

# Viikkoraportti

11.2.2019

## Innostus laantui

Osakemarkkinoiden kovin nousurynnistys laantui. Tuloskausi tarjoaa kohtuullisia uutisia, mutta talouskasvuodotukset jatkoivat maltillistumistaan. Hietaampien kasvunäkymien myötä korot olivat laskussa.

Aiheesta lisää sivulla 2.

## Hyviä tuloksia, näkymistä huolia

Viime vuoden viimeisen neljänneksen tuloskausi lähenee loppuaan niin Yhdysvalloissa kuin Suomessakin. Kokonaisuutena yritykset ovat raportoineet hyviä tuloksia, mutta sijoittajien katseet ovat nyt tulevassa. Näiltä osin viestit ovat olleet hieman pehmeitä, mutta paniikkia ei ole ilmassa.

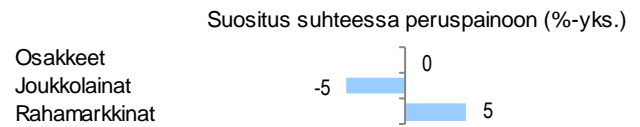
Aiheesta lisää sivulla 3.

Sijoitussuosituksien tarkemmin sivulla 4.

## Tulosraportit hyviä, mutta näkymät huolettavat



## Omaisuuslajisuositukset



## Omaisuuslajien tuottoja

Osakemarkkinat, EUR	Viime viikko	Helmikuu	2019
Maailma	0,7%	0,8%	8,4%
Suomi	1,6%	1,9%	10,2%
Pohjois-Amerikka	1,3%	1,5%	9,7%
Eurooppa	-0,4%	-0,1%	6,1%
Japani	-0,9%	-1,5%	4,1%
Kehittyvät markkinat	-0,1%	0,0%	8,3%
Kaukoit	0,8%	1,0%	8,0%
Itä-Eurooppa	-0,7%	-0,9%	10,1%
Latinalainen Amerikka	-2,1%	-2,0%	12,2%
<b>Raaka-aineet (USA:n dollareissa)</b>			
Raakaöljy	-0,5%	-0,7%	16,4%
Kulta	-0,3%	-0,6%	2,6%
<b>Valuutat (vieraan valuutan muutos euroon nähden)</b>			
EUR/USD	1,2%	1,3%	0,9%
EUR/JPY	0,9%	0,4%	0,9%
<b>Korkomarkkinat (euroissa, valuuttakurssisuojuattu)</b>			
Euroalueen valtionlainat	0,3%	0,2%	1,2%
Euroalueen yrityslainat	0,5%	0,5%	1,6%
Maailman riskiyrityslainat	0,1%	0,2%	4,0%
Kehittyvät korkomarkkinat	0,0%	0,0%	4,5%
Rahamarkkinat	0,0%	0,0%	0,0%

Päivitetty: 8.2.2019

## Sijoitusneuvonnan tasapainoisen mallisalkun kehitys



Tuottolaskelmat perustuvat kulloinkin voimassa olleeseen strategiaan, jotka on viestitty Kansainvälisessä Sijoitusstrategiassa ja Sijoituskatsauksessa. Laskelmat ovat teoreettisia ja olettavat, että salkku on sijoitettu suoraan markkinaindeksiin päätöskurssien ilman kaupankäyntikuluja. Sijoitusstrategian noudattaminen todellisuudessa vaatii kuitenkin sijoituksia rahastoihin, joihin liittyy kuluja mm. hallinnointipalkkion ja kaupankäyntikustannusten muodossa. Rahastojen tuotot voivat olla merkittävästi vertailuindeksejään parempia tai huonompia. Tuotot eivät ole inflaatiokorjattuja. Laskelmat perustuvat kuukausittaiseen, sijoitusneuvonnan mukaiseen salkun uudelleenpainotukseen. Indeksien tuotot lasketaan kuun viimeisenä päivänä, ellei toisin mainittu, ja kerrotaan mallisalkun painotuksilla. Näiden tulojen summa kerrotaan mallisalkun edellisen kuun lopun arvolla. Laskentamenetelmässä ei ole tehty muutoksia. Mahdolliset tulevat muutokset julkaistaan. Strateginen omaisuuslajisalkku on perussalkkumme, joka koostuu pitkän aikavälin sijoitussuosituksistamme. Painot eivät muutu vuoden aikana, mutta salkku uudelleenpainotetaan kuukausittain. Lisäksi painotuksia voidaan muuttaa tarpeen mukaan ja kaikki muutokset julkaistaan. Taktinen omaisuuslajisalkku perustuu strategiselle omaisuuslajisalkulle, mutta painotuksia voidaan muuttaa kuukausittain tai useammin näkemyksen mukaan lyhyen ja keskipitkän aikavälin sijoitusmahdollisuuksien hyödyntämiseksi. Kaikkiin sijoituksiin liittyy tappion mahdollisuus ja mallisalkkumme voivat olla tappiollisia päiviä, viikkoja, kuukausia tai jopa vuosia. Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta. Luvut perustuvat Investmentsin omiin laskelmiin.

Kuvaajien lähde: Thomson Reuters

TÄRKEÄÄ TIETOA JA VASTUUVARAUMA JULKAISUN LOPUSSA

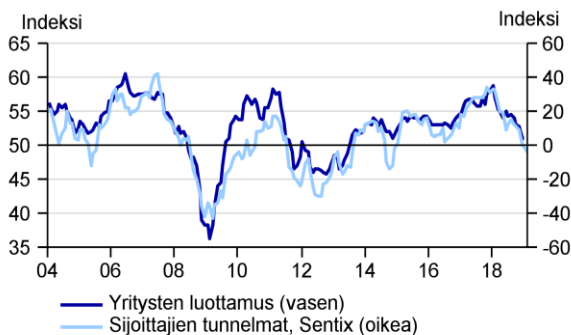
## Innostus laantui

Osakemarkkinoiden kovin nousurynnistys laantui. Tuloskausi tarjoaa kohtuullisia uutisia, mutta talouskasvuodotukset jatkoivat maltillistumistaan. Hitaampien kasvunäkymien myötä korot olivat laskussa.

### Euroalueen kasvu hidastuu

Euroalueen uutiset viime viikolta eivät saaneet sijoittajia innostumaan. Saksan teollisuustuotanto supistui joulukuussa ja Euroopan komission laski euroalueen tämän vuoden kasvuennusteen tasolle 1,3 %, kun aikaisempi ennuste odotti vielä 1,9 %:n kasvua.

Kasvuennusteiden laskun seurauksena Italian valtionlainakorot nousivat hieman. Italian tilanteen tekee haastavaksi se, että maan hallitus suunnittelee tälle vuodelle alijäämäistä budjettia, joka lisää Italian valtionvelan määrää. EU-komission pitkin hampain hyväksymä budjetti perustui reilun prosentin talouskasvulle. Komission uusimmassa talousennusteessa Italian kasvun odotetaan käytännössä pysähtyvän, mikä tarkoittaa kasvupaineita myös budjettialijäämälle. Sijoittajien tunnelmia euroalueella mittaava Sentix-luottamusluku laski jälleen ja painui alimmalle tasolle neljään vuoteen.



Varovaisia talousnäkyviä oli tarjolla myös Isosta-Britanniasta, kun Englannin keskuspankki kertoi laskeneensa maan kasvuennustetta ja inflaatiönäkymät olivat maltillistuneet. Keskuspankki sanoi, että Brexitiin liittyvä epävarmuus vaikeuttaa luonnollisesti talousennusteiden laatimista ja siten myös rahapolitiikan tulevan kehityksen arviointia. Tähän uutisvirtaan nähden oli kuitenkin mielenkiintoista, että rahastovirrat eurooppalaisiin osakerahastoihin olivat jälleen plusmerkkinisiä ensimmäistä kertaa 22 viikkoon.

Yhdysvaltain talousluvut olivat sen sijaan selvästi vakuuttavampia. Yhdysvaltalaisten palveluyritysten luottamusta mittaava PMI-indeksi oli tasolla 56,7. Indeksillä laski hieman, mutta lukema on edelleen hyvällä tasolla ja ennakoii liiketoiminnan aktiviteetin kasvua. Yli viidenkymmenen lukemat mittauksessa ennakoivat aktiviteetin paranemista.

### Kauppaneuvottelut kangertelevat?

Viime viikolla pientä hermoilua aiheutti uutinen, jonka mukaan Yhdysvaltain presidentti Trump ei olisi tapaamassa Kiinan presidentin Xi Jinpingin kanssa määräaikaan (1.3.) mennessä. Sijoittajien mielissä tämä lisäsi mahdollisuutta sille, että kauppaneuvotteluissa ajaututtaisiin taas kohti karikkosempia vesiä, mikä voisi johtaa uusien kaupan esteiden syntymiseen. Maiden kauppanisteriöiden on kuitenkin määrä jatkaa kauppaneuvotteluja tällä viikolla, joten neuvotteluiden edistymiselle on ainakin teoriassa olemassa aito mahdollisuus.

### Löytyykö poliittista sopua?

Tällä viikolla Iso-Britannian parlamentin on määrä jatkaa Brexit-sopimuksen käsittelyä. Tilanne on erittäin sekava, joten odotukset sopimuksen hyväksymisen suhteen ovat matalalla.

Yhdysvalloissa taas kongressi yrittää löytää sovun liittyen rajaturvallisuuden ja Trumpin muurin rahoitukseen. Puolueiden kannat ovat olleet kaukana toisistaan, joten riski valtion hallinnon toimintojen sulkemiseksi on jälleen olemassa. Myös Yhdysvaltain ja Kiinan väliset kauppaneuvottelut jatkuvat. Lisäksi Kiinan markkinat avautuvat jälleen. Markkinat olivat suljettuina viime viikolla maan uuden vuoden juhlinnan vuoksi.

*Ville Korhonen, sijoitusstrategi*

## Hyviä tuloksia, näkymistä huolia

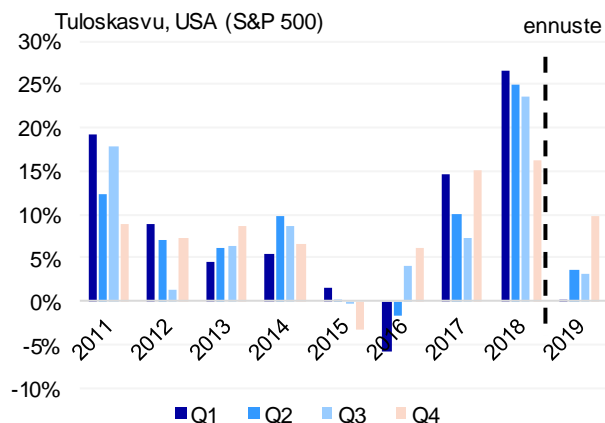
Viime vuoden viimeisen neljänneksen tuloskausi lähenee loppuaan niin Yhdysvalloissa kuin Suomessakin. Kokonaisuutena yritykset ovat raportoineet hyviä tuloksia, mutta sijoittajien katseet ovat nyt tulevassa. Näiltä osin viestit ovat olleet hieman pehmeitä, mutta paniikkia ei ole ilmassa.

### Hyviä tuloksia

Viime viikkoina saadut tulosraportit ovat olleet hyviä. Yhdysvalloissa ennusteet on tavalliseen tapaan ylitetty ja Suomessa kutakuinkin yhtä moni suuri yhtiö on päässyt odotuksiin kuin jäänytkin niistä. Näiltä osin kehitys on vastannut sitä, mitä yleensä tulosraporttien yhteydessä nähdään. Loppuvuoden synkistelyn jälkeen kohtalaisetkin tulokset ovat olleet valopilkkuja. Varsinaiset tulospäivän kurssireaktiot ovat Suomessa jääneet maltillisiksi, mutta markkinoiden yleinen suunta on kuitenkin ollut ylöspäin.

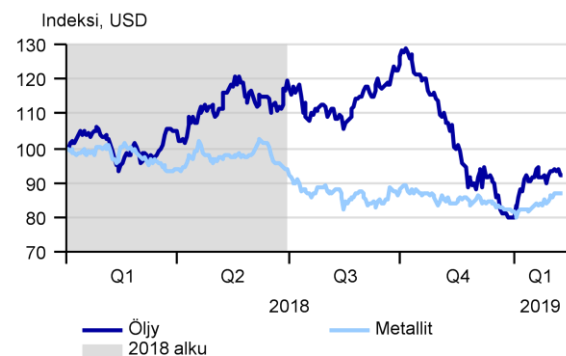
### Näkymät heikentyneet rapakon takana

Alkaneen vuoden tuloskasvuodotukset ovat laskeutuneet melko reipasta kyytiä oikeastaan kaikkialla Suomen ulkopuolella. Erityisen silmiinpistävää näkymien heikkeneminen on ollut Yhdysvalloissa. Siellä ensimmäisen neljänneksen tuloskasvuodotus on valunut nollan tienoille ja myös seuraavien neljännesten osalta heikkoutta on ilmassa.



Hieman kummallista on, että Suomen osalta vastaavaa liikehdintää ei ole nähty. Tarkempi tarkastelu kuitenkin osoittaa, että pääsyylliset Yhdysvaltain näkymien heikkenemiseen ovat öljyn ja perusmetallien hintojen lasku sekä dollarin vahvistuminen viime vuoden alkuun verrattuna. Halventuneet raaka-aineet nakertavat energia- sekä

perusteollisuusyhtiöiden näkymiä USA:ssa. Vahvistunut taala taas painaa erityisesti teknologiayhtiöiden tuloksia. Kotimaassa samojen tekijöiden painoarvo on erilainen. Metallien ja öljyn hintapaineiden vaikutus on selvästi pienempi ja vahvempi dollari jopa hyödyttää monia suomalaisyhtiöitä.



### Ohjeistus sijoittajien silmätikku

Epävarmuuden kasvaessa sijoittajille tärkeintä on yritysten ohjeistus ja johdon omat arviot tulevaisuuden näkymistä. Kommentit näiltä osin ovat olleet kokonaisuutena hieman pehmeitä, mutta monen yhtiön ohjeistus on ollut myös odotuksia myönteisempi. Mitään laaja-alaista paniikkia ei siten ole yritysjohdon puolelta aistittavissa.

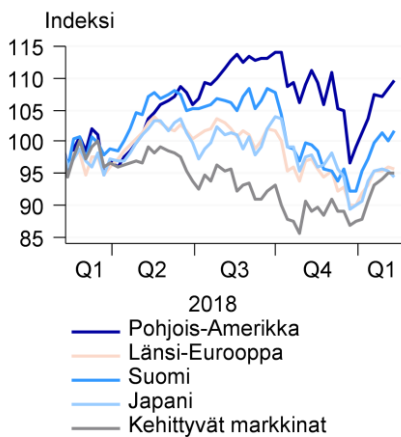
Erityisen mielenkiintoista on se, että esimerkiksi kotimaisten konepajojen kohdalla tilauskirjat ovat jopa odotettua paremmassa kunnossa. Tätä taustaa vastaan yritysten varovaisuus tuntuu jopa hieman erikoiselta. Vaikuttaakin siltä, että yritykset kokonaisuutena antavat mieluummin hieman varovaisempia kommentteja tulevasta, kun maailmantalouden näkymät yleisesti ovat sumuiset. Tämä on sinänsä järkevää, mutta avaa samalla mahdollisuuden odotuksia parempaan kehitykseen, jos uhkakuvat eivät toteudu.

*Antti Saari, päästrategi*

## Osakemarkkinat peruspainossa

Osakemarkkinat ovat heiluneet hurjasti viime kuukausina. Liaksi kiristyneen rahapolitiikan ja heikkenevien talous- ja tulonäkymien peikot ovat säilyttäneet sijoittajia. Pidämme osakkeet peruspainossa selvempää sijoitussäätä odotellessa.

### Osakemarkkinoiden tuottoja



Suositus suhteessa peruspainoon (%-yks.)

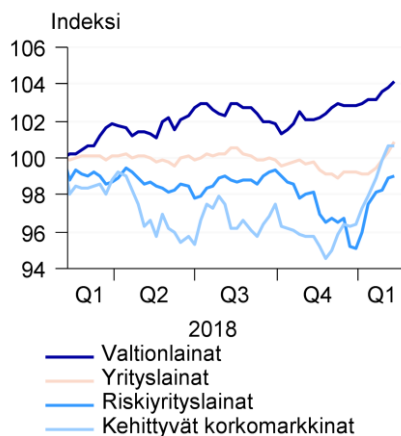


### Suomi ylipainossa

Suosittelemme ylipainoa kotimaisille osakemarkkinoille. Tulonäkymät ja arvostus ovat houkuttelevammat kuin muualla. Samalla kevään osinkotuotot ovat korkeammat kuin pitkään. Euroopan ja Kiinan taloushuolet painavat Suomeakin, mutta toisaalta edullinen arvostus antaa tukea. Euroopan osakkeet pysyvät suosituksissamme alipainossa, sillä riskien ja mahdollisuuksien yhdistelmä on kotimaassa houkuttelevampi.

Osakemarkkinat	Suositus	Peruspaino	Suositus-paino	P/E	Tuloskasvu 12kk E	Tuotto, 3kk
Pohjois-Amerikka	Peruspaino	40%	40%	16	6%	-1%
Länsi-Eurooppa	Alipaino	25%	20%	13	7%	-2%
Suomi	Ylipaino	15%	20%	14	12%	2%
Japani	Peruspaino	5%	5%	12	2%	-4%
Kehittyvät markkinat	Peruspaino	15%	15%	11	7%	7%
Itä-Eurooppa	Peruspaino	2%	2%	7	1%	7%
Kaukoitää	Peruspaino	10%	10%	12	4%	8%
Latinalainen Amerikka	Peruspaino	3%	3%	13	16%	10%

### Joukkolainamarkkinoiden tuotto



### Turvaa joukkolainasalkussa

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

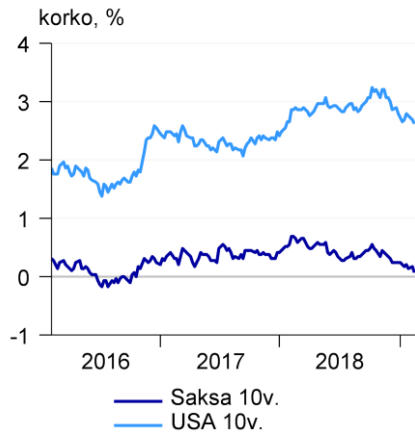
Joukkolainamarkkinat	Suositus	Peruspaino	Suositus-paino	Korko, %	Tuotto, 3kk	Tuotto, 12kk
Valtionlainat	Ylipaino	30%	35%	0,14	2,0 %	4,1 %
Yrityslainat	Peruspaino	45%	45%	1,06*	1,1 %*	1 %*
Riskiyrityslainat	Alipaino	15%	10%	6,55	0,9 %	-0,3 %
Kehittyvät korkomarkkinat	Peruspaino	10%	10%	5,50	3,9 %	-1,8 %

\*euroalue

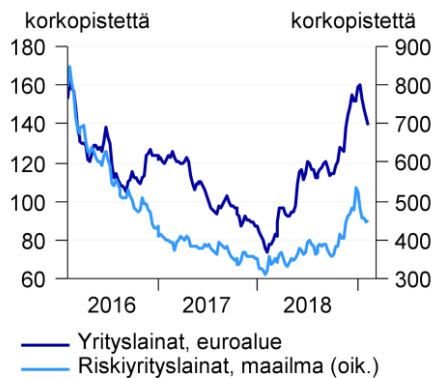
Antti Saari, päästrategi

# Korko- ja valuuttamarkkinat

## Valtionlainakorot



## Luottoriskimarginaalit



## EUR/USD-valuuttakurssi



## Ohjauskorot

	Korko, %	Seuraava kokous	Nordean ennuste, 30.6.2019
EKP (talletuskorko)	-0,40	7.3.2019	-0,40
Fed	2,50	20.3.2019	2,75

## 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	-0,11	4	8	
Saksa 2v	-0,62	-3	-7	-0,55
Saksa 10v	0,08	-37	-62	0,45
USA 2v	2,47	-50	36	2,90
USA 10v	2,63	-60	-21	3,00

## Yrityslainat

	Korko, %	Marginaali, korkop.	Koron muutos, 3 kk, korkop.	Marginaalin muutos, 3 kk, korkop.
Yrityslainat, euroalue	1,06	139	-8	14
Yrityslainat, USA	3,95	134	-42	12
Riskiyrityslainat, Eurooppa	4,10	449	39	58
Riskiyrityslainat, kansainväliset	6,55	450	8	59

## Luottoriskijohdannaiset

	Marginaali, korkop.	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.
Itraxx Main	74	6	23
Itraxx Crossover	319	37	56

## Valuutat ja raaka-aineet

	Nyt	Muutos 3kk	Muutos 1v.	Nordean ennuste, 30.6.2019
EUR/USD	1,13	-0,01	-0,09	1,18
EUR/JPY	124,30	-5,73	-9,60	132,16
EUR/SEK	10,50	0,25	0,56	10,10
Öljy, Brent, USD	62,10	-8,55	-2,71	
Kulta, USD/unssi	1314,26	90,0	-1,8	

## Sijoitusstrategiasta vastaavat

### Antti Saari

Päästrategi, Suomi

### Leif-Rune Husebye Rein

Päästrategi, Norja

### Michael Livijn

Päästrategi, Ruotsi

### Witold Bahrke

Päästrategi, Tanska

### Ville Korhonen

Sijoitusstrategi

### Juha Kettinen

Sijoitusstrategi

### Andreas Østerheden

Sijoitusstrategi

### Sigrid Wilter Slørstad

Sijoitusstrategi

### Sebastian Källman

Sijoitusstrategi

### Espen R. Werenskjold

Sijoitusstrategi

### Mick Biehler

Analyytikko

### Amelia Marie Asp

Analyytikko

### Frederik Saul

Analyytikko

### Victor Karlshoj Julegaard

Analyytikko

## Vastuuvarauma ja juridisten tietojen antaminen

### Vastuuvarauma

Nordea antaa pienille ja keskisuurille yrityksille neuvoja koskien sijoitusstrategiaa ja konkreettisia, yleisluontoisia sijoitusehdotuksia. Nämä neuvot sisältävät suosituksia omaisuuslajihajautuksesta sekä konkreettisia sijoituksia kansallisiin, pohjoismaisiin ja kansainvälisiin osakkeisiin ja joukkolainoihin sekä vastaaviin arvopapereihin. Näitä neuvoja tarjotaan Nordea Investment Center (IC).

Tämän julkaisun tai raportin ovat laatineet: Nordea Bank Oyj ja sen sivuliikkeet Tanskassa, Ruotsissa ja Norjassa (Nordea Danmark, filiaal af Nordea Bank Abp, Finland, Nordea Bank Abp, filiaal i Sverige, Nordea Bank Abp, filiaal i Norge) (jäljempänä yhdessä "Nordea-yksiköt"), Nordea Investment Center (IC) -yksikkönsä välityksellä. Nordea-yksiköitä valvoo Euroopan keskuspankki (EKP) ja kunkin Nordea-yksikön kotimaan kansallinen finanssivalvontaviranomainen.

Tämän julkaisun tai raportin tarkoitus on ainoastaan tarjota yleistä ja alustavaa tietoa sijoittajille, eikä sitä tule sellaisenaan käyttää sijoituspäätösten perustana. Nordea IC on laatinut tämän julkaisun tai raportin yleisesti tiedoksi henkilökohtaiseen käyttöön niille sijoittajille, joille se on jaettu. Julkaisua tai raporttia ei ole tarkoitettu tiettyjä arvopapereita tai sijoitusstrategioita koskeviksi henkilökohtaisiksi sijoitusneuvoiksi, eikä se ota huomioon kenenkään yksittäisen sijoittajan henkilökohtaista taloudellista tilannetta, olemassa olevia omistuksia tai vastuuta, sijoituskokemusta tai -tietämystä, sijoitustavoitetta tai -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 sijoitus-päätöksensä veroseuraamukset sekä muut taloudelliset hyödyt tai haitat.

### 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 instituutionaalisille 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 Com-mission de Surveillance du Secteur Financier.

Isonsa-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 sääntely 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.

Nordea Bank Oyj	Nordea Danmark, filiaal af Nordea Bank Abp, Finland	Nordea Bank Abp, filiaal i Sverige	Nordea Bank Abp, filiaal i Norge
Satamaradankatu 5, Helsinki FI-00020 Nordea Suomi Y-tunnus 2858394-9 Kotipaikka Helsinki	Grønlandsvej 10, 2300 København S Denmark FO-nr. 2858394-9 Copenhagen	Smålandsgatan 17 SE-105 71 Stockholm Sweden Org.nr. 516411-1683 Stockholm	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  Luxembourg  Reg.No. B 14157  Luxembourg	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	