

Teemamaraportti

ESG/konfliktit 13.3.2025

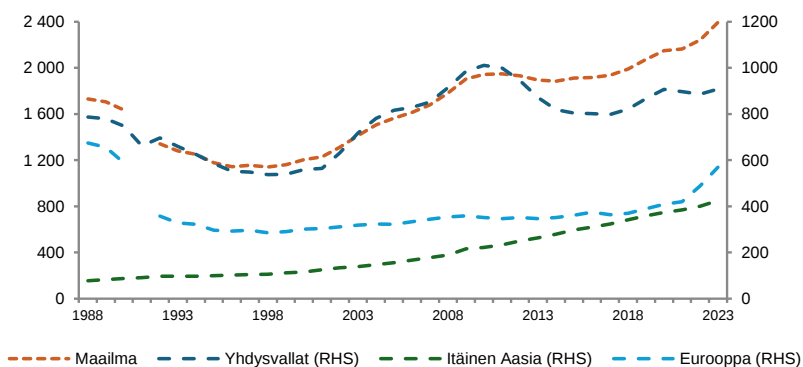


Julkaisuajankohta
13.3.2025 8:51

Geo- ja kauppapoliittisten konfliktien vaikutukset yhtiöihin

- **Sotilaallisilla konflikteilla ja globaalin talouden mittapuulla merkittävillä kauppakiistoilla on tutkimusten ja selvitysten mukaan pääosin negatiivinen vaikutus talouskasvuun ja niiden seurauksena osa globalisaation mittakaava- ja suhteellisuuseduista jää toteutumatta. Erityyppisillä konflikteilla on monesti huomattava vaikutus erityisesti kansainvälistä liiketoimintaa harjoittavien yhtiöiden liiketoimintaedellytyksiin ja operatiivisen toiminnan organisointiin. Ne asettavat vaatimuksia muun muassa yhä yksityiskohtaisemmalle suunnittelulle, varautumissuunnitelmien ylläpidolle ja vastapuoliriskien tiedostamiselle.**
- **Ukrainan jälleenrakentaminen:** Ukrainan jälleenrakentamisella olisi potentiaalisia positiivisia vaikutuksia usealle suomalaiselle yhtiölle ja eurooppalaiselle toimialalle. Suomalaisista seurannassamme olevista yhtiöistä positiivisia vaikutuksia olisi arviomme mukaan AlmaMedialle, Cargotecille, Exel Compositesille, Kemiralle, Konecranesille, Metsolle, Nokialle, Outokummulle, SSAB:lle, Stora Ensolle ja UPM-Kymmenelle. Epäsuotuisia heijastusvaikutuksia voisi arviomme mukaan koitua YIT:lle.
- **Yhdysvaltain tuontitullit:** Jos Yhdysvaltain suunnittelemat tullit eurooppalaistuotteille astuvat voimaan, on niillä arviomme mukaan kielteistä vaikutusta seuraaville yhtiöille: Metsä Board, Stora Enso, Kalmar, Konecranes, Cargotec, Valmetin, Kone, Metso, Wärtsilä, Kempower, SSAB, Outokumpu, Revenio, Orion, Bittium, Nokia, Ericsson, Rapala ja Fiskars. Eurooppalaistuotteille suunnatut tuontitullit olisivat näkemyksemme mukaan positiivista Huhtamäelle.
- **Puolustusteollisuuden keskittyvä ETF:** Puolustusteollisuuden voi halutessaan sijoittaa monella eri tavalla ja esimerkiksi Euroopan eri pörseistä löytyy runsaasti puolustusteollisuuden keskittyneitä yhtiöitä. Lisäksi puolustusteollisuuden voi sijoittaa ETF-tuotteiden kautta. WisdomTree Europe Defence UCITS ETF EUR Acc on eurooppalaisiin puolustusteollisuuden yhtiöihin sijoittava ETF ([Sijoita tuotteeseen tästä](#)). Se koostuu vähintään 20 yhtiöstä, joiden liiketoiminnasta vähintään 10% kertyy puolustusteollisuudesta. Mitä suurempi osuus liikevaihdosta muodostuu Euroopan markkinoiden puolustusteollisuudesta, sitä suuremman painon yhtiö saa ETF:ssä.

Puolustusmenojen kehittyminen, miljardia Yhdysvaltain dollaria 1988-2023



Lähde: SIPRI Military Expenditure -tietokanta 2024, luvut kiinteiden (vuoden 2022 dollari) valuutoin, pl. 2023

"Estimates of world, regional and subregional totals in constant (2022) US\$ (billions)."

Vuoden 1991 luvut puuttuvat Euroopan osalta



Seniorianalyytikko

Henri Parkkinen

+358 10 252 4409

henri.parkkinen@op.fi

Konfliktit, talous ja yritystoiminta

Tässä raportissa tarkastelemme ja pohdimme erityyppisten konfliktien vaikutuksia yritystoimintaan. Tarkoituksenamme on selvittää, tutkittuun ja dokumentoituun aineistoon perustuen, konflikteista seuraavien vaikutusten laatua, kestoa ja taloudellista mittakaavaa. Tarkastelu keskittyy pääosin vaikutuksiin ja seurauksiin, jotka käsityksemme mukaan koskevat laajasti eri toimialoilla toimivia yhtiöitä. Tarkempia yhtiökohtaisia vaikutuksia pohditaan ja arvioidaan muutaman lähihistoriaan ajoittuvan tapauksen näkökulmasta.

Tarkastelumme pääfokus on konflikteista seuraavissa taloudellisissa vaikutuksissa. Osa konflikteista aiheuttaa ihmisille ja yhteisöille suurta inhimillistä kärsimystä. Haluamme korostaa, että humanitäärisen näkökulman tulee aina olla ehdottoman ensisijainen sotilaallisten ja muiden ihmisten hyvinvointia uhkaavien konfliktien ja kriisien ennaltaehkäisemisessä ja niistä johtuvien seurausten jälkihoidossa.

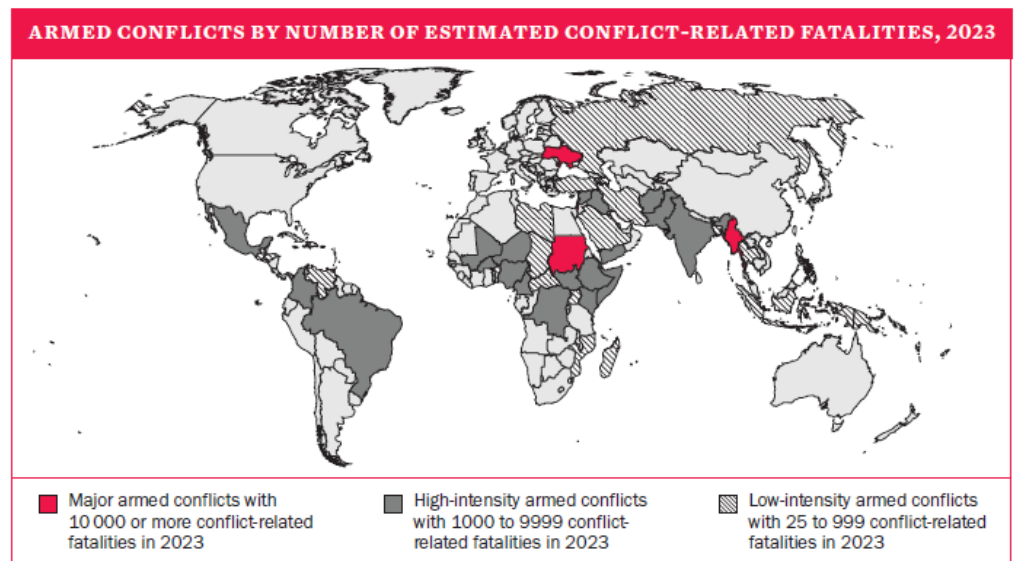
Mikä on konflikti?

Konfliktin määritelmä ei ole yksiselitteinen ja toisaalta, määritelmien laajuudessa on eroja esimerkiksi soveltavasta tieteenalasta tai asiayhteydestä riippuen. Tässä raportissa konfliktilla tarkoitetaan vähintään kahden osapuolen (pois lukien yksilöt) välistä, intresseihin tai arvoihin liittyvää ristiriitaa.

Sotilaalliset konfliktit

Sotilaalliset konfliktit voivat olla joko valtioiden välisiä tai valtioiden sisäisiä. Sotilaallinen konflikti tarkoittaa jatkuvaa sotatilaa, sotatoimien rajoitettua käyttöä tai uhkaa sotilaallisen voiman käytöstä. Sotilaallisten konfliktien syyt ovat moninaisia ja niihin liittyy lähes poikkeuksetta taloudellisia vaikuttamispyrkimyksiä.

Tukholman rauhaninstituutin (Stockholm International Peace Research Institute) viimeisimmän vuosikertomuksen mukaan vuonna 2023 sotilaallisia konflikteja ('armed conflict') koettiin 52 maassa (2022: 53) ja nämä konfliktit vaativat arviolta 170 700 uhria. Vastaavasti vuoden 2023 aikana oli käynnissä 63 aktiivista rauhanprosessia.



Note: The boundaries used in this map do not imply any endorsement or acceptance by SIPRI.

Sotilaallisten konfliktien vaikutuksista kansantalouteen on julkaistu lukuisia akateemisia tutkimuksia tai todennettuun data-aineistoon perustuvia analyyseja ja artikkeleita. Niiden keskeisin johtopäätös ei ole yllättävä – sotilaallisilla konflikteilla on nettomääräisesti talouskasvua hidastava vaikutus ja kansantalouden toipuminen konfliktin jälkeen on monesti hidasta.

Vuoden 2022 maaliskuussa julkaistussa artikkelissa ”The global economic burden of violent conflict” (Journal of Peace Research, Olaf J de Groot, Carlos Bozzoli, Anousheh Alamir ja Tilman Brück) esitetyn, tilastollisiin menetelmiin perustuvan arvion mukaan globaali bruttokansantuote vuonna 2014 olisi ollut 12 prosenttia korkeampi, jos maailmassa ei olisi ollut sotilaallisia konflikteja vuosina 1970-2014. Laajan paneeliaineistoon (190 maata) perustuvassa tutkimuksessa analysoitiin sekä maiden sisäisiä että kahden maan välisiä sotilaallisia konflikteja ja huomioitiin sodan seurauksia sotaa käyvien maiden naapurivaltioissa.

Artikkelin kirjoittajien mukaan sotilaallisten konfliktien talouskasvuvaikutukset ovat sotaa käyvissä maissa seurausta monesta tekijästä, kuten esimerkiksi alhaisemmasta työvoimaan osallistumisasteesta, investointien vähentymisestä, infrastruktuurin tuhoutumisesta ja alentuneesta kyvykkyydestä hyödyntää luonnonvaroja. Sotaa käyvien maiden naapurivaltioille seuraavat haitalliset talouskasvuvaikutukset voivat artikkelin mukaan olla seurausta esimerkiksi siitä, että osa työvoimasta ohjautuu alhaisen tuottavuuden toimintaan (esimerkkinä maiden rajojen suojeleminen) tai siitä, että sijoittajien risksietokyky alentuu laajemman maantieteellisen alueen osalta.

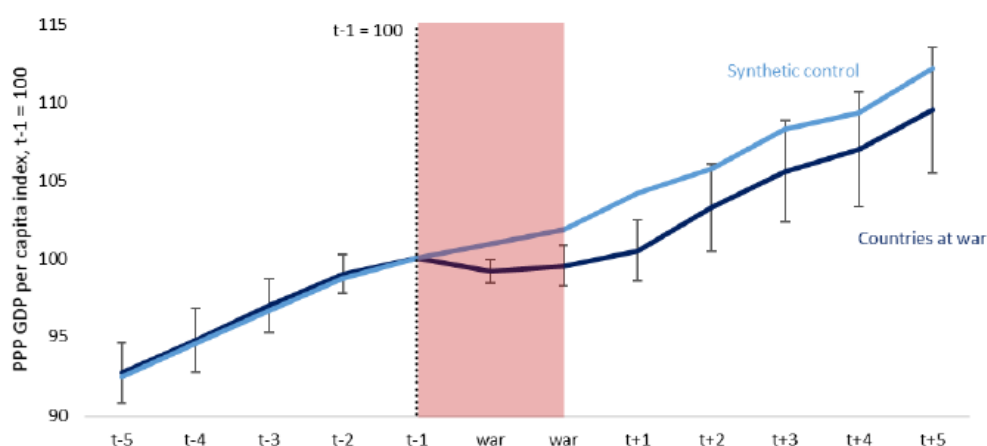
Tutkimuksen mukaan sotilaallisella konfliktilla voi olla myös positiivisia taloudellisia vaikutuksia. Sodan jälkeinen jälleenrakentaminen vauhdittaa talouskasvua ja toisaalta, yhden maan alueella tapahtuva sotilaallinen konflikti voi vahvistaa ei-sotilaallisessa konfliktissa olevan toisen maan asemia esimerkiksi kansainvälisessä kaupassa. Sota voi myös lisätä naapurivaltioiden tavaravientiä sotaa käyvään maahan.

Euroopan jälleenrakennus- ja kehityspankki EBRD:n marraskuussa 2022 julkaiseman ja niin ikään hyvin laajaan aineistoon perustuvan, sotien lyhyen ja pitkän aikavälin taloudellisiin vaikutuksiin keskittyvän tutkimuksen¹ mukaan sotaa käyvän maan BKT/asukas jää keskimäärin 3,7 prosenttiyksiköllä jälkeen verrattuna tilanteeseen, jossa maa ei olisi ollut sodassa. Vaikutus on laskettu ensimmäisenä sodan päättymistä seuraavana vuotena ja niin sanotun synteettisen kontrollin menetelmällä. Kuten seuraava graafi osoittaa, BKT/asukas laskee myös sodan aikana. Saman tutkimuksen mukaan sisällissodilla on pysyvämpiä negatiivisia vaikutuksia kuin valtioiden välisillä sodilla.

t-1= vuosi ennen sodan alkamista

Graafissa tarkastellaan ostovoimapariteetti-korjatun BKT:n (/asukas) kehitystä. Korjauksen tarkoituksena on tasoittaa eri maiden hinta- ja valuuttaerot. Ostovoimapariteetti on valuuttakurssi, jolla maiden hyödykekorien hinta on täysin sama yhteiseksi valuutaksi muutettuna.

Figure 1. Average economic effects of wars

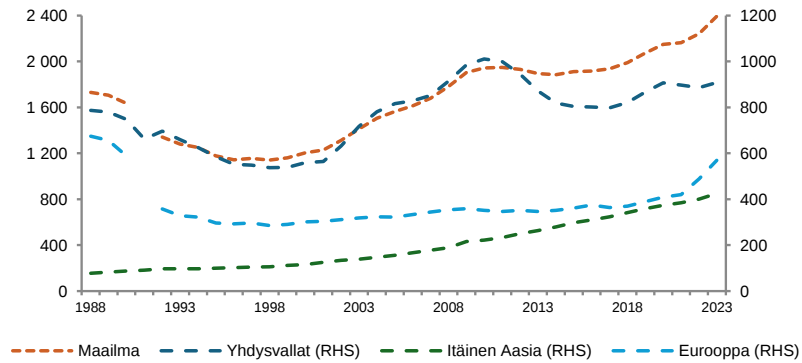


Notes: t – 1 refers to one year before the start of the war. 90 percent confidence intervals shown.

¹ ("The economic consequences of war: Estimates using synthetic controls" (The EBRD Working Paper 271, Maxim Chupilkin ja Zsóka Kóczán)

Sotilaallisilla konflikteilla on vaikutusta myös kansainvälisten yhteisöjen toimintaan ja asioiden priorisointiin. Pyrkimykset sotilaallisten konfliktien päättämiseen ja sodasta kärsivien kansojen auttamiseksi ohjaavat oikeutetusti ja perustellusti julkisten varojen käyttöä. Sama pätee varautumiseen. Seuraavassa graafissa on esitetty Tukholman kansainvälisen Rauhantutkimusinstituutin tietokantaan perustuen aikasarja maailman puolustusmenojen kehittämisestä ja erikseen Pohjois-Amerikalle, itäisen Aasian alueelle ja Euroopalle. Globaalien puolustusmenojen yhteismäärä vuonna 2023 oli kautta aikain suurin ja laskelmiemme mukaan lähes 25 prosenttia suurempi kuin 2010-luvun vuotuinen keskiarvo.

Puolustusmenojen kehittyminen, miljardia Yhdysvaltain dollaria 1988-2023



Lähde: SIPRI Military Expenditure -tietokanta 2024, luvut kiinteiden (vuoden 2022 dollari) valuutoin, pl. 2023

"Estimates of world, regional and subregional totals in constant (2022) US\$ (billions)."

Vuoden 1991 luvut puuttuvat Euroopan osalta

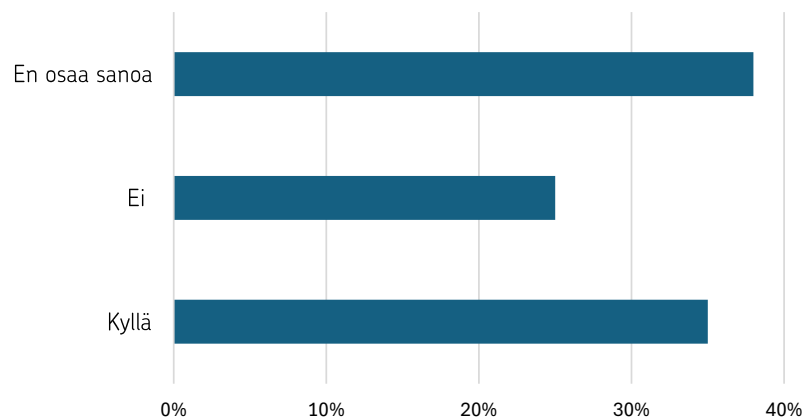
Euroopan puolustusmenojen viimeaikaiselle kehitykselle saa vertailukohtaa siitä, että Saksan uusi hallitus on esittänyt 500 miljardin infrastruktuurirahastoa ja vastaavasti 400 miljardin euron puolustusrahastoa. Molemmat rahastot olisivat esitetyn mukaan budjettirahoituksen ulkopuolisia. Maaliskuun alussa järjestetyn Euroopan Unionin ylimääräisen huippukokouksen asialistalla oli 800 miljardin euron lisärahoituksen mahdollistaminen jäsenmaiden puolustukseen.

Yhteiskuntarauhan järkkyminen vaikuttaa julkisyhteisöjen ja instituutioiden lisäksi yritysten ja kuluttajien luottamukseen ja toiminnan ja arkipäivän organisoimiseen. Sotilaallinen konflikti on äärimmäinen esimerkki yhteiskuntarauhan järkkymisestä erityisesti alueilla, joihin sotatoimet tai niiden välitön uhka kohdistuu. Sotilaallisten konfliktien vaikutukset, kaikessa oletetussa laajuudessaan, eivät tunnusta maiden tai maanosien rajoja.

Pohjoismainen yritys vastuverkosto FIBS toteuttaa säännöllisin väliajoin yritys vastuukysymyksiin liittyviä kyselyitä jäsenyrityksilleen. Keväällä 2022 toteutettu yritys vastuupulssikysely keskittyi näkemyksiin yritys vastuusta ja aseellisista konflikteista. Kyselyyn vastanneista (N=26) suuryrityksistä 73 prosenttia ilmoitti joutuneensa reagoimaan toimintaympäristössä tapahtuneeseen ulkoiseen konfliktiin (esimerkiksi väkivaltainen levottomuus tai aseellinen yhteydenotto) viimeksi kuluneen viiden vuoden aikana ja näistä lähes puolet ilmoitti reagoineensa konfliktiin useammin kuin kerran. Puolet vastaajayrityksistä arvioi, että sota Ukrainassa ja sen seuraukset muuttaa suhtautumista maailman muihin konflikteihin sekä reagointia niihin. Yhtiöjoukolla oli hyvin vaihtelevia arvioita omista mahdollisuuksistaan myötävaikuttaa rauhan aikaansaamiseksi tai kohdemaiden vakauden vahvistamiseksi.

Koetko, että yritykselläsi on mahdollisuuksia, joko suoraan tai sen arvoketjun toimijoiden kautta, vaikuttaa positiivisesti rauhaan sekä kohdemaiden vakauteen?

FIBS:n yritys vastuupulssi 2/2022: Yritys vastu ja aseelliset konfliktit



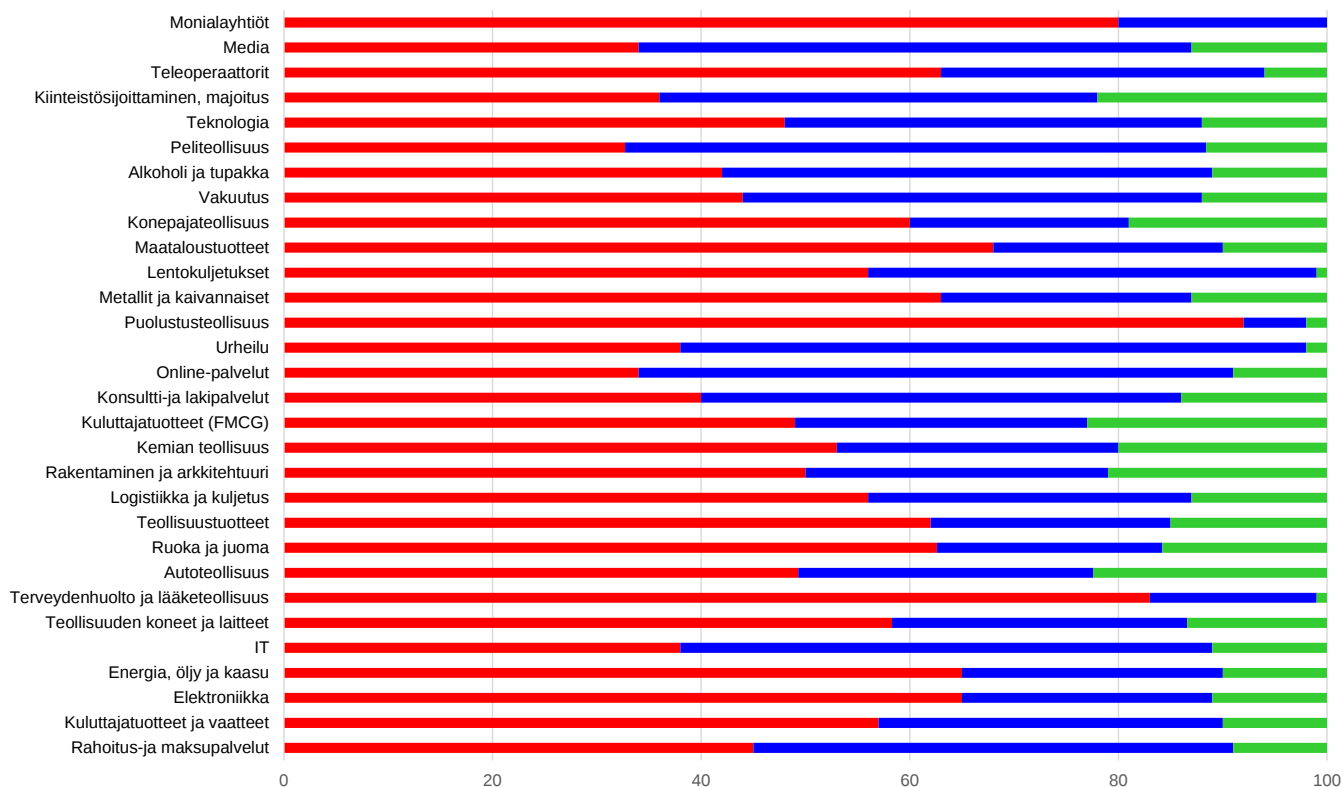
Esimerkki: Venäjän hyökkäyssota Ukrainaan

Venäjän helmikuussa 2022 aloittama hyökkäyssota Ukrainaan on aiheuttanut merkittäviä vaikutuksia käytännössä kaikille niille länsimaisille yhtiöille, joilla oli liiketoimintaa Venäjällä tai jotka olivat edes kohtuullisesti riippuvaisia maasta saatavista tuotantopanoksista. Hyvin moni länsimainen yhtiö vetäytyi mahdollisimman pian Venäjältä myymällä tai lopettamalla liiketoimintansa. Osalle yhtiöistä syntyi merkittävä tarve liiketoimintansa uudelleenjärjestelemiseksi – esimerkkinä mainittakoon saksalainen energiayhtiö Uniper, jolla oli voimakas riippuvuus Venäjältä saatuun maakaasuun.

Osalla yhtiöistä vetäytyminen kesti pidempään ja osa yhtiöistä alkoi edistää vetäytymistään vasta siinä vaiheessa, kun sijoittajien ja kuluttajien äänenpainot ja painostustoimet voimistuivat.

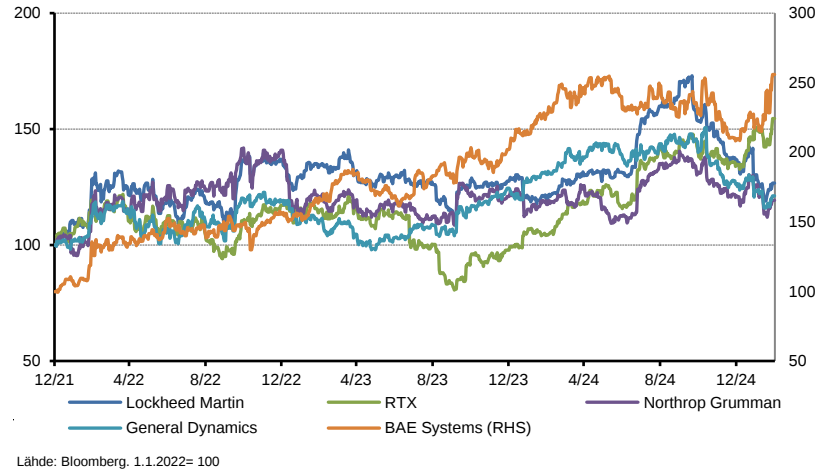
Kiovan kauppakorkeakoulun (Kyiv School of Economics Institute) ylläpitämä Leave Russia-tietokanta sisältää hyvin yksityiskohtaista informaatiota kansainvälisten yhtiöiden liiketoiminnasta Venäjällä. Tietokanta kattaa (3.3.2025 tilanteessa) 4118 yhtiötä ja yksi jaottelu peruste on se, kuinka yhtiöt ovat reagoineet sotatoimiin.

Seuraavassa taulukossa on esitetty Venäjällä vuonna 2021 toimineiden yhtiöiden reaktiot toimialoittain 16.2.2025 tilanteessa. Punainen väri osoittaa kunkin toimialan niiden yhtiöiden osuuden, jotka yhä jatkavat liiketoimintaansa Venäjällä. Sininen väri kuvaa niiden yhtiöiden osuutta, jotka ovat keskeyttäneet toimintansa toistaiseksi tai ilmoittaneet vetäytymisestä. Vihreä väri puolestaan kuvaa niiden yhtiöiden osuutta, jotka ovat lopettaneet toimintansa maassa kokonaisuudessaan.²



² Punainen = continue operations/ hold off investments: company postponing future planned investment/development/marketing while continuing substantive business / reducing Activities: company scaling back some business operations while continuing others. Sininen = pause operations: company temporarily curtailing operations while keeping return options open/ clean Break: the company completely halting Russian engagements or exiting Russia. Vihreä = exit Completed: company sold its business/assets or its part of the business to a local partner and leaved the market or liquidated local entity(ies).

Puolustusteollisuusyhtiöiden osakekursseja indeksoituna (noteerausvaluutassaan)

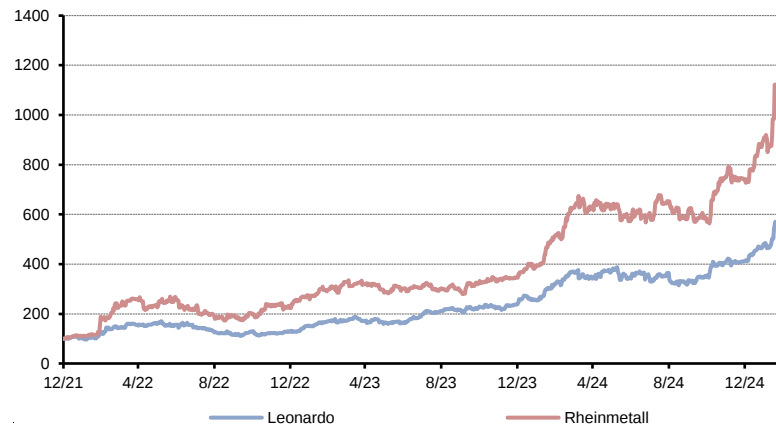


Puolustussektorin* arvostustaso - EV/EBIT NTM



*Yhtiöjoukko: Thales, Leonardo, L3Harris, BAE Systems, Invisio, General Dynamics, Lockheed Martin, Safran, Dassault-Aviation, Rheinmetall

Puolustusteollisuusyhtiöiden osakekursseja indeksoituna (noteerausvaluutassaan)



Ukrainan jälleenrakentamisen talous- ja markkinavaikutukset

Ukrainassa riehuva, Venäjän aloittama hyökkäyssota on jatkunut jo reilut kolme vuotta ja toiveikkuus rauhanpyrkimysten etenemisestä ja rauhasta on viime kuukausien aikana välillä vahvistunut ja välillä kokenut valitettavaa takapakkia. Sota tulee kuitenkin ennemmin tai myöhemmin päättymään, jonka jälkeen alkaa Ukrainan voimakas uudelleenrakentaminen. Vaikka sodan kehityskulkuun ja lopputulokseen liittyy merkittävää epävarmuutta, on Ukrainan jälleenrakentamisen ja modernisoinnin vaikutukset on hyvä tiedostaa sijoituspäätöksiä tehtäessä jo etukäteen. Tarkastelemme seuraavaksi skenaariota, jossa Ukraina säilyttää sodan loputtua itsenäisyytensä sekä ainakin valtaosan nykyisistä alueistaan, ja maan uudelleenrakentaminen käynnistyy länsimaiden tukemana.

Haluamme painottaa, että Ukrainan uudelleenrakentaminen tulee olemaan erittäin pitkäkestoinen projekti. Uudelleenrakentaminen tulee kestämaan vuosia, mahdollisesti jopa vuosikymmeniä. Toimien painopiste tulee käsityksemme mukaan olemaan aluksi kansalaisten turvallisuuden takaamisessa (mm. maaperän puhdistus ja miinoitusten raivaaminen) sekä kaikkein kriittisimmän infrastruktuurin korjaamisessa.

Uudelleenrakennus käynnistyy pahasti tuhoutuneen energia- ja vesihuollon sekä asuinrakennusten korjaamisella. Maahan tullaan rakentamaan myöhemmin muun muassa uusia sairaaloita, kouluja, siltoja, rautateitä sekä teollisuusrakennuksia ja tähän työhön tarvitaan merkittäviä määriä perusraaka-aineita, kuten metalleja, betonia ja puuta. Moni kaupunki on sodan jäljiltä niin tuhoutunut, että käytännössä kaikki täytyy rakentaa alusta alkaen uusiksi. Tämä avaa ovia Ukrainan modernisoinnille ja länsimaistamiselle. Modernisointi edellyttää kaupunkirakenteiden uudelleensuunnittelua ja ottaa siksi oman aikansa. Odotamme, että vihreä siirtymä ja venäläisenergiasta irtautuminen otetaan huomioon uudelleenrakentamisessa.

Vaikutukset suomalaisiin yhtiöihin

Ukrainan jälleenrakentamisella olisi potentiaalisia positiivisia vaikutuksia usealle suomalaiselle yhtiölle ja eurooppalaiselle toimialalle. Monet yhtiöt ja toimialat hyötyisivät tuotteiden ja palveluiden kysynnän suorasta kasvusta, mutta jälleenrakentamisella olisi todennäköisesti myös epäsuoria positiivisia vaikutuksia esimerkiksi toimialan yleisen hinnoitteluympäristön parantumisen kautta. Positiivisuuden vastapainona raaka-aineiden ja materiaalien hintojen nousu tai työvoiman heikompi saatavuus voisivat heikentää joidenkin yhtiöiden toimintaympäristöä. Tämä näkyisi erityisesti sellaisille yrityksillä ja toimialoilla, joilla loppukysyntä ei kohentuisi kustannuksia vastaavalla tavalla.

Ukrainan sodan päättymisen ja jälleenrakentamisen vaikutukset

	Vaikutus
Suomalaiset yhtiöt	
AlmaMedia	⚠ Potentiaalinen positiivinen vaikutus
Cargotec	⚠ Potentiaalinen positiivinen vaikutus
Exel Composites	⚠ Potentiaalinen positiivinen vaikutus
Finnair	⚠ Potentiaalinen positiivinen vaikutus
Kemira	⚠ Potentiaalinen positiivinen vaikutus
Konecranes	⚠ Potentiaalinen positiivinen vaikutus
Koskisen	⚠ Potentiaalinen positiivinen vaikutus
Metso	⚠ Potentiaalinen positiivinen vaikutus
Nokia	⚠ Potentiaalinen positiivinen vaikutus
Nurminen Logistics	⚠ Potentiaalinen positiivinen vaikutus
Outokumpu	⚠ Potentiaalinen positiivinen vaikutus
SSAB	⚠ Potentiaalinen positiivinen vaikutus
Stora Enso	⚠ Potentiaalinen positiivinen vaikutus
UPM-Kymmene	⚠ Potentiaalinen positiivinen vaikutus
YIT	⚠ Potentiaalinen negatiivinen vaikutus
Eurooppalaiset toimiala-ETF:t	
Rakennus ja rakennusmateriaalit	⚠ Potentiaalinen positiivinen vaikutus
Perusteollisuus	⚠ Potentiaalinen positiivinen vaikutus
Teollisuuden tuotteet- ja palvelut	⚠ Potentiaalinen positiivinen vaikutus
Energia	⚠ Potentiaalinen negatiivinen vaikutus
Lähde: OP Markets	

Alma Media (potentiaalinen positiivinen vaikutus):

Alma Median rekrytointiliiketoiminta (Career) on markkinajohtajan asemassa Tšekissä, Slovakiassa sekä Baltian maissa. Jälleenrakentaminen työllistäisi arviomme mukaan merkittävässä määrin myös naapurimaiden työväestöä joko suoraan tai välillisesti aiheuttaen työmarkkinoille voimakkaan kysynnän todennäköisesti useaksi vuodeksi. Career muodostaa merkittävän osan Alma Median tuloksesta ja yksikön tuloskehitys on osakkeen keskeinen arvoajuri.

Cargotec (potentiaalinen positiivinen vaikutus):

Cargotecin Hiabilla on markkinajohtajuus ajoneuvojen kuormankäsittelylaitteissa. Jälleenrakennus lisää Hiabin kuormausnostureiden, ajoneuvotrukkien ja nostimien kysyntää, kun rakentamisaktiiviteetti lisääntyy. Hiabin liikevaihdosta 49 % muodostuu EMEA:n alueelta rakentamisen, infrastruktuurin ja logistiikan ollessa merkittävimpiä asiakassektoreita. Näiltä toimialoilta muodostuu hieman alle puolet yhtiön liikevaihdosta. Arvioimme tulosvaikutuksen jäävän kuitenkin maltillisen positiiviseksi, sillä jälleenrakentaminen nostaisi myös yhtiön raaka-aine- ja komponenttikustannuksia.

Exel Composites (potentiaalinen positiivinen vaikutus):

Arviomme mukaan Exelin laajassa asiakasportfolion useammalla toimialalla komposiittien kysyntä kasvaisi jälleenrakentamisen seurauksena. Komposiitit toimivat tärkeänä osana infrastruktuurin rakentamisessa ja ovat tietyissä tarkoituksissa vaihtoehtona mm. muoville ja teräkselle. Erityisesti Rakennukset & Infrastruktuuri -segmentti tulisi todennäköisesti hyötymään jälleenrakentamisesta. Lisäksi näemme merkittävää kysyntäpotentiaalia Tuulivoima-sektorilla, kun Euroopassa poliittinen tahtotila on vahvasti uusiutuvan energian lisärakentamisen kannalla.

Finnair (potentiaalinen positiivinen vaikutus):

Venäjän ilmatilan sulkeutuminen Ukrainan sodan alettua vei Finnairin Aasian strategialta pohjan. Yhtiöllä on kyvykkyys palauttaa Aasian lentoja, mikäli ilmatila jossain kohtaa tulevaisuudessa avautuisi. Ilmatilan avautuminen vaatisi kuitenkin todennäköisesti myös lännen ja Venäjän välisten suhteiden parantumista (rauhan lisäksi), mikä voi viedä aikaa.

Kemira (potentiaalinen positiivinen vaikutus):

Yksi merkittävä osa jälleenrakentamista on vesihuoltoon liittyvän infrastruktuurin kunnostaminen. Kemira tarjoaa laajasti erityyppisiä vedenpuhdistuskemikaaleja vedenkäsittelylaitosten ja teollisten toimijoiden tarpeisiin, joiden kysyntä kasvaisi uudelleenrakentamisen seurauksena.

Konecranes (potentiaalinen positiivinen vaikutus):

Jälleenrakentaminen toisi yhtiölle lisää tilauksia mm. nostureissa, nostimissa sekä haarukkatrukeissa ja voisi välillisesti parantaa hinnoittelutilannetta toimialan kysynnän kasvun myötä. Konecranesin vuoden 2024 tilauksista noin 9 % tuli suoraan rakennussektorilta, minkä lisäksi yleisen teollisuuden (24 %), metalliteollisuuden (7 %) ja kaivosalan (4 %) asiakkaiden tilaukset voisivat kasvaa.

Koskisen (potentiaalinen positiivinen vaikutus):

Koskisen tuottaa sahatavaraa, sahatavarajalosteita, vaneria ja lastulevyä muun muassa asuinrakentamisen sekä liike- ja toimitilarakentamisen tarpeisiin. Ukrainan jälleenrakentamisella olisi arviomme mukaan ainakin hetkellisesti vahvistava vaikutus Euroopan sahatavara- ja puutuotemarkkinoihin.

Metso (potentiaalinen positiivinen vaikutus):

Arviomme mukaan vaikutukset Metsoon tulisivat molempien pääliiketoimintojen kautta. Kivenmurskaus hyötyisi suoraan rakennusaktiviteetin lisääntymisestä, sillä etenkin infrastruktuurirakentaminen sekä rakennus- ja purkujätteen kierrätys vaativat mm. murskaimia ja seuloja. Lisäksi Metson Mineraalit-liiketoiminta voisi hyötyä Ukrainan kaivosaktiviteetin lisääntymisestä. Tämä voisi tapahtua joko suoraan, eli kasvavien laitetoimitusten ja palvelukysynnän myötä tai välillisesti, eli korkeampien metallien hintojen kautta. Jälleenrakennuksella olisi metallien hintoja tukeva vaikutus, mikä voisi johtaa kaivoslaitetilauksiin myös muualta maailmasta.

Nokia (potentiaalinen positiivinen vaikutus):

Tietoliikenneverkkojen toimintakyky on käsityksemme mukaan ollut kohtuullisella tasolla sodan aikana, mutta väistämättä tietoliikenneinfrastruktuuri on kärsinyt myös merkittäviä vaurioita Venäjän pommitusten seurauksena. Nokia kykenee laajan tarjoomansa seurauksena toimittamaan useita tietoliikenneverkon kokonaisuuksia. Myös Ericsson hyötyy jälleenrakentamisesta, mutta vain matkaviestinverkkojen osalta.

Nurminen Logistics (potentiaalinen positiivinen vaikutus):

Nurminen Logistics tulisi arviomme mukaan hyötymään geopoliittisen tilanteen normalisoitumisesta. Yhtiöllä oli ennen Ukrainan sodan alkua menestyksekkäs suora konttijunayhteys Pohjoismaista Aasiaan ja Kiinaan. Kokonaisuutena Aasian rautatieliikenne toi yhtiölle parhaimmillaan noin 47 milj. euroa liikevaihtoa vuonna 2021. Yhtiöllä on käsityksemme mukaan kyky ajaa reitti ylös jopa muutamien kuukausien aikana, joskin liikevaihdon kasvu vaatii myös asiakaskysynnän palautumista reitille, mikä todennäköisesti ottaisi jonkin verran aikaa ja hyödyt tulisivat realisoitumaan portaittain.

Outokumpu (potentiaalinen positiivinen vaikutus):

Outokumpu on merkittävä ruostumattoman teräksen tuottaja Euroopassa noin 29 prosentin markkinaosuudella. Ukrainan jälleenrakentaminen toisi arviomme mukaan yhtiölle huomattavaa tilausvolyymin kasvua ja voisi välillisesti parantaa hinnoittelutilannetta erityisesti Europe -segmentissä, mikä vastaa noin 70 prosentin osuutta koko konsernin liikevaihdosta. Ruostumaton teräs lukeutuu tärkeäksi tuotteeksi etenkin rakennus- ja infratuotteissa, erilaisissa teollisissa tuotteissa sekä energiateollisuudessa sovellettavissa komponenteissa, jonka myötä näemme jälleenrakentamisella olevan potentiaalisen positiivinen vaikutus yhtiölle.

SSAB (potentiaalinen positiivinen vaikutus):

SSAB on johtava terästuotteiden valmistaja Pohjoismaissa sekä Euroopassa. Ukrainan jälleenrakentaminen toisi arviomme mukaan yhtiölle huomattavaa tilausvolyymin kasvua ja voisi välillisesti parantaa hinnoittelutilannetta erityisesti Europe ja Special Steels -segmenteissä. Terästuotteet lukeutuvat tärkeiksi komponenteiksi etenkin rakennus- ja infrastruktuuriin jälleenrakentamisessa, erilaisissa teollisissa tuotteissa sekä energiateollisuudessa sovellettavissa komponenteissa, jonka myötä näemme jälleenrakentamisella olevan potentiaalisen positiivinen vaikutus yhtiölle.

Stora Enso (potentiaalinen positiivinen vaikutus):

Stora Enso on merkittävä puutuotteiden, ovi- ja ikkunakomponenttien ja muiden rakentamisen tuotesovellusten tuottaja. Ukrainan jälleenrakentamisella olisi arviomme mukaan ainakin hetkellisesti vahvistava vaikutus Euroopan sahatavara- ja puutuotemarkkinoihin.

UPM-Kymmene (potentiaalinen positiivinen vaikutus):

UPM-Kymmene on merkittävä sahatavaran ja vanerin tuottaja muun muassa asuinrakentamisen sekä liike- ja toimitilarakentamisen tarpeisiin. Ukrainan jälleenrakentamisella olisi arviomme mukaan ainakin hetkellisesti vahvistava vaikutus Euroopan sahatavara- ja puutuotemarkkinoihin.

YIT (potentiaalinen negatiivinen vaikutus):

YIT saattaisi kärsiä Euroopan rakennusaktiviteetin lisääntymisen johdosta kohoavista materiaalikustannuksista sekä työvoiman saatavuuden heikentymisestä. Materiaalien hintojen nousu ja työvoiman saatavuuden heikentyminen tulisivat todennäköisesti vaikuttamaan erityisesti yhtiön Baltian ja Itäisen Keski-Euroopan (Tsekki, Slovakia ja Puola) liiketoimintaan. Edellä mainituilta alueilta syntynyt liikevaihto oli vuonna 2024 oli 486 miljoonaa euroa, vastaten noin 27 prosenttia konsernin liikevaihdosta (2023: 21 %). Yhtiö toimii Ukrainan naapurimaissa ja näin ollen yhtiö voisi saada jälleenrakentamisesta jonkinlaista nostetta kysyntään. Tämä tuskin kuitenkaan riittäisi kompensoimaan kustannusten nousun negatiivista vaikutusta täysimääräisesti.

Rajat ylittävät kauppakonfliktit

Maanrajat ylittävät kauppakonfliktit estävät vapaan kaupan periaatteiden toteutumista ja niillä on monesti huomattavia ja pitkäaikaisia vaikutuksia eri liike-elämän osa-alueisiin. Ne voivat suppeimmillaan koskea yksittäistä tuotetta/tuoteryhmää ja laajimmillaan vastaavasti osapuolten välistä ulkomaankauppaa kokonaisuudessaan. Esimerkki ensimmäisestä on Euroopan Unionissa vuonna 2024 voimaantulleet ja viisi vuotta voimassa olevat tuontitullit Kiinassa valmistetuille sähköautoille. Yhdysvaltain presidentti Donald Trumpin eri maille ja talousalueille asettamat (ja välillä peruuttamat) laajat tuontitullit ovat puolestaan esimerkkejä laajamittaisista kauppapolitiittisista toimista. Lähes kaikilla valtioilla on ulkomaankaupassaan käytössä joitain tariffeja.

Maailman tavaratuotanto ja tavaravienti, vuotuinen kasvu (%)

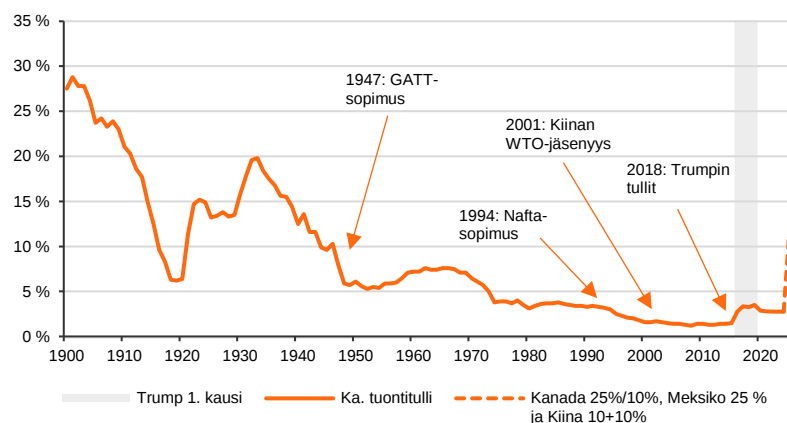
	2010-2023	2021	2022	2023
Maailman tavaravienti	2,1	8,2	1,4	-0,3
Maataloustuotteet	2,0	1,9	-4,1	-0,7
Polttoaineet ja kaivannaiset (Fuels and mining products)	0,7	5,0	-7,4	-1,3
Teollisuustuotteet	2,8	14,0	-0,9	0,3
Maailman BKT	2,8	6,3	3,1	2,7

Lähde: Maailman kauppajärjestö WTO, luvut kuvaavat määrien muutoksia

Kauppakonfliktit voivat esimerkiksi pakottaa yksittäisen yhtiön tai toimialan etsimään tuotteilleen tai palveluilleen uusia vaihtoehtoisia markkinoita tai niistä voi seurata huomattaviakin kustannus- ja katemarginaalivaikutuksia. Kauppakonflikteista seuraavat vaikutukset voivat myös ketjuuntua maantieteellisten alueiden välille. Tällä tarkoitetaan sitä, että yhden markkina-alueen toimintaedellytysten muuttuminen aiempaa vähemmän houkutteleviksi kiristää kilpailua muilla markkina-alueilla.

Yksittäiselle kuluttajalle kauppakonflikti voi tarkoittaa hintojen nousua, tavaroiden ja palveluiden tuottajien pyrkiessä siirtämään kohonneita kustannuksia myyntihintoihin³. Kauppakonfliktien vaikutukset eivät toteudu täydellä painollaan välittömästi. Sama pätee, jos toimenpiteitä mitätöidään: hinnat eivät palaudu automaattisesti kauppakonflikteja edeltävälle tasolle.

Yhdysvaltojen keskimääräiset tuontitullit



Lähde: OP Markets, USITC, World Bank, Bloomberg

³ Katso esimerkiksi: "The Economic Impacts of the Us-China Trade War, Pablo Fajgelbaum ja Amit Khandelwal, NBER Working Paper 29315". <http://www.nber.org/papers/w29315>

Kaiken kaikkiaan kauppakonfliktit tarkoittavat sitä, että osa globalisaation mittakaava- ja suhteellisuuseduista jää toteutumatta. Varsinaisten seurausten (esim. tullit, tariffit, kiellot) lisäksi asian kokonaisvaltaista pohdintaa edesauttaa syiden tiedostaminen. Esimerkiksi Euroopan Unionin kauppapolitiikan toimien oikeutus on monesti se, että niillä pyritään suojaamaan Unionin alueen yrityksiä epäreilulta, monesti julkisin varoin tuetulta liiketoiminnalta. Toimien syy voi olla myös se, että kauppapoliittisten toimien kohteeksi joutuva liiketoiminta on ristiriidassa ihmisoikeuksien toteutumisen tai ihmisten tasavertaisen kohtelun kanssa.

10 suurinta viejää tavararyhmittäin, 2023 (miljardia dollaria)

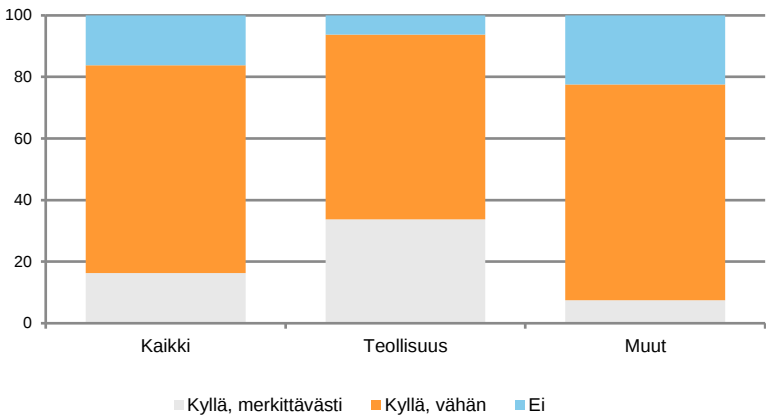
Maataloustuotteet	Arvo, miljardia dollaria	Teollisuustuotteet	Arvo, miljardia dollaria	Polttoaineet ja kaivannaiset	Arvo, miljardia dollaria
Euroopan Unioni	837	Euroopan Unioni	5603	Euroopan Unioni	680
Yhdysvallat	198	Kiina	3105	Yhdysvallat	379
Brasilia	157	Yhdysvallat	1225	Yhdistyneet Arabiemiirikunnat	297
Kiina	95	Japani	600	Venäjä	266
Kanada	88	Etelä-Korea	543	Australia	260
Indonesia	60	Hong Kong	511	Saudi Arabia	253
Thaimaa	53	Meksiko	463	Kanada	182
Intia	51	Taiwan	401	Norja	130
Meksiko	50	Singapore	352	Intia	106
Australia	50	Iso-Britannia	331	Kiina	106

Lähde: WTO, World Trade Statistics 2023

Yhdysvallat asetti maaliskuun 2025 alussa huomattavia (20-25 prosenttia) tuontitulleja Meksikolle, Kanadalle ja Kiinalle. Tätä kirjoitettaessa on vielä epäselvää, astuvatko Euroopan Unionille suunnitellut tuontitullit voimaan ja jos, niin milloin. Tuontitullien kohteeksi joutuneet maat ovat reagoineet vastatulleilla ja muilla kauppapoliittisilla toimilla. Asiakokonaisuudessa on jo toistaiseksi ollut hyvin poukkoilevia vaiheita.

Ruotsin Keskuspankki julkaisee neljän kuukauden välein yrityksille suunnattua kyselytutkimusta. Kyselyyn vastaavien yritysten määrä vaihtelee 25-45:n välillä ja ne työllistävät Ruotsissa 200-300 tuhatta työntekijää. Vastaajayhtiöiden nimiä ei julkaista kyselykohtaisesti. Helmikuun 2025 kyselytutkimuksessa tiedusteltiin vastaajien näkemyksiä Yhdysvaltain mahdollisesti asettamien tuontitullien vaikutuksista ja keinoista niiden hallitsemiseksi. Yli 80 prosenttia kyselyyn vastanneista yhtiöistä arvioi, että tuontitullit vaikuttavat toimintaan jollain tavalla. Suurin osa kuitenkin arvioi vaikutusten jäävän vähäisiksi. Kovin yllättävää ei ole, että valmistavan teollisuuden yhtiöt keskimäärin arvioivat vaikutusten olevan merkittäviä. Tämä selittyy maan ja maanosien rajat ylittävien tuotanto- ja toimitusketjujen monivaiheisuudella.

Aiheutuuko Yhdysvaltain suunnittelemista tuontitulleista vaikutuksia?



Lähde: Ruotsin Keskuspankki (The Riksbank's Business Survey February 2025) ja OP Markets, luvut prosentteina

Tuontitullien vaikutukset suomalaisyhtiöihin

Jos Yhdysvaltain suunnittelemat tullit eurooppalaistuotteille astuvat voimaan, on niillä arviomme mukaan kielteistä vaikutusta seuraaville yhtiöille:

Metsä Board ja **Stora Enso** vievät kartonkia Euroopasta Yhdysvaltoihin. Jos tullit astuvat voimaan, on osalle kartonkivolyymeista löydettävä uudet markkinat. Lisäriskinä on, että Kiinan tuontivolyymit Eurooppaan kasvavat, kiristäen kilpailua ja laskien hintoja.

Konepajasektorin yhtiöiden liikevaihdosta noin 15-35 % muodostuu Yhdysvalloista ja käytännössä kaikilla on tuontia Euroopasta Yhdysvaltoihin. Vaikka yhtiöillä on myös paikallista kokoonpanotoimintaa Yhdysvalloissa, tuo tämä vain osittaista suojaa, sillä tuontitullit nostaisivat laitteiden komponenttien hintatasoa. Lisäksi tuontitulleilla olisi epäsuoria negatiivisia vaikutuksia etenkin **Kalmariin**, **Konecranesiin** ja **Cargoteciin** matalampien tavaraliikenteen volyymien vuoksi. Korkeimmat Yhdysvaltojen osuudet liikevaihdosta ovat Kalmarilla (36 %), Cargotecilla (34 %) sekä Konecranesilla (31 %). Pohjois-Amerikan osuus **Valmetin** liikevaihdosta on hiukan reilut 25%. **Koneella**, **Metsolla** ja **Wärtsilällä** Yhdysvallat muodostaa noin 15-20 % liikevaihdosta.

Kempowerilla on latauslaitteiden kokoonpanokapasiteettia Yhdysvalloissa, mutta Euroopasta toimitettavien osien ja komponenttien osuus materiaalihankinnasta on käsityksemme mukaan alhainen. **Ponsse** toimittaa laitteita Pohjois-Amerikkaan Suomen tehtaaltaan - Pohjois-Amerikan osuus yhtiön liikevaihdosta oli noin 15% vuonna 2024.

Teräsyhtiöistä **SSAB** ja **Outokumpu** eivät vie terästä merkittävässä mittakaavassa Euroopasta Yhdysvaltoihin, vaan tuotanto ja toimitukset hoidetaan pääasiassa paikallisesti molemmilla markkinoilla. Tullit tulisivat kuitenkin aiheuttamaan epäsuoria negatiivisia vaikutuksia alla olevan kysynnän heikentyessä esimerkiksi autoteollisuudessa. Olemme aiemmin nostaneet molemmat teräsyhtiöt esiin potentiaalisina hyötyjinä Yhdysvaltojen asettamista terästulleista paikallisella markkinalla. Huomautamme tässä yhteydessä, että teräksen viennin vaikeutuessa Yhdysvaltoihin, muodostuu kohonnut riski sille, että aiemmin Yhdysvaltoihin vietyä terästä allokoituu enenevässä määrin jo ennestään ylitarjonnasta kärsivään Eurooppaan, jolla olisi vastapainoksi negatiivisia terästuottajille vanhalla mantereella.

Revenio, **Orion** ja **Bittium** kärsisivät, mikäli Trumpin tullit laajenevat koskemaan Eurooppaa. Reveniolla Pohjois-Amerikka on yhtiön tärkein markkina ja se tuo 53 % liikevaihdosta. Orionilla vastaava osuus on 24 % ja myös Bittiumin liikevaihdosta muodostuu runsaat 20 % Pohjois-Amerikasta. Kaikkien näiden yhtiöiden tuotanto on Euroopassa.

Nokia liikevaihdosta 28 % muodostuu Pohjois-Amerikasta, mutta Nokialla on Yhdysvalloissa oma tuotantolaitos, jossa valmistetaan ainakin Verkkoinfrastruktuuri-liiketoiminnan laitteita. Matkapuhelinverkoissa Nokian tuotteiden valmistuskyky Pohjois-Amerikassa on käsityksemme mukaan rajallisempi. **Ericssonilla** on oma tehdas Pohjois-Amerikassa, joka on yhtiölle elintärkeä markkina (40 % liikevaihdosta, 30-32 % ilman patenttiliikevaihtoa).

Rapala valmistaa merkittävän osan Pohjois-Amerikan markkinoille menevistä uistimista ja koukuista Euroopassa. **Harvialla** on Yhdysvalloissa paikallista tuotantoa, mutta yhtiö vie Pohjois-Amerikkaan kiukaita etenkin Euroopasta. Lisäksi Yhdysvaltain tullit Kanadalle voivat nostaa saunojen valmistuksessa tarvittavan puun hintaa Yhdysvalloissa. Kilpailuasetelma ja todennäköisesti hyvänä jatkuva markkinakysyntä auttanevat kuitenkin vaikutusten kompensointia hinnankorotuksilla. **Fiskarsilla** on vain pientä vientiä Euroopasta Yhdysvaltoihin.

Eurooppalaistuotteille suunnatut tuontitullit olisivat näkemyksemme mukaan positiivista seuraaville yhtiöille:

Huhtamäki tuottaa Yhdysvalloissa tuotteita pääosin paikallisille markkinoille ja pääosin paikallisista raaka-aineista. Tuontitullit vahvistaisivat paikallisen tuotannon asemaa markkinoilla.

Paikalliset tuotannontekijäkonfliktit

Paikallisella tuotannontekijäkonfliktilla tarkoitetaan tässä yhteydessä yhtiön jatkuvassa liiketoiminnassaan kohtaamaa tilannetta, joka liittyy johonkin tuotannontekijään (pois lukien henkilöstö) ja josta seuraa huomattavaa, pidempiaikaista operatiivista tai taloudellista vaikutusta. Se on useimmiten irrallinen toimialakohtaisista tai maailmanpoliittisista viitekehyksistä ja siihen voi liittyä väärinkäytöksiä tai epäilyksiä niistä. Se voi liittyä mihin tahansa liiketoiminnan vaiheeseen – investointeihin, lupiin, kilpailuoikeudellisiin toimintatapoihin, luonnonvarojen hyödyntämiseen, ympäristövelvoitteisiin jne.

Paikallinen tuotannontekijäkonflikti voi, tapauskohtainen joustavuus sallien, vertautua arkikielessä ja vaikuttamisessa myös liiketoiminnan hankaloittajaksi tai talouskasvun ja hyvinvoinnin lisäämisen esteeksi. Esimerkiksi Suomessa pörssiyhtiöt ja liike-elämän edunvalvojat esittävät aika ajoin ehdotuksia sääntöjen ja normien purkamisesta ja hallinnollisten lupaprosessien nopeuttamisesta ja sujuvoittamisesta. Elinkeinoelämän Keskusliitto (EK) julkaisi helmikuussa 2025 Kasvun Restart-julkaisun, jossa sisälsi erityyppisiä esityksiä kasvun käynnistämiseksi Suomessa. Julkaisun tiivistelmässä esitettiin näkemys kasvun mahdollistajista ja kasvun kannustimista. Sääntelyn osalta julkaisu esittää, että Suomessa tulisi keventää tavoitteellisesti yritysten hallinnollista taakkaa ja sääntelystä syntyviä kustannuksia. Tämän lisäksi esitetään, että investointihankkeiden luvitusta sujuvoitetaan ja toteutetaan sääntelykokeiluja.⁴

Paikallinen tuotannontekijäkonflikti saa monesti alkunsa ulkopuolisen tahon ennakoimattomasta toiminnasta. Sähkön saannin estäminen, optimaalisen kuljetusreitin sulkeminen tai luonnonvarojen käytön rajoittaminen ovat esimerkkejä tämäntyyppisistä tapahtumista. Ennakoimattomasta toiminnasta seuraavat taloudelliset vaikutukset ovat sekä lyhytaikaisia että pitkäaikaisia. Lyhytaikaiset vaikutukset syntyvät muun muassa varautumistoimien toimeenpanosta ja pitkäaikaiset vaikutukset puolestaan siitä, että toiminta joudutaan pysyvästi organisoimaan uudelleen.

Pörssiyhtiöt kuvaavat kriittisiin tuotannontekijöihin liittyviä riskejä eri kanavissa (internet-sivut, vuosikertomukset ja vastuullisuusraportit) esittämässä riskianalyysissaan. Sijoittajan kannattaa näkemysemme mukaan ehdottomasti tutustua niihin. Tämä siksi, että riittävän laaja tietämys ja ymmärrys yhtiön menestyksen kannalta keskeisistä tekijöistä helpottaa asioiden mittasuhteiden hahmottamista ja parantaa reagointivalmiuksia odottamien tapahtumien yhteydessä.

⁴ Kasvu Re-Start-julkaisu, Elinkeinoelämän Keskusliitto (EK) 2025. https://ek.fi/wp-content/uploads/2025/02/Kasvun-ReStart_EK_02052025.pdf.

Maailmanlaajuisesti toimiva, vakuuttamiseen, riskienhallintaan ja henkilöstöetuuksiin liittyviä palveluita tarjoava Aon julkaisee kahden vuoden välein erittäin kattavaa, liike-elämän riskeihin liittyvää kyselytutkimusta (Global Risk Management Surveyn⁵). Viimeisin tutkimus on vuoden 2023 marraskuulta ja siihen vastasi noin 3000 yritystä 61 eri maasta. Vastaajajoukossa oli sekä julkisesti noteerattuja osakeyhtiöitä että yksityisomisteisia yhtiöitä.

Seuraavassa taulukossa on esitetty vastaajajoukon näkemykset liiketoimintaan tällä hetkellä kohdistuvista suurimmista riskeistä ja lähitulevaisuuden (vuosi 2026) merkittävimmistä riskeistä. Kyselytutkimuksen tulokset eivät ole yllättäviä, kun huomioidaan vallitseva yhteiskunnallinen kehitys. Suuri osa maailman maista on jo tietoyhteiskuntia ja teknologiamyönteisyys on vahvasti läsnä yhtä lailla arkipäivässä kuin globaalissa markkinataloudessa. Lisäksi tietoisuus yksilöön, sosiaaliseen ympäristöön ja yrityksiin kohdistuvien kyberhyökkäysten uhista on käsityksemme mukaan kasvanut. Tuotantopanosten hintojen nousu ja raaka-aineiden riittävyys koettiin vastaajajoukossa nykyhetkeen verrattuna merkityksellisempinä uhkina tulevaisuudessa.

10 suurinta liiketoimintariskiä

Nykyhetki	Tulevaisuus (2026)
Kyberhyökkäys/tietomurto	Kyberhyökkäys/tietomurto
Liiketoiminnan keskeytyminen	Taloukskasvun hitaus, hidas elpyminen
Taloukskasvun hitaus, hidas elpyminen	Hyödykeinflaatio, pula raaka-aineista
Epäonnistuminen huippuosaajien rekrytoinnissa	Epäonnistuminen huippuosaajien rekrytoinnissa
Säätelyn tai lainsäädännön muutokset	Säätelyn tai lainsäädännön muutokset
Arvoketjun tai jakeluketjun häiriöt	Liiketoiminnan keskeytyminen
Hyödykeinflaatio, pula raaka-aineista	Kilpailun lisääntyminen
Maineen tai brändin vahingoittuminen	Työvoimapula
Epäonnistuminen innovoinnissa	Epäonnistuminen innovoinnissa
Kilpailun lisääntyminen	Kassavirta/ likviditeettiriski

Lähde: Aon, Global Risk Management Survey 2023

⁵ <https://www.aon.com/en/insights/reports/global-risk-management-survey/key-findings>

Lisätietoja OP Yrityspankki Oyj:stä ja sen tuottamista sijoitustutkimuksista:

Tämän tutkimusraportin on laatinut OP Yrityspankki Oyj:n Markets-liiketoiminta-alueen (OP Markets) Analyysi-tiimi (OP Analyysi). OP Yrityspankki Oyj on luottolaitostoinnasta annetun lain mukainen toimiluvan omaava luottolaitos, jonka toimintaa valvoo Euroopan Keskuspankki ja Finanssivalvonta.

Tutkimusraportin ensimmäisellä sivulla näytetään tutkimuksen ensimmäinen julkaisuajankohta ja tutkimusraportin kirjoittaneen analyytikon nimi. Ensimmäinen julkaisuajankohta tarkoittaa tutkimusraportin arvioitua ensimmäistä julkaisuajankohtaa. Valmistumisajankohta on sama kuin tutkimusraportin ensimmäinen julkaisuajankohta. Tutkimusraportti julkaistaan viipymättä sen jälkeen kun tutkimus on valmistunut.

Tutkimusraporttia koskevia tietoja ei ole lähetetty analyysin kohteena olevan arvopaperin liikkeeseenlaskijalle tarkistusta varten ennen raportin julkistamista.

Tämä OP Yrityspankki Oyj:n tuottama materiaali on puolueetonta ja riippumatonta sijoitustutkimusta. Materiaali on tarkoitettu vain yksityiseen käyttöön eikä sen levittäminen ilman OP Yrityspankki Oyj:n kirjallista lupaa ole sallittua. Tämän tutkimusraportin sisältämää tietoa ei tule pitää sijoitusneuvona, tarjouksena eikä kehoituksena ostaa arvopapereita, optioita, futuureja tai muita tällaisiin arvopapereihin liittyviä johdannaisia. OP Yrityspankki Oyj on laatinut tämän julkaisun tai raportin tarkoituksenaan tarjota tietoa yksityisille sijoittajille, joille julkaisu tai raportti on jaeltu, mutta sitä ei tule pitää henkilökohtaisena suosituksena hankkia tiettyjä rahoitusvälineitä tai soveltaa tiettyjä strategioita eikä sitä tule siksi pitää henkilökohtaisesti räätälöitynä sijoitusneuvontana eikä siinä oteta huomioon kunkin sijoittajan taloudellista tilannetta, nykyisiä omistuksia tai vastuita, sijoitustietämystä ja -kokemusta, sijoitustavoitetta ja -aikaa tai riskiprofiilia ja mieltymyksiä.

Tämä raportti voi perustua informaatioon tai sisältää informaatiota, kuten mielipiteitä, suosituksia, arvioita, tavoitehintoja ja arvostuksia, joka perustuu julkisesti saatavilla olevaan informaatioon tai muihin nimettyihin lähteisiin, joita OP Yrityspankki Oyj pitää luotettavina. Tämä ei kuitenkaan takaa, että esitetyt tiedot olisivat kaikilta osin täydellisiä ja virheettömiä. OP Yrityspankki Oyj tai sen palveluksessa oleva henkilökunta ei vastaa raporteista ja näiltä sivuilta saatavan muun informaation perusteella tehtyjen sijoituspäätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista, joita OP Yrityspankki Oyj:stä saadun informaation käytöstä mahdollisesti aiheutuu. OP Yrityspankki Oyj ei ole missään tapauksessa vastuussa suorista, epäsuorista, satunnaisista, erityisistä tai vällillisistä vahingoista, joita tämän julkaisun tai raportin sisältämän informaation käytöstä mahdollisesti aiheutuu. Asiakas vastaa aina itse omien sijoituspäätöksensä taloudellisesta tuloksesta.

OP Yrityspankki Oyj antaa sijoitustutkimuksen kohteena kulloinkin oleville osakkeille tavoitehinnan. OP Yrityspankki Oyj ei anna suosituksia tai tavoitehintoja joukkovelkakirjalainoille. Osakkeen tavoitehintaa kuvaa analyytikon näkemystä siitä, paljonko analyytikko odottaa osakkeen kurssin olevan 12 kuukauden kuluttua tavoitehinnan asettamisesta. Tavoitehinnan perusteet ovat yhtiökohtaisia, ja eri arvonmääritysmenetelmien käyttökelpoisuudessa voi esiintyä merkittäviä yhtiökohtaisia eroja.

OP Yrityspankki Oyj voi määrittää sijoitustutkimuksen kohteena kulloinkin olevien omaisuusluokkien (osakeindeksit, korot, valuutta ja raaka-aineet) kohde-etuuksina oleville sijoituskohteille tavoitetason. Tavoitetaso kuvaa analyytikon näkemystä siitä, miten analyytikko odottaa sijoituskohteen arvon muuttuvan annetulla aikahorisontilla tavoitetason asettamisesta. Tavoitetason perusteet ovat sijoituskohdeperusteisia, ja perusperiaatteet perustuvat kansantaloustieteen ja rahoituksen teorioihin. Laskelmat ja menetelmät perustuvat vakioituihin ekonometrisiin työkaluihin ja menetelmiin sekä julkisesti eri sijoituskohteista saatavilla olevaan informaatioon ja tilastoihin.

OP Yrityspankki Oyj käyttää tavoitehinnan arvioinnissa pääasiassa seuraavia menetelmiä: kassavirta-analyysi (DCF = Discounted Cash Flow), vertailuryhmään perustuva analyysi, absoluuttiseen arvostukseen perustuva analyysi, historiallisiin arvostuskertoimiin perustuva analyysi, osien arvon summa, liiketoiminnan ja markkinoiden näkymiin perustuva analyysi, uutisvirtaan perustuva analyysi.

OP Analyysi käyttää neliportaista suositusjärjestelmää: OSTA, LISÄÄ, VÄHENNÄ ja MYY. Suosituksessa arvioidaan osakkeen tuottoa seuraavan 12 kuukauden aikana. Jos osakkeen odotetaan tuottavan yli 15% seuraavan 12 kuukauden aikana, osakkeen suositus on OSTA. Jos osakkeen odotetaan tuottavan 5–15% seuraavan 12 kuukauden aikana, suositus on LISÄÄ. Jos osakkeen odotetaan tuottavan (-5)–5% seuraavan 12 kuukauden aikana, suositus on VÄHENNÄ. Jos osakkeen odotetaan tuottavan alle (-5%), suositus on MYY. Osakkeen odotettu tuotto on tavoitehinnan ja nykyisen osakekurssin välinen ero (%), sisältäen osingot. Poikkeustapauksessa, jossa seurannassa olevan yhtiön osakkeista on tehty julkinen ostotarjous, voi OP Analyysi osoittaa kantansa ostotarjoukseen käyttämällä suosituksia: HYVÄKSY OSTOTARJOUS tai HYLKÄÄ OSTOTARJOUS. Näissä tapauksissa OP Analyysin arvio perustuu käytössä olevien tietojen perusteella tehtyyn analyysiin ostotarjouksen mielekkyydestä osakkeenomistajalle.

OP Yrityspankki Oyj:n tuottamia sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja osakkeille tarkastellaan pääsääntöisesti neljä kertaa vuodessa yhtiöiden neljännesvuositulosten yhteydessä. Suosituksia ja tavoitehintoja on aina mahdollista muuttaa myös muina aikoina, jos siihen ilmenee aihetta. Suositusten ja tavoitehintojen päivittämistiheyttä ei ole rajoitettu.

Annetut suositukset tai tavoitehinnat perustuvat oletuksiin, jotka eivät välttämättä toteudu eivätkä ne takaa, että arvopaperin kurssi kehittyisi tehdyn arvion mukaisesti. Arvopaperimarkkinoiden luonteen mukaisesti matillisetkin yhtiön toiminnan tai toimintaympäristön muutokset tai arvopaperimarkkinoiden yleiset vaihtelut voivat aiheuttaa tuntevia arvonmuutoksia. Arvopaperin aiempi arvonkehitys ei myöskään takaa sen tulevaa arvonkehitystä. Kassavirtamallien yhteydessä esitetään numeerisesti tulosennusteiden herkkyyks keskeisten oletusten muutoksille (herkkyyksianalyysi). Sijoittaessaan yksittäisiin osakkeisiin sijoittaja voi menettää sijoituksensa osittain tai kokonaan.

OP Yrityspankki Oyj:n Pankki- ja Sijoitustoimintaan kuuluvilla liiketoiminta-alueilla voidaan käydä omaan lukuun arvopaperikauppaa ja laskea liikkeeseen rahoitusvälineitä. Lisäksi liiketoiminta-alueilla voidaan tarjota liikkeeseenlaskuun ja emission takaamiseen liittyviä palveluja ja

rahoitusvälineitä koskevaa sijoitusneuvontaa sekä harjoittaa toisen lukuun arvopaperien myyntiä, ostoa ja välitystä. Asiakastoimeksiantoihin perustuvat rahoitusvälineiden liikkeeseenlaskuun liittyvät Corporate Finance -toiminnot on eriytetty sijoitustutkimukseen ja välitystoimintaan liittyvistä toiminnoista OP Ryhmän eturistiriitojen hallintaa koskevan ohjeen mukaisesti sekä fyysisesti että operatiivisessa toiminnassa. Lisäksi eturistiriitatilanteena on tunnistettu, että OP Yrityspankki Oyj:n hallituksen puheenjohtaja on Kesko Oyj:n hallituksen jäsen ja OP Yrityspankki Oyj:n hallituksen jäsen on Raisio Oyj:n hallintoneuvoston jäsen. Näiden eturistiriitatilanteiden ei arvioida vaarantavan OP Yrityspankki Oyj:n Analyysitiimin Kesko Oyj:tä ja Raisio Oyj:tä koskevan sijoitustutkimuksen puolueettomuutta ja riippumattomuutta.

OP Analyysin analytiikot ja heidän lähipiirinsä voivat omistaa OP Analyysin analysoimien yhtiöiden liikkeeseen laskemia arvopapereita. OP Yrityspankki Oyj:n analytiikot voivat saada tulospalkkioita, jotka perustuvat OP Yrityspankki Oyj:n tai jonkin sen yksikön tai liiketoiminta-alueen yhteenlaskettuun tulokseen. Analytiikoiden palkka ei ole suoraan riippuvainen yksittäisistä OP Yrityspankki Oyj:n tai sen kanssa samaan konserniin kuuluvien yritysten hoitamista investointipankkitoimintaan liittyvistä toimeksiannoista.

OP Yrityspankki Oyj:n ja muiden OP Ryhmän keskusyhteisökonserniin kuuluvien yritysten omistusosuus ylittää 10 %:n rajan Terveystalo Oyj:ssä OP Osuuskunnan osakeomistuksen kautta. OP Yrityspankki Oyj:n ja muiden OP Ryhmän keskusyhteisökonserniin kuuluvien yritysten omistusosuus ylittää 5 %:n rajan SRV Yhtiöt Oyj:ssä Pohjola Vakuutus Oy:n ja OP-Henkivakuutus Oy:n osakeomistusten kautta. Muissa analyysin kohteena olevissa yhtiöissä OP Yrityspankki Oyj:llä tai muulla OP Ryhmän keskusyhteisökonserniin kuuluvalla yrityksellä ei ole yli 5 %:n omistusosuutta. OP Ryhmän liputussääntelyä koskevan poikkeuksen soveltamisen perusteella OP-Rahastoyhtiö Oy:n hallinnoimien sijoitusrahastojen omistamia suomalaisten yhtiöiden arvopapereita ja niiden tuottamia ääniä ei lueta mukaan laskettaessa OP Ryhmän keskusyhteisökonsernin kanssa samaan konserniin kuuluvien yritysten omistusosuutta analyysin kohteena olevissa yhtiöissä.

OP Yrityspankki Oyj tai sen kanssa samaan OP Ryhmän keskusyhteisökonserniin kuuluva yritys ei toimi markkinatakaajana tai muuna likviditeetin tarjoajana analyysin kohteena olevien liikkeeseenlaskijoiden osakkeissa. OP Yrityspankki Oyj tai sen kanssa samaan OP Ryhmän keskusyhteisökonserniin kuuluva yritys voi kuitenkin toimia markkinatakaajana tai muuna likviditeetin tarjoajana analyysin kohteena olevien liikkeeseenlaskijoiden velkainstrumenteille. OP Yrityspankki Oyj voi omistaa position tässä tutkimusraportissa mainitussa rahoitusvälineessä.

OP Yrityspankki Oyj:n eri liiketoiminnot pyrkivät aktiivisesti luomaan erilaisia toimeksiantosuhteita eri liikkeeseenlaskijoiden kanssa tarjotakseen OP Yrityspankki Oyj:n palveluja. OP Yrityspankki Oyj tai sen kanssa samaan OP Ryhmän keskusyhteisökonserniin kuuluva yritys on toiminut pääjärjestäjänä tai järjestäjänä seuraavissa analyysin kohteena olevan liikkeeseenlaskijan arvopapereita koskeneissa julkistetuissa liikkeeseenlaskuissa tai tarjouksissa tai osapuolena muussa liikkeeseenlaskijan kanssa tehdyssä investointipankkipalvelujen tarjoamiseen liittyvässä sopimuksessa analyysin julkaisuhetkellä tai viimeisen 12 kuukauden aikana*: Boreo, CapMan, Citycon, Fingrid, Finnair, Fiskars, HKFoods, Kojamo, Pohjolan Voima, Sato, Säästöpankki, Tornator, UPM-Kymmene ja YIT.

Tiettyjen seurannassa olevien yhtiöiden osalta OP Yrityspankki Oyj harjoittaa ns. komissiopohjaista osaketutkimusta, jossa tutkimus on tuotettu maksua vastaan seurantakohteen kanssa solmitun sopimuksen nojalla. Tutkimuksesta perittävä maksu ei ole OP Yrityspankki Oyj:n kannalta merkittävä, eikä se OP Yrityspankki Oyj:n arvion mukaan vaaranna OP Analyysin riippumattomuutta. Tämän raportin julkaisuhetkellä OP Yrityspankki Oyj:llä oli komissiopohjaista tutkimusta koskeva sopimus seuraavien yhtiöiden kanssa: Aspo, Atria, Exel Composites, Fodelia, HKFoods, KH Group, Koskisen, LapWall, Modulight, NoHo Partners, Nurminen Logistics, Rapala ja Wetteri.

OP Yrityspankki Oyj:n suositusten jakauma kaikissa tutkituissa osakkeissa ja niissä osakkeissa, joita koskevissa yllä mainituissa* investointipankkitoimintaan liittyvissä sopimuksissa OP Yrityspankki Oyj tai sen kanssa samaan konserniin kuuluva yritys on ollut osapuolena:

Osakesuosittelusten jakauma (4.3.2025)				
Suositus	Kaikki yhtiöt		Investointipankkisuhteissa*	
	Kpl	%	Kpl	%
OSTA	16	23	1	11
LISÄÄ	34	49	4	44
VÄHENNÄ	16	23	3	33
MYY	3	4	1	11
	69	100	9	100

Lisätietoja OP Yrityspankki Oyj:n analyyseista ja raporteista löytyy OP-verkkopalvelusta op.fi/tutkimus.

Yhteystiedot
Analyyysi

Antti Saari	Pääanalyytikko, strategia, finanssi	010 252 4359
Ilkka Saksa	Senioristrategi, korko, valuutta	010 252 4457
Jari Hännikäinen	Seniorimarkkinaekonomisti	010 252 2792
Joonas Häyhä	Seniorianalyytikko, kauppa, kulutustavarat	010 252 4504
Jussi Mikkonen	Seniorianalyytikko, investointitavarat, yritysainat	010 252 8780
Henri Parkkinen	Seniorianalyytikko, metsä, energia, kemia	010 252 4409
Kimmo Stenvall	Seniorianalyytikko, operaattorit, teknologia	010 252 4561
Carlo Gylling	Analyytikko, yritysainat	010 252 4392
Joona Harjama	Analyytikko, metalli, kiinteistöt, rakentaminen, media	010 252 4351
Matti Kaurola	Analyytikko, terveydenhuolto, elintarvikkeet	010 252 4408
Osku Kumpulainen	Analyytikko, yritysainat	010 252 4604
Auli Valtanen-Huopaniemi	Assistentti	050 413 1362

OP Yrityspankki Oyj

Gebhardinaukio 1
00013 OP
010 252 011
etunimi.sukunimi@op.fi

Asiakkuudet ja myynti

Tuomas Leisti	Johtaja	010 252 2058
---------------	---------	--------------

Instituutiomyynti

Tuomas Kaasalainen	010 252 2534
Henrik Helppi	010 252 3252
Kasper Hietanen	010 252 4479
Tomi Kallio	010 252 2993
Terhi Ollikainen	010 252 3148
Wilhelm Stjernvall	010 252 4436
Iiro Tolonen	040 723 3927

Execution

Mikael Ahovuo	010 252 1706
Jesse Hoskonen	010 252 1710
Kasper Niinimäki	010 252 2996
Ville Orava	010 252 2672
Ari Triumf	010 252 4349
Ville Viertola	010 252 3870
