

Tuloskausi käynnistyy kotimaassa

Osakemarkkinat jatkoivat vahvaa alkuvuottaan viime viikolla. Euroopassa Stoxx 600 -indeksi nousi viikon aikana yli 2 %. Yhdysvalloissa vuosi on alkanut liki ennätysvahvasti ja S&P 500 on noussut vuoden alusta alkaen jo 6,5 %. Suomessa metsäsektorin osakkeet jatkoivat viime viikolla hyvää alkuvuottaan ja esimerkiksi **Metsä Board** kipusi viikon aikana yli 10 %. Pohjoismaisen konepajasektorin tuloskauden käynnistää aamulla tuloksensa julkaiseva Sandvik. Tällä viikolla pyörähtää käyntiin myös kotimainen tuloskausi toden teolla, kun Kone raportoi tuloksensa torstaina.

Tänään seurataan Britannian parlamenttia, jossa pääministeri Mayn on tarkoitus esittää Brexit-suunnitelmansa. Talousjulkistuksien saralla euroalueelta saadaan ostopäällikköindeksit torstaina, jolloin myös EKP kokousta. Yhdysvalloissa vietetään tänään Martin Luther Kingin päivää, joten osakemarkkinat ovat suljettuina.

Odotukset levällään Wall Streetilla

Olimme viime viikolla jälleen Wall Streetilla kuuntelemassa näkymiä finanssimaailman keskiöstä. Monesti tulevaisuuden näkymät noudattelevat samoja, myönteisiä linjoja. Tälläkin kertaa kokonaiskuva oli myönteinen, mutta hajontaa näkymissä ja huolenaiheita löytyi edellisvuosia enemmän. *Lisää sivulla 2.*

Alku ei ole aina hankalaa

Viime vuoden loppu oli osakesijoittajille epävarmaa aikaa. Osakekurssien heilahtelu ja markkinoiden suunnan katoaminen olivat ikävä muutos pariin aiempaan vakaaseen vuoteen verrattuna. Tämä vuosi on kuitenkin lähtenyt käyntiin positiivisella vireellä. *Lisää sivulla 3.*

Kotimainen Q4-tuloskausi käynnistyy tällä viikolla

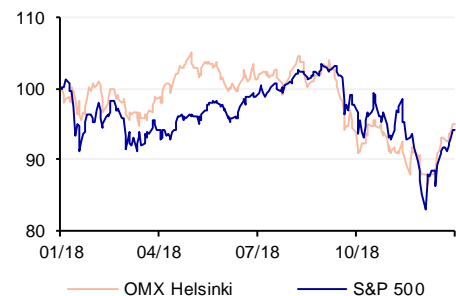
Helsingin pörssin tuloskausi pyörähtää kunnolla käyntiin tällä viikolla, kun suuryhtiöistä **Kone** sekä **Telia** raportoivat tuloksensa. Kokonaisuudessaan odotukset tuloskaudesta ovat positiiviset, mutta epävarmuutta tuloksiin tuo maailmantalouden kasvun hidastuminen sekä kauppasodan aiheuttamat huolet. *Lisää sivulla 4.*

Osakemarkkinoiden kehityksiä

Indeksit	Muutos, %			
	1 pv	5 pv	1 kk	2019
Pohjoismaat				
OMX Helsinki Cap	1.2	2.5	5.9	8.4
OMX Helsinki 25	1.2	2.9	6.4	8.7
OMXS30, Ruotsi	1.8	2.3	3.6	6.5
OBX, Norja	1.7	1.9	4.9	7.3
OMXC20, Tanska	0.9	0.5	2.0	5.2
Eurooppa				
Stoxx 600, EU	1.8	2.2	4.9	5.7
DAX, Saksa	2.6	2.9	4.3	6.1
FTSE 100, UK	2.0	0.7	4.0	3.6
USA				
S&P 500	1.3	2.9	4.9	6.5
Dow Jones	1.4	3.0	4.4	5.9
Nasdaq	1.0	2.7	5.5	7.9
Aasia ja kehittyvät markkinat				
Nikkei 225, Japani	0.3	2.5	-2.1	3.3
Hang Seng, Hongkong	0.3	1.6	4.9	4.8
Shanghai Comp, Kiina	0.4	1.7	0.8	4.1
Sensex 30, Intia	0.7	1.0	0.1	0.9
RTS, Venäjä	1.7	2.4	6.4	10.3
Indeksifutuurit				
Nasdaq 100, USA	-0.3			
S&P 500, USA	-0.2			

Lähde: Thomson Reuters

Osakemarkkinaindeksejä



Lähde: Thomson Reuters

Wall Streetin 2019 näkymät levällään



Odotukset levällään Wall Streetilla

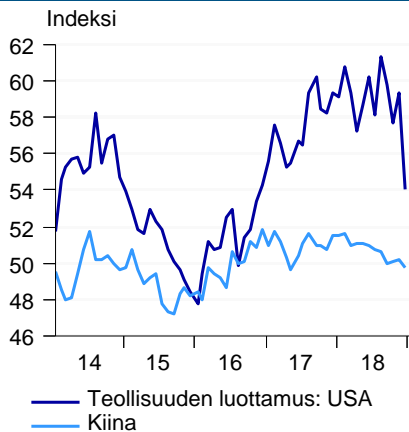
Olimme viime viikolla jälleen Wall Streetilla kuuntelemassa näkymiä finanssimaailman keskiöstä. Monesti tulevaisuuden näkymät noudattelevat samoja, myönteisiä linjoja. Tälläkin kertaa kokonaiskuva oli myönteinen, mutta hajontaa näkymissä ja huolenaiheita löytyi edellisvuosia enemmän.

Hurjaa nousua hurjan laskun jälkeen



Lähde: Thomson Reuters

USA:n ja Kiinan vaisummat kasvunäkymät huolettavat



Lähde: Thomson Reuters

Osakemarkkinoiden näkymät jakautuneet

Selkein hajanaisuus tälle vuodelle oli osakemarkkinoiden näkymissä. Osa suurista pelureista odottaa edelleen erinomaista vuotta osakkeille, kun tuloskasvu jatkuu normaaliin, reilun viiden prosentin tahtiin, ja sijoittajat joutuvat arvioimaan uudelleen joulukuun panikoitinta. Samalla arvostus nykytasoiltaan tukee edelleen osakkeita, vaikka kovin nousuhuuma onkin luultavasti takana-päin.

Pöydän toiseltakin puolelta löytyi kuitenkin väkeä. He ajattelevat, että talouskasvun hidastuminen painaa markkinoita vielä jonkin aikaa. Vaikka USA ei ajaudu välittömästi taantumaan, riittää selvä kasvutahdin hidastuminen ja kustannusten kiihtyvä kasvu tämän näkemyksen mukaan painamaan tuloskasvun pakkaselle ainakin hetkellisesti. Tämä taas olisi myrkkyä osakkeille etenkin tammi-kuun nousun jäljiltä. Vaikka pessimistit ovat yhä vähemmistössä, on hyvä huomata, että myös osa hyviä tuottoja odottavista oli puheissaan selvästi raportteja varovaisempia. Osasyynä tähän oli joulukuun pörssilasku, joka tuli yllätyksenä monelle ja on painanut tunnelmia myös Wall Streetilla.

Kiina ja USA:n talous suurimmat huolet

Selvimmät huolenaiheet olivat Suomessakin tutut Kiinan talouskasvu ja Yhdysvaltain kasvun hidastuminen. Kaikki uskovat Kiinan hallinnon elvyttävän taloutta tarpeeksi, että pahimmalta vältetään. Samalla kuitenkin epävarmuus siitä, missä vaiheessa kasvu tasaantuu, aiheutti selvästi huolta. Kiinan kasvun kiihtymistä ei odottanut oikeastaan kukaan.

Kiinaa enemmän Wall Streetia kuitenkin huolesti se, mihin maan oma talous suuntaa. Arviot olivat yksimielisiä siitä, että Yhdysvaltain kasvu ei jatka viime vuoden tahdissa. Tärkeimmät syyt tähän ovat veroalen tuoman tuen loppuminen ja kiristyneen rahapolitiikan vaikutus. Kukaan ei ollut valmis ennustamaan taantumaa aivan välittömästi, mutta joidenkin mielestä riskit vuoden 2020 loppuun mennessä olivat kuitenkin huomattavat.

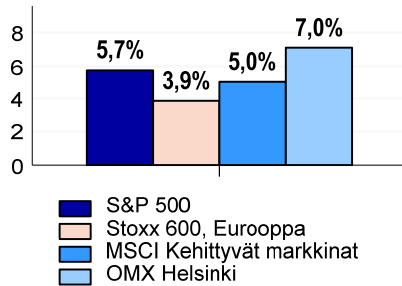
Näkymät Wall Streetilla ovat siis hyvin hajanaiset. Sijoittajan näkökulmasta tämä tarkoittaa sitä, että sekä erinomaiset että hyvin huonot tuotot ovat hyvinkin mahdollisia tänä vuonna, sillä jompi kumpi leiri joutuu ennen pitkää myöntymään ja virittämään salkkunsuuteen asentoon. Epävarmassa ympäristössä kovin suuri riskinotto ei mielestämme ole perusteltua, minkä takia suosittellemme osakkeille peruspainoa.

Antti Saari, päästrategi, Nordea Varallisuudenhoito

Alku ei ole aina hankalaa

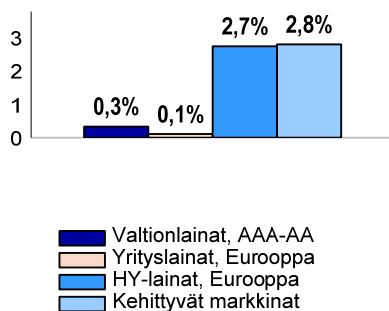
Viime vuoden loppu oli osakesijoittajille epävarmaa aikaa. Osakekurssien heilahtelu ja markkinoiden suunnan katoaminen olivat ikävä muutos pariin aiempaan vakaaseen vuoteen verrattuna. Tämä vuosi on kuitenkin lähtenyt käyntiin positiivisella vireellä.

Osakemarkkinoiden tuotto (EUR) on ollut positiivinen vuoden alusta



Lähde: Thomson Reuters

Korkomarkkinoiden tuotto (EUR) myös plussalla vuoden alusta



Lähde: Thomson Reuters

Paluuta normaaliin

Vuoden 2009 maaliskuussa osakemarkkinat kääntyivät nousutrendille finanssikriisin jälkeen. Toisin sanoen viimeisimmästä suuresta kurssipudotuksesta on kulunut kymmenisen vuotta, ja ne vuodet ovat kerryttäneet hyvää tuottoa korko- ja osakesijoittajille. Viime vuotta edeltäneet pari vuotta olivat jopa poikkeuksellisen vakaita osakekurssien kehityksessä. Viime vuoden ala- ja ylämät edustavatkin paluuta normaalimpaan markkinakäyttäytymiseen ja vuoden lopun kurssilaskussa ei sinänsä ollut mitään poikkeuksellista.

Optimismia ja pessimismia

Tämä vuosi on lähtenyt liikkeelle viime vuoden loppua toiveikkaammin, koska viimeisin kurssilasku saattoi hyvinkin olla yllälyönti ainakin lyhyellä aikavälillä.

Markkinoita tukee edelleen talouskasvun jatkuminen, vaikkakin kasvun arvioidaan hieman hidastuvan. Kiina on lisännyt oman taloutensa elvytystä ja USA:n kasvu ei ole selvästi heikkenemässä. Euroopan tilanne näyttää toki vaatimattomammalta. Kurssilasku painoi myös markkinoiden arvostustasoja alaspäin, mikä rakensi alustaa alkuvuoden positiivisuudelle.

Yritysten tulosenusteita on korjattu alaspäin, mutta tuloskasvu jatkuu edelleen. Riski erityisesti USA:n keskuspankin rahapolitiikan ylenmääräisestä kiristymisestä näyttää pienentyneen selvästi, kun sikäläiset keskuspankkijohtajat ovat lisääntyneen kasvupävarmuuden myötä maltillistaneet kantojaan rahapolitiikan tulevas-ta linjasta. Myönteistä on myös Kiinan ja USA:n välisten kauppaneuvottelujen edistyminen, vaikka tilanne elää koko ajan.

Positiivisten kehityskulkujen vastapainona on talousindikaattoreiden vaatimattomampi taso vaikkapa vuoden takaiseen tilanteeseen verrattuna. Lisäksi poliittinen tilanne Euroopassa sekä USA:n ja Kiinan välillä ovat edelleen potentiaalisia markkinoiden rasitteita pienistä edistysaskeleista huolimatta.

Kaksijakoiset odotukset

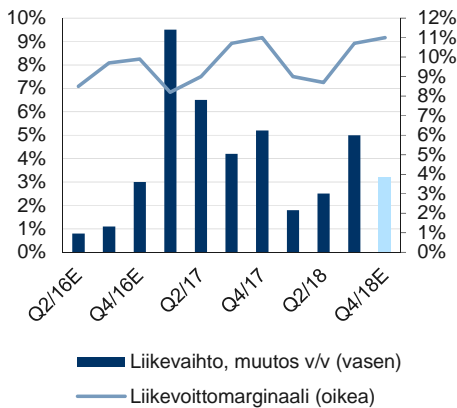
Vanha jenkkinanonta ”as January goes, so goes the rest of the year” ei tällä kertaa välttämättä takaa hyvää kehitystä koko vuodelle. Tällä hetkellä taloudessa ja politiikassa on monta liikkuvaa osaa, jotka vaikeuttavat markkinoiden tulevan kehityksen arviointia. Olemmekin sijoitusstrategiassamme todenneet, että nykytilanne muistuttaa köydenvetoa markkinamyönteisten ja –vastaisten tekijöiden välillä. Tästä syystä suosittellemme sijoittajille pitämään osakkeet peruspainossa salkussa.

Juha Kettinen, strategi, Nordea Varallisuudenhoito

Kotimainen Q4-tuloskausi käynnistyy tällä viikolla

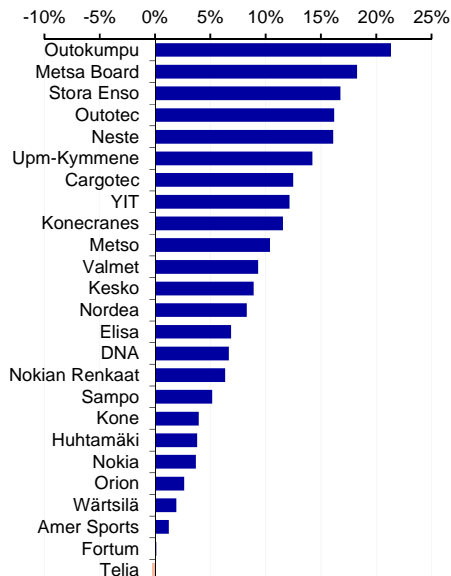
Helsingin pörssin tuloskausi pyörähtää kunnolla käyntiin tällä viikolla, kun suuryhtiöistä Kone sekä Telia raportoivat tuloksensa. Kokonaisuudessaan odotukset tuloskaudesta ovat positiiviset, mutta epävarmuutta tuloksiin tuo maailmantalouden kasvun hidastuminen sekä kauppasodan aiheuttamat huolet.

Liikevaihdon ja liikevoiton kasvu, v/v



Lähde: Thomson Reuters

Hex 25 -yhtiöiden kehitys vuoden alusta



Lähde: Thomson Reuters

Viime vuosina yritysten liikevaihdot ja voitot ovat kasvaneet hyvin maailmanlaajuisen talouskasvun tukemana. Tällä kertaa tuloskautta varjostavat kuitenkin huolet globaalin talouskasvun hidastumisesta. Alkuvuoden pörssinousun myötä ennakkotunnelmat tuloskauteen ovat kuitenkin positiivisviritteiset. Lisäksi suurien yhtiöiden osalta negatiivisilta tulosvaroituksilta on vältytty, vaikkakin maailmanlaajuisilta suuryrityksiltä niitä on nähty.

Kannattavuuden ennustetaan jatkavan nousu-uralla

Odotamme Nordea Marketsin seuraamien suomalaisten pörssiyritysten (pl. rahoitussektori) myynnin kasvuvauhdin hidastuneen hiekan viime vuoden viimeisellä neljänneksellä 3,2 %:iin, kun kolmannella neljänneksellä yllettiin 4,9 %:iin. Liikevoittoprosentin odotamme sen sijaan pysyneen viime vuonna vuoden 2017 tasolla (9,6 %).

Tänä vuonna odotamme myynnin kasvuvauhdin olevan 5 % ja liikevoittoprosentin kipuavan 10,5 %:iin. Tätä kehitystä ajavat erityisesti Nokia, Outotec, Orion sekä Fortum ja Konecranes. Toiseen suuntaan kulkevat puolestaan Nokian Renkaat, Stora Enso ja UPM-Kymmene.

Markkinaheilunta avaa mahdollisuuksia

Metsäyhtiöistä suosikkipoimintamme alkavaan tuloskauteen on UPM, joka kertoo tuloksensa torstaina 31.1, ensimmäisenä suomalaisista metsäyhtiöistä. Kuten koko sektorin, niin myös UPM:n osakekurssi on ollut laskupaineissa viime vuoden jälkimmäisellä puoliskolla ja näemme reaktiossa olleen ylilyönnin tuntua. Kiinan sellunhinnat ovat jo laskeneet ja Euroopan hintojen odotetaan seuraavan perässä, mutta markkinat hinnoittelevat sellun hinnan laskevan selvästi enemmän kuin uskomme.

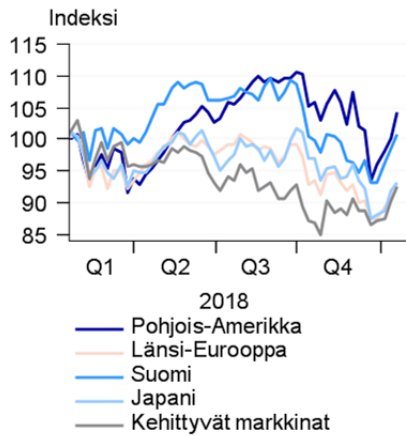
Konepajayhtiö **Konecranesin** osake on laskenut markkinaheilunnan seurauksena ja näemme markkinan hinnoittelevan liian synkkää tulevaisuutta. Huolimatta talouskasvun hidastumisesta näemme vakaan huoltoliiketoiminnan ja satamainvestointien tukevan Konecranesin tuloskuntoa synergiahyötyjen ohella tulevien vuosien aikana. Odotamme yhtiön tulosjulkistuksen luovan uskoa vahvan tulosten tekokyvyn jatkumiseen.

Näemme myös **Nokian** osakkeessa nousuvaraa Q4-tuloskauden alla. Markkinat ovat pelänneet Nokian tulosvaroitusta, ja sen puuttumisen myötä Nokian Q4 tulee olemaan markkinoiden odotuksiin nähden hyvä. Käynnistynyt 5G-investointisykli lupaa myötätuulta Nokia verkkoliiketoiminnan kasvunäkymille. Mahdollinen kauppasodan pitkittyminen hyödyttäisi Nokiaa, sillä se tarkoittaa vaikeuksia kiinalaisille kilpailijoille Huaweiille sekä ZTE:lle.

Osakemarkkinat peruspainoon

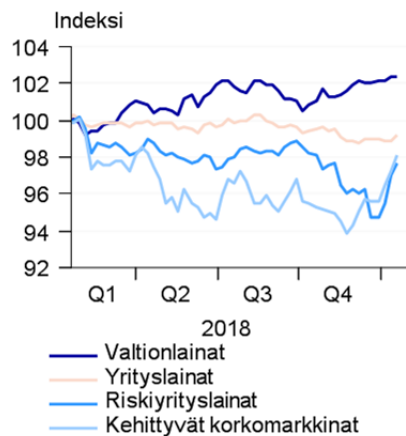
Osakemarkkinat ovat heiluneet hurjasti viime kuukausina. Liaksi kiristyvän rahapolitiikan ja heikkenevien talous- ja tulospainojen peikot ovat säilyttäneet sijoittajia. Laskemme osakkeet peruspainoon ja siirrämme varat rahamarkkinoille selvempää sijoitussäätä odotellessa.

Osakemarkkinoiden tuottoja



Lähde: Thomson Reuters

Joukkolainamarkkinoiden tuotto



Lähde: Thomson Reuters

Suositus suhteessa peruspainoon (%-yks.)



Kehittyvät markkinat ylipainossa

Suosittellemme 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 %	15	7 %	-2 %
Länsi-Eurooppa	Alipaino	25 %	20 %	12	8 %	-1 %
Suomi	Peruspaino	15 %	15 %	14	12 %	1 %
Japani	Peruspaino	5 %	5 %	11	2 %	-4 %
Kehittyvät markkinat	Ylipaino	15 %	20 %	11	8 %	6 %
Itä-Eurooppa	Ylipaino	2 %	3 %	6	1 %	8 %
Kaukoit	Ylipaino	10 %	13 %	11	6 %	6 %
Latinalainen Amerikka	Ylipaino	3 %	4 %	12	17 %	8 %

Turvaa joukkolainasalkussa

Suosittellemme pitämään riskiryhtymälainat alipainossa ja vastaavasti valtionlainat ylipainossa joukkolainasalkuissa. Yritysten talousluottamuksen asteittainen hiipuminen sekä rahoitusolosuhteiden kiristymisen alkavat hiljalleen vähentää riskiryhtymälainojen menestysedellytyksiä. Kokonaisuutena pidämme joukkolainat alipainossa suosituksissamme.

Joukkolainamarkkinat	Suositus	Peruspaino	Suositus-paino	Korko, %	Tuotto, 3kk	Tuotto, 12kk
Valtionlainat	Ylipaino	30 %	35 %	0,21	1,3 %	2,2 %
Yrityslainat	Peruspaino	45 %	45 %	1,27*	-0,4 %*	-0,9 %*
Risky yrityslainat	Alipaino	15 %	10 %	6,74	-0,4 %	-2,3 %
Kehittyvät korkomarkkinat	Peruspaino	10 %	10 %	5,70	2,1 %	-5,2 %

*euroalue

Lähde: Thomson Reuters

Antti Saari, päästrategi, Nordea Varallisuudenhoito

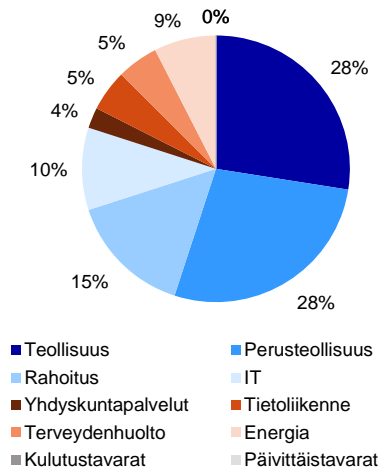
Nordea Marketsin seurannassa olevat suomalaisosakkeet

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	13.44			31.10.18	2.6%	3.2%	14.3%	-21%	12.0	8.7	0.52	4.2%	4.7%
Alma Media	6.10	Osta	8.00	26.10.18	1.0%	1.0%	4.8%	-18%	13.5	12.4	0.24	4.9%	5.6%
Altia	7.22	Osta	9.50	17.12.18	0.8%	-0.1%	-2.4%	-6%	12.2	11.6	1.67	5.5%	7.6%
Amer Sports	38.85			7.12.18	0.0%	-0.3%	1.4%	79%	27.1	23.5	0.70	1.9%	2.0%
Aspo	8.80			19.12.18	0.9%	3.0%	4.3%	-8%	13.1	10.0	0.43	5.1%	5.3%
Atria	7.98			30.11.18	0.9%	6.3%	15.7%	-32%	11.3	9.8	0.50	6.3%	6.3%
Basware	38.70	Osta	45.00	18.10.18	9.0%	-0.8%	6.0%	-9%	nm	nm	0.00	0.0%	0.0%
Cargotec	30.36	Osta	40.00	17.12.18	1.0%	4.3%	11.3%	-39%	12.7	10.2	1.05	4.0%	4.4%
Caverion	5.27	Osta	7.50	26.10.18	-0.6%	-5.9%	0.7%	-18%	21.2	11.6	0.00	2.4%	4.3%
Citycon	1.70	Pidä		16.1.19	-0.5%	0.6%	-1.3%	-18%	11.8	11.0	0.13	7.6%	7.6%
Cramo	17.58	Pidä		29.10.18	1.7%	1.7%	8.0%	-7%	9.2	10.1	0.85	5.4%	5.4%
Detection Technology	16.70	Osta	23.00	25.10.18	-0.9%	-9.7%	3.1%	-7%	15.8	16.8	0.35	2.4%	2.7%
Elisa	38.66	Myy	35.00	20.12.18	0.3%	1.4%	3.2%	27%	20.1	19.4	1.65	4.7%	4.9%
DNA	18.07	Osta	20.00	20.12.18	-0.8%	0.6%	7.4%	28%	22.8	21.3	0.63	6.4%	6.6%
Etteplan	8.10	Osta	10.00	31.10.18	0.0%	-2.2%	-2.2%	2%	13.5	12.3	0.23	3.2%	3.6%
Finnair	7.23	Pidä		10.1.19	0.5%	4.7%	1.9%	-31%	10.4	8.5	0.30	2.1%	2.1%
Fortum	19.35	Pidä		17.1.19	1.2%	3.2%	-2.8%	15%	25.0	15.8	1.10	5.7%	5.7%
Huhtamäki	27.99	Osta	31.00	26.10.18	-0.4%	1.6%	2.8%	-15%	16.1	14.2	0.80	2.5%	2.8%
Ilkka Yhtymä	3.65			20.11.18	1.4%	1.7%	1.7%	8%	9.3	28.6	0.14	4.4%	4.9%
Investors House	6.50			30.11.18	-0.8%	-0.8%	4.0%	-9%	21.3	10.7	0.21	3.5%	4.0%
Kemira	10.49	Osta	14.00	16.1.19	0.1%	0.4%	8.7%	-5%	14.1	12.0	0.53	5.2%	5.3%
Kesko	51.66	Pidä		25.10.18	0.7%	5.1%	8.6%	17%	20.0	18.2	2.20	4.6%	5.1%
Kojamo plc	8.82	Osta	11.00	16.1.19	0.1%	3.2%	0.8%	3%	19.2	15.8	0.22	3.1%	3.9%
Kone	43.98	Pidä		14.1.19	1.6%	1.5%	4.6%	1%	24.7	24.0	1.65	3.9%	4.1%
Konecranes	30.01	Osta	40.00	18.1.19	1.9%	4.9%	12.7%	-26%	16.2	12.0	1.20	4.2%	4.3%
Lassila & Tikanoja	15.90	Osta	19.00	26.10.18	-0.3%	-0.3%	4.2%	-11%	16.5	14.1	0.92	5.9%	6.0%
Metsä Board	6.25	Osta	7.40	14.12.18	3.2%	10.2%	20.1%	-17%	10.7	9.8	0.21	4.2%	5.0%
Metsä	25.92	Pidä		16.1.19	2.5%	6.6%	12.0%	-4%	17.1	14.7	1.05	4.2%	4.4%
Neste	78.86	Osta	85.00	29.10.18	0.8%	3.1%	12.2%	39%	18.8	16.3	1.70	2.7%	3.1%
Nokia	5.30	Osta	6.00	18.1.19	1.7%	0.6%	3.7%	39%	23.6	17.5	0.19	3.8%	4.0%
Nokian Renkaat	29.30	Osta	37.00	14.11.18	2.7%	5.5%	9.2%	-23%	13.9	13.6	1.56	5.4%	5.5%
Nordea	8.00			15.1.19	1.7%	2.7%	5.2%	-15%	12.1	12.2	0.68	8.6%	8.7%
Olvi	32.30	Pidä		18.1.19	-1.2%	-0.3%	0.9%	13%	16.2	16.0	0.80	2.6%	2.8%
Oriola	2.22	Pidä		2.11.18	-0.4%	-1.6%	11.0%	-24%	14.0	12.1	0.09	4.5%	5.0%
Orion	31.24	Osta	37.00	11.12.18	0.5%	0.1%	3.5%	0%	13.6	18.7	1.45	4.6%	4.6%
Outokumpu	4.04	Pidä		29.10.18	4.3%	6.0%	14.7%	-48%	11.0	8.8	0.25	4.9%	5.4%
Outotec	3.71	Osta	4.50	1.11.18	3.9%	0.0%	21.5%	-49%	nm	12.5	0.00	0.0%	4.0%
Ponsse	27.40	Pidä		24.10.18	2.8%	3.2%	3.0%	3%	17.4	14.0	0.75	2.7%	3.6%
Pöyry	10.15	Pidä		11.12.18	0.0%	0.5%	0.5%	86%	21.5	20.9	0.05	1.5%	2.0%
Ramirent	6.20	Pidä		8.11.18	0.4%	-0.1%	13.9%	-17%	8.4	8.7	0.44	7.6%	7.6%
Sampo	40.81	Osta	45.00	10.1.19	1.0%	2.4%	5.4%	-10%	15.1	15.3	2.60	7.0%	7.5%
Sanoma	8.66	Osta	10.50	25.10.18	0.5%	-0.7%	0.6%	-20%	10.5	10.5	0.35	5.2%	5.8%
Scanfil	4.26			31.10.18	2.2%	0.9%	21.4%	3%	9.5	8.7	0.11	3.5%	3.8%
Silmäasema	5.47	Pidä		12.11.18	0.6%	11.6%	21.3%	-21%	22.0	17.0	0.00	0.9%	1.8%
SSAB B	2.81	Osta	4.09	16.1.19	2.6%	7.2%	11.7%	-28%	7.8	6.0	0.10	6.2%	8.3%
Stora Enso	11.79	Osta	15.80	4.12.18	0.1%	6.1%	13.7%	-17%	9.8	9.6	0.41	4.7%	5.5%
Suominen	2.51			29.10.18	0.0%	9.1%	28.7%	-41%	nm	17.6	0.11	2.8%	4.0%
Technopolis	4.65			6.9.18	-0.1%	-0.1%	0.0%	16%	14.1	13.3	0.17	3.9%	4.1%
Telia	4.11	Osta	4.48	25.10.18	1.1%	-1.3%	-1.5%	15%	15.8	13.5	0.22	5.5%	5.5%
Terveystalo	8.14	Osta	10.50	15.11.18	-0.1%	-1.3%	-3.2%	-17%	15.7	14.4	0.05	1.8%	2.5%
Tieto	24.90	Pidä		25.10.18	1.6%	1.5%	7.0%	-8%	13.9	13.4	1.20	5.7%	5.9%
Tokmanni	8.14	Osta	9.00	25.10.18	-0.7%	5.3%	12.1%	16%	12.9	10.8	0.41	6.9%	7.9%
UPM-Kymmene	25.63	Osta	32.00	21.1.19	1.3%	6.4%	12.0%	-3%	11.3	11.4	1.15	5.1%	5.3%
Uponor	9.75	Osta	12.50	25.10.18	2.7%	2.3%	4.8%	-41%	16.0	12.2	0.44	4.5%	4.5%
Valmet	19.77	Osta	22.00	15.1.19	0.8%	3.2%	10.0%	13%	19.8	15.1	0.55	3.5%	4.3%
Verkkokauppa.com	3.93	Myy	3.50	18.1.19	-1.5%	-10.5%	-10.5%	-45%	24.9	22.5	0.18	4.8%	5.1%
Wärtsilä	14.46	Osta	18.50	10.1.19	2.0%	1.0%	2.4%	-20%	18.5	15.0	0.46	3.3%	3.9%
YIT	5.77	Osta	6.80	26.10.18	0.8%	2.3%	6.4%	-10%	13.1	8.7	0.25	4.8%	5.7%

Lähde: Nordea Markets, Thomson Reuters. Ennusteet Nordea Markets

Kotimainen mallisalkku

Mallisalkun sektorijakauma



Nokia ja Neste ylipainoon kotimaisessa mallisalkussa

Poistimme salkusta Uponorin ja lisäsimme 2,5 %:n painoituksen sekä Nesteeseen että Nokiaan. Uponorin osake on ollut varsin heikko vaikka yhtiön tuloskunto ei ole yskinyt kovinkaan pahasti. Huolet asuntorakentamisen tasosta maailmalla ovat kuitenkin painaneet sektorin osakkeita alaspäin ja Uponor on laskenut sektorin mukana. Neste hyötyy uusiutuvien polttoaineiden markkinoiden kasvusta ja lyhyellä aikavälillä ennätysellistä tuloskuntoa tukee yhtiön käyttämien raaka-aineiden hintojen lasku. Nokiaa puolestaan siivittää alkava 5G-investointisykli ja kustannussäästöt. Lisäksi patenttisalkku takaa tasaista tulosta.

Marraskuun alussa kotiutimme voitot Valmetin osakkeesta ja lisäsimme salkkuun Huhtamäen. Uskomme yhä, että Valmet pääsee nauttimaan selluinvestointisyklin kiihtymisestä lähivuosina. Näemme kuitenkin parempaa potentiaalia Huhtamäessä, jonka kustannusvastatuuli on arvioimme mukaan hellittämässä samalla kun myyntihintoja korotetaan. Teimme samalla Kotimaisessa mallisalkussa myös toisen muutoksen. Viilasimme Wärtsilän painoa 7,5 %:sta 5 %:iin lähiajan näkymien heikennyttyä hieman, mutta osake pysyy yhä ylipainossa salkussa. Siirsimme painon Nesteeseen, jonka odotamme olevan erittäin vahvassa tuloskunnossa tulevilla neljänneksillä.

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.

Viimeisimmät muutokset:

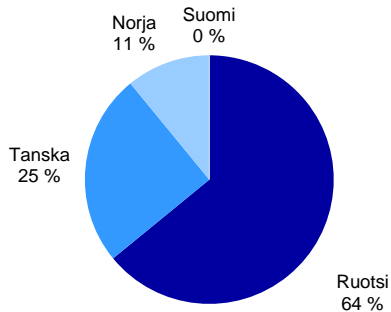
- 4.12.18 Uponor poistettiin salkusta (-5 %), Nestettä ja Nokiaa lisättiin (+2,5 %)
- 19.11.18 Valmet poistettiin salkusta (-5 %), Huhtamäki lisättiin (+5 %)
- 19.11.18 Wärtsilän painoa pienennettiin (-2,5 %), Nesteen painoa lisättiin (+2,5 %)
- 5.11.18 Sanoma poistettiin salkusta (-2,5 %), Fortum lisättiin (+2,5 %)

Sektoriyhtiö	Paino	M.arvo, mEUR	Tuotto, %			P/E		Osinko, %	
			1 kk	3 kk	12 kk	2018E	2019E	2018E	2019E
Energia	10.0%								
Neste	10.0%	20,280	12	10	39	18.8	16.3	2.7	3.1
Perusteollisuus	27.5%								
Huhtamäki	5%	3,025	3	6	-15	16.1	14.2	2.5	2.8
Kemira	5%	1,634	9	-3	-5	14.1	12.0	5.2	5.3
Outokumpu	5%	1,689	15	-9	-48	11.0	8.8	4.9	5.4
UPM-Kymmene	7.5%	13,720	12	-14	-3	11.3	11.4	5.1	5.3
Stora Enso	5%	9,416	14	-14	-17	9.8	9.6	4.7	5.5
Teollisuustuotteet	22.5%								
Caverion	2.5%	734	1	-10	-18	21.2	11.6	2.4	4.3
KONE	5%	19,933	5	7	1	24.7	24.0	3.9	4.1
Konecranes	5%	2,376	13	9	-26	16.2	12.0	4.2	4.3
Wärtsilä	5%	8,579	2	-1	-20	18.5	15.0	3.3	3.9
YIT	5%	1,222	6	5	-10	13.1	8.7	4.8	5.7
Kulutustavarat	0%								
Päivittäistavarat	0%								
Terveystuotteet	5%								
Orion	5%	4,426	4	1	0	13.6	18.7	4.6	4.6
Rahoitus	15%								
Sampo	15%	22,682	5	2	-10	15.1	15.3	7.0	7.5
Informaatioteknologia	12.5%								
Nokia	12.5%	29,982	4	9	39	23.6	17.5	3.8	4.0
Tietoliikennepalvelut	5%								
Telia	5%	17,812	-1	5	15	15.8	13.5	5.5	5.5
Yhdyskuntapalvelut	2.5%								
Fortum	2.5%	17,235	-3	0	15	25.0	15.8	5.7	5.7

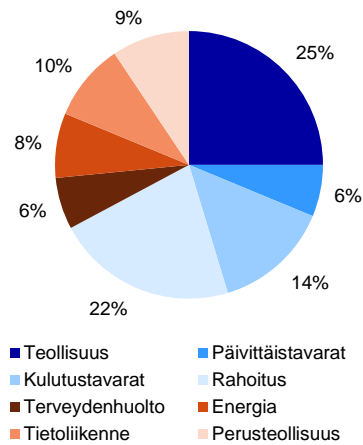
Lähde: Thomson Reuters, ennusteet Nordea Markets

Pohjoismainen mallisalkku

Mallisalkun maajakauma



Mallisalkun sektorijakauma



Viimeisimmät muutokset:

- 18.1.19 Storebrand poistettiin, Swedish Match lisättiin
- 04.12.18 Uponor ja Europris poistettiin, Veoneer lisättiin
- 19.11.18 JM ja Valmet poistettiin, Boliden lisättiin
- 12.11.18 Securitas poistettiin, Autoliv lisättiin

Swedish Match pohjoismaiseen mallisalkkuun

Lisäsimme tammikuussa salkkuun ruotsalaisen Swedish Matchin. Swedish Matchin osake intoutui hurjaan nousuun viime kesänä, jonka myötä poistimme osakkeen salkusta. Elokuun huipuistaan osake on kuitenkin korjannut jo yli 25 % alaspäin, ja osakkeen arvostus on jälleen houkutteleva. Swedish Matchin osake tarjoaa mielestämme houkuttelevaa suhdanneheilahteluilta pitkälti riippumatonta kasvua maltillisella arvostuksella. Tilaa salkussa Swedish Matchille teki Storebrand.

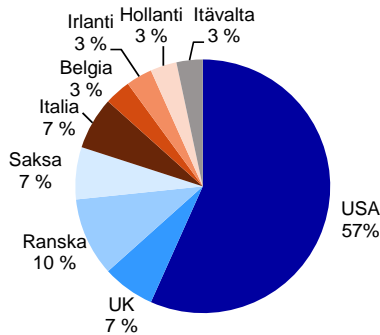
Lisäsimme joulukuussa salkkuun ruotsalaisen autojen aktiivisia turvalaitteita valmistavan Veoneerin. Veoneerin osake on ollut reippaassa laskussa viime kuukausina. Markkinoiden huolista huolimatta näemme Veoneerin olevan hyvissä asemissa ja uskomme sen pystyvän hyötymään koko markkinan kasvusta. Myynnin kasvua tulevina vuosina tukee tilauksien kasvu ja odotamme myynnin vuosittaisen kasvun yltävän 15 %:iin vuosina 2017–2025. Näemme myös vahvasti kasvuun panostavan Veoneerin arvostuksen olevan houkutteleva. Lisäksi puhtaasti aktiivisten turvalaitteiden markkinoilla toimivana yrityksenä Veoneer on mahdollinen ostokohde. Tilaa Pohjoismaisessa mallisalkussa Veoneerille tekivät Europris ja Uponor.

Sektoriyhtiö	Maa	Paino %	Osakekurssi	Tavoite-hinta	Muutos, % 1 kk 12 kk	P/E 2018E 2019E	Osinko, % 2018E
Energia							
BW Offshore	Norja	1.6	40.8	64.0 NOK	21 7	21.9 9.7	0.0
Subsea 7	Norja	6.3	95.7	180.0 NOK	17 -28	19.9 38.5	5.5
Perusteollisuus							
Boliden	Ruotsi	6.3	217.7	280.0 SEK	9 -23	8.8 9.8	6.9
Lundin Mining	Ruotsi	3.1	41.4	60.0 SEK	8 -28	13.0 16.1	3.3
Teollisuustuotteet							
ABB	Ruotsi	6.3	174.5	232.0 SEK	-1 -22	15.1 13.0	4.1
Bravida	Ruotsi	1.6	66.9	80.0 SEK	7 17	14.5 13.0	2.8
Intrum	Ruotsi	3.1	236.0	280.0 SEK	8 -25	12.6 9.3	4.1
Vestas Wind Systems	Tanska	6.3	518.6	535.0 DKK	1 18	18.5 17.3	1.6
Volvo	Ruotsi	6.3	125.2	190.0 SEK	7 -23	8.6 8.1	9.6
Kulutustavarat							
Autoliv	Ruotsi	6.3	711.2	850.0 SEK	7 -35	11.9 10.5	3.1
Pandora	Tanska	6.3	275.1	DKK	-2 -56	5.9 5.3	6.5
Veoneer	Ruotsi	3.1	287.7	385.0 SEK	19 -26	nm nm	
Päivittäistavarat							
Essity	Ruotsi	6.3	227.5	290.0 SEK	1 -	20.1 14.7	2.5
Swedish Match	Ruotsi	3.1	398.7	520.0 SEK	11 23	19.4 16.7	4.7
Terveystuotteet							
Novo Nordisk	Tanska	6.3	315.1	380.0 DKK	5 -8	19.3 18.2	2.6
Rahoitus							
Danske Bank	Tanska	6.3	126.5	210.0 DKK	-8 -48	7.1 6.5	6.3
Investor	Ruotsi	6.3	401.0	510.0 SEK	5 2		3.2
SEB	Ruotsi	6.3	91.9	106.0 SEK	5 -9	11.2 10.5	6.8
Informaatioteknologia							
Tietoliikennepalvelut							
Millicom	Ruotsi	3.1	628.0	675.0 SEK	8 9	42.0 17.4	3.8
Telia Company	Ruotsi	6.3	42.2	46.0 SEK	-2 13	15.8 13.5	5.5

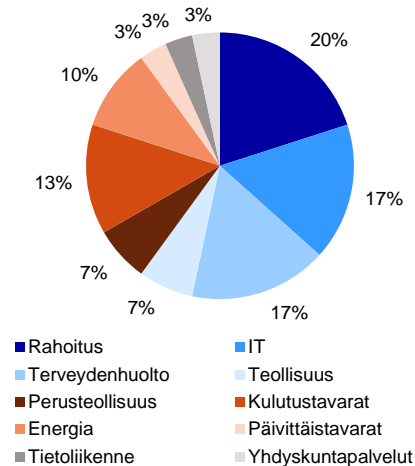
Lähde: Thomson Reuters, Nordea Markets.

Globaalissa mallisalkussa suosikit Pohjoismaiden ulkopuolelta

Globaalin mallisalkun maajakauma



Mallisalkun sektorijakauma



Viimeisimmät muutokset:

- 14.1.19 Roche lisättiin
Macy's poistettiin
- 14.12.18 HCA Healthcare lisättiin
Shire poistettiin
- 19.11.18 Andritz lisättiin
Kellogg poistettiin
- 1.10.18 Peugeot lisättiin
WW Grainger poistettiin

Lisäsimme Rochen salkkuun

Lisäsimme tammikuun puolivälissä salkkuun sveitsiläisen lääkeyhtiö Rochen. Pelot kovasta kilpailusta biologisten lääkkeiden osalta ovat painaneet yhtiön tulostuloksia ja osakekurssia. Yhtiön tulostulokset ovat kuitenkin kääntyneet jo positiivisemmiksi uusien tuotteiden myötä. Rochella on yksi laajimmista ja suurimmista tuotekehityspotkista lääkesektorilla. Tilaa Rochelle teki tavarataloketju Macy's.

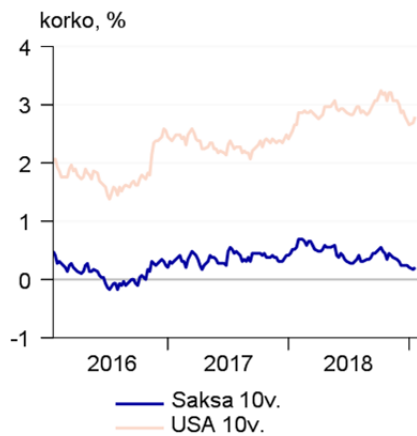
Joulukuussa lisäsimme salkkuun sairaalooperaattori HCA Healthcaren. Salkusta poistui Shire, jonka japanilainen Takeda ostaa. HCA Healthcare on defensiivinen sairaalatoimija, jonka lähivuosien kasvunäkymät ovat hyvät ja arvostus on potentiaaliin nähden kohtuullinen. Kasvunäkymiä tukee väestön ikääntyminen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

Sektori/Yhtiö	Maa	Osakekurssi	Muutos 1 kk	Muutos 12 kk	P/E 2018E	P/E 2019E	Osinko 2018E
Energia			7.2%	-11.8%			
EOG Resources	USA	101.05 USD	7.5%	-11.5%	21.1	15.7	0.9%
Total	Ranska	47.79 EUR	2.2%	0.4%	9.6	9.1	5.6%
TechnipFMC	UK	24.08 USD	25.7%	-27.4%	17.7	15.1	2.2%
Perusteollisuus			5.0%	-14.9%			
Crown Holdings	USA	48.27 USD	7.0%	-15.7%	8.5	7.9	
Dow DuPont	USA	58.06 USD	11.0%	-23.6%	12.4	10.7	2.9%
Teollisuustuotteet ja -palvelut			5.2%	-12.4%			
Andritz	Itävalta	43.22 EUR	10.3%	-10.4%	13.1	12.1	4.0%
Masco	USA	32.22 USD	11.5%	-30.4%	11.9	10.8	1.5%
Kulutustavarat ja -palvelut			5.0%	-4.4%			
Lear Corp	USA	151.56 USD	24.6%	-20.6%	8.2	7.3	1.9%
Brinker	USA	48.57 USD	0.0%	30.3%	12.9	12.2	3.2%
Peugeot	Ranska	21.33 EUR	16.2%	16.5%	5.6	5.1	4.3%
Päivittäistavarat			0.4%	-7.9%			
Mondelez	USA	43.36 USD	2.9%	-0.7%	17.4	16.1	2.4%
Terveydenhuolto			4.2%	2.3%			
Bayer	Saksa	66.50 EUR	4.9%	-34.7%	9.6	8.3	4.4%
HCA Healthcare	USA	134.54 USD	7.4%	49.3%	13.2	11.9	1.0%
ICON	Irlanti	133.18 USD	2.1%	19.0%	19.5	17.6	
Johnson & Johnson	USA	130.69 USD	0.2%	-11.0%	15.2	14.4	2.9%
Roche	Sveitsi	258.40 CHF	4.8%	10.8%	14.4	14.0	3.4%
Stryker	USA	167.55 USD	3.8%	4.5%	20.9	19.0	1.3%
Rahoitus			7.4%	-14.0%			
ABN-Amro	Hollanti	22.82 EUR	7.6%	-19.0%	9.4	9.1	7.3%
Allianz	Saksa	184.00 EUR	5.3%	-9.5%	9.6	9.1	5.1%
Bank of America	USA	29.30 USD	19.7%	-6.9%	10.2	9.2	2.4%
KBC Groep	Belgia	60.66 EUR	2.5%	-19.2%	10.4	10.0	6.3%
LPL Financial	USA	70.88 EUR	17.5%	21.2%	11.5	10.0	1.5%
Prudential	UK	15.03 GBP	8.3%	-24.1%	9.2	8.3	3.6%
Informaatioteknologia			3.2%	-4.1%			
Alphabet	USA	1107.30 USD	6.1%	-2.5%	23.5	20.2	
CapGemini	Ranska	96.38 EUR	7.0%	-9.5%	14.4	13.2	2.1%
Cisco Systems	USA	45.03 EUR	2.2%	9.0%	14.8	13.6	3.1%
Facebook	USA	150.04 USD	4.4%	-16.6%	20.2	17.5	
HP	USA	21.75 USD	1.6%	-6.6%	9.9	9.5	2.9%
Tietoliikennepalvelut			3.8%	-4.0%			
Telecom Italia	Italia	0.49 EUR	-11.0%	-31.9%	7.1	6.6	1.9%
Yhdyskuntapalvelut			0.4%	5.8%			
Enel	Italia	5.31 EUR	5.9%	-0.9%	11.5	10.5	6.1%

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	-0,59	2	2	-0,55
Saksa 10v	0,21	-21	-29	0,70
USA 2v	2,62	-26	57	2,90
USA 10v	2,78	-39	17	3,55

Luottoriskimarginaalit



Yrityslainat

	Korko, %	Marginaali, korkop.	Koron muutos, 3 kk, korkop.	Marginaalin muutos, 3 kk, korkop.
Yrityslainat, euroalue	1,27	153	21	33
Yrityslainat, USA	4,22	146	-4	29
Riskiyrityslainat, Eurooppa	4,28	462	73	81
Riskiyrityslainat, kansainväliset	6,74	454	42	71

Luottoriskijohdannaiset

	Marginaali, korkop.	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.
Itraxx Main	76	1	31
Itraxx Crossover	321	24	86

Valuutat ja raaka-aineet

	Nyt	Muutos 3kk	Muutos 1v.	Nordean ennuste, 30.6.2019
EUR/USD	1,14	-0,01	-0,09	1,19
EUR/JPY	124,65	-4,61	-11,15	136,00
EUR/SEK	10,24	-0,10	0,42	10,15
Öljy, Brent, USD	62,70	-16,59	-6,61	
Kulta, USD/unssi	1283,55	56,4	-45,9	

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 sekä ennusteiden taustalla olevat keskeiset oletukset perustuvat lähdemateriaaliin. Niiden julkaisuajankohdasta 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 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 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 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 kotivaluutassa, 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 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/mifiid.

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

Nordea Bank Oyj

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

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

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

**Nordea Bank Abp,
filiaal i Sverige**

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

**Nordea Bank Abp, filiaal 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