

Vuoden viimeinen neljännes käyntiin

Viikko osakemarkkinoilla jatkui odottavissa tunnelmissa ja pörssit sekä Yhdysvalloissa että Euroopassa olivat viikkotasolla kevyessä laskussa. Viikon päätteeksi myös kolmas neljännes saatiin päätökseen ja erityisesti Yhdysvalloissa S&P 500 -indeksi kirjasi vahvan yli 7 %:n neljännestuoton, kun taas Euroopassa laaja Stoxx 600 -indeksi nousi vain 1,7 prosenttia. Öljyn hinta jatkoi nousuaan ja aamun kaupankäynnissä pohjanmeren Brent -öljyllä käydään kauppaa jo yli 83 dollarin hintaan.

Italian 10-vuotinen korko nousi jopa 23 korkopisteellä perjantaina. Markkinat huolestuivat Italian korkeasta budjetialijäämästä seuraavalle kolmelle vuodelle. Viikonlopun aikana Kanada ja Yhdysvallat vahvistivat päässeensä myös sopuun uuden vapaakauppasopimuksen päälinjauksia.

Suunta säilyy – osakkeet ylipainossa

Osakekurssien suunta on tänä vuonna ollut huojuen ylöspäin. Maa-ilmantalon näkymiin liittyvä epävarmuus on hellittänyt kesän mittaan. Rahapolitiikan kiristymisen vähitellen lisää markkinaheijuntaa, muttei vielä estä osakkeiden voittokulkua. Kun tuloskehitys jatkuu erinomaisena, niin uskomme, että markkinoiden suunta säilyy, ja siten suositlemme osakkeille ylipainoa. *Lisää sivulla 2.*

Öljynporauslaittojen operaattorien uusi paluu?

Tuoreessa öljysektorin teemaraportissa olemme pureutuneet Norjan öljysektorin porausluttasegmentin tulevaisuuden näkymiin. Näkemyksemme mukaan porausluttasegmentin syklin käänne parempaan on käynnistynyt. Öljyn hinnanlaskun myötä syvällä vaikeuksissa rämpineen sektorin näkymiä tukee kohonnut öljyn hinta sekä öljyntuottajien viimevuosien ali-investoinnit uusien öljyvarantojen etsimiseen. *Lisää sivulla 3.*

Peugeot Globaaliin mallisalkkuun

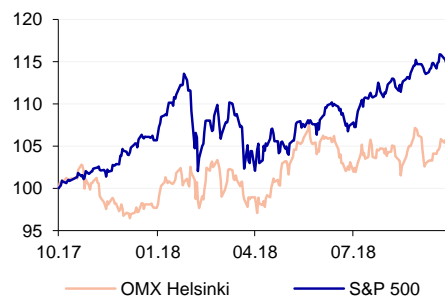
Autosektori on tänä vuonna ollut heikko useiden tekijöiden painassa tunnelmia samanaikaisesti. Euroopan Stoxx 600 -autosektori on vuodenvaihteesta luisunut jo noin 12 %. Alakulosta huolimatta autoyhtiöiden joukosta löytyy myös kiinnostavia poimintoja, joista Peugeot nousee Globaaliin mallisalkkuun. Tilaa Peugeotille tekee WW Grainger vahvan nousunsa jälkeen. Osake tuotti yli 30 % lisäyämme sen salkkuun noin puoli vuotta sitten. *Lisää sivulla 4.*

Osakemarkkinoiden kehityksiä

Indeksit	Muutos, %			
	1 pv	5 pv	1 kk	2018
Pohjoismaat				
OMX Helsinki Cap	-1,0	-0,5	-1,7	8,1
OMX Helsinki 25	-1,0	-0,4	-1,1	10,7
OMXS30, Ruotsi	-0,8	0,0	-0,5	5,4
OBX, Norja	-0,4	1,9	2,7	17,3
OMXC20, Tanska	-0,1	-0,4	-4,7	-4,4
Eurooppa				
Stoxx 600, EU	0,3	1,0	0,2	-0,7
DAX, Saksa	-1,5	-1,5	-2,2	-5,2
FTSE 100, UK	-0,5	0,3	-1,4	-2,3
USA				
S&P 500	0,0	-0,5	0,6	9,0
Dow Jones	0,1	-1,1	1,5	7,0
Nasdaq	0,1	0,7	0,2	16,6
Aasia ja kehittyvät markkinat				
Nikkei 225, Japani	0,5	1,9	5,7	6,0
Hang Seng, Hongkong	0,0	-0,6	-2,0	-7,1
Shanghai Comp, Kiina	0,0	3,4	1,6	-14,7
Sensex 30, Intia	-0,4	-1,7	-6,9	6,4
RTS, Venäjä	0,4	3,7	10,6	3,3
Indeksifutuurit				
Nasdaq 100, USA	1,0			
S&P 500, USA	0,7			

Lähde: Thomson Reuters

Osakemarkkinaindeksejä



Lähde: Thomson Reuters

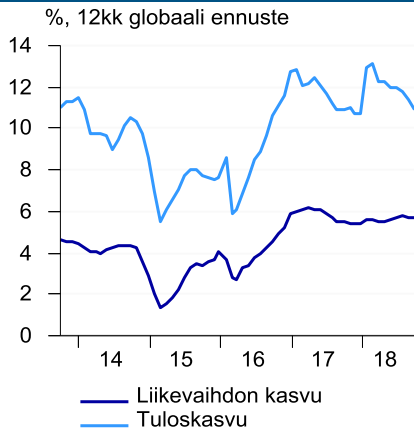
Katso video: Suunta säilyy – osakkeet ylipainossa



Suunta säilyy – osakkeet ylipainossa

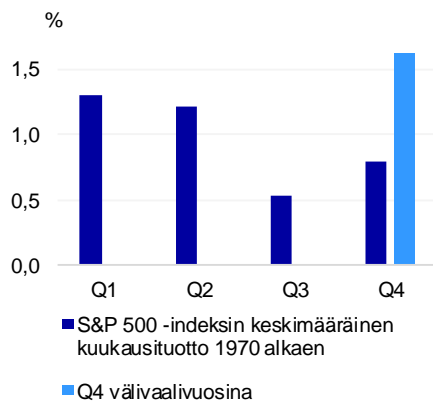
Osakekurssien suunta on tänä vuonna ollut huojuen ylöspäin. Maailmantalouden näkyymiin liittyvä epävarmuus on hellittänyt kesän mittaan. Rahapolitiikan kiristymisen vähitellen lisää markkinaheiluntaa, muttei vielä estä osakkeiden voittokulkua. Kun tuloskehitys jatkuu erinomaisena, niin uskomme, että markkinoiden suunta säilyy, ja siten suositlemme osakkeille ylipainoa.

Tulokset ja liikevaihdot vakuuttavassa vauhdissa



Lähde: Thomson Reuters

Välivaalien aikana markkinatuotot yleensä erinomaisia



Lähde: Thomson Reuters

Talousepävarmuus hälvennyt

Sijoittajan näkökulmasta talouteen liittyvä epävarmuus on hälvennyt kesällä. Vaikka talouden kasvutahti ei enää kiihdykään, riittää nykyinen hyvin tukemaan osakemarkkinoita. Keväällä nähdyt riskit alueiden välisestä erkanemisesta ovat hälventyneet. Euroalueella kovin kasvun hidastuminen on takanapäin. Samoin Japanissa kyyti on tasaantunut. Kiinassa taas viranomaiset ovat aloittaneet elvytyksen, joka parantaa tulevia kasvunäkymiä.

Lyhyellä tähtämellä selvin riski näille näkymille on Yhdysvaltain presidentin Donald Trumpin käymä kauppasota. Toistaiseksi toimet ovat koskeneet lähinnä Kiinaa, mutta myös muihin suuntiin on heitelty uhkauksia. Sijoittajat ovat kuitenkin ehtineet varautua jo moneen, emmekä usko kauppasodan pysäyttävän osakkeiden voittokulkua, vaikka epävarmuus leijaileekin ilmassa.

Hurjaa tuloskasvua

Hyvä talous tukee myös yritysten tuloksia. Tämän vuoden kuluessa näkymiä on jälleen nostettu, vaikka yleensä kuvio on päinvastainen. Yhdysvaltain veroale yksin tukee globaalia tuloskasvua noin viidellä prosenttiyksiköllä. Sen lisäksi myös liikevaihtojen kasvutahti on vakuuttavaa, joten tulosten vahvuus ei tule pelkästään verokikkailusta. Vaikka veroale tukee erityisesti Yhdysvaltalaisia tuloksia, myös muualla menee hyvin. Kehittyvillä markkinoilla kasvutahti on lähes Yhdysvaltain veroista, ja Euroopassakin näkymät ovat kohtalaiset.

Kun tulokset kasvavat hurjaa kyytiä ja markkina kulkee huojuen ylöspäin, on osakkeiden arvostus maltillistunut reippaasti alkuvuodesta. Tulosperusteinen arvostus onkin jo historiakeskiarvon alapuolella. Historiallisen mataliin korkoihin verrattuna osakkeiden tuottonäkymät ovat ylivertaiset.

Välivaaleista lisätukea osakkeille

USA:ssa järjestetään marraskuussa välivaalit. Yleensä istuvan presidentin puolue menettää valtaansa kongressissa. Viimeisimpien kyselyjen perusteella näin näyttäisi käyvän nytkin, mutta tilanne voi kääntyä kumpaan suuntaan tahansa. Markkinoiden näkökulmasta riskinä on, että Trump alkaa ajaa entistä kärkevää kaupapolitiikkaa, jossa hänellä on ainakin toistaiseksi melko paljon vapauksia. Toisaalta demokraattien voittaessa myös Trumpin vastaiset tutkimukset saavat lisäpontta, mikä vie presidentin keskittymistä pois politiikan teosta.

Yleensä osakemarkkinatuotot ovat välivaalineljännestien aikana erinomaiset. Uskommekin välivaalien tuovan lisätukea osakemarkkinoille, ja siten suositlemme osakeylypainoa salkkuun.

Antti Saari, sijoitusstrategi, Nordea Varallisuudenhoito

Öljynporauslauttojen operaattorien uusi paluu?

Tuoreessa öljysektorin teemaraportissa olemme pureutuneet Norjan öljysektorin porauslauttasegmentin tulevaisuuden näkymiin. Näkemyksemme mukaan porauslauttasegmentin syklin käänne parempaan on käynnistynyt. Öljyn hinnanlaskun myötä syvällä vaikeuksissa rämpineen sektorin näkymiä tukee kohonnut öljyn hinta sekä öljyntuottajien viimevuosien ali-investoinnit uusien öljyvarantojen etsimiseen. Arviomme mukaan öljy-yhtiöiden projektit pysyvät kassavirta positiivisina osingonmaksun jälkeen vielä öljyn hinnan olessa 50 dollaria.

2000-luvulla öljypalveluala on nähnyt jo useita voimakkaita syklejä



Lähde: Thomson Reuters

Suosituksset ja tavoitehinnat norjalaisille öljynporausyhtiöille

Yhtiö	Suositus	Valuutta	Tavoite-hinta	Matka tavoitehintaan
Awilco Drilling	Osta	NOK	50	13 %
Ensco	Osta	USD	11,5	36 %
Odfjell Drilling	Osta	NOK	50	39 %
Northern Drilling	Osta	NOK	100	30 %
Seadrill	Osta	NOK	227	14 %
Transocean	Osta	USD	17	22 %
Borr Drilling	Pidä	NOK		
Ocean Rig	Pidä	USD		
Noble	Pidä	USD		
Rowan Companies	Pidä	USD		
Diamond Offshore	Myy	USD	15,5	-21 %
Fred. Olsen Energy	Myy	NOK	0,1	-97 %
Pacific Drilling	Myy	USD	0	-100 %

Lähde: Nordea ennusteet

Ennustamme öljynporauslauttoja operoivien yhtiöiden käyttöasteiden parantuvan piristyneiden kysyntänäkymien myötä. Parantuneita käyttöasteita sekä kysynnän ja tarjonnan tasapainoa tukee myös vanhojen öljylauttojen romutukset. Pohjanmerellä vapaiden porauslauttojen määrä on kutistunut merkittävästi jo kuluvan vuoden aikana. Maailmanlaajuisesti porauslauttoja on kuitenkin edelleen paljon vapaana ja kilpailu sopimuksista on kiivasta. Parhaassa asemassa ovat yhtiöt, joiden kalusto on uutta ja modernia.

2000-luvulla useita voimakkaita käännteitä alan näkymissä

Edellisissä sykleissä syklinkäänneessä mukaan uskaltautuneita on palkittu korkeilla tuotoilla. Öljynporausosakkeet ovat nousseet jo lähes 60 % vuoden 2016 puolivälin jälkeen. Tästä huolimatta Ennustemme mukaan suurimpien yhtiöiden nousuvara pitkällä tähtäimellä on 50 – 250 %:n haarukassa olettaen, että lauttojen päivävuokrat palautuvan historian keskiarvoihin.

Yhtiöiden osakkeet ovat kuitenkin erittäin riskisiä, koska yhtiöt ovat erittäin raskaasti velkaantuneita tällä hetkellä ja porauslauttayhtiöt ovat korkeanriskin suhdanneherkkiä yhtiöitä. Vuoden mittaan käytöstä poistettujen lauttojen määrä on positiivinen signaali, mutta käyttöasteiden nouseminen 90 %:n tasolle vaatisi noin 40 % vähemmän porauslauttoja kuin tällä hetkellä. Kasvaneen kysynnän avulla odotamme käyttöasteiden nousevan 90 %:n tasolle vuoden 2020 lopussa.

Sektorin suosikkipoimintojamme tällä hetkellä ovat **Seadrill**, **Odfjell Drilling** sekä **Northern Drilling**. Yhteistä yhtiöille on toimialan keskiarvoa uudemmat porauslautat sekä vapaat tilauskirjat, jotka mahdollistavat nopeamman hyödyn ennustetuista porauslauttojen nousevista päivävuokrista.

Seadrill oli vasta muutama kuukausi sitten selvitystilassa

Nostimme elokuun lopulla Norjalaisen öljyporauslauttoja operoivan Seadrillin suosituksen tasolle osta tavoitehinnalla 227 kruunua. Konkurssin partaalta rahoitusjärjestelyjen tukemana selvinnyt yhtiön tase on aikaisempaa paremmassa kunnossa, mutta velkaisuusaste on edelleen korkea. Odotamme yhtiön kykenevän keventämään velkataakkaansa edelleen myymällä ydinliiketoiminnan ulkopuolisia omistuksiaan.

Rahoitusjärjestelyjen myötä Oslon pörssiin heinäkuun lopulla kaupankäyntiin palautuneen Seadrillin osakkeen arvosta oli pahimmillaan sulanut yli 99 % vuoden 2013 huipuista. Ennustemme mukaan näkymät porauslauttamarkkinoilla ovat hiljalleen piristymässä öljyn hinnan ja öljyn investointien tukemana. Seadrillin uudet ja modernit porauslautat ovat haluttuja kysyntänäkymien piristyessä. Odotamme yhtiön tilauskirjan kasvavan investointisyklin edetessä.

Peugeot Globaaliin mallisalkkuun

Autosektori on tänä vuonna ollut heikko useiden tekijöiden painaessa tunnelmia samanaikaisesti. Euroopan Stoxx 600 -autosektori on vuodenvaihteesta luisunut jo noin 12 %. Viimeisin muistutus sektorin vastatuulista saatiin saksalaisjätti BMW:ltä, joka antoi tulosvaroituksen viime viikolla. Sektorin alakulosta huolimatta autoyhtiöiden joukosta löytyy myös kiinnostavia poimintoja. Yksi näistä on Peugeot, joka nousee Globaaliin mallisalkkuumme.

Osakekurssi	23.23
Markkina-arvo (mEUR)	21,075
Maa	Ranska
Sektori	Kulustustavarat
ISIN	FR0000121501

	2017	2018	2019
Liikevaihdon kasvu	15%	23%	3%
EPS-kasvu	0%	60%	14%
EBIT-marginaali	5%	6%	7%
ROCE%	11	25	28
EV/EBIT	4	3	3
P/E	8	7	6
Osinkotuotto	3.1%	3.4%	4.0%
Nettovelat/EBITDA	-1.1	-1.0	-1.1
Vapaa kassavirran tuotto	7%	10%	5%

Peugeotin osakekurssi, 12 kk



Lähde: Thomson Reuters

Autoyhtiöiden näkymiä ovat painaneet useat tekijät. Isossa kuvassa epävarmuutta on aiheuttanut sektorin tuleva murros sähköautoihin ja lupaus itseohjautuvista ajoneuvoista. Lisähuolia ovat aiheuttaneet dieselkohu, kauppasodan uhka sekä kustannusten nousu.

BMW:n viime viikon tulosvaroituksessa useimmat yllä olevat tekijät saivat maininnan. BMW:n tuotanto on maailmanlaajuista, joten kaupakiista USA:n ja Kiinan välillä on jo aiheuttanut vastatuulia. Lisäksi dieselsotkun seurauksena testimenetelmiä on muutettu Euroopassa, mikä aiheuttaa hetkellisesti pullonkauloja.

Etuna Eurooppa-keskeisyys

Ranskalainen Peugeot on kuitenkin monelta osin eri tilanteessa verrattuna muihin autovalmistajiin. Yhtiö kävi vuonna 2013 lähellä konkurssia, jonka jälkeen liiketoimintaa on muokattu rajusti. Uuden toimitusjohtajan johtamana Peugeot onkin noussut ongelmayhtiöstä kannattavaksi ja vakavaraiseksi yhtiöksi.

Peugeot, jonka automerkkeihin kuuluvat myös Citroen, DS, Opel sekä Vauxhall, on hyvin keskittynyt Eurooppaan. Yhtiön liikevaihdosta vajaat 80 % tehtaillaan Euroopassa, mikä tarkoittaa että kaupakiista ei ole yhtiölle iso ongelma. Sijoittajia on myös huolestuttanut maailmanlaajuisen automyyntin orastava hidastuminen. Tämä ei kuitenkaan päde samalla tavalla Euroopassa kuin USA:ssa ja Kiinassa.

Kannattavuus alan korkeimpia

Peugeotin kannattavuuden käänne on ollut rajua. Vuonna 2013 yhtiö teki tappiota, mutta viime vuonna kannattavuus nousi jo alan parhaimmiston joukkoon. Kuluvan vuoden alkupuoliskolla kannattavuus on parantunut entisestään. Tästä voidaan kiittää yhtiön strategiamuutosta, jonka ytimessä on ollut hinnoitteluvoiman parantaminen ja tuotantoalustan tehostaminen automyyntimäärän kustannuksella. Nykyinen kannattavuustaso ei välttämättä ole vielä kestävä, mutta analyytikoiden konsensusennusteet ovat myös kaukana nykytasosta.

Mittava nettokassa ja edullinen arvostus

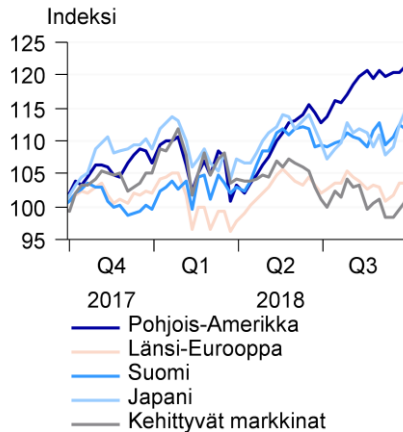
Uuden strategian toimivuudesta kielii myös esimerkki Opel. Opel teki 19 vuotta putkeen tappiota General Motorsin alaisena, mutta Peugeotin ostettua Opelin viime vuonna yhtiö on käännetty jo kannattavaksi. Suuri osa tehostustoimista on yhä tekemättä.

Peugeotin osakkeen arvostus on verrokkejaan matalampi vahvasta kannattavuudesta huolimatta. Lisäksi yhtiön markkina-arvosta noin kolmannes on nettokassaa. Odotamme Peugeotin jatkavan kannattavuusparannuksiaan ja analyytikoiden vähitellen nostavan ennusteitaan. Yhtiöllä on myös ydinliiketoimintaan kuulumattomia omistuksia reilun 7 miljardin euron edestä, jotka saatetaan myydä lähivuosina.

Osakemarkkinat ylipainossa

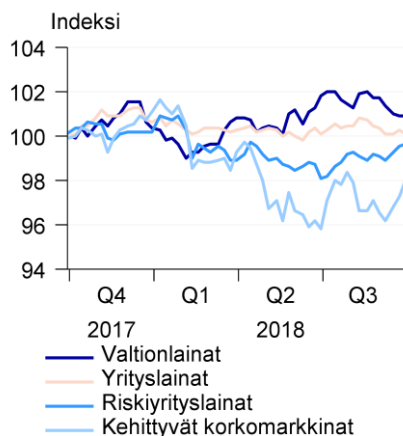
Kansainväliset osakemarkkinat jatkoivat varovaista nousuaan syyskuussa. Kauppasotaan liittyvä epävarmuus on yhä olemassa, mutta tällä hetkellä talouden myönteiset perustekijät painavat vaakakupissa enemmän. Uskomme yritysten hyvän tuloskehityksen jatkuvan, joten pidämme osakemarkkinat pienessä ylipainossa. Joukkolainat jatkavat alipainossa.

Osakemarkkinoiden tuottoja



Lähde: Thomson Reuters

Joukkolainamarkkinoiden tuotto



Lähde: Thomson Reuters

Suositus suhteessa peruspainoon (%-yks.)



Kiina yhä suosikki, voitot kotiin Pohjois-Amerikasta

Kiina jatkaa osakemarkkinoilla suosikkinaamme. Maan yhtiöt ovat kärsineet paikalliseen talouteen ja Trumpin kauppasotaan liittyvästä epävarmuudesta. Mielestämme markkinat ovat kuitenkin ryhtyneet liian synkiksi varsinkin, kun tulospäätökset ovat yhä vahvat. Euroopan osakkeet pysyvät suosituksessamme alipainossa.

Osakemarkkinat	Suositus	Peruspaino	Suositus-paino	P/E	Tuloskasvu 12kk E	Tuotto, 3kk
Pohjois-Amerikka	Peruspaino	40 %	40 %	17	13 %	8 %
Länsi-Eurooppa	Alipaino	25 %	20 %	13	9 %	1 %
Suomi	Peruspaino	15 %	15 %	16	12 %	2 %
Japani	Peruspaino	5 %	5 %	13	4 %	4 %
Kehittyvät markkinat	Ylipaino	15 %	20 %	11	13 %	0 %
Itä-Eurooppa	Peruspaino	2 %	2 %	6	8 %	3 %
Kaukoit	Ylipaino	10 %	15 %	11	11 %	-1 %
Latinalainen Amerikka	Peruspaino	3 %	3 %	12	17 %	5 %

Kaikki joukkolainamarkkinat peruspainossa

Korkomarkkinoilla on tällä hetkellä hankalaa löytää hyviä lisätuoton lähteitä. Kehittyvien maiden korot houkuttelevat, mutta yksittäisten maiden haasteet samentavat näkymiä. Muualla taas riskit ovat nousseet kaventuneiden marginaalien takia. Suosittelemmekin peruspainoa kaikille joukkolainamarkkinoille ja alipainoa joukkolainoille kokonaisuutena.

Joukkolainamarkkinat	Suositus	Peruspaino	Suositus-paino	Korko, %	Tuotto, 3kk	Tuotto, 12kk
Valtionlainat	Peruspaino	30 %	30 %	0,32	-0,9 %	1,1 %
Yrityslainat	Peruspaino	45 %	45 %	1,07*	0 %*	0,1 %*
Riskiyrityslainat	Peruspaino	15 %	15 %	6,03	1,6 %	-0,4 %
Kehittyvät korkomarkkinat	Peruspaino	10 %	10 %	5,59	1,5 %	-4,8 %

*euroalue

Lähde: Thomson Reuters

Antti Saari, sijoitusstrategi, Nordea Varallisuudenhoito

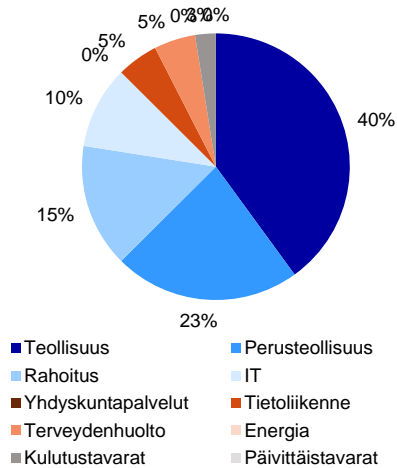
Nordea Marketsin seurannassa olevat suomalaisosakkeet

Yhtiö	Kurssi, eur	Suositus	Tavoite- hintaa, eur	Suositus päivitetty	Tuotto (osinko huomioiden)				P/E 2018E	P/E 2019E	Osinko 2017, eur	Osinko-%	
					1 pv	5 pv	1 kk	12 kk				2018E	2019E
Ahlstrom-Munksjö	16,50			2.8.18	-1,6%	-2,4%	5,0%	-3 %	15,2	11,3	0,52	3,5%	3,9%
Alma Media	6,36	Osta	8,50	19.7.18	-0,3%	-1,2%	-2,5%	1 %	14,2	12,8	0,24	4,7%	5,3%
Altia	7,90	Osta	10,00	17.9.18	2,3%	4,4%	0,0%	2 %	13,2	12,3	1,67	5,7%	7,6%
Amer Sports	35,20	Pidä		27.7.18	0,3%	1,2%	20,8%	61 %	25,1	22,1	0,70	2,1%	2,2%
Aspo	10,30	Osta	11,00	15.8.18	-1,9%	2,0%	4,7%	20 %	15,0	11,3	0,43	4,2%	4,2%
Atria	9,27				-0,1%	3,5%	1,6%	-20 %					
Basware	35,60	Osta	50,00	19.7.18	3,5%	3,5%	10,9%	-11 %	nm	nm	0,00	0,0%	0,0%
Cargotec	38,72	Osta	53,00	20.7.18	-1,3%	-3,0%	-7,0%	-25 %	14,6	11,5	1,05	3,1%	3,5%
Caverion	6,88	Osta	8,00	25.9.18	0,1%	0,3%	-0,4%	-11 %	26,6	14,4	0,00	1,9%	3,5%
Citycon	1,80	Pidä		13.7.18	-0,2%	0,6%	-2,4%	-14 %	12,8	12,1	0,13	7,2%	7,2%
Cramo	19,43	Osta	23,50	27.9.18	-0,1%	3,6%	8,4%	-8 %	10,3	11,3	0,85	4,8%	4,8%
Detection Technology	20,30	Osta	23,00	23.7.18	0,0%	-4,7%	-9,4%	4 %	16,7	15,1	0,35	2,0%	2,2%
Elisa	36,53	Pidä		16.7.18	-0,5%	-1,2%	-2,7%	5 %	18,4	17,6	1,65	4,9%	5,2%
DNA	19,26	Osta	19,50	20.7.18	-0,2%	-1,0%	3,3%	40 %	24,0	21,8	0,63	5,7%	5,7%
Etteplan	9,50	Osta	10,00	15.8.18	-1,0%	-4,0%	3,3%	16 %	16,4	14,8	0,23	2,7%	3,1%
Finnair	7,17	Pidä		18.7.18	0,8%	-0,3%	-6,1%	-34 %	8,0	8,0	0,30	2,1%	2,1%
Fiskars	17,66				-1,6%	-2,9%	-4,7%	-10 %					
Fortum	21,59	Myy	19,50	20.7.18	-2,2%	-1,1%	-2,1%	36 %	24,0	18,2	1,10	5,1%	5,1%
HKScan	2,18				0,7%	4,8%	-18,5%	-34 %					
Huhtamäki	27,61	Osta	31,50	21.9.18	-1,0%	-5,0%	-12,0%	-17 %	15,6	13,5	0,80	2,7%	3,0%
Kemira	11,61	Osta	14,00	25.9.18	-1,4%	-0,3%	1,1%	10 %	16,7	13,4	0,53	4,6%	4,6%
Kesko	46,79	Pidä		26.7.18	-0,3%	-1,3%	-7,9%	8 %	18,3	16,8	2,20	5,2%	5,7%
Kojamo plc	9,42	Osta	11,00	27.8.18	0,1%	-2,4%	-1,2%	10 %	21,4	16,9	0,20	2,9%	3,7%
Kone	46,02	Pidä		26.9.18	-1,0%	-2,9%	-1,8%	7 %	25,2	24,1	1,65	3,8%	4,0%
Konecranes	32,98	Osta	43,00	26.7.18	-0,5%	0,4%	-4,2%	-9 %	19,7	12,6	1,20	3,8%	3,9%
Lassila & Tikanoja	16,20	Osta	20,00	1.8.18	-1,1%	-3,6%	-1,7%	-6 %	16,5	14,5	0,92	5,8%	5,9%
Marimekko	19,50				0,0%	2,9%	5,1%	108 %					
Metsä Board	8,71	Osta	9,80	3.8.18	0,9%	-0,4%	0,3%	54 %	16,3	13,7	0,21	3,1%	3,9%
Metso	30,54	Pidä		27.7.18	1,3%	2,8%	0,1%	3 %	19,8	17,1	1,05	3,6%	3,8%
Neste	71,20	Osta	80,00	6.8.18	-1,8%	-1,2%	-6,5%	96 %	18,1	16,7	1,70	2,8%	3,0%
Nokia	4,78	Osta	5,50	27.7.18	-1,4%	0,5%	-2,9%	-2 %	22,2	15,5	0,19	4,2%	4,4%
Nokian Renkaat	35,29	Osta	44,00	3.9.18	0,5%	1,2%	-3,2%	-2 %	15,3	14,9	1,56	4,6%	4,7%
Nordea	9,46			21.9.18	-0,2%	0,7%	3,2%	-11 %	13,2	12,5	0,68	7,4%	7,6%
Olvi	28,60	Pidä		17.8.18	0,4%	-3,1%	-8,9%	2 %	14,9	14,6	0,80	3,0%	3,1%
Oriola	2,83	Osta	3,30	19.7.18	-1,9%	-1,6%	0,2%	-14 %	19,1	13,4	0,09	3,5%	3,9%
Orion	32,62	Osta	35,00	19.7.18	1,3%	2,4%	3,9%	-12 %	13,7	20,8	1,45	4,4%	4,4%
Outokumpu	5,06	Pidä		26.9.18	0,4%	-4,3%	-5,2%	-40 %	13,6	9,5	0,25	4,9%	4,9%
Outotec	5,63	Pidä		12.9.18	-1,6%	-3,6%	-14,7%	-16 %	35,1	18,7	0,00	1,8%	2,7%
Ponsse	29,85	Pidä		28.9.18	0,3%	0,0%	-5,4%	29 %	17,3	15,4	0,75	2,9%	3,2%
Pöyry	7,58	Osta	9,00	10.8.18	-0,3%	-0,3%	1,6%	52 %	16,3	16,0	0,05	2,0%	2,6%
Raisio	2,82				0,5%	-2,4%	-7,9%	-20 %					
Ramirent	6,96	Osta	9,00	27.9.18	-1,0%	1,9%	0,0%	-15 %	9,6	8,9	0,44	6,8%	7,3%
Rapala	3,58				2,3%	0,8%	-1,9%	-7 %					
Sampo	44,60	Osta	50,00	3.9.18	-0,8%	0,5%	1,0%	6 %	16,2	15,8	2,60	6,5%	7,0%
Sanoma	8,48	Osta	10,50	25.7.18	-1,3%	-0,9%	-5,8%	-6 %	10,4	10,3	0,35	5,3%	5,9%
Silmäasema	4,56	Osta	6,00	20.8.18	0,0%	-2,1%	-7,1%	-43 %	14,4	12,1	0,00	1,1%	2,2%
SSAB B	3,49	Osta		27.9.18	-1,7%	0,2%	12,5%	7 %	9,0	8,0	0,10	5,6%	6,1%
Stockmann	3,89				-0,8%	-1,5%	-8,1%	-35 %					
Stora Enso	16,48	Osta	18,00	23.7.18	-1,1%	0,9%	2,7%	42 %	12,8	11,8	0,41	3,3%	3,9%
Technopolis	4,67			6.9.18	0,1%	0,2%	0,2%	24 %	14,2	13,3	0,17	3,9%	4,1%
Telia	3,96	Osta	4,55	23.7.18	-1,4%	-0,7%	2,2%	5 %	12,9	13,2	0,22	5,6%	5,6%
Terveystalo	7,99	Osta	10,50	20.8.18	1,2%	-1,4%	-7,6%	-20 %	16,1	14,3	0,05	1,9%	2,5%
Tieto	26,64	Pidä		23.7.18	-3,4%	-2,7%	-6,6%	9 %	15,0	14,4	1,20	5,4%	5,5%
Tikkurila	13,50				0,0%	-3,8%	-8,7%	-10 %					
Tokmanni	7,52	Osta	9,50	10.8.18	0,5%	1,0%	-0,9%	11 %	10,9	9,4	0,41	7,5%	9,0%
UPM-Kymmene	33,80	Osta	36,00	25.7.18	-2,2%	0,1%	4,1%	53 %	15,0	13,8	1,15	3,7%	4,0%
Uponor	11,26	Osta	14,80	24.9.18	-1,1%	-3,2%	-16,0%	-20 %	16,4	12,4	0,44	4,0%	4,4%
Valmet	19,21	Osta	19,50	26.7.18	0,6%	2,1%	1,4%	19 %	19,0	16,4	0,55	3,6%	4,4%
Verkkokauppa.com	4,35	Pidä		13.8.18	-0,9%	-1,1%	-7,8%	-45 %	25,2	17,9	0,18	5,1%	5,7%
Wärtsilä	16,79	Osta	21,00	20.7.18	-2,0%	-1,9%	-8,2%	-14 %	19,1	16,2	0,46	2,8%	3,3%
YIT	6,03	Osta	6,80	28.9.18	1,9%	3,2%	4,0%	-10 %	13,1	9,1	0,25	4,8%	5,5%

Lähde: Nordea Markets, Thomson Reuters. Ennusteet Nordea Markets

Kotimainen mallisalkku

Mallisalkun sektorijakauma



Viimeisimmät muutokset:

- 27.7.18 Koneen painoa pienennettiin (-5 %), Neste lisättiin (+5 %)
- 11.7.18 Fortum poistettiin salkusta (-2,5 %), UPM:n painoa lisättiin (+2,5 %)
- 11.7.18 Koneen painoa pienennettiin (-2,5 %), Wärtsilän painoa lisättiin (+2,5 %)

Neste kotimaiseen mallisalkkuun

Vähennämme Nesteen tieltä salkussa Koneen osaketta, joka on noussut ThyssenKruppin hissiliiketoimintojen ja Koneen yhdistymishuhujen jälkeen. Osake on jo hinnoitellut yhdistymistä, vaikka emme pidä sitä läheskään varmana. Koneen tuloskunnan suhteen tilanne on hieman paranemassa vuoden loppua kohden, mutta ei merkittävästi. Koneen paino salkussa on tämän jälkeen alipainossa suhteessa indeksiin. Nesteen nostamme salkkuun, koska uusiutuviin polttoaineiden marginaalit ovat nousseet ympäristötietoisien asiakkaiden määrän lisääntyessä. Mielestämme yhtiö pystyy myös aiempaa paremmin puolustamaan marginaaleja raaka-aineiden hinnan muutoksista huolimatta. Myös yhtiötä varjostaneet viranomais-sääntelyn riskit ovat lähes poikkeuksetta päättyneet Nesteen kannalta positiivisesti.

Heinäkuun toisella viikolla poistimme salkusta Fortumin osakkeen vahvan nousun jälkeen. Siirsimme painoa UPM:ään, jonka odotamme saavan tukea vahvana jatkuneesta sellusykyistä. Pienensimme samalla hyvin nouseeseen Koneen, josta irronneen painon siirsimme Wärtsilään. Wärtsilän osake on laskenut houkutteleville tasoille mm. kauppasotapelkojen myötä.

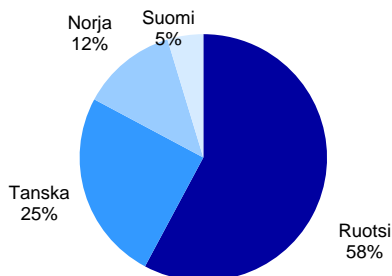
Teimme muutoksen Kotimaisen mallisalkun yhtiöpainoihin vuoden 2018 alusta alkaen. Muutoksen myötä salkkuyhtiöiden painot määritetään 2,5 %-yksikön välein pienimmän yhtiökohtaisen salkkupainon ollessa siis 2,5 %. Yhtiöiden enimmäismäärä on silti edelleen 20 yhtiötä. Aiemmin yhtiöpainot määriteltiin 5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

Sektoriyhtiö	Paino	M.arvo, mEUR	Tuotto, %			P/E		Osinko, %	
			1 kk	3 kk	12 kk	2018E	2019E	2018E	2019E
Energia	5%								
Neste	5%	18 305	-6	7	96	18,1	16,7	2,8	3,0
Perusteollisuus	22,5%								
Kemira	5%	1 808	1	4	10	16,7	13,4	4,6	4,6
Outokumpu	5%	2 114	-5	-2	-40	13,6	9,5	4,9	4,9
UPM-Kymmene	7,5%	18 088	4	11	53	15,0	13,8	3,7	4,0
Stora Enso	5%	13 076	3	-1	42	12,8	11,8	3,3	3,9
Teollisuustuotteet	35%								
Caverion	2,5%	958	0	15	-11	26,6	14,4	1,9	3,5
KONE	5%	20 850	-2	6	7	25,2	24,1	3,8	4,0
Konecranes	5%	2 610	-4	-4	-9	19,7	12,6	3,8	3,9
Uponor	5%	827	-16	-15	-20	16,4	12,4	4,0	4,4
Valmet	5%	2 887	1	18	19	19,0	16,4	3,6	4,4
Wärtsilä	7,5%	9 962	-8	2	-14	19,1	16,2	2,8	3,3
YIT	5%	1 276	4	21	-10	13,1	9,1	4,8	5,5
Kulutustavarat	2,5%								
Sanoma	2,5%	1 390	-6	-5	-6	10,4	10,3	5,3	5,9
Päivittäistavarat	0%								
Terveystieteet	5%								
Orion	5%	4 616	4	43	-12	13,7	20,8	4,4	4,4
Rahoitus	15%								
Sampo	15%	24 781	1	8	6	16,2	15,8	6,5	7,0
Informaatioteknologia	10%								
Nokia	10%	26 993	-3	-2	-2	22,2	15,5	4,2	4,4
Tietoliikennepalvelut	5%								
Telia	5%	17 197	2	2	5	12,9	13,2	5,6	5,6
Yhdyskuntapalvelut	0%								

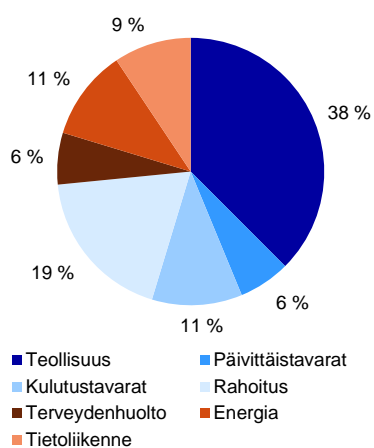
Lähde: Thomson Reuters, ennusteet Nordea Markets

Pohjoismainen mallisalkku

Mallisalkun maajakauma



Mallisalkun sektorijakauma



Viimeisimmät muutokset:

- 3.9.18 *Elekta poistettiin, Telia lisättiin*
- 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*

Telia pohjoismaiseen mallisalkkuun

Lisäsimme syyskuun alussa salkkuun Telian. Yhtiö on uuden strategiansa myötä viimeaikoina investoinut lähinnä kotimarkkinoilleen pohjoismaihin, joka mielestämme nostaa yhtiön laatua ja tekee siitä entistä defensivisemmän. Markkinat sen sijaan ovat suhtautuneet skeptisesti Telian viimeaikaisiin yritysostouutisiin. Negatiivinen reagointi on mielestämme ylivoimaisesti, joten pidämme heikkoa tunnelmaa osakkeen ympärillä lähinnä hyvänä ostonpaikkana. Telian osakkeen defensivinen luonne yhdistettynä yhtiön reippaaseen voitonjakoon sopii myös hyvin tällä hetkellä suosimaamme osakkeiden pöytäkirjaan.

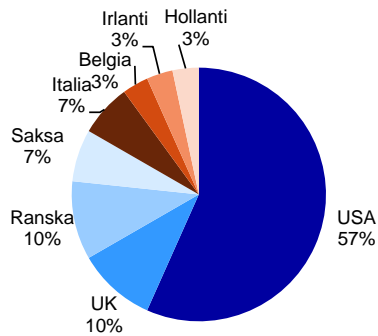
Kesäkuussa nostimme salkkuun Tanskalaispankki Danske Bankin. Danske Bankin kurssikehitystä on viimeaikoina painanut pankkiin liitetyt rahanpesuepäilyt Baltian liiketoimintayksikössä. Danske Bankilla on yhä edellytykset parantaa oman pääoman tuottoaan, ja vakavaraisuus on korkealla tasolla, mikä mahdollistaa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

Sektoriyhtiö	Maa	Paino %	Osakekurssi	Tavoite-hinta	Muutos, %	P/E	Osinko, %		
					1 kk	12 kk	2018E	2019E	2018E
Energia									
BW Offshore	Norja	1,6	64,6	70,0 NOK	28	127	39,4	9,7	0,0
Petroleum Geo-Services	Norja	3,1	36,6	43,0 NOK	12	87	nm	20,5	0,0
Subsea 7	Norja	6,3	120,4	180,0 NOK	5	-9	24,8	25,3	4,2
Perusteollisuus									
Teollisuustuotteet									
ABB	Ruotsi	6,3	211,3	234,0 SEK	-3	6	17,2	15,6	3,4
Bravida	Ruotsi	1,6	72,9	80,0 SEK	4	22	15,9	14,8	2,6
Intrum	Ruotsi	3,1	231,1	283,0 SEK	-5	-18	12,2	9,1	4,2
NCC	Ruotsi	3,1	157,5	220,0 SEK	0	-19	12,9	9,3	5,1
Securitas	Ruotsi	6,3	154,8	174,0 SEK	-5	15	14,2	13,4	2,9
Uponor	Suomi	1,6	11,3	14,8 EUR	-18	-23	16,4	12,4	4,0
Valmet	Suomi	3,1	19,2	19,5 EUR	1	15	19,0	16,4	3,6
Vestas Wind Systems	Tanska	6,3	434,4	535,0 DKK	-5	-24	15,7	14,7	1,9
Volvo	Ruotsi	6,3	157,1	190,0 SEK	-2	0	11,2	10,2	7,6
Kulutustavarat									
Europris ASA	Norja	1,6	22,9	33,0 NOK	10	-40	9,7	9,3	8,3
JM	Ruotsi	3,1	174,5	265,0 SEK	-6	-30	7,7	8,5	6,3
Pandora	Tanska	6,3	401,1	DKK	2	-35	8,5	7,8	4,5
Päivittäistavarat									
Essity	Ruotsi	6,3	223,4	290,0 SEK	-6	-	19,0	14,3	2,7
Terveystieteet									
Novo Nordisk	Tanska	6,3	302,4	380,0 DKK	-5	0	18,4	17,7	2,7
Rahoitus									
Danske Bank	Tanska	6,3	168,7	240,0 DKK	-12	-33	8,4	7,6	6,5
Investor	Ruotsi	6,3	410,7	540,0 SEK	-1	3			3,2
SEB	Ruotsi	6,3	99,2	109,0 SEK	2	-7	12,1	11,1	6,3
Informaatioteknologia									
Tietoliikennepalvelut									
Millicom	Ruotsi	3,1	510,5	735,0 SEK	-1	-4	38,7	14,0	4,6
Telia Company	Ruotsi	6,3	40,8	47,0 SEK	-1	7	12,9	13,2	5,6

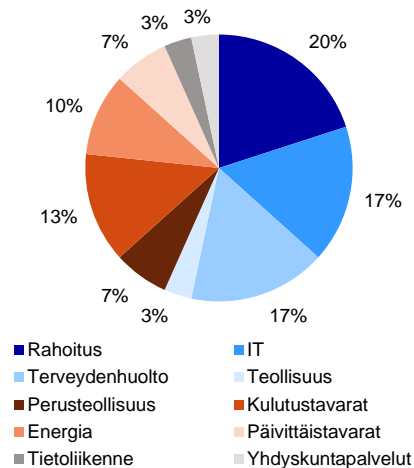
Lähde: Thomson Reuters, Nordea Markets.

Globaalissa mallisalkussa suosikit Pohjoismaiden ulkopuolelta

Globaalin mallisalkun maajakauma



Mallisalkun sektorijakauma



Viimeisimmät muutokset:

- 1.10.18 Peugeot lisättiin
WW Grainger poistettiin
- 6.8.18 Technip lisättiin
Constellation Brands poistettiin
- 18.6.18 Brinker lisättiin
Ralph Lauren poistettiin
- 16.5.18 Kellogg lisättiin
Fortune Brands poistettiin

Lisäsimme Peugeotin salkkuun

Lisäsimme lokakuussa Ranskalaisen autonvalmista Peugeotin salkkuun. Autoyhtiöiden näkymiä ovat painaneet useat tekijät. Isossa kuvassa epävarmuutta on aiheuttanut sektorin tuleva murros sähköautoihin ja lupaus itseohjautuvista ajoneuvoista. Lisähuolia ovat aiheuttaneet dieselkohu, kauppasodan uhka sekä kustannusten nousu. Ranskalainen Peugeot on kuitenkin monelta osin eri tilanteessa verrattuna muihin autovalmistajiin. Yhtiö kävi vuonna 2013 lähellä konkurssia, jonka jälkeen liiketoimintaa on muokattu rajusti. Uuden toimitusjohtajan johtamana Peugeot onkin noussut ongelmayhtiöstä kannattavaksi ja vakavaraiseksi yhtiöksi.

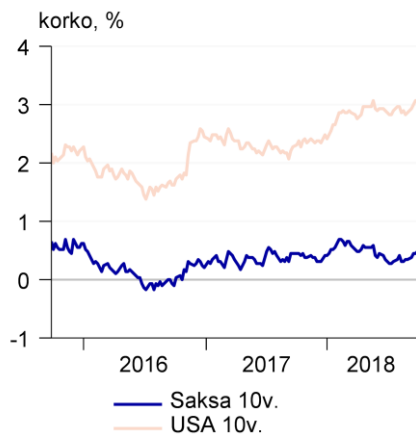
Lisäsimme elokuussa Ranskalais-Yhdysvaltalaisen öljysektorille palveluita myyvän TechnipFMC:n salkkuun, joka on hyvissä asemissa hyötyäkseen käänteestä öljyalan investoinneissa niin maalla kuin merellä. yhtiön liikevaihto ja kannattavuus ovat olleet paineessa, koska viime aikoina on toteutettu viime vuosien matalan öljyn hinnan ja öljyalan aktiviteetin aikaan sovittuja projekteja. Tämän hetkinen vahva tilauskirja tukee kuitenkin liikevaihdon ja kannattavuuden kehitystä jatkossa.

Sektorii/Yhtiö	Maa	Osakekurssi	Muutos 1 kk	Muutos 12 kk	P/E 2018E	P/E 2019E	Osinko 2018E
Energia							
EOG Resources	USA	127,57 USD	8,1%	31,8%	22,9	18,1	0,6%
Total	Ranska	55,84 EUR	1,9%	23,5%	12,1	10,6	4,6%
TechnipFMC	UK	31,25 USD	2,1%	12,2%	23,3	20,6	1,6%
Perusteollisuus							
Crown Holdings	USA	48,00 USD	10,4%	-20,3%	9,2	8,2	
Dow DuPont	USA	64,31 USD	-9,1%	-6,9%	15,5	13,3	2,6%
Teollisuustuotteet ja -palvelut							
Masco	USA	36,60 USD	-5,9%	-5,6%	14,6	12,6	1,2%
Kulutustavarat ja -palvelut							
Lear Corp	USA	145,00 USD	-14,2%	-16,6%	7,6	7,1	1,8%
Macy's	USA	34,73 USD	-4,4%	57,7%	9,5	8,6	4,5%
Brinker	USA	46,73 USD	7,4%	42,7%	13,3	12,4	3,3%
Peugeot	Ranska	23,23 EUR	-3,7%	17,0%	6,7	5,9	3,4%
Päivittäistavarat							
Kellogg	USA	70,02 USD	-2,0%	11,5%	15,5	14,9	3,2%
Mondelez	USA	42,96 USD	1,7%	6,0%	17,8	17,1	2,2%
Terveystuotteet							
Bayer	Saksa	76,51 EUR	-7,0%	-31,1%	12,8	10,2	3,7%
ICON	Irlanti	153,75 USD	5,5%	37,6%	26,1	22,6	
Johnson & Johnson	USA	138,17 USD	2,9%	6,7%	17,0	16,0	2,6%
Shire	UK	46,24 GBP	1,3%	22,4%	11,9	11,2	0,6%
Stryker	USA	177,68 USD	4,6%	26,7%	24,5	22,3	1,0%
Rahoitus							
ABN-Amro	Hollanti	23,45 EUR	-0,9%	-5,4%	9,9	9,6	6,0%
Allianz	Saksa	192,00 EUR	2,5%	2,8%	10,9	10,2	4,6%
Bank of America	USA	29,46 USD	-5,8%	15,8%	11,6	10,2	1,8%
KBC Groep	Belgia	64,10 EUR	2,0%	-10,2%	10,5	10,8	5,6%
LPL Financial	USA	64,51 EUR	-3,9%	25,1%	12,6	10,4	1,6%
Prudential	UK	17,60 GBP	0,0%	-1,1%	11,7	10,7	2,8%
Informaatioteknologia							
Alphabet	USA	1207,08 USD	-3,1%	25,1%	30,3	25,1	
Cap Gemini	Ranska	108,40 EUR	-2,9%	8,8%	18,5	16,5	1,6%
Cisco Systems	USA	48,65 EUR	3,6%	45,9%	18,8	16,3	2,5%
Facebook	USA	164,46 USD	-6,7%	-2,5%	22,9	19,8	
HP	USA	25,77 USD	5,2%	29,0%	12,8	11,9	2,2%
Tietoliikennepalvelut							
Telecom Italia	Italia	0,52 EUR	-11,9%	-34,5%	7,5	7,1	1,4%
Yhdyskuntapalvelut							
Enel	Italia	4,41 EUR	1,3%	-12,5%	10,9	9,6	6,4%

Lähde: Thomson Reuters

Korko- ja valuuttamarkkinat

Valtionlainakorot



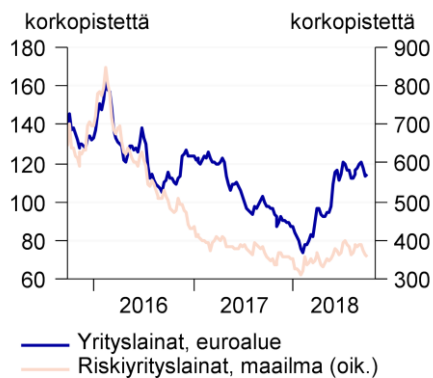
Ohjaukorot

	Korko, %	Seuraava kokous	Nordean ennuste, 31.12.2018
EKP (talletuskorko)	-0,40	25.10.2018	-0,40
Fed	2,25	8.11.2018	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	-0,16	2	1	
Saksa 2v	-0,52	18	23	-0,55
Saksa 10v	0,47	16	-1	0,55
USA 2v	2,82	30	138	2,90
USA 10v	3,05	21	75	3,25

Luottoriskimarginaalit



Yrityslainat

	Korko, %	Marginaali, korkop.	Koron muutos, 3 kk, korkop.	Marginaalin muutos, 3 kk, korkop.
Yrityslainat, euroalue	1,07	114	8	-7
Yrityslainat, USA	4,10	111	4	-19
Riskiyrityslainat, Eurooppa	3,34	350	-21	-34
Riskiyrityslainat, kansainväliset	6,03	360	-11	-33

Luottoriskijohdannaiset

	Marginaali, korkop.	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.
Itraxx Main	68	-7	10
Itraxx Crossover	273	-56	18

Valuutat ja raaka-aineet

	Nyt	Muutos 3kk	Muutos 1v.	Nordean ennuste, 31.12.2018
EUR/USD	1,16	0,00	-0,02	1,17
EUR/JPY	131,93	4,14	-0,91	131,00
EUR/SEK	10,33	-0,11	0,74	10,00
Öljy, Brent, USD	82,72	4,87	25,31	
Kulta, USD/unssi	1191,49	-58,5	-93,6	

Lähde: Thomson Reuters ja Nordea Markets

EUR/USD-valuuttakurssi



Lähde: Thomson Reuters

Kalenteri

Maanantai 1. lokakuuta

TALOUSLUVUT

- Saksan teollisuuden ostopäällikkö indeksi, syyskuu (lopullinen) (klo 10.55)
- Euroalueen teollisuuden ostopäällikkö indeksi, syyskuu (lopullinen) (klo 11.00)
- Euroalueen työttömyysaste, elokuu (klo 12.00)
- USA:n teollisuuden ISM -indeksi, syyskuu (klo 17.00)

M UUTA

- Hongkongin ja Kiinan markkinat kiinni
-

Tiistai 2. lokakuuta

TALOUSLUVUT

- Euroalueen tuottajahintaindeksi, elokuu (klo 12.00)

M UUTA

- Kiinan markkinat kiinni
-

Keskiviikko 3. lokakuuta

TALOUSLUVUT

- Saksan palvelualojen osto päällikkö indeksi, syyskuu (lopullinen) (klo 10.55)
- Euroalueen palvelualojen osto päällikkö indeksi, syyskuu (lopullinen) (klo 11.00)
- Euroalueen vähittäiskauppa, elokuu, ennuste (klo 12.00)
- USA:n Markit-osto päällikkö indeksi, syyskuu (lopullinen) (klo 16.45)
- USA:n palvelualojen ISM -indeksi, syyskuu (klo 17.00)

M UUTA

- Saksan ja Kiinan markkinat kiinni
-

Torstai 4. lokakuuta

TALOUSLUVUT

- USA:n uudet työttömyyskorvaushakemukset (klo 15.30)
- USA:n kestohyödykkeiden tilaukset, elokuu (lopullinen) (klo 17.00)
- USA:n tehdastilaukset, elokuu (klo 17.00)

M UUTA

- Kiinan markkinat kiinni
-

Perjantai 5. lokakuuta

TULOSRAPORTTEJA

Suomi: Admicom

TALOUSLUVUT

- Saksan tehdastilaukset, elokuu (klo 09.00)
- Saksan tuottajahinnat, elokuu (klo 09.00)
- USA:n maatalouden ulkopuoliset työpaikat, syyskuu (klo 15.30)
- USA:n työttömyysaste, syyskuu (klo 15.30)

M UUTA

- Kiinan markkinat kiinni

Lähde: Thomson Reuters, Bloomberg

Vastuuvarauma ja juridisten tietojen antaminen

Vastuuvarauma

Julkaisun tai suosituksen alkuperä

Tämän julkaisun tai raportin ovat laatineet: Nordea Bank Abp (publ) ja sen sivuliikkeet Tanskassa, Ruotsissa ja Norjassa (Nordea Danmark, filial af Nordea Bank AB (publ), Nordea Bank Abp (publ), Ruotsin sivuliike ja Nordea Bank AB (publ), filial i Norge) (jäljempänä yhdessä "Nordea-yksiköt"), Nordea Markets- ja Investment Center (IC) -yksikköjensä välityksellä. Nordea-yksiköitä valvoo Euroopan Keskuspankki ja Suomen Finanssivalvonta sekä kunkin Nordea-yksikön kotimaan kansallinen finanssivalvontaviranomainen.

Julkaisun tai suosituksen sisältö

Tämä julkaisun tai raportin ovat laatineet Nordea Markets ja IC.

Nordea Marketsin ja IC: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 tarkastelujanajoista, menetelmistä, asyhteydestä 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, tarkastelujanajo 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 IC:in laatimassa julkaisussa tai raportissa esitetyt näkemykset ja arviot edustavat ainoastaan nimetyt analyttikon / nimettyjen analyttikkojen henkilökohtaisia näkemyksiä julkaisussa tai raportissa käsiteltävästä aihees-ta julkaisuuhetkellä. Ne eivät siis välttämättä pidä paikkaansa julkaisuuhetken 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 IC ovat laatineet tämän julkaisun tai raportin yleisesti tiedoksi henkilökohtaiseen käyttöön niille sijoittajille, joille se on jaettu. Julkaisussa tai raportissa ei ole tarkoitettu tiettyjä arvopapereita tai sijoitusstrategioita koskeviksi henkilökohtaisiksi sijoitusneuvoiksi, eikä se ota huomioon kenenkään yksittäisen sijoittajan henkilökohtais-ta 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 sijoituspäätöksinsä 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, IC 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 IC -yksiköistä peräisin oleviin tietoihin tai sisältää tällaisia tietoja ("ulkopuoliset tiedot"), Nordea Markets ja IC 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 aiheutuista välttämättä, 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 IC-yksikköjen analyttikot ovat sitoutuneet noudattamaan konsernin sisäisiä ohjeita eettisistä toimintatavoista, sisäpiiritiedon hallinnoinnista, julkaisemattoman tutkimusmateriaalin käsittelystä, muiden konserniyhtiöihin kuuluvien yksiköiden kanssa tehtävästä yhteistyöstä sekä henkilökohtaisesta kaupankäynnistä. Sisäiset ohjeet ovat voimassa olevan lainsäädännön ja alan markkinakäytäntöjen mukaiset. Sisäisten ohjeiden tarkoituksena on varmistaa esimerkiksi, että analyttikot eivät käytä väärin luottamuksellista tietoa tai myötä-vaikuta luottamuksellisen tiedon väärinkäyttöön. Osake- ja joukkolainatutkimukseen osallistuvat analyttikot työskentelevät erillään (sekä fyysisesti että teknisesti ja organisatorisesti erotettuna) muista Nordean investointipankkipalveluihin liittyvää neuvontaa tarjoavista yksiköistä (mukaan lukien asiakkaiden joukkolainojen liikkeeseenlaskujen järjestäminen). Nordea Marketsin ja IC: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.

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

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

Jakelua koskevat rajoitukset

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

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

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

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

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

Lisätietoja: www.nordea.com/equitydisclosure

Nordea Bank AB (publ)

Smålandsgatan 17
SE-105 71 Stockholm
Sweden
Reg.no. 516406-0120
Stockholm

**Nordea Danmark,
filial af Nordea Bank AB (publ)**

Strandgade 3
DK-1401 Copenhagen K
Denmark
Reg.no. 25992180
Copenhagen

**Nordea Bank AB (publ),
Suomen sivuliike**

Satamaradankatu 5, Helsinki
FI-00020 Nordea
Suomi
Y-tunnus 1703218-0
Helsinki

**Nordea Bank AB (publ),
filial i Norge**

Essendrops gate 7
PO box 1166 Sentrum
0107 Oslo
Reg.no. 983258344 MVA

Nordea Bank S.A. Luxembourg

562 Rue de Neudorf
L-2220 Luxembourg
Luxembourg
Reg.no. B 14157
Luxembourg

Nordea Bank S.A.

Zweigniederlassung Zürich
Mainaustrasse 21-23
CH-8008 Zürich
Switzerland
Reg.no. CH – 0520.9.001.063-7
Zürich

Nordea Bank S.A., Singapore Branch

3 Anson Road,
#20-01 Springleaf Tower
Singapore 079909
nordea@nordea.sg