

Viikkoraportti

USA:n teollisuussektori yskähtelee

- Teollisuussektorin luottamus alamaissa, palvelut kannattelevat taloutta
- Kehittyvien maiden lainat ylipainoon korkosalkussa

USA:n teollisuussektori yskähtelee

Pörssit saivat nostetta, kun Kiina ja USA ilmoittivat jatkavansa kauppaneuvotteluja lokakuussa. Eri alueiden teollisuussektorit ovat alavireisiä, mutta palvelusektoreiden tilanne on valoisampi.

Aiheesta lisää sivulla 3.

Tuottoa kehittyviltä korkomarkkinoilta

Kehittyvien maiden lainat ovat houkuttelevia nykyisessä matalien tai jopa negatiivisten korkojen maailmassa. Uskomme koronlaskujen jatkuvan ja riskimarginaalin hieman supistuvan. Inflaatio on varsin maltillista useimmissa maissa.

Aiheesta lisää sivulla 4.

Sijoitussuosituksiset tarkemmin sivulla 5.

Kehittyvät korkomarkkinat ylipainoon – katso video



Omaisuuksilajisuositukset

Suositus suhteessa peruspainoon (%-yks.)	
Osakkeet	0
Joukkolainat	0
Rahamarkkinat	0

Omaisuuksilajien tuottoja

Osakemarkkinat, EUR	Viime viikko	1 kk	2019	12kk
Maailma	1,7%	5,0%	20,6%	9,5%
Suomi	2,8%	3,5%	12,8%	-0,8%
Pohjois-Amerikka	1,5%	5,0%	24,9%	11,1%
Eurooppa	2,1%	5,5%	18,0%	7,7%
Japani	1,0%	3,4%	12,2%	3,6%
Kehittyvät markkinat	2,1%	5,5%	10,4%	7,3%
Kaukoitää	2,1%	6,2%	10,4%	4,8%
Itä-Eurooppa	2,3%	3,3%	21,2%	27,9%
Latinalainen Amerikka	2,8%	0,7%	10,8%	21,2%
Raaka-aineet (USA:n dollareissa)				
Raakaöljy	0,4%	8,0%	14,3%	-20,6%
Kulta	-0,6%	1,2%	18,7%	26,8%
Valuutat (vieraan valuutan muutos euroon nähden)				
EUR/USD	-0,3%	1,5%	3,5%	5,3%
EUR/JPY	-0,8%	0,6%	6,4%	9,4%
Korkomarkkinat (euroissa, valuuttakurssisuojaattu)				
Euroalueen valtionlainat	-0,7%	0,0%	8,6%	8,9%
Euroalueen yrityslainat	-0,4%	0,1%	7,1%	6,4%
Maailman riskiyrityslainat	0,3%	1,0%	8,8%	5,0%
Kehittyvät korkomarkkinat	0,8%	1,3%	14,4%	14,9%
Rahamarkkinat	0,0%	0,0%	-0,2%	-0,3%

Viimeinen havainto: 6.9.2019



USA:n teollisuussektori yskähtelee

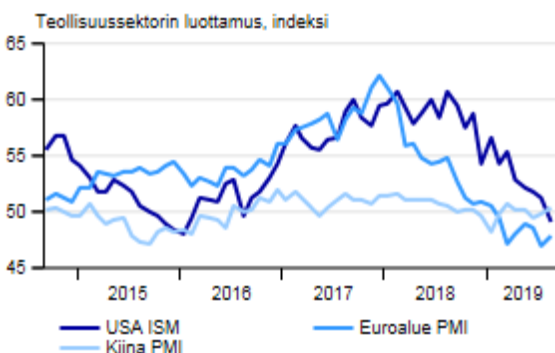
Markkinoiden päivittäinen kurssivaihtelu on pysynyt suurena. Syynä on epävarmuus talouskehityksestä, jota varjostavat kauppaneuvottelut, brexit ja heikkenevät taloustilastot.

Erisuuntaisia indeksejä

Yritysten luottamusindeksit ovat laskeneet jo jonkin aikaa, ja viime viikolla julkaistut teollisuussektorin tuoreimmat luvut eivät tuoneet helpotusta tilanteeseen. Euroalueen teollisuus on vaikeuksissa eli tuotanto on supistumassa, mutta positiivinen seikka oli luottamuksen pysyminen vakaana edelliseen kuukauteen nähden.

USA:n teollisuuden luottamus oli pettymys painamalla aavistuksen alle kasvurajan ensimmäistä kertaa sitten 2016. Lisäksi raportin yksityiskohdat eivät olleet kehuttavia. Esimerkiksi uusien tilausten saanti on yrityksille vaikeaa erityisesti vientisektorilla. Kauppasotaa on esitetty yhtenä syyllisenä tähän. On kuitenkin hyvä huomata indeksin olevan edelleen selvästi koko talouden taantumaa ennakoivan tason yläpuolella. Toisaalta USA:n palvelusektori paransi selvästi tilannettaan elokuussa ja palvelut ovatkin yrityssektorin kantava voima tällä hetkellä.

Kiinan yritykset olivat elokuussa euroaluetta ja USA:ta optimistisempia – teollisuussektori ponnisti niukasti kasvuun ja palvelut pysyivät kohtuullisen kasvun tasolla. Kokonaisuutena eri alueiden teollisuussektorit ovat heikentyneet selvästi, mutta taantumaa ei niihin ole vielä kirjoitettu – se vaatisi tähänastista pidempää laskevaa trendiä.



Politiikan kiemuroita

USA:n ja Kiinan kauppasota sai uuden käänteen, kun maat sopivat tiiviimmästä yhteydenpidosta ja

neuvottelujen jatkamisesta kasvokkain lokakuun alkupuolella. Osakekurssit saivat asiasta nostetta. Neuvotteluhalukkuutta kasvattaa talousnäkymien asteittainen synkkeneminen, ja presidentti Trump tuskin haluaa ajaa vaaleihin taantumavankkureilla.

Iso-Britannian brexit-vyyhti on edelleen sykkyrässä viimeistenkin parlamenttipäätösten jälkeen ja mitään ei ole saatu lopullisesti ratkaistua. Toisin sanoen markkinoille aiheutuu jatkossakin epävakautta sekä kauppasodan että politiikan tiimoilta.

Keskuspankielvytystä

Kiinan keskuspankki lievensi perjantaina pankkien reservivaateita ja EKP sekä FED voivat seurata myöhemmin perässä rahapolitiikan keventämisessä. Elvytystoimet tukevat osakemarkkinoita.

Niukasti tilastoja viikon aikana

Alkava viikko tarjoaa vähän talousdataa. Maanantaina ovat vuorossa Saksan vienti- ja tuontitilastot heinäkuulta. Tiistaina julkaistaan tietoja Kiinan inflaatiosta. Torstaina USA:n kuluttajahintaindeksi ottaa kantaa inflaatioon ja sitä kautta rahapolitiikan näkymiin.

Euroopan keskuspankki julkistaa torstaina korkopäätöksensä, jonka odotetaan löysäävän rahapolitiikkaa edelleen. Miinuskorkopolitiikka on joutunut kritiikin kohteeksi kyseenalaisen tehonsa ja pankkisektorille kielteisten vaikutustensa vuoksi. Onkin mielenkiintoista kuulla, mitkä ovat EKP:n ajatukset asiasta.

Perjantaina on vuorossa USA:n vähittäiskauppa ja Michiganin yliopiston kuluttajaluottamus. Kulutus kysyntä on tällä hetkellä maan talouden tärkeä tukijalka ja kasvun ylläpitäjä.

Juha Kettinen, sijoitusstrategi

Korkotuottoja kehittyviltä markkinoilta

Maailmassa on jo 17 biljoonan dollarin edestä joukkovelkakirjalainoja, joiden juokseva tuotto on negatiivinen. Näistä 94 % on Euroopan maiden tai Japanin valtionlainoja. USA:n valtionlainat tarjoavat vielä positiivista tuottoa, mutta eurosijoittajalta sekin sulaa pois valuuttakurssiriskin suojaamisen jälkeen. Kehittyvien maiden lainat ovat tässä ympäristössä houkuttelevia, ja suositlemme ylipainottamaan niitä korkosalkussa.

Fed antoi tilaa koronlaskuille

Yhdysvaltain keskuspankin Fedin rahapolitiikalla ja dollarin arvonmuutoksilla on suuri merkitys kehittyville maille. Kun Fed vuonna 2014 lopetti finanssi-kriisin jälkeisen rahapoliittisen elvytyksen ja dollarin arvo alkoi vahvistua, kehittyvien maiden valuutat joutuivat paineen alle. Valuuttojen luisu nosti inflaatiota, ja kehittyvissä maissa alkoi koronnotosykli.

Fedin täyskäänös rahapolitiikassa muutti tilanteen täysin. Fedin heinäkuun lopun koronlaskun aattona ja sen jälkeen olemme nähneet kokonaisen sarjan koronlaskuja kehittyvissä maissa. Tämä on näkynyt vahvana tuottona kehittyvien maiden lainoihin sijoitavissa rahastoissa, joissa tyypillisesti on juoksuajaltaan melko pitkiä lainoja. Koronlasku nostaa erityisesti pitkien lainapapereiden arvoa. Koronlaskujen lisäksi tuottoa on parantanut riskimarginaalin supistuminen vuoden alun tasolta. Erityisen vahva tuottokehitys on ollut dollari- ja euronääräisissä lainoissa, ja suositlemmekin painottamaan niitä kehittyvien maiden paikallisiin valuuttoihin liittyvän valuuttakurssiriskin vuoksi.

Useimmissa maissa velanhoitokyky hyvä

Argentiinan valtionlainojen arvon romahdus elokuussa ei vaikuttanut suuresti muiden kehittyvien maiden lainoihin. Keskimääräinen riskimarginaali hieman nousi, mutta Argentiinan ongelmat ovat sen omia, eikä niitä voi yleistää. Argentiinan paino kehittyvien maiden lainamarkkinoita kuvaavassa indeksissä on pudotuksen jälkeen enää reilun prosentin verran.

Kehittyvien maiden valtiot ovat keskimäärin selvästi vähemmän velkaantuneita kuin länsimaat, ja budjettikuri on melko hyvä. Ulkomaista velkaa on maltillisesti, ja erityisesti lyhytaikaista velkaa on niukasti. Parikymmentä vuotta sitten Aasian kriisin

kärjistymistä selitti pitkälti lyhytaikaisen ulkomaisen velan suuri määrä. Turbulenssin puhjettua ulkomaiset sijoittajat vetivät rahansa pois, mikä aiheutti valuuttojen romahduksen ja maksuvalmiuskriisin useissa maissa. Nämä ajat ovat vielä iäkkäiden keskuspankkiirien muistissa, eikä ole syytä olettaa niiden toistuvan. Inflaatio on tällä hetkellä varsin maltillista useimmissa kehittyvissä maissa. Keskimäärin inflaatio on 4 % ja korko 5 %. Positiivinen reaalkorko ei siis ole vielä täysin kadonnut maailmasta.

Pitkän aikavälin tuotot hyviä

Kehittyvien maiden lainat ovat riski-tuottosuhteeltaan houkuttelevia muihin korkosegmentteihin verrattuna. Riskilisiä eli marginaali suhteessa USA:n valtionlainoihin on nyt keskimääräisellä historiallisella tasolla noin 3,5 %:ssa. Nykyisessä korkoympäristössä on mahdollista tai jopa todennäköistä, että marginaali kaventuu lähelle oman historiansa alhaisimpia tasoja kuten on käynyt riskiyrittäjälainojen puolella. Yhä useampi korkosijoittaja joutuu etsimään tuottoja näistä riskipitoisemmista korkoluokista.

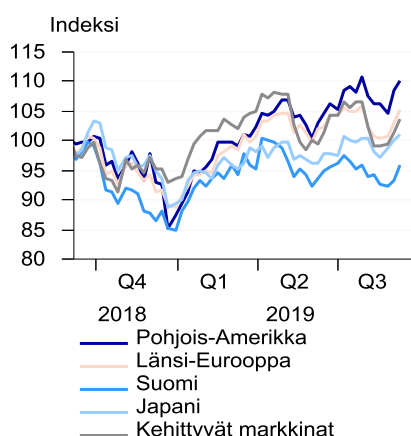
Kehittyvien maiden lainat ovat tuottaneet viimeisen 10 vuoden aikana paremmin kuin kehittyvien maiden osakkeet. Samaan aikaan arvojen heilunta eli riski on ollut merkittävästi vähäisempää. Kehittyvien maiden lainat voivat toki tuottaa myös tappiota, jos korot tai riskimarginaali lähtevät nousuun. Viimeisten 15 vuoden aikana dollarimääräisten lainojen tuotto on ollut negatiivinen kolmena vuonna. Finanssikriisivuonna 2008 miinusta kertyi peräti 12 %. Laskuvuosista huolimatta keskimääräinen vuotuinen tuotto dollareissa on ollut ajanjaksoilla 7,6 %.

Hertta Alava, sijoitusstrategi

Osakemarkkinat peruspainossa

Osakemarkkinat ovat nousseet tänä vuonna huolista piittaamatta. Kauppasodan ja heikkenevien talous- ja tulosnäkökymien peikot ovat säilyttäneet sijoittajia. Toisaalta elvyttävä raha- ja finanssipolitiikka tuo tukea. 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. Tulosnäkökymien, arvostuksen ja osinkojen kokonaisuus on muita alueita selvästi houkuttelevampi. Toisaalta yhtiökohtaiset riskit luovat epävarmuutta. Euroopan ja Kiinan taloushuolet painavat Suomeakin, mutta toisaalta edullinen arvostus antaa tukea. Japaniin suosittelimme alipainoa, sillä maan tulosnäkökymät ovat vaisut ja jenin heilunta painaa eurosijoittajan tuotto mahdollisuuksia. Suosittelemme kiinnittämään huomiota salkun riittävään hajautukseen myös Euroopan ulkopuolelle.

Osakemarkkinat	Suositus	Peruspaino	Suositus	P/E	Tuloskasvu 12kk E	Tuotto, 3kk
Pohjois-Amerikka	Peruspaino	40 %	40 %	17	8 %	7 %
Länsi-Eurooppa	Peruspaino	25 %	25 %	13	7 %	3 %
Suomi	Ylipaino	15 %	20 %	14	8 %	2 %
Japani	Alipaino	5 %	0 %	12	3 %	5 %
Kehittyvät markkinat	Peruspaino	15 %	15 %	12	10 %	4 %
Itä-Eurooppa	Peruspaino	2 %	2 %	6	3 %	4 %
Kaukoitää	Peruspaino	10 %	10 %	12	9 %	6 %
Latinalainen Amerikka	Peruspaino	3 %	3 %	12	13 %	1 %

Joukkolainoissa hieman riskinottoa

Suosittelimme ylipainoa kehittyville korkomarkkinoille. Kohutuullisen talouskasvun ja laajalti keventyvän rahapolitiikan ympäristössä kehittyvien korkomarkkinoiden näkökymät ovat hyvät. Miinus korkoiset valtionlainat ovat alipainossa. Kokonaisuutena pidämme joukkolainat peruspainossa suosituksissamme.

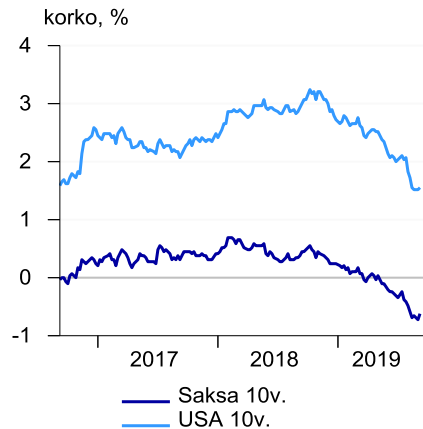
Joukkolainamarkkinat	Suositus	Peruspaino	Suositus	Korko, %	Tuotto, 3kk	Tuotto, 12kk
Valtionlainat	Alipaino	30 %	25 %	-0,47	3,6 %	8,9 %
Yrityslainat	Peruspaino	45 %	45 %	0,31*	2,8 %*	6,4 %*
Riskiyrityslainat	Peruspaino	15 %	15 %	5,63	2,0 %	5,0 %
Kehittyvät korkomarkkinat	Ylipaino	10 %	15 %	5,06	4,7 %	14,9 %

*euroalue

Antti Saari, päästrategi

Korko- ja valuuttamarkkinat

Valtionlainakorot



Ohjauskorot

	Korko, %	Seuraava kokous	Nordean ennuste, 31.12.2019
EKP (talletuskorko)	-0,40	12.9.2019	-0,50
Fed	2,25	18.9.2019	2,00

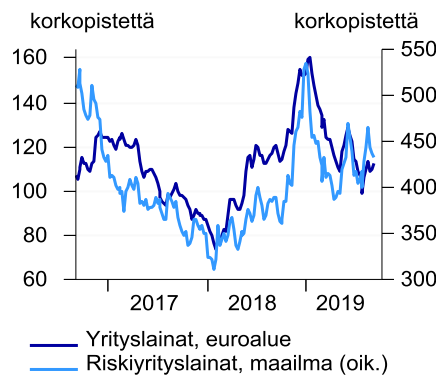
Markkinakorot

	Korko, %	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.	Nordean ennuste, 31.12.2019
euribor 3kk	-0,44	-12	-12	-0,47
euribor 12kk	-0,37	-20	-21	-0,47
Saksa 2v	-0,85	-20	-27	-0,85
Saksa 10v	-0,63	-40	-98	-0,75
USA 2v	1,53	-35	-112	1,55
USA 10v	1,55	-57	-133	1,75

Yrityslainat

	Korko, %	Marginaali, korkop.	Koron muutos, 3 kk, korkop.	Marginaalin muutos, 3 kk, korkop.
Yrityslainat, euroalue	0,31	112	-44	-14
Yrityslainat, USA	2,90	126	-56	-8
Riskiyrityslainat, Eurooppa	2,81	356	-91	-66
Riskiyrityslainat, kansainväliset	5,63	432	-59	-26

Luottoriskimarginaalit



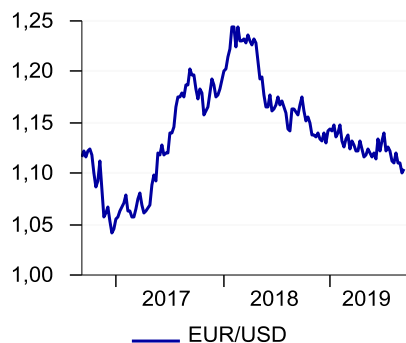
Luottoriskijohdannaiset

	Marginaali, korkop.	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.
Itraxx Main	47	-19	-18
Itraxx Crossover	239	-53	-53

Valuutat ja raaka-aineet

	Nyt	Muutos 3kk	Muutos 1v.	Nordean ennuste, 31.12.2019
EUR/USD	1,10	-0,02	-0,06	1,08
EUR/JPY	117,96	-4,10	-11,0	112,00
EUR/SEK	10,63	0,00	0,04	10,80
Öljy, Brent, USD	61,54	-0,13	-15,0	
Kulta, USD/unssi	1520,80	185,2	321,4	

EUR/USD-valuuttakurssi



Sijoitusstrategiasta vastaavat

Antti Saari

Päästrategi, Suomi

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 Bieh

Analyytikko

Amelia Marie Asp

Analyytikko

Frederik Saul

Analyytikko

Victor Karlshoj Julegaard

Analyytikko

Vastuuvarama ja juridisten tietojen antaminen

Vastuuvarama

Nordea antaa pienille ja keskiuurille 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. Nämä neuvot 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. Julkaisu 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 tappioista.

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-päätöstensä 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.

Ison-Britanniassa tätä julkaisua tai raporttia voi jakaa instituutionaalisille 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

Grønlandsvej 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