

## Osakkeet peruspainoon

Viime viikko päätettiin Yhdysvalloissa kovaan nousuun. Osakemarkkinat hyppäsivät reilusti ylöspäin S&P 500 -indeksin kiihdyttyä 3,4 % ja Nasdaqin 4,3 %. Eurooppa keräsi 2,8 %:n nousun ja Helsingin pörssi hieman enemmän. Viikkotasolla molemmat mantereet päätyivät selvästi vihreälle, Euroopan kivutessa 1,7 % ja S&P 500 -indeksin noustessa prosenttiin. Perjantain nousua selittää Yhdysvaltojen työmarkkinaraportti, joka osoitti maan talouden olevan vielä hyvässä vedossa. Lisäksi Fedin pääjohtaja kommentoi keskuspankin seuraavan tarkkaan talouden kehitystä ja rahapolitiikan kiristämisen vauhtia voidaan hidastaa, mikäli se on tarpeellista. Tällä viikolla markkinat seuraavat tarkasti Yhdysvaltojen ja Kiinan kauppaneuvottelujen kehitystä.

### Osakkeet peruspainoon selvempää säätä odotellessa

Sijoitusvuosi 2018 päättyi melkoiseen vuoristorataan, kun kiristynyt rahapolitiikka ja kasvava talousepävarmuus hermostuttivat sijoittajia. Samalla osakkeiden alennusmyynnit alkoivat houkutella monia, mikä johti mittaviin kurssinousuihin mittavien laskujen jälkeen. Epävarmassa ympäristössä laskemme osakkeet peruspainoon, vaikka uskomme, että vuodesta tulee ennemmin hyvä kuin huono. *Lisää sivulla 2.*

### Liikkeet öljyssä avaavat mahdollisuuksia Pohjoismaissa

Öljyn hinta on laskenut lokakuun jälkeen 85 dollarista noin 58 dollariin. Öljyn laskun syynä ovat olleet markkinahermoilu sekä Yhdysvaltain myöntämät mittavat poikkeukset Iranin vastaisiin pakotteisiin ja liuskeöljyn tuotannon kasvu. Tukeakseen öljyn hintaa OPEC ja Venäjä sopivat joulukuun alussa tuotannon rajoittamisesta. Öljyn hinnan vakautumisesta hyötyisivät varsinkin öljypalvelualan yhtiöt, joiden osakkeet ovat laskeneet monta kertaa kovempaa suhteessa öljyn hintaan. Tosin matalammasta öljyn nykyhinnasta pääsee hyötymään myös muutama kotimainen yhtiö. *Lisää sivulla 3.*

### Tuloskausi alkamassa muutaman viikon päästä

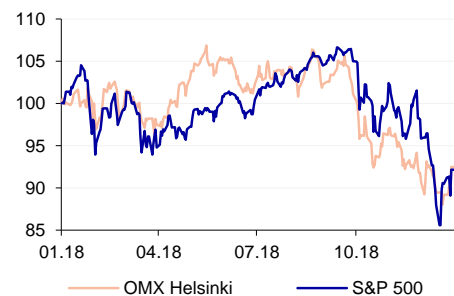
Kotimainen tuloskausi alkaa noin parin viikon kuluttua, ja tuloskaudesta on ennalta katsottaessa tulossa mielenkiintoinen. Osakkeet ovat aloittaneet vuoden railakkaasti siitäkin huolimatta, että talouskasvu on selvästi hidastunut. Osinkoihin lisääntynyt epävarmuus ei arviomme mukaan ole kuitenkaan vaikuttanut, ja keväästä on tulossa osinkomielessä muhkea. Kotimaisesta mallisalkustamme löytyy useita yli 5 %:n osinkoa maksavaa yhtiötä. *Kotimaisen mallisalkun kokoonpano sivulla 5.*

## Osakemarkkinoiden kehityksiä

Indeksit	Muutos, %			
	1 pv	5 pv	1 kk	2019
<b>Pohjoismaat</b>				
OMX Helsinki Cap	3,1	3,4	-0,1	3,6
OMX Helsinki 25	3,2	3,2	-0,1	3,3
OMXS30, Ruotsi	3,0	1,9	-4,7	1,9
OBX, Norja	2,8	3,2	-4,3	4,1
OMXC20, Tanska	2,0	3,0	-1,2	3,2
<b>Eurooppa</b>				
Stoxx 600, EU	2,8	4,2	-4,2	1,7
DAX, Saksa	3,4	1,3	-5,0	2,0
FTSE 100, UK	2,2	3,8	-2,6	1,6
<b>USA</b>				
S&P 500	3,4	1,9	-6,2	1,0
Dow Jones	3,3	1,6	-6,4	0,5
Nasdaq	4,3	2,3	-5,9	1,6
<b>Aasia ja kehittyvät markkinat</b>				
Nikkei 225, Japani	2,4	-3,0	-11,2	-2,3
Hang Seng, Hongkong	0,7	0,5	-6,0	-0,8
Shanghai Comp, Kiina	0,8	0,7	-5,7	0,8
Sensex 30, Intia	0,7	-1,1	-1,2	-1,0
RTS, Venäjä	2,9	6,6	-3,3	4,9
<b>Indeksifutuurit</b>				
Nasdaq 100, USA	0,4			
S&P 500, USA	0,2			

Lähde: Thomson Reuters

## Osakemarkkinaindeksejä



Lähde: Thomson Reuters

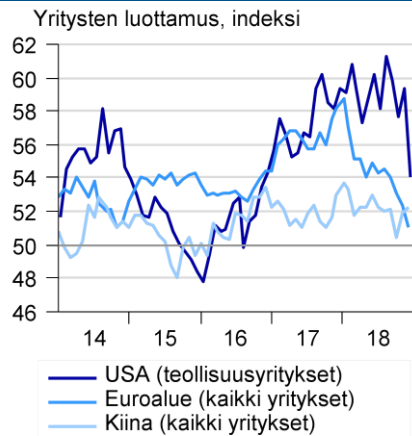
Pitääkö sijoittajan hermostua?



## Osakkeet peruspainoon selvempää säätä odotellessa

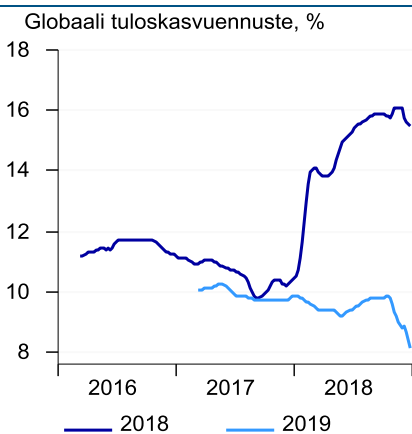
2018 päättyi melkoiseen vuoristorataan, kun kiristytvä rahapolitiikka ja kasvava talousepävarmuus hermostuttivat sijoittajia. Samalla osakkeiden alennusmyynnit alkoivat houkutella monia, mikä johti mittaviin kurssinousuihin mittavien laskujen jälkeen. Epävarmassa ympäristössä laskemme osakkeet peruspainoon, vaikka uskomme, että vuodesta tulee ennemmin hyvä kuin huono.

### Talouso näkymät kokeneet kolhuja



Lähde: Thomson Reuters

### Tulosnäkömät joutuneet leikkuriin



Lähde: Thomson Reuters

### Köyden veto jatkuu

Viime vuonna alkanut köyden veto rahapolitiikan ja talousnäkömien välillä jatkuu tänä vuonna. Talousnäkömät ovat kokeneet viime aikoina kolhuja. Kiinasta on saatu heikkoja lukuja elvytyksestä huolimatta. Samalla euroalue on kärsinyt enimmäkseen väliaikaisten haasteiden takia. Myös USA:n näkömiin on tullut joitain säröjä.

Yhdysvaltojen kasvun hidastuminen on lähes väistämätöntä, kun veroaletuki hiipuu tämän vuoden kuluessa. Toisaalta euroalue luultavimmin elpyy hieman syksyn haasteista. Suurin kysymysmerkki sijoittajille on siten Kiina. Siellä elvytys alkaa ennen pitkää tukea taloutta, mutta samalla epävarmuus siitä, kuinka paljon kasvu on muista syistä hidastunut, on kasvanut.

Vaisumpi talouskuva on hillinnyt pelkoa liian nopeista koronnostoista. Yhdysvaltain keskuspankki Fed laskikin joulukuussa arvioimaan tämän vuoden koronnostoista kolmesta kahteen. Markkinat eivät kuitenkaan usko enää yhteenkään nostoon, joten puheet lisänostoista voivat jälleen säilyttää sijoittajat. Uskommekin, että köyden veto rahapolitiikan ja talousnäkömien välillä jatkuu tänä vuonna aiempaa kiivaampana.

### Heilunta voi ruokkia epävarmuutta

Lisääntynyt kurssiheilunta voi myös pahimmillaan lisätä talouteen liittyviä huolia. Kovemmat markkinaliikkeet ovat tavallisia, kun taloussuhdanne alkaa ikääntyä ja korot ovat ehtineet nousta jonkin aikaa. Liiallinen heilunta heikentää kuitenkin yritysten mahdollisuuksia rahoittaa toimintaansa ja nakertaa siten luottamusta ja talousnäkömiä. Emme usko, että tähän on vielä tultu, mutta riskit itseään ruokkivasta kierteestä ovat nousseet viime aikoina.

### Tulosnäkömissä kovia leikkauksia

Talousepävarmuuden lisääntyttyä myös tulosnäkömiä on leikattu tavallista tiuhempaan tahtiin. Näkömien leikkaukset sinänsä ovat tavallisia, mutta nyt niitä on tullut reilummin kuin yleensä, mikä on lisännyt sijoittajien epävarmuutta. Hermostuneisuutta on lisännyt vielä osaltaan se, että kasvutahti oli joka tapauksessa hidastumassa viime vuoden hurjista, USA:n veroalen nostamista, luvuista.

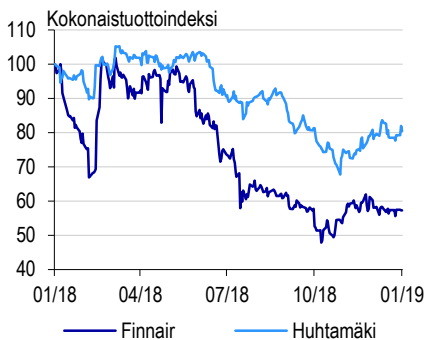
Uskomme, että tänä vuonna päästään lähelle normaalia, noin viiden prosentin tuloskasvua. Tämä riittäisi reippaaseenkin nousuun pörssikurssien nykytasoilta, kun markkinoilla on hinnoiteltu selvästi heikompa tulevaisuutta. Mielestämme alkaneesta sijoitusvuodesta tulee edelleen todennäköisemmin hyvä kuin huono. Epävarmuus näkömistä on kuitenkin kasvanut riittävästi, että suosittelomme vetämään hetken henkeä selvempää sijoitussäätä odotellessa ja laskemme osakkeet peruspainoon.

Antti Saari, päästrategi, Nordea Varallisuudenhoito

## Liikkeet öljyssä avaavat mahdollisuuksia Pohjoismaissa

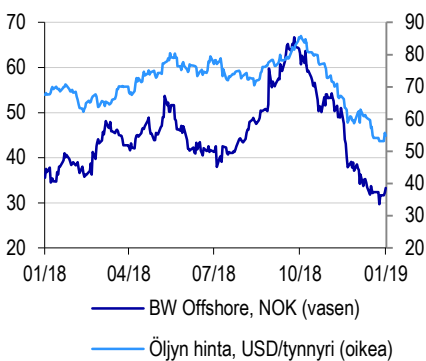
Öljyn hinta on laskenut lokakuun jälkeen 85 dollarista noin 58 dollariin. Öljyn laskun syynä ovat olleet markkinahermoilu sekä Yhdysvaltain myöntämät mittavat poikkeukset Iranin vastaisiin pakotteisiin ja liuskeöljyn tuotannon kasvu. Tukeakseen öljyn hintaa OPEC ja Venäjä sopivat joulukuun alussa tuotannon rajoittamisesta. Öljyn hinnan vakautumisesta hyötyisivät varsinkin öljypalvelualan yhtiöt, joiden osakkeet ovat laskeneet monta kertaa kovempaa suhteessa öljyn hintaan. Tosin matalammasta öljyn nykyhinnasta päässee hyötymään myös muutama kotimainen yhtiö.

### Finnairin ja Huhtamäen osakkeet öljyn hinnan riepottelemia



Lähde: Thomson Reuters

### BW Offshoren osake laskenut öljyä enemmän



Lähde: Thomson Reuters

### Kotimaassa Finnair ja Huhtamäki hyötyvät öljyn laskusta

Öljyn hinnan laskun myötä on mielestämme jälleen aika katsoa Finnairin osaketta tarkemmin. Polttoainekustannukset ovat Finnairille suuri kuluerä ja öljyn hinnan lasku tuo yhtiölle jälleen myötätuulta suhteessa viime vuoteen. Suojausten myötä hyödyt näkyvät täysimääräisesti vasta viiveellä, mutta hyöty on arviomme mukaan jo alkaneella vuodella mittava, vaikka suojaukset huomioidaankin.

Finnairin viime vuosien käännöksen kulmakiviä ovat olleet uudet tehokkaat ja edullisilla hinnoilla tilatut A350 lentokoneet. Yhtiön kiikarissa on hankkia uusia koneita yhteensä 19 kappaletta, joista ensimmäiset 11 tilattiin poikkeuksellisen edullisilla hinnoilla. Halvimmat koneet ovat jo saapuneet, mutta myös tulevat koneet vaikuttaisivat olevan hintaluokaltaan kohtalaisen edulliset. Finnairin osakkeen arvostus on laskunsa jälkeen selvästi verrokkejaan edullisempi, mille emme näe riittäviä perusteluja.

Finnairin ohella Huhtamäki hyötyy öljyn hinnan laskusta, sillä vajaa kolmannes Huhtamäen raaka-ainekorista on öljypohjaista. Viimeisten viikkojen aikana polymeerien hinnat ovat laskeneet, minkä pitäisi tukea Huhtamäen kannattavuutta tänä vuonna. Huhtamäen kannattavuus koki kolauksen viime vuonna mm. raaka-ainehintojen aiheuttamassa vastatuulta, ja raaka-ainehintojen käännyttyä laskuun odotamme yhtiön saavan taas myötätuulta.

### Öljypalvelualan osakkeissa ylilyöntejä

BW Offshore on mielestämme kiinnostava osakkeen lähes puolittua syyskuun huipuistaan, tosin kovan nousun jälkeen. Mielestämme öljyn hinnan lasku näkyy osakkeessa kuitenkin liian rajuna laskuna, sillä yli kaksi kolmasosaa yhtiön tuloksesta tehtaillaan nk. FPSO-laivojen päivävuokrilla, jotka eivät heilu öljyn hinnan mukana. Arviomme mukaan vasta alle 40 dollarin öljyn hinta saattaa asettaa laiva- vuokrat vaaraan.

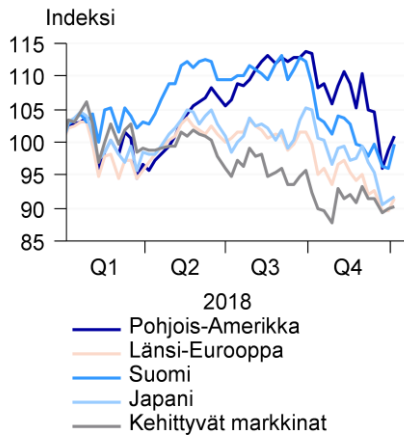
Lisäksi BW on saanut viime vuoden lopussa öljyntuotantonsa Gabonissa käyntiin. Tämä osa tuloksesta on toki altistunut öljyn hinnan heilahteluille, mutta tuotantokulujen ollessa veroineen pyöreästi 30 dollaria tynnyriltä yhtiö tekee myös nykyhinnalla hyvää tulosta öljyntuotannollaan. BW Offshoren arvostus on osakkeen laskun myötä halventunut huomattavasti. Osakkeen EV/EBITDA-kerroin on vuoden 2019 ennusteillamme vajaat 3, kun keskimäärin kerroin on ollut noin 5-6.

Salkkuyhtiöstämme myös Subsea 7, joka on erikoistunut merenalaiseen työhön. Tuloksen odotetaan pohjaavan tänä vuonna ja sen jälkeen kääntyvän nousuun 2020. Yhtiö toisti marraskuussa näkevänsä hyvää tilausaktiiviteettia. Lisäksi yhtiön merenpäällisten tuulivoimaloiden asennukset ovat kovassa kasvussa. Isolla nettokassalla porskuttava Subsea tarjoaa myös houkuttelevaa noin 6 %:n osinkotuottoa.

## Osakemarkkinat peruspainoon

Osakemarkkinat ovat heiluneet hurjasti viime kuukausina. Liaksi kiristyvän rahapolitiikan ja heikkenevien talous- ja tulospainojen peikot ovat säilyttäneet sijoittajia. Laskemme osakkeet peruspainoon ja siirrämme varat rahamarkkinoille selvempää sijoitussäätä odotellessa.

### Osakemarkkinoiden tuottoja



Lähde: Thomson Reuters

### Joukkolainamarkkinoiden tuotto



Lähde: Thomson Reuters

Suositus suhteessa peruspainoon (%-yks.)



### Kehittyvät markkinat ylipainossa

Suosittelimme laajaa ylipainoa kehittyville osakemarkkinoille. Alueen osakkeet kärsivät viime vuonna Kiina-epävarmuudesta ja kauppasotapeloista. Perustekijät ja näkymät tälle vuodelle ovat kuitenkin kunnossa. Uskommekin, että markkinat ovat hinnoitelleet liian synkkää tulevaisuutta ja näemme alueella hyviä mahdollisuuksia. Euroopan osakkeet pysyvät suosituksissamme alipainossa poliittisten ja taloushuolien painamina.

Osakemarkkinat	Suositus	Peruspaino	Suositus-paino	P/E	Tulokasvu 12kk E	Tuotto, 3kk
Pohjois-Amerikka	Peruspaino	40%	40%	14	8%	-11%
Länsi-Eurooppa	Alipaino	25%	20%	12	8%	-8%
Suomi	Peruspaino	15%	15%	13	12%	-8%
Japani	Peruspaino	5%	5%	11	2%	-12%
Kehittyvät markkinat	Ylipaino	15%	20%	10	9%	-2%
Itä-Eurooppa	Ylipaino	2%	3%	6	3%	1%
Kaukoit	Ylipaino	10%	13%	11	6%	-6%
Latinalainen Amerikka	Ylipaino	3%	4%	11	20%	6%

### Turvaa joukkolainasalkussa

Suosittelimme pitämään riskiyrityslainat alipainossa ja vastaavasti valtionlainat ylipainossa joukkolainasalkuissa. Yritysten talousluottamuksen asteittainen hiipuminen sekä rahoitusolosuhteiden kiristymisen alkavat hiljalleen vähentää riskiyrityslainojen menestysedellytyksiä. Kokonaisuutena pidämme joukkolainat alipainossa suosituksissamme.

Joukkolainamarkkinat	Suositus	Peruspaino	Suositus-paino	Korko, %	Tuotto, 3kk	Tuotto, 12kk
Valtionlainat	Ylipaino	30%	35%	0.19	2.0 %	2.0 %
Yrityslainat	Peruspaino	45%	45%	1.27*	-0.2 %*	-1.1 %*
Riskiyrityslainat	Alipaino	15%	10%	7.50	-3.8 %	-5.2 %
Kehittyvät korkomarkkinat	Peruspaino	10%	10%	5.97	0.1 %	-6.7 %

Lähde: Thomson Reuters

Antti Saari, päästrategi, Nordea Varallisuudenhoito

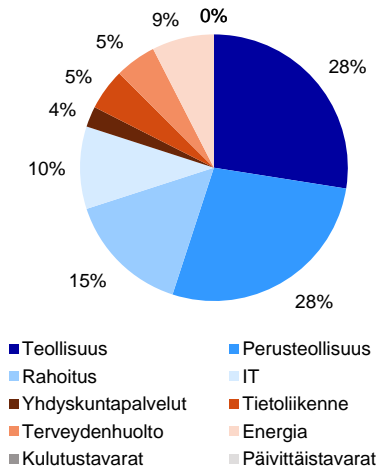
## Nordea Marketsin seurannassa olevat suomalaisosakkeet

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	12,42			31.10.18	1,3%	1,1%	3,5%	-25 %	11,1	8,1	0,52	4,6%	5,1%
Alma Media	5,62	Osta	8,00	26.10.18	1,4%	2,2%	-12,5%	-21 %	12,4	11,4	0,24	5,3%	6,0%
Altia	7,27	Osta	9,50	17.12.18	2,0%	0,7%	-7,8%	-6 %	12,3	11,7	1,67	5,5%	7,6%
Amer Sports	38,75			7.12.18	0,1%	0,8%	10,4%	76 %	27,0	23,5	0,70	1,9%	2,0%
Aspo	8,30			19.12.18	2,5%	1,5%	-10,4%	-14 %	12,3	9,4	0,43	5,4%	5,7%
Atria	7,31			30.11.18	3,5%	10,1%	-2,9%	-39 %	10,3	9,0	0,50	6,8%	6,8%
Basware	40,00	Osta	45,00	18.10.18	1,0%	9,3%	41,3%	-13 %	nm	nm	0,00	0,0%	0,0%
Cargotec	28,20	Osta	40,00	17.12.18	3,3%	1,5%	-17,0%	-43 %	11,8	9,5	1,05	4,3%	4,8%
Caverion	5,52	Osta	7,50	26.10.18	-1,2%	10,7%	3,9%	-11 %	22,2	12,1	0,00	2,2%	4,1%
Citycon	1,66	Pidä		19.10.18	2,1%	0,4%	-6,0%	-19 %	11,3	10,8	0,13	7,8%	7,8%
Cramo	16,30	Pidä		29.10.18	0,2%	9,3%	-0,2%	-17 %	8,5	9,4	0,85	5,8%	5,8%
Detection Technology	17,10	Osta	23,00	25.10.18	1,8%	-0,6%	0,9%	-8 %	16,1	17,2	0,35	2,3%	2,6%
Elisa	37,91	Myy	35,00	20.12.18	0,9%	3,3%	5,7%	20 %	19,7	19,0	1,65	4,7%	5,0%
DNA	18,13	Osta	20,00	20.12.18	0,1%	6,5%	11,5%	23 %	22,9	21,3	0,63	6,3%	6,6%
Etteplan	8,00	Osta	10,00	31.10.18	0,8%	-2,4%	-2,2%	-4 %	13,4	12,2	0,23	3,3%	3,6%
Finnair	7,11	Osta	7,50	26.10.18	0,6%	0,5%	-0,8%	-41 %	8,5	8,5	0,30	2,1%	2,1%
Fortum	19,24	Pidä		20.12.18	0,6%	-0,6%	2,2%	21 %	24,7	15,8	1,10	5,7%	5,7%
Huhtamäki	27,87	Osta	31,00	26.10.18	1,3%	3,9%	4,4%	-18 %	16,1	14,1	0,80	2,5%	2,8%
Ilkka Yhtymä	3,46			20.11.18	-0,9%	-1,1%	-6,5%	7 %	8,8	27,1	0,14	4,6%	5,2%
Investors House	6,45			30.11.18	3,2%	4,0%	2,4%	-10 %	21,1	10,6	0,21	3,6%	4,0%
Kemira	10,25	Osta	14,00	25.10.18	3,0%	3,5%	-0,1%	-7 %	14,4	11,5	0,53	5,2%	5,2%
Kesko	48,89	Pidä		25.10.18	1,5%	1,4%	-5,8%	12 %	18,9	17,2	2,20	4,9%	5,4%
Kojamo plc	8,20	Osta	11,00	6.11.18	2,5%	-4,2%	-8,5%	-4 %	17,8	14,7	0,22	3,3%	4,2%
Kone	42,38	Pidä		26.10.18	1,5%	2,3%	-2,4%	-4 %	24,1	23,1	1,65	4,1%	4,4%
Konecranes	27,52	Osta	42,00	26.10.18	5,8%	4,9%	-8,8%	-31 %	14,8	10,7	1,20	4,5%	4,7%
Lassila & Tikanoja	15,44	Osta	19,00	26.10.18	2,5%	4,2%	1,8%	-18 %	16,0	13,7	0,92	6,1%	6,2%
Metsä Board	5,36	Osta	7,40	14.12.18	4,9%	4,6%	-10,4%	-24 %	9,2	8,4	0,21	4,9%	5,8%
Metso	23,31	Pidä		29.10.18	3,9%	3,6%	-8,7%	-18 %	15,1	12,9	1,05	4,7%	4,9%
Neste	74,80	Osta	85,00	29.10.18	6,6%	11,5%	6,1%	46 %	17,8	15,5	1,70	2,8%	3,2%
Nokia	5,10	Osta	5,70	26.10.18	4,0%	2,0%	5,2%	30 %	23,7	16,8	0,19	3,9%	4,1%
Nokian Renkaat	27,77	Osta	37,00	14.11.18	4,9%	4,0%	-2,3%	-24 %	13,2	12,9	1,56	5,7%	5,8%
Nordea	7,74			18.12.18	4,6%	4,6%	-1,2%	-19 %	11,4	11,5	0,68	9,0%	9,3%
Olvi	32,10	Osta	35,00	1.11.18	2,9%	1,9%	9,9%	10 %	16,1	15,9	0,80	2,6%	2,8%
Oriola	2,11	Pidä		2.11.18	0,5%	3,2%	-7,1%	-29 %	13,3	11,5	0,09	4,8%	5,2%
Orion	32,10	Osta	37,00	11.12.18	2,6%	4,5%	5,1%	3 %	13,9	19,2	1,45	4,5%	4,5%
Outokumpu	3,57	Pidä		29.10.18	9,6%	8,9%	-2,4%	-53 %	9,7	7,8	0,25	5,6%	6,2%
Outotec	3,27	Osta	4,50	1.11.18	2,1%	11,5%	-2,1%	-56 %	nm	11,0	0,00	0,0%	4,6%
Ponsse	25,95	Pidä		24.10.18	-0,6%	1,6%	-7,3%	-5 %	16,5	13,2	0,75	2,9%	3,8%
Pöyry	10,15	Pidä		11.12.18	0,5%	-0,5%	39,8%	101 %	21,5	20,9	0,05	1,5%	2,0%
Ramirent	5,99	Pidä		8.11.18	3,5%	14,0%	7,9%	-21 %	8,1	8,4	0,44	7,9%	7,9%
Sampo	38,97	Osta	45,00	5.12.18	2,3%	2,0%	0,2%	-11 %	14,2	14,4	2,60	7,4%	8,0%
Sanoma	8,58	Osta	10,50	25.10.18	2,3%	2,6%	-6,0%	-21 %	10,4	10,4	0,35	5,2%	5,8%
Scanfil	4,25			31.10.18	4,2%	18,7%	11,8%	0 %	9,5	8,6	0,11	3,5%	3,8%
Silmäasema	4,71	Pidä		12.11.18	0,4%	7,4%	-4,6%	-37 %	19,0	14,7	0,00	1,1%	2,1%
SSAB B	2,48	Osta	4,11	23.11.18	4,9%	-0,4%	-4,0%	-34 %	6,9	5,3	0,10	7,1%	9,5%
Stora Enso	10,51	Osta	15,80	4.12.18	5,6%	1,7%	-6,2%	-21 %	8,8	8,5	0,41	5,2%	6,2%
Suominen	2,37			29.10.18	5,3%	29,2%	13,9%	-45 %	nm	16,6	0,11	3,0%	4,2%
Technopolis	4,67			6.9.18	-0,3%	0,3%	0,3%	16 %	14,2	13,3	0,17	3,9%	4,1%
Telia	4,20	Osta	4,51	25.10.18	0,8%	1,9%	2,4%	16 %	16,1	13,7	0,23	5,4%	5,4%
Terveystalo	8,20	Osta	10,50	15.11.18	2,9%	5,1%	-7,8%	-12 %	15,8	14,5	0,05	1,8%	2,4%
Tieto	24,38	Pidä		25.10.18	1,3%	4,7%	-5,4%	-3 %	13,6	13,1	1,20	5,9%	6,0%
Tokmanni	7,59	Osta	9,00	25.10.18	1,7%	8,1%	9,2%	10 %	12,1	10,1	0,41	7,4%	8,5%
UPM-Kymmene	22,65	Osta	32,00	4.12.18	4,3%	2,8%	-5,0%	-11 %	10,0	10,1	1,15	5,5%	6,0%
Uponor	9,07	Osta	12,50	25.10.18	4,9%	1,3%	1,7%	-44 %	14,9	11,3	0,44	4,9%	4,9%
Valmet	18,25	Osta	22,00	24.10.18	1,2%	3,9%	-4,0%	10 %	18,3	14,0	0,55	3,8%	4,7%
Verkkokauppa.com	4,32	Pidä		29.10.18	0,5%	4,3%	-8,4%	-38 %	20,7	18,2	0,18	4,4%	5,2%
Wärtsilä	14,09	Osta	19,00	24.10.18	5,1%	2,8%	-1,2%	-22 %	17,6	14,9	0,46	3,4%	4,0%
YIT	5,43	Osta	6,80	26.10.18	2,9%	1,9%	-0,5%	-14 %	12,3	8,2	0,25	5,1%	6,1%

Lähde: Nordea Markets, Thomson Reuters. Ennusteet Nordea Markets

## Kotimainen mallisalkku

### Mallisalkun sektorijakauma



### Huhtamäki kotimaiseen mallisalkkuun

Nostimme Valmetin salkkuun viime vuoden elokuussa ja tuoton olessa tällä hetkellä noin 35 % päätimme kotiuttaa voitot. Tästä huolimatta uskomme Valmetin yhä pääsevän nauttimaan selluinvestointisyklin kiihtymisestä lähivuosina. Näemme kuitenkin parempaa potentiaalia Huhtamässä, jonka kustannusvastatuuli on arviomme mukaan hellittämässä samalla kun myyntihintoja korotetaan. Teemme samalla Kotimaiseen salkkuun toisen muutoksen. Viilaamme Wärtsilän painoa 7,5 %:sta 5 %:iin lähiajan hieman heikentyneiden näkymien myötä, mutta osake pysyy salkussa yhä ylipainossa. Siirrämme painon Nesteeseen, jonka odotamme olevan erittäin vahvassa tuloskunnossa tulevilla neljänneksillä.

Marraskuun alussa kotiutimme Sanoman osakkeen voitot ja lisäsimme salkkuun Fortumia. Sanoma nostettiin salkkuun toukokuun lopussa, ja osake on tämän jälkeen tuottanut 14 %. Helsingin pörssin tuottoindeksi on samaan aikaan laskenut noin 6 %. Fortumin kolmannen neljänneksen heikko tulos avasi tilaisuuden lisätä Fortumia salkkuun. Samalla tavalla kuin matalista vesivarannoista johdettu sähkön hinnan piikki, myös heikon tuloksen aiheuttanut vesivoimat tuotannon määrän lasku on ohimenevää. Fortum tarjoaa yli 6 %:n osingon ja osake on myös keskimääräistä kestävämpi suhdanneheilahteluissa.

### Viimeisimmät muutokset:

- 19.11.18 Valmet poistettiin salkusta (-5 %), Huhtamäki lisättiin (+5 %)
- 19.11.18 Wärtsilän painoa pienennettiin (-2,5 %), Nesteen painoa lisättiin (+2,5 %)
- 5.11.18 Sanoma poistettiin salkusta (-2,5 %), Fortum lisättiin (+2,5 %)
- 27.7.18 Koneen painoa pienennettiin (-5 %), Neste lisättiin (+5 %)

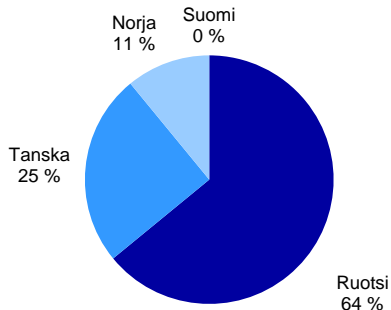
Teimme muutoksen Kotimaisen mallisalkun yhtiöpainoihin vuoden 2018 alusta alkaen. Muutoksen myötä salkkuyhtiöiden painot määritetään 2,5 %-yksikön välein pienimmän yhtiökohtaisen salkkupainon ollessa siis 2,5 %. Yhtiöiden enimmäismäärä on silti edelleen 20 yhtiötä. Aiemmin yhtiöpainot määriteltiin 5 %-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>10,0%</b>								
Neste	10,0%	19 177	6	1	46	17,8	15,5	2,8	3,2
<b>Perusteollisuus</b>	<b>27,5%</b>								
Huhtamäki	5 %	3 003	4	3	-18	16,1	14,1	2,5	2,8
Kemira	5 %	1 592	0	-11	-7	14,4	11,5	5,2	5,2
Outokumpu	5 %	1 488	-2	-31	-53	9,7	7,8	5,6	6,2
UPM-Kymmene	7,5%	12 088	-5	-32	-11	10,0	10,1	5,5	6,0
Stora Enso	5 %	8 445	-6	-35	-21	8,8	8,5	5,2	6,2
<b>Teollisuustuotteet</b>	<b>22,5%</b>								
Caverion	2,5%	767	4	-17	-11	22,2	12,1	2,2	4,1
KONE	5 %	19 149	-2	-4	-4	24,1	23,1	4,1	4,4
Konecranes	5 %	2 172	-9	-12	-31	14,8	10,7	4,5	4,7
Wärtsilä	5 %	8 337	-1	-14	-22	17,6	14,9	3,4	4,0
YIT	5 %	1 145	0	-8	-14	12,3	8,2	5,1	6,1
<b>Kulutustavarat</b>	<b>0 %</b>								
<b>Päivittäistavarat</b>	<b>0 %</b>								
<b>Terveystarvikkeet</b>	<b>5 %</b>								
Orion	5 %	4 530	5	2	3	13,9	19,2	4,5	4,5
<b>Rahoitus</b>	<b>15 %</b>								
Sampo	15 %	21 593	0	-9	-11	14,2	14,4	7,4	8,0
<b>Informaatioteknologia</b>	<b>12,5 %</b>								
Nokia	12,5 %	28 752	5	7	30	23,7	16,8	3,9	4,1
<b>Tietoliikennepalvelut</b>	<b>5 %</b>								
Telia	5 %	18 136	2	10	16	16,1	13,7	5,4	5,4
<b>Yhdyskuntapalvelut</b>	<b>2,5 %</b>								
Fortum	2,5%	17 089	2	-10	21	24,7	15,8	5,7	5,7

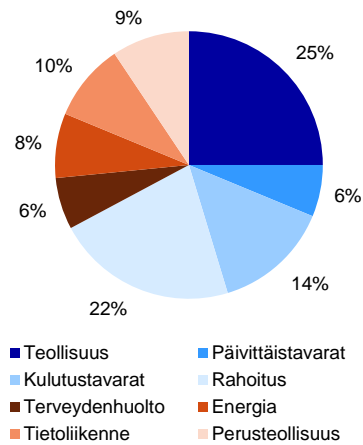
Lähde: Thomson Reuters, ennusteet Nordea Markets

## Pohjoismainen mallisalkku

### Mallisalkun maajakauma



### Mallisalkun sektorijakauma



### Viimeisimmät muutokset:

- 19.11.18 JM ja Valmet poistettiin, Boliden lisättiin
- 12.11.18 Securitas poistettiin, Autoliv lisättiin
- 29.10.18 NCC poistettiin, Lundin Mining lisättiin
- 15.10.18 PGS poistettiin, Storebrand lisättiin

### Boliden pohjoismaiseen mallisalkkuun

Lisäsimme marraskuussa salkkuun ruotsalaisen kaivosyhtiö Bolidenin. Teollisuusmetallien, erityisesti kuparin ja sinkin, hintapaine on heijastunut Bolidenin viimeaikaiseen kurssikehitykseen. Heikon kurssikehityksen jälkeen näemme Bolidenin riskin ja tuoton -suhteen aikaisempaa houkuttelevampana. Yhtiön tuloksesta noin 30 % tulee kuparista, jonka lähivuosien näkymät ovat houkuttelevat kiristyvän kysynnän ja tarjonnan tasapainon myötä. Näemme vahvaa osinkoa jakavan Bolidenin osakkeen arvostuksen myös houkuttelevana

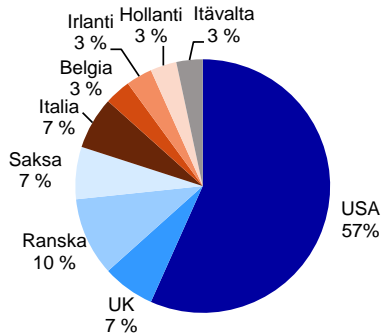
Marraskuun ensimmäisellä vuosipuoliskolla lisäsimme salkkuun ruotsalaisen autosektorin alihankkija Autolivin. Osake on laskenut kesäkuun huipuiltaan lähes 25 prosenttia, ja uskomme että korjausliikkeen jälkeen arvostus on painettu jo liian alas. Yhtiön vahva tilauskirja povaa yhtiön hyötyvän markkinaosuuden kasvusta lähivuosina. Liikevaihdon ja kannattavuuden nousun turvin yhtiön tuloksen ennakoitua kasvavan 15 %:n vuosivauhtia kahtena seuraavana vuonna. Otimme Autolivin tieltä voitot kotiin Securitaksesta, joka oli tuottanut suhteessa markkinaan hyvin ja vuoden alustakin noin 10 %.

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	36,1	64,0 NOK	-4 -4	19,3 8,5	0,0
Subsea 7	Norja	6,3	89,7	180,0 NOK	-5 -31	18,5 35,9	5,9
<b>Perusteollisuus</b>							
Boliden	Ruotsi	6,3	194,3	280,0 SEK	-5 -32	7,6 7,7	7,7
Lundin Mining	Ruotsi	3,1	39,0	60,0 SEK	-8 -28	12,3 13,0	3,4
<b>Teollisuustuotteet</b>							
ABB	Ruotsi	6,3	171,6	232,0 SEK	-5 -23	15,0 12,9	4,2
Bravida	Ruotsi	1,6	61,5	80,0 SEK	-8 8	13,4 12,0	3,1
Intrum	Ruotsi	3,1	212,2	280,0 SEK	-9 -31	11,4 8,3	4,6
Vestas Wind Systems	Tanska	6,3	495,3	535,0 DKK	-1 17	17,7 16,5	1,6
Volvo	Ruotsi	6,3	118,9	190,0 SEK	-6 -25	8,2 7,7	10,1
<b>Kulutusvarat</b>							
Autoliv	Ruotsi	6,3	625,4	900,0 SEK	-21 -41	10,1 8,6	3,5
Pandora	Tanska	6,3	266,9	DKK	-25 -60	5,7 5,2	6,7
Veoneer	Ruotsi	3,1	218,2	385,0 SEK	-29 -44	nm nm	
<b>Päivittäistavarat</b>							
Essity	Ruotsi	6,3	218,4	290,0 SEK	-5 -	19,3 14,2	2,6
<b>Terveystieteet</b>							
Novo Nordisk	Tanska	6,3	312,7	380,0 DKK	3 -7	19,2 17,9	2,6
<b>Rahoitus</b>							
Danske Bank	Tanska	6,3	133,9	213,0 DKK	1 -45	7,4 6,8	6,0
Investor	Ruotsi	6,3	381,4	540,0 SEK	-4 -2		3,4
SEB	Ruotsi	6,3	89,3	106,0 SEK	-4 -9	10,8 10,4	7,0
Storebrand	Norja	3,1	61,2	85,0 NOK	-9 -9	10,0 11,2	5,4
<b>Informaatioteknologia</b>							
<b>Tietoliikennepalvelut</b>							
Millicom	Ruotsi	3,1	564,5	675,0 SEK	6 0	38,0 15,7	4,2
Telia Company	Ruotsi	6,3	43,0	46,0 SEK	2 16	16,1 13,7	5,4

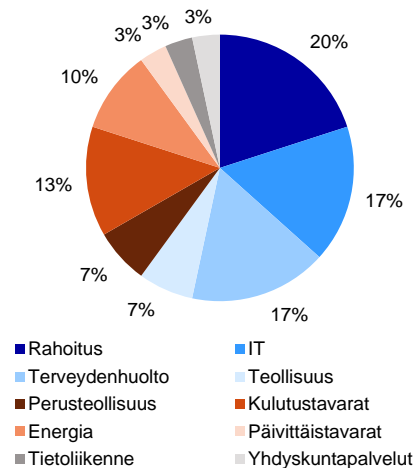
Lähde: Thomson Reuters, Nordea Markets.

## Globaalissa mallisalkussa suosikit Pohjoismaiden ulkopuolelta

### Globaalin mallisalkun maajakauma



### Mallisalkun sektorijakauma



### Viimeisimmät muutokset:

14.12.18	HCA Healthcare lisättiin Shire poistettiin
19.11.18	Andritz lisättiin Kellogg poistettiin
1.10.18	Peugeot lisättiin WW Grainger poistettiin
6.8.18	Technip lisättiin Constellation Brands poistettiin

### Lisäsimme HCA Healthcaren salkkuun

Lisäsimme joulukuun puolivälissä salkkuun sairaalaoperaattori HCA Healthcaren. Salkusta poistui Shire, jonka japanilainen Takeda ostaa. HCA Healthcare on defensiivinen sairaalatoimija, jonka lähivuosien kasvunäkymät ovat hyvät ja arvostus on potentiaaliin nähden kohtuullinen. Kasvunäkymiä tukee väestön ikäntyminen ja USA:n vahva työllisyyskehitys. Yhtiön kasvua nopeutetaan ostamalla sairaaloita, joiden kannattavuutta yritys uskoo voivansa kohentaa lisäämällä ne verkostoonsa.

Lisäsimme marraskuussa salkkuun Andritzin. Salkusta poistui Kellogg, jonka lyhyen aikavälin näkymiä paivat markkinointipanostukset. Andritz tulee hyötymään tulevien vuosien sellutehdasinvestoinneista, joita ajaa sellun vahva hintasykli. Andritz on Valmetin ohella ainoa yhtiö, joka pystyy tarjoamaan kokonaisvaltaisia ratkaisuja sellutehdashankkeisiin. Tästä huolimatta osakkeen kehitys on ollut heikkoa verrattuna Valmettiin. Tätä voidaan osittain selittää Andritzin sellun ulkopuolisilla liiketoiminnoilla, joita pyritään kääntämään säästötoimilla.

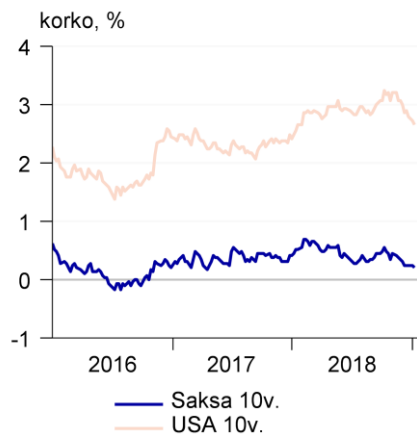
Sektorit/Yhtiö	Maa	Osakekurssi	Muutos 1 kk	Muutos 12 kk	P/E 2018E	P/E 2019E	Osinko 2018E
<b>Energia</b>			<b>-6,2%</b>	<b>-15,2%</b>			
EOG Resources	USA	93,92 USD	-9,8%	-15,3%	16,3	12,3	1,0%
Total	Ranska	47,41 EUR	-4,2%	-0,1%	9,2	8,8	5,6%
TechnipFMC	UK	20,88 USD	-11,2%	-35,5%	15,7	12,9	2,5%
<b>Perusteollisuus</b>			<b>-3,7%</b>	<b>-17,8%</b>			
Crown Holdings	USA	43,07 USD	-13,9%	-24,4%	7,5	7,0	
Dow DuPont	USA	54,73 USD	-3,1%	-26,5%	11,6	10,0	3,1%
<b>Teollisuustuotteet ja -palvelut</b>			<b>-6,6%</b>	<b>-16,1%</b>			
Andritz	Itävalta	40,34 EUR	-5,1%	-15,6%	12,3	11,3	4,3%
Masco	USA	30,74 USD	0,2%	-30,2%	11,3	10,2	1,5%
<b>Kulutustavarat ja -palvelut</b>			<b>-5,9%</b>	<b>-7,0%</b>			
Lear Corp	USA	126,44 USD	-7,2%	-32,1%	6,8	6,0	2,3%
Macy's	USA	29,38 USD	-9,4%	20,0%	6,9	8,1	5,2%
Brinker	USA	45,45 USD	-8,7%	14,4%	12,1	11,5	3,4%
Peugeot	Ranska	18,91 EUR	-2,2%	9,0%	4,9	4,5	4,8%
<b>Päivittäistavarat</b>			<b>-5,8%</b>	<b>-9,4%</b>			
Mondelez	USA	40,84 USD	-8,2%	-4,3%	16,4	15,2	2,5%
<b>Terveystieteet</b>			<b>-7,0%</b>	<b>0,1%</b>			
Bayer	Saksa	64,90 EUR	-0,7%	-36,7%	9,3	8,1	4,5%
HCA Healthcare	USA	123,39 USD	-13,2%	43,5%	12,1	10,9	1,1%
ICON	Irlanti	123,64 USD	-13,9%	8,5%	18,2	16,3	
Johnson & Johnson	USA	127,83 USD	-12,5%	-9,1%	14,8	14,0	3,0%
Stryker	USA	157,06 USD	-8,8%	-1,1%	19,6	17,9	1,4%
<b>Rahoitus</b>			<b>-5,8%</b>	<b>-16,9%</b>			
ABN-Amro	Hollanti	21,32 EUR	-4,1%	-21,2%	8,8	8,5	7,9%
Allianz	Saksa	177,36 EUR	-5,8%	-9,3%	9,3	8,8	5,3%
Bank of America	USA	25,58 USD	-5,2%	-15,3%	9,0	8,0	2,7%
KBC Groep	Belgia	58,18 EUR	-7,7%	-20,0%	10,0	9,5	6,6%
LPL Financial	USA	61,71 EUR	2,6%	5,0%	10,0	8,7	1,7%
Prudential	UK	13,84 GBP	-10,5%	-27,1%	8,5	7,7	3,9%
<b>Informaatioteknologia</b>			<b>-8,0%</b>	<b>-7,2%</b>			
Alphabet	USA	1078,07 USD	1,5%	-1,6%	22,9	19,7	
CapGemini	Ranska	82,66 EUR	-20,8%	-18,4%	12,4	11,5	2,4%
Cisco Systems	USA	42,92 EUR	-9,4%	10,1%	14,1	13,0	3,2%
Facebook	USA	137,95 USD	0,0%	-25,2%	18,5	16,0	
HP	USA	20,72 USD	-10,8%	-3,8%	9,4	9,0	3,1%
<b>Tietoliikennepalvelut</b>			<b>-2,1%</b>	<b>-8,8%</b>			
Telecom Italia	Italia	0,51 EUR	-11,1%	-31,1%	7,2	6,8	1,6%
<b>Yhdyskuntapalvelut</b>			<b>-2,9%</b>	<b>2,4%</b>			
Enel	Italia	5,16 EUR	7,5%	-1,6%	11,2	10,2	6,3%

Lähde: Thomson Reuters



## Korko- ja valuuttamarkkinat

### Valtionlainakorot



### Ohjaukorot

	Korko, %	Seuraava kokous	Nordean ennuste, 30.6.2019
EKP (talletuskorko)	-0.40	24.1.2019	-0.40
Fed	2.50	30.1.2019	2.50

### Markkinakorot

	Korko, %	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.	Nordean ennuste, 30.6.2019
euribor 3kk	-0.31	1	2	-0.30
euribor 12kk	-0.12	4	7	
Saksa 2v	-0.62	-10	3	-0.55
Saksa 10v	0.21	-33	-23	0.70
USA 2v	2.49	-40	53	2.90
USA 10v	2.66	-53	21	3.55

### Luottoriskimarginaalit



### Yrityslainat

	Korko, %	Marginaali, korkop.	Koron muutos, 3 kk, korkop.	Marginaalin muutos, 3 kk, korkop.
Yrityslainat, euroalue	1.27	158	16	44
Yrityslainat, USA	4.16	163	-7	51
Riskiyrityslainat, Eurooppa	4.85	523	153	176
Riskiyrityslainat, kansainväliset	7.50	552	134	189

### Luottoriskijohdannaiset

	Marginaali, korkop.	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.
Itraxx Main	88	20	45
Itraxx Crossover	357	80	133

### Valuutat ja raaka-aineet

	Nyt	Muutos 3kk	Muutos 1v.	Nordean ennuste, 30.6.2019
EUR/USD	1.14	-0.01	-0.07	1.19
EUR/JPY	123.37	-7.63	-12.81	136.00
EUR/SEK	10.20	-0.22	0.37	10.15
Öljy, Brent, USD	57.06	-27.52	-11.01	
Kulta, USD/unssi	1282.97	79.6	-34.9	

Lähde: Thomson Reuters ja Nordea Markets

### EUR/USD-valuuttakurssi



Lähde: Thomson Reuters

# Vastuuvarauma ja juridisten tietojen antaminen

## Vastuuvarauma

### Julkaisun tai suosituksen alkuperä

Tämän julkaisun tai raportin ovat laatineet: Nordea Bank Oyj ja sen sivuliikkeet Tanskassa, Ruotsissa ja Norjassa (Nordea Danmark, filial af Nordea Bank Abp, Finland, Nordea Bank Abp, filial i Sverige, Nordea Bank Abp, filial i Norge) (jäljempänä yhdessä "Nordea-yksiköt"), Nordea Markets- ja Investment Center (IC) -yksikköjensä välityksellä. Nordea-yksiköitä valvoo Euroopan keskuspankki (EKP) ja 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 tarkasteluajankajoista, menetelmistä, asiayhteydestä taikka muista tekijöistä.

Sijoituksia koskevat arviot, luokitukset, suositukset ja tavoitehinnat perustuvat yhteen tai useampaan arvostusmenetelmään, kuten kassavirta-analyyysiin, tunnuslukujen käyttöön tai markkinoiden tekniseen analyysiin markkinatilanne, tarkasteluajankajo ja liikkeeseenlaskijan luottokelpoisuus huomioon ottaen. Julkaisussa tai raportissa siteeratut luokitukset, suositukset ja tavoitehinnat taustalla olevat keskeiset oletukset perustuvat nimettyyn lähdemateriaaliin. Niiden julkaisujankohdasta ilmenee lainatusta materiaalista. Ennusteita ja arvioita voidaan muuttaa julkaisun tai raportin myöhemmässä versiossa, mikäli asianomaista yhtiötä/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 analytiikon / nimettyjen analytiikkojen henkilökohtaisia näkemyksiä julkaisussa tai raportissa käsiteltävästä aiheesta 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. 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 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, IC tai nimetty analytiikko / nimetyt analytiikot. Analytiikon tietyn näkemyksen muodostamisessa käyttämät tiedot ovat peräisin julkisesti saatavilla olevista tai muista nimetyistä lähteistä.

Sikäli kun tämä julkaisu tai raportti perustuu muista lähteistä ("muut lähteet") kuin Nordea Markets- ja 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 aiheutuvista välittömistä, välillisistä, satunnaisista tai erityisistä vahingoista.

### Arvopapereihin liittyvät riskit

Tietyihin, 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 kotivaluuttassa, 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 positiota 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 analytiikot ovat sitoutuneet noudattamaan konsernin sisäisiä ohjeita eettisistä toimintatavoista, sisäpiiritiedon hallinnoinnista, julkaisemattoman tutkimusmateriaalin käsittelystä, muiden konserniyhtiöihin kuuluvien yksiköiden kanssa tehtävästä yhteistyöstä sekä henkilökohtaisesta kaupankäynnistä. Sisäiset ohjeet ovat voimassa olevan lainsäädännön ja alan markkinakäytäntöjen mukaiset. Sisäisten ohjeiden tarkoituksena on varmistaa esimerkiksi, että analytiikot eivät käytä väärin luottamuksellista tietoa tai myötävaikuta luottamuksellisen tiedon väärinkäyttöön. Osake- ja joukkolainatutkimukseen osallistuvat analytiikot 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 analytiikon palkitsemisen välillä ei ole yhteyttä.

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

Julkaisun laatimisesta vastaavien osakeanalytiikoiden henkilökohtaiset osakeomistukset:

<http://www.nordea.fi/images/58-178918/>

Mallisalkkujen ja suosituslistojen viimeisimmät muutokset:

<http://www.nordea.fi/images/58-178921/>

**Jakelua koskevat rajoitukset**

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

Mikäli tätä julkaisua tai raporttia jaetaan Singaporessa, se on tarkoitettu ainoastaan Singaporessa toimiville akkreditoituille sijoittajille, asiantuntijasijoittajille tai institutionaalisille sijoittajille ja sitä saa jakaa ainoastaan heille. Nämä sijoittajat voivat ottaa yhteyttä Nordea Bankin Singaporen konttoriin, jonka osoite on 138 Market Street #09-03 CapitaGreen, Singapore 048946. 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-222Luxembourg, jota valvoo Commission de Surveillance du Secteur Financier.

Isossa-Britanniassa tätä julkaisua tai raporttia voi jakaa institutionaalisille sijoittajille Nordea Bank Abp London Branch, 6th Floor, 5 Aldermanbury Square, London, EC2V 7AZ, jonka toimiluvan on antanut Euroopan Keskuspankki (EKP) 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 Oyj**

Satamaradankatu 5, Helsinki  
FI-00020 Nordea  
Suomi  
Y-tunnus 2858394-9  
Kotipaikka Helsinki

**Nordea Danmark, filial af  
Nordea Bank Abp, Finland**

Grønlandsvej 10,  
2300 København S  
Denmark  
FO-nr. 2858394-9  
Copenhagen

**Nordea Bank Abp,  
filial i Sverige**

Smålandsgatan 17  
SE-105 71 Stockholm  
Sweden  
Org.nr. 516411-1683  
Stockholm

**Nordea Bank Abp, filial i  
Norge**

Essendrops gate 7  
PO box 1166 Sentrum  
0107 Oslo  
Reg.no.920058817 MVA  
(Foretaksregisteret)

**Nordea Bank S.A.**

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

**Nordea Bank S.A., Luxembourg,  
Zweigniederlassung Zürich**

Mainaustrasse 21–23  
CH-8034 Zürich  
Switzerland  
Reg.No. CH – 0520.9.001.063-7  
Zürich

**Nordea Bank S.A., Singapore Branch**

138 Market Street  
#09-03 CapitaGreen  
Singapore 048946  
Company Reg. No. T13FC0044L