivi Verkkokauppa.com
Viikko 33 Ma 13.8.	Ti 14.8.	Ke 15.8.	To 16.8.	Pe 17.8.
	Aspo Elecster eQ Etteplan Fingrid Piippo Remedy Entertainment Sili Solutions Pandora Brinker	Ahola Transport Gofore Incap Neo Industrial Vestas Wind Systems Cisco	Apetit Efore Endomines Harvia Nexstim Nixu Olvi Orava Asunto rahasto Pihlajalinna Robit Stockmann Suomen Hoivatilat Taaleri Viking Line	Pohjois-Karjalan Kirjapaino Rovio Silmäasema Terveystalo  Pohjoismaisen mallisalkun yhtiö Globaalin mallisalkun yhtiö

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 tarkastelujanjakoista, 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, tarkastelujanjako 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 mieltymyksiä. Sijoittajan tulee itse varmistua siitä, että sijoitus soveltuu hänen taloudelliseen tilanteeseensa, verotuskohteluunsa ja sijoitustavoitteisiinsa. Sijoittaja vastaa kaikista sijoituspäätöksistä 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 esitettyistä 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 ptkiä 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 vääriin 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](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