

Viikkoraportti

Fed ottaa vakuutuksen syklin mahdollista heikentymistä vastaan

- Osakeindeksit USA:ssa rikkoivat psykologisesti tärkeitä tasoja

Fedin Powellin puhe tuki markkinoita

Alkuviikon pehmeys taittui nousuksi USA:n pörseissä, kun Fedin Powell signaloi ennaltaehkäisevän koronlaskun tarvetta.

Aiheesta lisää sivulla 3.

Omaisuuksilajisuositukset

Suositus suhteessa peruspainoon (%-yks.)

Osakkeet	0
Joukkolainat	0
Rahamarkkinat	0

Omaisuuksilajien tuottoja

Osakemarkkinat, EUR	Viime viikko	Heinäkuu	2019	12kk
Maailma	0,0%	2,7%	20,1%	9,9%
Suomi	-1,0%	0,4%	13,6%	-1,4%
Pohjois-Amerikka	0,5%	3,7%	23,8%	13,6%
Eurooppa	-0,8%	0,5%	17,5%	4,4%
Japani	-0,7%	2,5%	11,1%	3,4%
Kehittyvät markkinat	-1,0%	1,1%	12,5%	4,9%
Kaukoita	-1,4%	0,8%	12,1%	3,4%
Itä-Eurooppa	-1,6%	1,3%	22,7%	20,3%
Latinalainen Amerikka	0,8%	4,8%	18,7%	23,1%
Raaka-aineet (USA:n dollareissa)				
Raakaöljy	4,2%	-0,1%	25,7%	-9,0%
Kulta	0,9%	-0,3%	9,9%	12,9%
Valuutat (vieraan valuutan muutos euroon nähden)				
EUR/USD	-0,3%	1,2%	1,6%	3,8%
EUR/JPY	0,1%	1,0%	3,3%	8,1%
Korkomarkkinat (euroissa, valuuttakurssisuojaattu)				
Euroalueen valtionlainat	-1,2%	-0,7%	4,8%	4,8%
Euroalueen yrityslainat	-0,2%	0,2%	5,5%	4,6%
Maailman riskiyrityslainat	-0,1%	0,3%	8,5%	5,1%
Kehittyvät korkomarkkinat	-0,4%	0,3%	11,6%	10,7%
Rahamarkkinat	0,0%	0,0%	-0,1%	-0,3%

Päivitetty: 12.7.2019

Uusia keskuspankkiireja – katso video



USA:n pörssi-indeksit saavuttivat uusia merkkipaaluja

Viime viikko alkoi pehmeissä tunnelmissa, kun markkinoilla aprikoitiin, laskeeko Fed sittenkään korkoa, kun viimeiset luvut työpaikkojen määrän kasvusta olivat vahvat. Helpotusta huoliin toi Fedin pääjohtaja Jerome Powellin puhe keskiviikkoiltana, jossa hän signaloi koron laskun olevan tulossa. Powell näki globaalissa taloudessa yhä riskitekijöitä heikentyvän teollisuustuotannon, alhaisen inflaation ja kauppasodan vuoksi. Puheen siivittämänä S&P500 indeksi nousi yli psykologisesti tärkeän 3000 pisteen rajan ja torstaina Dow Jones indeksi ylitti 27 000 pisteen rajan.

Koronlasku olisi vakuutus taantumaa vastaan

Jos unohtaa riskit ja tarkastelee toteutunutta kehitystä, koronlaskun perusteet ovat heikommat ja sitä voikin pitää lähinnä ”vakuutuksena” mahdollista taloussyklin heikentymistä vastaan. USA:n talousluvut ovat pysyneet kohtuullisen vahvoina teollisuuden kasvun hidastumisesta huolimatta, eikä vielä ole mitään todellista näyttöä siitä, että taantuma olisi tulossa. Työttömyysaste on ennätysalhaalla 3,7 %:ssa ja työpaikkojen määrä kasvaa yhä.

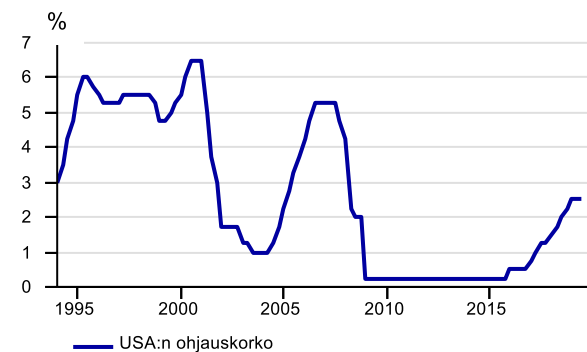
Torstaina julkistettu kuluttajainflaatio puolestaan osoitti inflaation aavistuksen kiihtyneen. Vuositasolla hinnat nousivat ilman ruokaa ja energiaa 2,1 % ja nämä mukaan lukien 1,6 %. Fedin tavoite kokonaisinflaatiolle on 2 %. On selviä viitteitä siitä, että yritykset ovat siirtäneet Kiinalle asetettujen tullien vaikutuksia hintoihin. Kulutustavaroiden osuus nykyisten korotettujen tariffien alaisista tuotteista on 25 %, mutta mikäli USA asettaisi tullit myös loppuille Kiinan tuontitavaroille, näiden joukossa kulutustavaroiden osuus olisi jo 60 %. Lisätullit siis näkyisivät kuluttajahintainflaation kiihtymisenä.

Uusinta vuodesta 1995

Sijoittajat ovat kuitenkin jo hinnoitelleet koronlaskujen alkamisen, ja on lähes varmaa, että heinäkuun lopun kokouksessa ilmoitetaan 0,25 %-yksikön koronlaskusta. Kommenteillaan Fed on ajanut itsensä tilanteeseen, jossa sen on luultavasti ”pakko” laskea korkoa ripeästi tai markkinareaktio on negatiivinen. Kuinka paljon presidentti Donald

Trumpin tuottama koronlaskupaine on vaikuttanut Fediin, jää arvoitukseksi.

Osakemarkkinoille koronlaskut tuovat yleensä lisää virtaa. Vuonna 1995 Fed laski korkoa 0,75 %-yksikköä kahdeksan kuukauden aikana ennakoitessaan taantumariskin kasvaneen, ja talous hidastui varsin maltillisesti. Vuoden 1995 ensimmäisen koronlaskun jälkeen osakemarkkinat nousivat 14 % seuraavien 6 kuukauden aikana. Deflaatiopeikko on ollut sen verran pitkään pelon kohteena, että Fed ei välttämättä pidä inflaation tilapäistä nousua tullien vuoksi kovin huolestuttavana, vaan keskittyy talouskasvun ylläpitoon.



Ranskan talous piristynyt

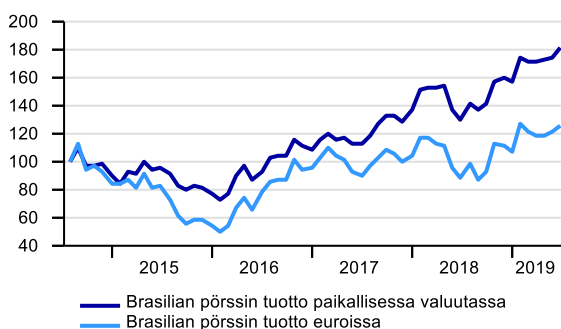
Euroopassa Ranska kertoi yllättäen toukokuun teollisuustuotannon kasvaneen 2,1 % huhtikuusta. Myös työpaikkojen määrä on lähtenyt kasvuun, mikä saattaa selittää Emmanuel Macronin suosion kasvun viime kuukausina. Ranska ei ole niin vientivetoinen maa kuin Saksa ja erityisesti haastavassa

tilanteessa olevan autosektorin merkitys on pienempi.

Ranskan ja USA:n välit kiristyivät Ranskan ilmoittaessa asettavansa liikevaihtoon sidotun 3 %:n veron digiyhtiöille. Trump tulkitsi tämän hyökkäykseenä amerikkalaisia teknojättejä kohtaan ja uhkasi asettaa tuontitulleja ranskalaisille tuotteille. Ranska vie USA:han lentokoneita, avaruusteknologiaa ja alkoholijuomia.

Brasilian presidentille erävoitto

Brasiliassa pitkään tekeillä ollut eläkeuudistus näyttäisi vihdoin olevan menossa maaliin, kun se hyväksyttiin kongressin alahuoneessa. Brasilian pörssi on noussut viimeisten 3 kuukauden aikana peräti 11 % tätä ilonpäivää odotellessa. Seuraavaksi paketti siirtyy senaatin käsittelyyn elokuussa. Toteutuessaan uudistus pienentää massiivista budjettivajetta tulevina vuosina. Tämä olisi merkittävä voitto presidentti Jair Bolsonaroille, ja loisi uskoa muidenkin uudistusten etenemiseen.



Intian budjetti katkaisi Modi-rallin

Intiassa hallitus julkisti budjetin, joka ei sisältänyt osakemarkkinoiden kannalta mitään positiivista – päinvastoin. Rikkaille suunnatun veronkorotuksen muotoilu oli sen verran epäselvä, että sen tulkittiin mahdollisesti koskettavan myös osaa ulkomaisista sijoitusrahastoista, mikä aikaansai parin prosentin kurssilaskun. Emme usko veronkorotuksen lopulta ulottuvan sijoittajiin, vaan kyse on todennäköisesti vain heikosta lainvalmistelusta. Modin vaalivoitosta

alkanut positiivisempi tunnelma kuitenkin lässähti budjetin myötä toistaiseksi.

Tuloskausi kiihtyy tällä viikolla

Juuri alkaneesta tuloskaudesta ei odoteta ihmeitä. Euroopassa tulosten odotetaan kasvaneen toisella kvartaalilla 0,8 % ja USA:ssa laskeneen 0,2 %. USA:ssa heikkoa lukua selittää haastava vertailuperiodi, kun viime vuonna veronalennukset johtivat yli 20 %:n tuloskasvuun.

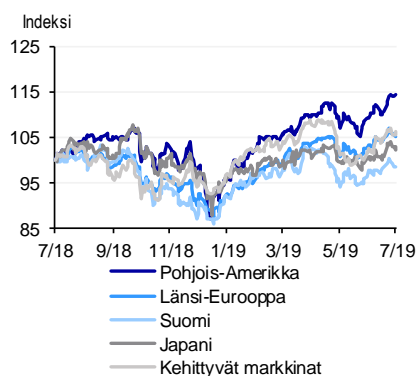
Makrorintamalla Kiina julkisti maanantaina aamulla toisen kvartaalin BKT:n kasvun, joka oli odotetusti 6,2 %. Samalla julkistetut kesäkuun teollisuustuotanto- ja vähittäismyyntiluvut sekä investointien kasvu olivat selvästi odotetusti parempia. Kiinan talouskasvu on siis hidastunut, mutta stabiloitumisen merkkejäkin näkyy. Viikon muita tärkeitä julkistuksia ovat New Yorkin ja Philadelphian alueiden yritysten luottamusluvut ja Saksan vastaava ZEW-tutkimus sekä USA:n vähittäismyynti-, teollisuustuotanto- ja kuluttajien luottamusluvut.

Hertta Alava, sijoitusstrategi

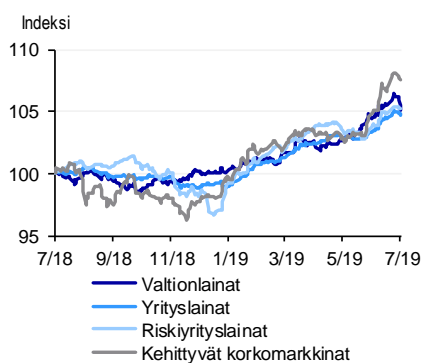
Osakemarkkinat peruspainossa

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



Joukkolainamarkkinoiden tuotto



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 %	17	8 %	5 %
Länsi-Eurooppa	Peruspaino	25 %	25 %	14	7 %	2 %
Suomi	Ylipaino	15 %	20 %	14	9 %	-4 %
Japani	Alipaino	5 %	0 %	13	3 %	2 %
Kehittyvät markkinat	Peruspaino	15 %	15 %	12	11 %	-2 %
Itä-Eurooppa	Peruspaino	2 %	2 %	7	3 %	10 %
Kaukoitää	Peruspaino	10 %	10 %	13	10 %	-3 %
Latinalainen Amerikka	Peruspaino	3 %	3 %	13	14 %	7 %

Joukkolainoissa hieman riskinottoa

Suosittelimme ylipainoa riskyriityslainoille. Kohtuullisen talouskasvun sekä kevyemmäksi kääntyneen rahapolitiikan ympäristössä riskyriityslainoilla on edellytykset menestyä muita paremmin. Miinuskorkoiset valtionlainat ovat alipainossa. Kokonaisuutena pidämme joukkolainat peruspainossa suosituksissamme.

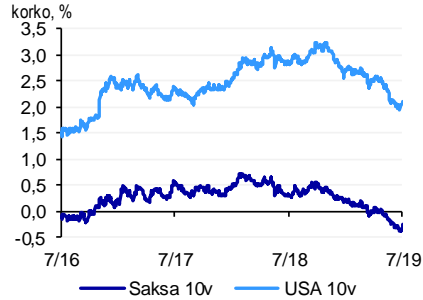
Joukkolainamarkkinat	Suositus	Peruspaino	Suositus-paino	Korko, %	Tuotto, 3kk	Tuotto, 12kk
Valtionlainat	Alipaino	30 %	25 %	-0,18	2,5 %	5,1 %
Yrityslainat	Peruspaino	45 %	45 %	0,52*	2,1 %*	4,7 %*
Riskyriityslainat	Ylipaino	15 %	20 %	5,67	1,5 %	5,3 %
Kehittyvät korkomarkkinat	Peruspaino	10 %	10 %	4,88	4,1 %	7,6 %

*euroalue

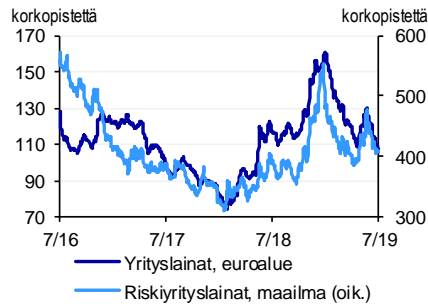
Antti Saari, päästrategi

Korko- ja valuuttamarkkinat

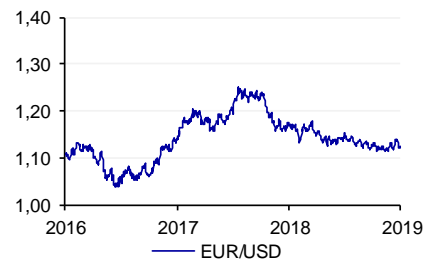
Valtionlainakorot



Luottoriskimarginaalit



EUR/USD-valuuttakurssi



Ohjaukorot

	Korko, %	Seuraava kokous	Nordean ennuste, 31.12.2019
EKP (talletuskorko)	-0,40	25.7.2019	-0,40
Fed	2,50	31.7.2019	2,00

Markkinakorot

	Korko, %	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.	Nordean ennuste, 31.12.2019
euribor 3kk	-0,36	-5	-4	-0,30
euribor 12kk	-0,25	-14	-7	
Saksa 2v	-0,73	-15	-11	-0,75
Saksa 10v	-0,26	-26	-57	-0,40
USA 2v	1,85	-52	-73	1,75
USA 10v	2,12	-39	-72	2,00

Yrityslainat

	Korko, %	Marginaali, korkop.	Koron muutos, 3 kk, korkop.	Marginaalin muutos, 3 kk, korkop.
Yrityslainat, euroalue	0,52	107	-29	-11
Yrityslainat, USA	3,29	119	-41	-1
Riskiyrityslainat, Eurooppa	2,99	356	-28	-9
Riskiyrityslainat, kansainväliset	5,67	407	-28	10

Luottoriskijohdannaiset

	Marginaali, korkop.	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.
Itraxx Main	49	-9	-18
Itraxx Crossover	246	-3	-59

Valuutat ja raaka-aineet

	Nyt	Muutos 3kk	Muutos 1v.	Nordean ennuste, 31.12.2019
EUR/USD	1,13	0,00	-0,05	1,17
EUR/JPY	121,91	-3,76	-8,53	131,00
EUR/SEK	10,57	0,12	0,29	10,80
Öljy, Brent, USD	66,52	-4,31	-6,88	
Kulta, USD/unssi	1411,21	115,5	164,9	

Lähde: Thomson Reuters ja Nordea Markets

Sijoitusstrategiasta vastaavat

Antti Saari

Päästrategi, Suomi

Sigrid Wilter Slørstad

Päästrategi, Norja

Kjetil Høyland

Päästrategi, Norja

Michael Livijn

Päästrategi, Ruotsi

Witold Bahrke

Päästrategi, Tanska

Ville Korhonen

Sijoitusstrategi

Juha Kettinen

Sijoitusstrategi

Hertta Alava

Sijoitusstrategi

Andreas Østerheden

Sijoitusstrategi

Sebastian Källman

Sijoitusstrategi

Espen R. Werenskjold

Sijoitusstrategi

Mick Biehl

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 omaisuuslaji-hajautuksesta sekä konkreettisia sijoituksia kansallisiin, pohjoismaisiin ja kansainvälisiin osakkeisiin ja joukkolainoihin sekä vastaaviin arvopapereihin. Näitä neuvoja tarjoaa Nordea Investment Center (IC).

Tämän julkaisun tai raportin ovat laatineet: Nordea Bank Oyj ja sen sivuliikkeet Tanskassa, Ruotsissa ja Norjassa (Nordea Danmark, filial af Nordea Bank Abp, Finland, Nordea Bank Abp, filial i Sverige, Nordea Bank Abp, filial i Norge) (jäljempänä yhdessä "Nordea-yksiköt"), Nordea 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 sijoituspäätöksistä 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 häiät.

Jakelua koskevat rajoitukset

Tässä julkaisussa tai raportissa mainituilla arvopapereilla ei välttämättä voi käydä kauppaa kaikilla lainkäyttöalueilla. Tätä julkaisua tai raporttia ei ole tarkoitettu eikä sitä saa jakaa Yhdysvalloissa eikä yhdysvaltalaisille yksityishenkilöille.

Mikäli tätä julkaisua tai raporttia jaetaan Singaporessa, se on tarkoitettu ainoastaan Singaporessa toimiville akkreditoituille sijoittajille, asiantuntijasijoittajille tai institutionaalisille sijoittajille ja sitä saa jakaa ainoastaan heille. Nämä sijoittajat voivat ottaa yhteyttä Nordea Bankin Singaporen konttoriin, jonka osoite on 138 Market Street #09-03 CapitaGreen, Singapore 048946. Tämän julkaisun tai raportin jakelijana voi toimia Nordea Bank S.A., Singapore Branch, jota valvoo Monetary Authority of Singapore.

Luxemburgissa tämän julkaisun tai raportin jakelijana voi toimia Nordea Bank Luxembourg S.A., 562, rue de Neudorf, L-222Luxembourg, jota valvoo Com-mission de Surveillance du Secteur Financier.

Isossa-Britanniassa tätä julkaisua tai raporttia voi jakaa institutionaalisille sijoittajille Nordea Bank Abp London Branch, 6th Floor, 5 Aldermanbury Square, London, EC2V 7AZ, jonka toimiluvan on antanut Euroopan Keskuspankki (EKP) ja jota valvovat rajoitetusti Ison-Britannian Financial Conduct Authority ja Prudential Regulation Authority. Financial Conduct Authorityn ja Prudential Regulation Authorityn sääntelyn laajuutta koskevat yksityiskohdat ovat pyynnöstä saatavissa Nordeasta.

Tätä julkaisua tai raporttia tai sen osaa ei saa monistaa, kopioida tai muuten jäljentää siihen soveltuvien tekijänoikeuslakien mukaisesti.

Nordea Bank Oyj

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

Nordea Danmark, filial af Nordea Bank Abp, Finland

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

Nordea Bank Abp, filial i Sverige

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

Nordea Bank Abp, filial 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
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