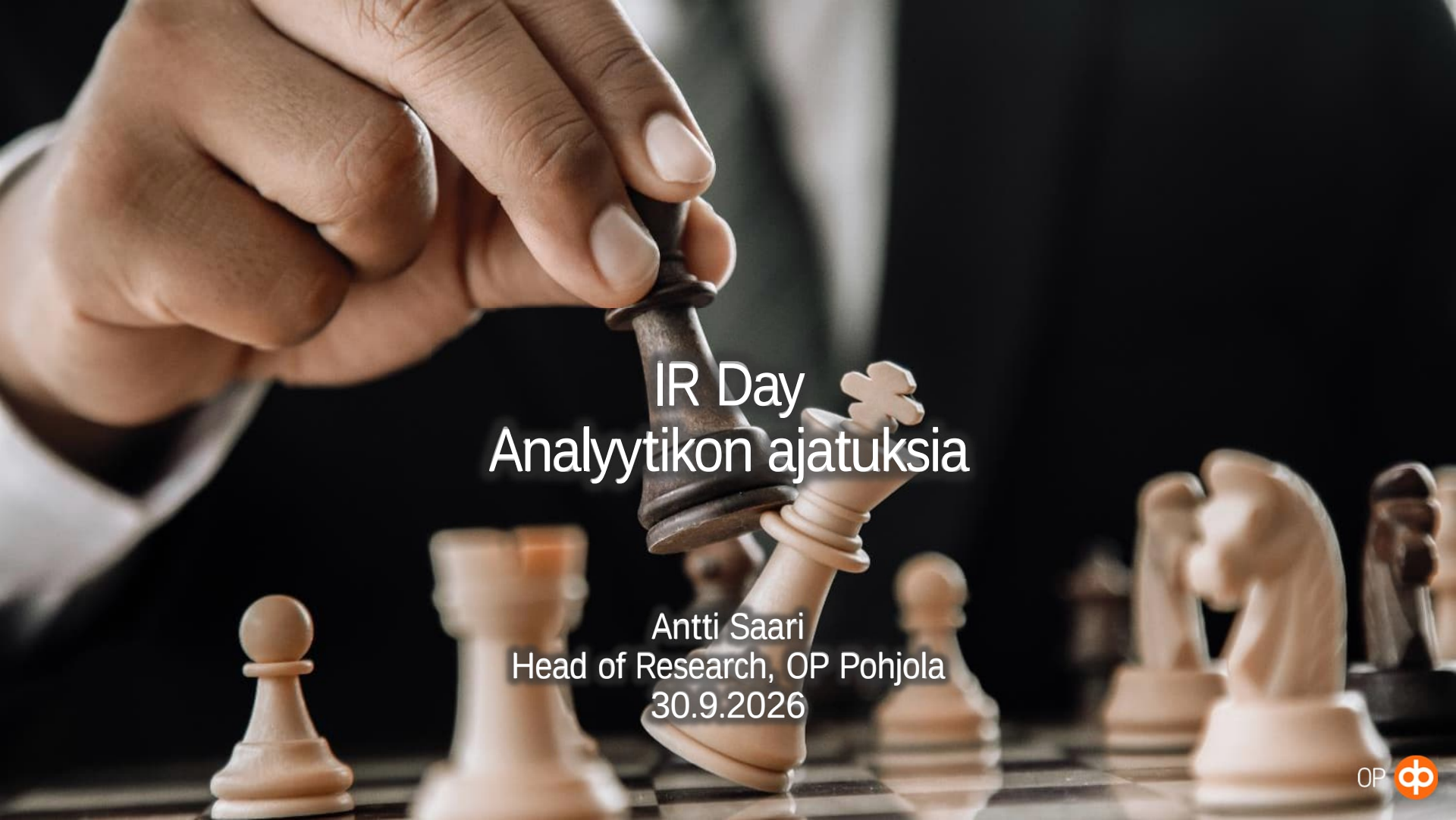


A close-up photograph of a hand in a dark suit sleeve moving a dark wooden chess king piece. The king is being lifted from a light-colored chessboard, specifically from a square where a light-colored chess knight piece is currently positioned. Other chess pieces, including a pawn and a rook, are visible in the foreground and background, slightly out of focus. The lighting is dramatic, highlighting the textures of the wood and the skin of the hand.

IR Day Analyytikon ajatuksia

Antti Saari
Head of Research, OP Pohjola
30.9.2026

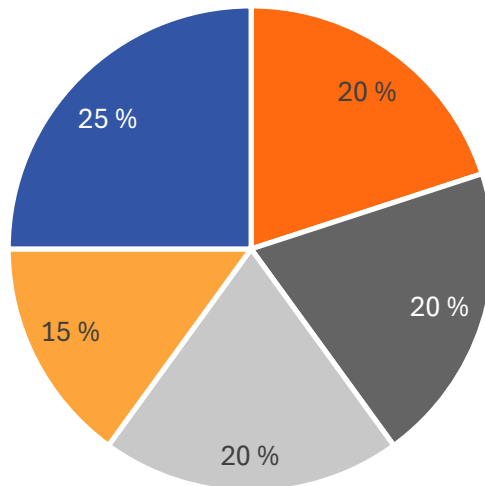
Antti Saari

- › Head of Research, OP Pohjola, 2019-
 - › Investment Strategist, OP Pohjola 2015-2019
 - › Analyst, OP Pohjola, 2011-2014
 - › Analyst, Swedbank, 2010-2011
 - › Analyst, eQ, 2008-2009
-
- › Koulutus: KTM, Rahoitus (Helsingin Kauppakorkeakoulu)
-
- › Sektorikokemusta: Pankit, vakuutus, varainhoito, teollisuus, elintarvikkeet, teknologia



"Tavallinen" työpäivä

Analyttikon työ



■ Kirjoittaminen ■ Mallinnus ■ Tiedon haku ■ Markkinoiden seuraaminen ■ Asiakastyö

AI pystyy paljon. Mitä voi ja mitä kannattaa ulkoistaa?

Korkokate pohjasi – kasvu kantaa eteenpäin

SUOSITUS LISÄÄ	TAVOITEHINTA 17,50 €	OSAKEKURSSI (10.6.) 15,80 €
--------------------------	--------------------------------	---------------------------------------

- **Toistamme LISÄÄ-suosituksen ja nostamme tavoitehinnan 17,50 euroon (aik. 17,20).** Tavoitehintamme perustuu vuoden 2026 ennustetulle osakekohtaiselle tulokselle (n. 1,46 €) sovellettuun P/E-kertoimeen 12x. Q1-raportti vahvisti näkemyksemme: korkokate pohjasi odotetusti vuoden ensimmäisellä neljänneksellä, volyymikasvu – etenkin yrityspuolella – on poikkeuksellisen vahvaa ja kustannuskuri pitää. Nykykurssilta kokonaistuotto-odotus (hintapotentiaali ~11 % + osinkotuotto ~6 %) on noin 16–17 %, mikä asettuu LISÄÄ- ja OSTA-suositusten rajalle; pidämme suosituksen toistaiseksi LISÄÄ-tasolla strategiakauden toteutusriskin vuoksi.
- **Q1:** Nordean oikaistu liikevoitto kasvoi 2 % v/v 1,6 miljardiin euroon ja ylitti hieman odotukset. Korkokate laski 4 % v/v ohjauskorkojen laskun myötä, mutta pysyi käytännössä edelliskvartaalin tasolla (0 % q/q), kun volyymikasvu ja suojaukset kompensoivat marginaalipainetta. Palkkiotuotot kasvoivat 6 % v/v varainhoidon ja vahvojen nettomerkitöiden tukemana. Käyvän arvon tulos laski 22 % v/v, kun maaliskuun Lähi-idän konfliktiin kärjistyminen ja EUR- ja SEK-korko-odotusten jyrkkä nousu aiheuttivat poikkeuksellisia tappioita markkinatakaustoinnassa. Kulut nousivat valuuttaoikaistuna käytännössä nollassa (+2 % raportoituna). Luottotappioissa kirjattiin 99 milj. euron nettipurku, kun COVID-aikainen johdon harkinnanvarainen puskuri purettiin täysimääräisesti.
- **2026 ohjeistus ennallaan:** Nordea odottaa edelleen oman pääoman tuoton (ROE) ylittävän 15 % ja kulu/tuotto-suhteen (pl. viranomaismaksut) olevan noin 45 %. Q1:n kertaluonteinen 190 milj. euron uudelleenjärjestelykulu on käsitelty vertailukelpoisuuteen vaikuttavana eränä. Ohjeistus on linjassa ennusteidemme kanssa.
- **Voitonjako jatkuu vahvana:** Nordea aikoo maksaa vuodelta 2026 puolivuotisosingon, joka vastaa noin 50 % alkuvuoden tuloksesta. Osinkopolitiikka säilyy ennallaan (60–70 % tilikauden tuloksesta) ja ylipääoma jaetaan omien osakkeiden ostoin. Uutta takaisinosto-ohjelmaa ei vielä julkistettu Q1:llä, mutta johto vahvisti säännöllisten ostojen jatkuvan vuonna 2026.

* Oikaistu vertailukelpoisuuteen vaikuttavilla erillä; sis. Q1/26:n 190 milj. euron uudelleenjärjestelykulun. Lähde: Nordea, Q1 2026 -osavuositiedot.

Tuloksen ajurit Q1/2026

- **Korkokate (1 759 milj. €, -4 % v/v, 0 % q/q):** Korkokatteen lasku v/v heijastaa Pohjoismaiden keskuspankkien ohjauskorkojen laskua, mutta neljänneksen sisäinen kehitys vakaantui: korkokate säilyi käytännössä Q4/25:n tasolla. Tehdyt korkosuojaukset pehmensivät koronlaskujen vaikutusta, ja vahva volyymikasvu kompensoi marginaalipainetta. Talletusmarginaalit kehittyivät johdon mukaan suunniteltua paremmin. Arvioimme – johdon kommenttien mukaisesti – korkokatteen pohjanneen Q1/26:lla.
- **Palkkiotuotot (842 milj. €, +6 % v/v):** Kasvu jatkui vahvana erityisesti varainhoidossa. Hallinnoitavat varat (AUM) kasvoivat 9 % v/v 464 miljardiin euroon, ja nettomerkitöidä pysyivät hyvällä tasolla maaliskuun markkinaheullunnasta huolimatta. LC&I-yksikön palkkiotuotot kasvoivat aktiivisen velkapääomamarkkinan (yli 190 järjestettyä transaktiota) tukemana.
- **Käyvän arvon tulos (226 milj. €, -22 % v/v):** Pääasiallinen pettymys neljänneksellä. Maaliskuun geopolitiittinen kärjistyminen ja EUR- ja SEK-korko-odotusten poikkeuksellisen nopea nousu aiheuttivat tappioita tietyissä markkinatakauspöydissä. Pidämme erää luonteeltaan kertaluonteisena ja odotamme normalisoitumista.
- **Kulut ja tehokkuus (kulu/tuotto 45,5 %):** Kulut olivat valuuttaoikaistuna käytännössä muuttumattomat. Kulu/tuotto-suhdetta nosti v/v lähinnä heikompi käyvän arvon tulos (vertailukausi 43,7 %). Nordea kirjasi 190 milj. euron uudelleenjärjestelykulun, jonka odotetaan tuottavan noin 150 milj. euron vuotuiset säästöt – noin 40 % strategiakauden 350 milj. euron nettosäästötavoitteesta. Johto ei odota uusia uudelleenjärjestelyohjelmia.
- **Luottojen laatu ja luottotappiot (+99 milj. € nettipurku):** Luottojen laatu on erittäin vahva. Nordea purki COVID-aikaisen johdon harkinnanvaraisen puskurin (276 milj. €) täysimääräisesti: 116 milj. € siirrettiin mallinnettuihin varauksiin ja 160 milj. € vapautettiin ylimääräisenä. Ilman 160 milj. euron purkua nettoluottotappiot olivat 61 milj. € (6 bps), eli selvästi alle strategiakauden ~10 bps:n oletustason. Yrityssalkku on pysynyt poikkeuksellisen kestäväenä.
- **Kannattavuus ja pääoma (ROE 15,4 %, CET1 15,7 %):** ROE pysyi yli 15 %:n tavoitetason (vrt. 15,7 % v/v). CET1-vakavaraisuus oli 15,7 %, 1,9 prosenttiyksikköä yli sääntelyvaatimuksen. Q1:llä syntynyt pääoma ohjattiin kasvuun, ja maaliskuun markkinaheullunta nosti hetkellisesti markkinariskin pääomavaatimusta. Joulukuussa aloitettu 500 milj. euron takaisinosto-ohjelma valmistui hieman etuajassa eikä rasittanut CET1:tä neljänneksellä.

Ajatuksia: Millä ei tulevaisuudessa ole enää merkittävää lisäarvoa?

Yhteenveto

AI:n arvioidaan siirtävän asiakkaiden omiin käsiin etenkin nopeasti tuotettavia ja toistuvia analyysitehtäviä. Näitä ovat tulospikakommentit, uutisvirran seuranta ja priorisointi sekä puhelujen tiivistelmät ja poiminnot. Myös yhtiövertailut ja arvostusanalyysit siirtyvät yhä enemmän asiakkaiden omaan käyttöön.

Pintapuolinen tulostulosanalyysit ja pikakommentit

Tulos-/analyttikko-/CMD-puhelujen tiivistäminen ja poiminnot

Erilaiset yhteenvedot (esim. tuloskausiyhteenvedot)

Yksinkertainen mallintaminen ja mallien ylläpito

Uutisvirran seuranta, priorisointi ja kertaaminen

Yhtiövertailut (relative value, arvostukset jne.)

Erilaisten eventtien case studyt

Ajatuksia: Mistä asiakas on edelleen valmis maksamaan?

Yhteenveto Asiakkaat ovat valmiita maksamaan analyttikon ajasta, laadukkaista nostoista ja kyvystä ennakoida toimialakäänteitä. Lisäarvo syntyy uniikista datasta, vahvasta markkinatuntemuksesta sekä ennustamisesta ja mallintamisesta erityistilanteissa.

Ajasta, analyttikko tekee työn asiakkaan puolesta

Datasta, access sellaiseen datan mitä asiakkailla ei ole käytössä

Yhtiö-/toimialaosaaminen, yhtiön johdon tunteminen, uskottavuus

Speaking partner ja asiakastuntemus

Nostojen ja herätteiden tekeminen

Markkinatuntemus ja asioiden aistiminen, pehmeiden tekijöiden arvioiminen

Selkokielistäminen monimutkaisissa esim. regulaatioasioissa

Tiivistäminen ja relevanssin ymmärtäminen

Toimialakäänteinen ennakoiminen ja selkeyttäminen

Ennustaminen ja mallintaminen, etenkin uniikit tilanteet

Dialogi yhtiön johdon kanssa ja ei-julkinen tieto

Tapahtumat ja tilaisuudet, yhtiöaccess

Hyvä IR-funktio

- Osaa selittää monimutkaiset asiat ymmärrettävästi ja siten kun ne ovat
- Kyky painottaa olennaisia asioita ja valmius pallorella erilaisia skenaarioita
- Riittävän hyvä toimialatuntemus ja verkostot yhtiön sisällä, access eri toimintoihin
- Tarjoaa riittävästi dataa analyytikoiden laskelmien tueksi
- Tarpeen tullen saavutettavissa
- Tiimiltä kysellyn perusteella ainakin seuraavilla...
 - Alma, Kemira, Orion, Sanoma ja Wärtsilä

Millainen on hyvä tulosjulkistustilaisuus?

- Tärkeää avata reilusti taustoja – Miksi kävi miten kävi? Mistä vaikutus tuli? (myös silloin kun satunnaistekijä vaikutti positiivisesti)
- Jatkumo aikaisempaan – mikä on muuttunut?
- Ei pelätä ottaa kantaa markkinoihin
- Selkeä ja mielellään numeerinen ohjeistus
- Valmius avata näkymiä kysymysten perusteella laajemminkin – tilaisuushan on kaikille julkinen

Millainen on hyvä CMD?

- Keep it simple: Selkeä tarina ja tavoitteet, joita data tukee
- Selkeä polku: Mitä makroympäristössä tapahtuu -> mitä tarkoittaa alalle -> mitä tarkoittaa yhtiölle -> mitä toimenpiteitä tehdään
- Tarjoaa markkinoille keskeistä markkinaymmärrystä ja numeroita, joiden hankinta on muuten hankalaa
- Kaikki kalvot tukevat pääviestiä, kalvojen suuri määrä ei ole itse tarkoitus

Kiitos!

