

”Business as usual”

Sijoitusmarkkinoilla viime viikko oli mitääänsanomaton siinä mielessä, että erityisen merkittäviä uutisia tai tapahtumia ei nähty. Puheenaiheet ja markkinatemat pysyivät entisellään, korkojen lievä nousu oli ehkä ainoa poikkeus aiempien viikkojen menoon.

Aiheesta lisää sivulla 2.

Tulostrilleri tulossa

Vuoden vaihteessa sijoittajat murehtivat heikentyviä tulospäivityksiä. Tällä viikolla alkavan tuloskauden osalta kasvuennusteet ovat jo painuneet pakkaselle, kun samaan aikaan pörssikurssit ovat ponnistaneet ylöspäin. Tuloskaudesta voikin tulla trilleri, kun sijoittajat joutuvat arvioimaan omia odotuksiaan uusien tietojen ja etenkin johdon kommenttien pohjalta.

Aiheesta lisää sivulla 3.

Sijoitussuosituksia tarkemmin sivulla 4.

Jännittävä tuloskausi alkamassa



Omaisuuslajisuositukset

Suositus suhteessa peruspainoon (%-yks.)

Osakkeet	0
Joukkolainat	0
Rahamarkkinat	0

Omaisuuslajien tuottoja

Osakemarkkinat, EUR	Viime viikko	1 kk	2019
Maailma	2,2%	4,6%	16,8%
Suomi	5,6%	5,5%	18,2%
Pohjois-Amerikka	2,1%	5,3%	18,5%
Eurooppa	2,5%	3,9%	15,8%
Japani	1,3%	2,7%	10,2%
Kehittyvät markkinat	2,6%	3,8%	14,9%
Kaukoitää	2,5%	4,1%	16,3%
Itä-Eurooppa	2,6%	2,3%	12,4%
Latinalainen Amerikka	3,3%	3,8%	13,5%
Raaka-aineet (USA:n dollareissa)			
Raakaöljy	1,9%	6,4%	31,5%
Kulta	-0,3%	0,4%	0,9%
Valuutat (vieraan valuutan muutos euroon nähden)			
EUR/USD	0,0%	0,8%	1,9%
EUR/JPY	-1,0%	0,8%	0,0%
Korkomarkkinat (euroissa, valuuttakurssisuojujattu)			
Euroalueen valtionlainat	-0,4%	1,3%	2,3%
Euroalueen yrityslainat	0,0%	1,2%	3,2%
Maailman riskyrityslainat	0,5%	1,3%	6,6%
Kehittyvät korkomarkkinat	0,3%	2,0%	7,2%
Rahamarkkinat	0,0%	0,0%	-0,1%

Päivitetty: 5.4.2019

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 markkina indekseihin päätöskurssien ilman kaupankäyntikulua. 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 tulosten 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.

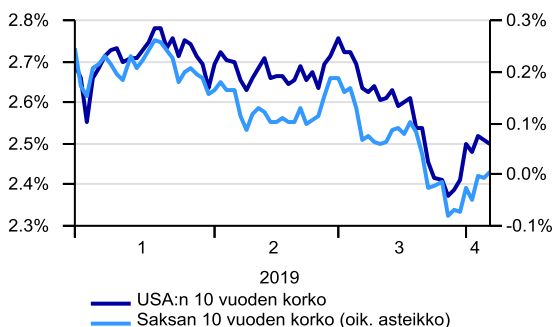
”Business as usual”

Sijoitusmarkkinoilla viime viikko oli mitäänsanomaton siinä mielessä, että erityisen merkittäviä uutisia tai tapahtumia ei nähty. Puheenaiheet ja markkinatemat pysyivät entisellään, korkojen lievä nousu oli ehkä ainoa poikkeus aiempien viikkojen menoon.

Vähän parempia talouslukuja

Maaliskuussa korot laskivat heikentyneiden talousnäkymien ja USA:n keskuspankin varovaisemman rahapolitiikan ansiosta. Viime viikon aikana lasku kuitenkin pysähtyi ja korkotaso jopa nousi maltillisesti.

Perusteet korkojen nousulle löytyivät talousluvuista; viikon aikana julkaistut teollisuussektorin luottamusindeksit olivat kohentuneet edellisvuoden kaudesta erityisesti Kiinassa ja USA:ssa. Sijoittajien mielenkiinto kohdistuikin osakkeisiin valtionlainojen sijasta, minkä vuoksi lainojen hinnat laskivat ja korot sekä osakekurssit nousivat.



Pienten luottamusindeksien valopilkkujen vastapainona ovat Euroopan ja erityisesti Saksan heikentyneet näkymät, kun saksalainen teollisuussektori kyntää syviä vesiä. Saksan vähittäiskauppa on kuitenkin kasvanut muutaman viime kuukauden aikana vahvasti vakaan työmarkkinatilanteen ansiosta. Odotammekin Euroopan tilanteen hieman kohenevan lähikuukausien aikana.

USA:n työmarkkinat edelleen vahvat

Positiivisten talousuutisten joukkoon lukeutui myös USA:n työmarkkinaraportti. Edellinen katsaus jätti hämmentyneen tunnelman, koska sen mukaan uusien työpaikkojen määrä romahti reilusti alle

kaikkien odotusten. Maaliskuun raportti kuitenkin odotetusti korjasi tilanteen yli 190 000 uudella työpaikalla. Vaikka USA:n työttömyysprosentti on hyvin matala, se ei heijastu suoraan palkkoihin tai työaikaan – keskimääräiset ansiot ja tehdyt työtunnit eivät ole nousseet. Inflaation ja keskuspankin rahapolitiikan näkökulmasta katsottuna työmarkkinat eivät aiheuta vielääkään painetta koronnostoon, mikä puolestaan tukee osakemarkkinoita.

Kirje Donald Tuskille

Iso-Britannian brexit-ero on ollut yksi markkinoiden kestoteemoista. Viime viikko toi selvyuden siihen, että selvyttä asiassa ei ole. Pääministeri May on kirjeitse pyytänyt asiaan jatkoaikaa, joka päättyisi 30. kesäkuuta. Seuraava etappi on kuitenkin tällä viikolla 12. päivä, jolloin eroprosessi voi saada ratkaisunsa (todennäköisesti ei kuitenkaan).

Optimismien ylläpitoa

Toinen kestoteema – USA:n ja Kiinan kauppaneuvottelut – tuki myös osakemarkkinoita viime viikolla. Presidentti Trump antoi viesteissään ymmärtää historiallisen sopimuksen olevan mahdollinen ja vain joidenkin viikkojen päässä. Hyvä niin, sillä neuvottelujen epäonnistuminen olisi markkinoille hyvin ikävä yllätys.

Tämän viikon kalenteripöytäkirja

Alkava viikko tuo tullessaan politiikkaa (brexit) ja talousdataa. Euroopan keskuspankki kokousta keskiviikkona rahapolitiikan tiimoilta. Keskiviikkona julkistetaan myös USA:n inflaatiotilastot, jotka kiinnostavat USA:n keskuspankin rahapolitiikan kannalta. Ei pidä unohtaa myöskään unohtaa alkavaa 1. neljänneksen tulostulosta, joka antaa suuntaa osakemarkkinoille lähiviikkoina.

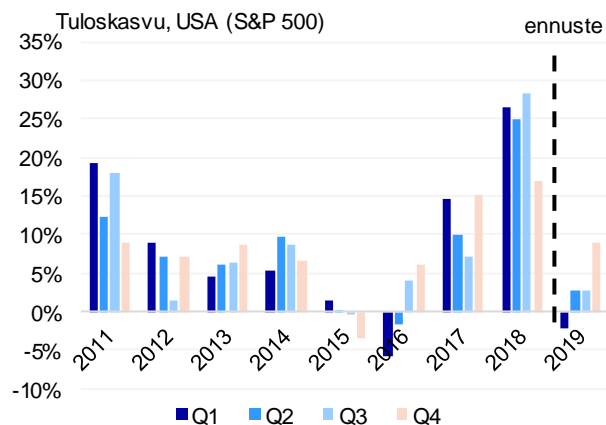
Juha Kettinen, sijoitusstrategi

Tulostrilleri tulossa

Vuoden vaihteessa sijoittajat murehtivat heikentyviä tulospäätelmiä. Tällä viikolla alkavan tuloskauden osalta kasvuennusteet ovat jo painuneet pakkaselle, kun samaan aikaan pörssikurssit ovat ponnistaneet ylöspäin. Tuloskaudesta voikin tulla trilleri, kun sijoittajat joutuvat arvioimaan omia odotuksiaan uusien tietojen ja etenkin johdon kommenttien pohjalta.

Tulostaantuma tai ei, kasvu jää vaisuksi

Vielä pari kuukautta sitten lehdistö oli täynnä tulostaantumalla pelottelua. Siksi markkinoille on henkisesti tärkeää, päätyykö kasvu lopulta plussan puolelle. Mikäli normaali kuvio toteutuu, eli ennusteet ylitetään muutamalla prosentilla, kasvu nousee lopulta vesirajan yläpuolelle. Itse asiassa joiltain toimialoilta voidaan jopa odottaa tavallista suurempia odotusten ylityksiä. Kasvu kokonaisuutena jää kuitenkin nollan tuntumaan.



Ennusteet laskeneet eniten sitten 2016

Alkavan tuloskauden alkusoitossa on monia säveliä, jotka muistuttavat vuoden 2016 ensimmäisistä tuloskausista. Kasvuennusteita on nyt hilattu enemmän alaspäin kuin kertaakaan sen jälkeen niin kokonaisuuden kuin monen toimialan osalta. Toisaalta energiayhtiöiden ennusteiden leikkaukset eivät yllä samalle tasolle: 2016 alussa sektorin tulosodotukset oli painettu tappionpuolelle, kun tällä kertaa voittoa odotetaan n. kolmanneksen vähemmän kuin vuoden alussa.

Lisäksi lähes kaikkien toimialojen ennusteleikkaukset ovat selvästi keskimääräistä kovempia, ja tavallista useampi yhtiö on laskenut ohjeistustaan neljänneksen kuluessa. Tämä ei sinänsä ole ihmeellistä, kun huomioidaan

alkuvuoden heikot talousluvut, vaikka pelkästään niiden perusteella kasvua olisikin lupa odottaa jonkin verran. Kun tarkastellaan koko vuoden tulosodotuksia, lasku on ollut tavallista jyrkempää oikeastaan vain energia- ja IT-yhtiöiden osalta, joten laajaa kysynnän happanemista ei ole vielä ennusteissa. Kokonaisnäkyvät ovat siten synkkiä, mutteivät toivottomia.

Hyödyketuottajilla yllätyksen paikka

Energia- ja perusteollisuusyhtiöillä on kuitenkin mahdollisuus tavallista kovempaan myönteiseen yllätykseen. Varsinkin energia-alan osalta tulosennusteiden jatkunut lasku ja samalla öljyn hinnan hurja nousu alkuvuonna luo toivoa. Perusteollisuuden osalta ero ei ole yhtä suuri, mutta sielläkin nousseet metallien hinnat tukevat tuloksia.



Kommentit tulevasta arvossaan

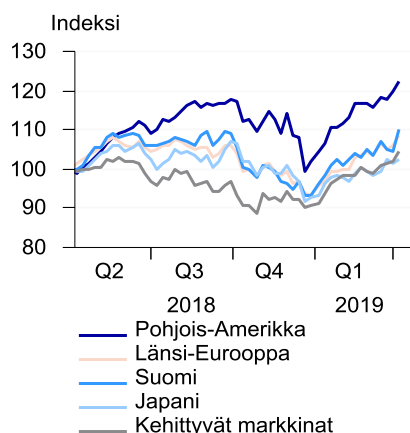
Kun näkyvät ovat epävarmat, sijoittajat seuraavat silmä kovana johdon kommentteja tulevasta. Huolestuneet äänenpainot voisivat herätellä vuodenvaihteen huolia uudestaan, kun taas rauhoittelevat viestit ja odotukset ylittävät tulokset ylläpitäisivät sijoittajien osakeintoa. Epävarmassa tilanteessa peruspaino on yhä mielestämme perusteltu.

Antti Saari, päästrategi

Osakemarkkinat peruspainossa

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

Osakemarkkinoiden tuottoja



Suositus suhteessa peruspainoon (%-yks.)

Osakkeet	0
Joukkolainat	0
Rahamarkkinat	0

Suomi ylipainossa

Suosittelimme ylipainoa kotimaisille osakemarkkinoille. Tulospainot 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. Japaniin suosittelimme alipainoa, sillä maan tulospainot ovat vaisut ja jenin heilunta painaa eurosijoittajan tuottomahdollisuuksia.

Osakemarkkinat	Suositus	Peruspaino	Suositus-paino	P/E	Tuloskasvu 12kk E	Tuotto, 3kk
Pohjois-Amerikka	Peruspaino	40%	40%	16	6%	17%
Länsi-Eurooppa	Peruspaino	25%	25%	13	6%	14%
Suomi	Ylipaino	15%	20%	15	8%	14%
Japani	Alipaino	5%	0%	13	4%	10%
Kehittyvät markkinat	Peruspaino	15%	15%	12	9%	15%
Itä-Eurooppa	Peruspaino	2%	2%	6	3%	9%
Kaukoita	Peruspaino	10%	10%	12	7%	19%
Latinalainen Amerikka	Peruspaino	3%	3%	12	21%	6%

Joukkolainamarkkinoiden tuotto



Joukkolainoissa tasapainoilua

Suosittelimme peruspainoa kaikille joukkolainalajeille. Rahapolitiikan käännyttyä kevyemmäksi ja yrityslainamarkkinoiden avauduttua myös riskisemmillä lainoilla on edellytykset menestyä. Kokonaisuutena pidämme joukkolainat peruspainossa suosituksissamme.

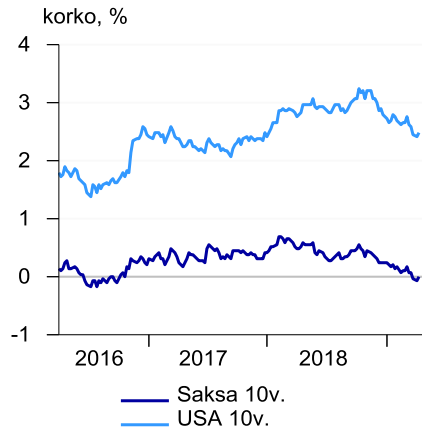
Joukkolainamarkkinat	Suositus	Peruspaino	Suositus-paino	Korko, %	Tuotto, 3kk	Tuotto, 12kk
Valtionlainat	Peruspaino	30%	30%	0,05	2,3 %	3,7 %
Yrityslainat	Peruspaino	45%	45%	0,84*	3,3 %*	2,4 %*
Riskiyrityslainat	Peruspaino	15%	15%	6,00	5,8 %	2,7 %
Kehittyvät korkomarkkinat	Peruspaino	10%	10%	5,36	4,6 %	0,2 %

*euroalue

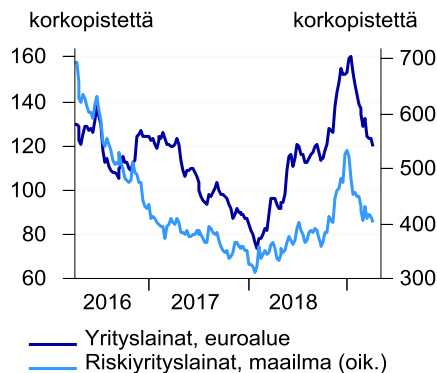
Antti Saari, päästrategi

Korko- ja valuuttamarkkinat

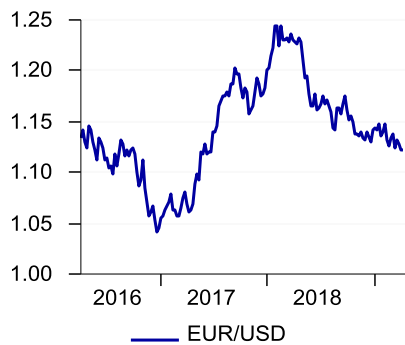
Valtionlainakorot



Luottoriskimarginaalit



EUR/USD-valuuttakurssi



Ohjauskorot

	Korko, %	Seuraava kokous	Nordean ennuste, 31.12.2019
EKP (talletuskorko)	-0,40	10.4.2019	-0,40
Fed	2,50	1.5.2019	2,75

Markkinakorot

	Korko, %	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.	Nordean ennuste, 31.12.2019
euribor 3kk	-0,31	0	2	-0,25
euribor 12kk	-0,11	1	8	
Saksa 2v	-0,58	3	4	-0,40
Saksa 10v	0,00	-20	-52	0,45
USA 2v	2,35	-14	5	2,80
USA 10v	2,50	-16	-33	2,90

Yrityslainat

	Korko, %	Marginaali, korkop.	Koron muutos, 3 kk, korkop.	Marginaalin muutos, 3 kk, korkop.
Yrityslainat, euroalue	0,84	120	-48	-39
Yrityslainat, USA	3,73	123	-52	-39
Riskiyrityslainat, Eurooppa	3,33	369	-154	-152
Riskiyrityslainat, kansainväliset	6,00	402	-132	-122

Luottoriskijohdannaiset

	Marginaali, korkop.	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.
Itraxx Main	61	-28	3
Itraxx Crossover	254	-103	-30

Valuutat ja raaka-aineet

	Nyt	Muutos 3kk	Muutos 1v.	Nordean ennuste, 31.12.2019
EUR/USD	1,12	-0,02	-0,10	1,19
EUR/JPY	125,42	2,05	-5,99	136,00
EUR/SEK	10,42	0,23	0,11	10,00
Öljy, Brent, USD	70,34	13,28	2,01	
Kulta, USD/unssi	1292,30	9,3	-33,0	

Sijoitusstrategiasta vastaavat

Antti Saari

Päästrategi, Suomi

Sigrid Wilter Slørstad

Päästrategi, Norja (VT)

Michael Livijn

Päästrategi, Ruotsi

Witold Bahrke

Päästrategi, Tanska

Ville Korhonen

Sijoitusstrategi

Juha Kettinen

Sijoitusstrategi

Andreas Østerheden

Sijoitusstrategi

Sebastian Källman

Sijoitusstrategi

Espen R. Werenskjold

Sijoitusstrategi

Mick Bieh

Analyytikko

Amelia Marie Asp

Analyytikko

Frederik Saul

Analyytikko

Victor Karlshoj Julegaard

Analyytikko

Vastuuvarama ja juridisten tietojen antaminen

Vastuuvarama

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 tarjoo 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 ja -aikaa tai riskiprofiilia ja mieltymyksiä. Sijoittajan tulee itse varmistua siitä, että sijoitus soveltuu hänen taloudelliseen tilanteeseensa, verotuskohteluunsa ja sijoitustavoitteisiinsa. Sijoittaja vastaa kaikista sijoituspäätöksensä 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 Satamaradankatu 5, Helsinki FI-00020 Nordea Suomi Y-tunnus 2858394-9 Kotipaikka Helsinki	Nordea Danmark, filiaal af Nordea Bank Abp, Finland Grønlandsvej 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 Luxembourg 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	