

## Viikkoraportti

Sijoitusstrategia: Utuiset näkymät – suosittelimme osakkeille peruspainoa

- Euroalueen yritysten luottamusindeksit olivat pettymys
- Rahapoliittinen elvytys on käynnissä, investointien pirstymistä vielä odotellaan.

## Teollisuus takkuaa

Viime viikon suurin uutinen oli Yhdysvaltain presidenttiä Donald Trumpia vastaan aloitettu virkasyytetutkinta. Markkinoilla tämän asian vaikutukset jäivät kuitenkin pieniksi. Talouden kannalta oleellisempi asia olivat yritysten tuoreimmat luottamusluvut.

Aiheesta lisää sivulla 3.

## Utuiset näkymät jatkuvat

Rahapoliittinen elvytys on ollut merkittävää tänä vuonna. Parikymmentä keskuspankkia on laskenut korkoa, ja EKP aloittaa uudestaan joukkovelkakirjalainojen ostot. Tehoaako elvytys? Euroopan teollisuus takkuaa yhä, mutta USA:sta on tullut odotukset ylittäneitä talouslukuja. Poliittiset riskit ovat yhä koholla. Pidämme osakkeet peruspainossa.

Aiheesta lisää sivulla 4.

Sijoitussuositukset tarkemmin sivulla 5.

## Omaisuuksien suositukset

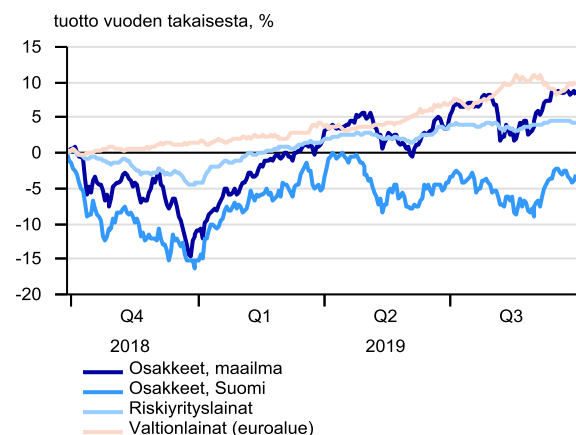
Suositus suhteessa peruspainoon (%-yks.)	
Osakkeet	0
Joukkolainat	0
Rahamarkkinat	0

## Omaisuuksien tuottoja

	Viime viikko	1 kk	2019	12kk
<b>Osakemarkkinat, EUR</b>				
Maailma	-0,4%	4,6%	21,7%	8,3%
Suomi	-0,5%	6,6%	14,5%	-3,0%
Pohjois-Amerikka	-0,4%	3,9%	25,4%	10,5%
Eurooppa	-0,2%	5,2%	19,6%	5,2%
Japani	0,5%	7,6%	17,6%	3,8%
Kehittyvät markkinat	-1,3%	5,2%	11,0%	4,7%
Kaukoitää	-1,6%	4,2%	10,4%	2,9%
Itä-Eurooppa	0,1%	8,5%	24,5%	19,8%
Latinalainen Amerikka	0,5%	8,4%	12,1%	14,4%
<b>Raaka-aineet (USA:n dollareissa)</b>				
Raakaöljy	-4,0%	2,7%	17,4%	-23,6%
Kulta	-0,8%	-3,0%	16,4%	26,2%
<b>Valuutat (vieraan valuutan muutos euroon nähden)</b>				
EUR/USD	0,6%	1,2%	4,4%	6,7%
EUR/JPY	0,4%	-0,9%	6,0%	11,8%
<b>Korkomarkkinat (euroissa, valuuttakurssisuojaattu)</b>				
Euroalueen valtionlainat	0,7%	-1,3%	8,3%	9,7%
Euroalueen yrityslainat	0,2%	-0,8%	6,7%	6,3%
Maailman riskiyrityslainat	-0,3%	0,4%	8,8%	4,3%
Kehittyvät korkomarkkinat	-0,5%	-0,2%	13,0%	11,6%
Rahamarkkinat	0,0%	0,0%	-0,2%	-0,3%

Viimeinen havainto: 27.9.2019

## Utuiset näkymät – katso video



# Teollisuus takkuuaa

Viime viikon suurin uutinen oli Yhdysvaltain presidenttiä Donald Trumpia vastaan aloitettu virkasyytetutkinta. Markkinoilla tämän asian vaikutukset jäivät kuitenkin pieniksi. Talouden kannalta oleellisempi asia olivat yritysten tuoreimmat luottamusluvut.

## Euroalueen luottamusluvut heikkenivät

Viime viikolla saatiin tuoreimmat yritysten luottamusluvut euroalueelta ja Yhdysvalloista. Luottamusluvut ovat heikentyneet jo jonkin aikaa maailman talouden kasvunäkymien hidastuessa, joten sijoittajat seurasivat uusimpia lukuja suurella mielenkiinnolla. Koko maailman mittakaavassa suurin heikkous on ollut teollisuuden puolella ja palvelualat taas ovat kannatelleet kasvua paremmin. Viime viikon markkinaliikkeet jäivät pieniksi.

Euroalueen luvut olivat pettymys sijoittajille. Elokuussa sijoittajien kesken heräsi jo toiveikkuutta tilanteen tasaantumisesta, mutta uusimmat syyskuun luvut kaatoivat kylmää vettä sijoittajien niskaan. Saksa ja Ranska ovat euroalueen suurimmat taloudet ja molempien luvut laskivat ja jäivät sijoittajien odotuksista. Suurin huoli liittyy Saksan teollisuuden näkymiin, jotka ovat nyt alimmalla tasollaan kymmeneen vuoteen. Yritysten luottamusindeksin lukema 41 ennakoii teollisuusyritysten liiketoiminnan aktiviteetin selvää heikkenemistä lähi-kuukausina. Luottamusindekseissä lukema 50 toimii vesirajana. Tätä paremmat luvut kertovat näkymien paranemisesta ja 50:n alle menevät lukemat ennakoivat näkymien heikkenemistä.



Saksassakin palvelualat ovat olleet paremmassa vedossa, mutta nyt näyttäisi, että teollisuuspuolen alavireisyys olisi tarttumassa myös palvelualojen puolelle. Kun teollisuudessa tilaukset hiljenevät, niin tällä on jollakin aikavälillä vaikutusta työllisyyteen ja palveluiden kysyntään. Osa palveluista on

luonnollisesti suoraan kytkeytyneenä teollisuusyrityksiin ja osaan vaikutus tulee kuluttajien kautta. Saksan palvelualojen luottamuslukema 52,5 ennakoii edelleen liiketoiminnan aktiviteetin myönteistä kehitystä, mutta se tuli selvästi alaspäin edellisen kuukauden lukemasta 55.

## EKP:n elvytys perusteltua

Ranskan teollisuus ei ole joutunut niin kovaan kuriin kuin Saksan teollisuus, mutta Ranskan teollisuuden luottamusluvut olivat syyskuussa enää hienoisesti kasvua indikoivan lukeman 50 yläpuolella. Kaikkinensa euroalueen teollisuuden luottamus kyntää aktiviteetin supistumista indikoivalla tasolla 46 ja palvelualojen näkymät sinnittelevät kasvulukemissa 52. Yritysten tulevaisuuden näkymien vinkkelistä katsottuna Euroopan keskuspankin (EKP) syyskuussa julkistamat rahapolitiittiset elvytystoimet vaikuttavat hyvin perustelluilta. EKP väänsi elvytyshanat oikein kunnolla auki laskemalla pankeille suunnattua talletuskorkoa ja ilmoittamalla joukkolainastojen aloittamisesta uudelleen.

## USA:n yritysten näkymät vakaat

Yhdysvaltalaisyritysten luottamusluvut olivat pitkälti sijoittajien odotusten mukaisia ja pysyivät maltillista kasvua ennakoivilla 51:n tasoilla. Tämä on hyvä uutinen maailman talouden näkymien kannalta. Nyt alkaneella viikolla USA:sta saadaan lisää tärkeitä talouslukuja, joiden toivotaan jatkavan viime aikoina nähtyä myönteisten yllätysten sarjaa. Tiistaina julkaistaan teollisuuden luottamusta mittaava ISM-indeksi ja torstaina vuorossa on palvelualojen lukemat. Lisäksi perjantaina Yhdysvalloista saadaan tuoreimmat työpaikkaluvut.

*Ville Korhonen, sijoitusstrategi*

# Elvytyshanat on auki, osakkeet peruspainossa

Osakekurssit toipuivat syyskuussa elokuun notkahduksesta, kun Kiinan ja USA:n välinen kauppasota siirtyi liennytyvaiheeseen. Rahapoliittinen elvytys jatkui sekä Euroopassa että USA:ssa. USA:ssa talousluvut ovat yllättäneet positiivisesti, mutta Euroopassa teollisuuden näkymät ovat yhä heikot. Suosittelemme pitämään osakkeet peruspainossa.

## Keskuspankit laskivat korkoja

Syyskuun odotettuja tapahtumia olivat Euroopan keskuspankin EKP:n ja USA:n keskuspankin Fedin kokoukset. EKP laski odotetusti pankkien talletuskoron -0,5 %:iin ja ilmoitti käynnistävänsä uudeleen joukkolainojen osto-ohjelman 20 miljardin euron kuukausittaisilla ostoilla. Vaikutukset reaali-talouteen jäivät todennäköisesti pieniksi. EKP:n väistynyt pääjohtaja Mario Draghi tietää sen itsekin ja siirsi puheessaan vastuuta poliitikoille, jotta nämä tekisivät osansa finanssipolitiikan keinoin. Tekoja odotetaan erityisesti Saksalta, mutta velanotto ei maistu budjettikuria arvostaville saksalaisille. Saksan hallituksen julkistama ilmastopaketti rahoitetaan nostamalla liikenteen ja lämmityksen hiilidioksidipäästöjen hintaa, ei velkaa.

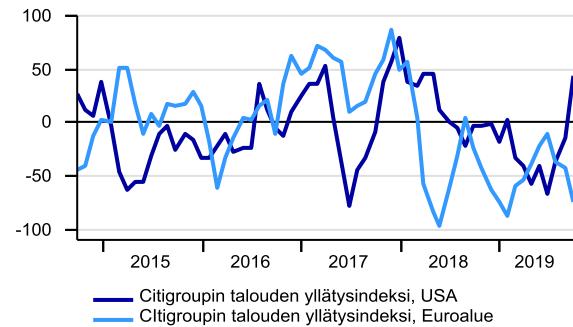
USA:n Fed laski myös odotetusti korkoa 0,25 %-yksikköä, mutta pääjohtaja Jerome Powell ei luvannut automaattisesti jatkoa kevennyksille vaan korosti, että jatkosta päätetään kokous kerrallaan. Markkinoilla odotetaan vielä yhtä koronlaskua tänä vuonna ja toista ensi vuoden alussa.

## Teollisuus kärsii investointien puutteesta

Alhaisempien korkojen vaikutus ei vielä näy teollisuuden tilauksissa. Teollisuusyritykset kärsivät globaalista investointien puutteesta, maailmankaupan kasvun hidastumisesta ja paikallisesti myös autosektorin vaikeuksista. Heikkous tuntuu etenkin Saksassa, Kiinassa, Etelä-Koreassa ja Japanissa, joissa teollisuuden osuus bruttokansantuotteesta on keskimääräistä selvästi suurempi.

Palvelusektorin kasvu on hidastunut, mutta jatkunut positiivisena useimmissa maissa ylläpitäen kokonaiskasvua ja työllisyyttä. Teollisuuden osuus koko maailman BKT:sta on 15 %. Palveluvaltaisen USA:n talousluvut ovat säilyneet selvästi parempina kuin Euroopan ja pääsääntöisesti jopa

yllittäneet odotukset viime aikoina.



## Poliittiset riskit jatkuvat

Kiinan ja USA:n väliset neuvottelut jatkuivat syyskuussa tauon jälkeen. Osapuolet tekivät hyvän tahdon eleinä pieniä lievennyksiä jo määrättyihin tulleihin, mutta isot kysymykset ovat vielä ratkaisematta.

USA:ssa aloitettiin virkasyytemenettely Donald Trumpia vastaan. Virkasyytteen läpimeno ei ole todennäköinen, mutta nähtäväksi jää, kuinka prosessi vaikuttaa ensi vuonna pidettäviin presidentin vaaleihin. Loanheitto on varmasti suuressa roolissa näissäkin vaaleissa.

Iso-Britannian korkein oikeus tuomitsi parlamentin jäädyttämisen laittomaksi, ja parlamentin jäsenet palasivat istuntosaliin. Enemmistö parlamentin jäsenistä vastustaa EU-eroa ilman sopimusta, joten tämän ns. kovan brexitin todennäköisyys pieneni. Johnsonin eron todennäköisyys sen sijaan kasvoi.

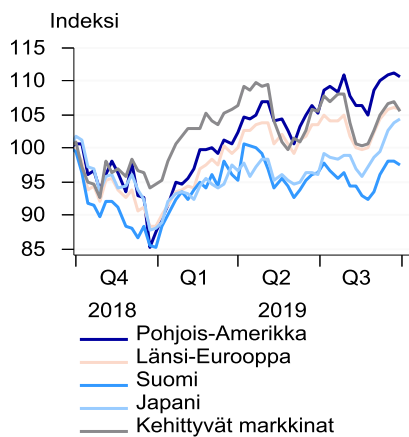
Osakkeiden arvostus suhteessa korkoihin on houkutteleva. Tulosennusteisiin liittyy kuitenkin riskiä, eikä ole varmaa, onko teollisuuden taantuma jo loppusuoralla. Lähiviikkojen talousluvut ja pian alkava tuloskausi ovatkin erityisen mielenkiintoisia. Pidämme osakkeet peruspainossa utuisten näkymien selkiytymistä odotellessa.

*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



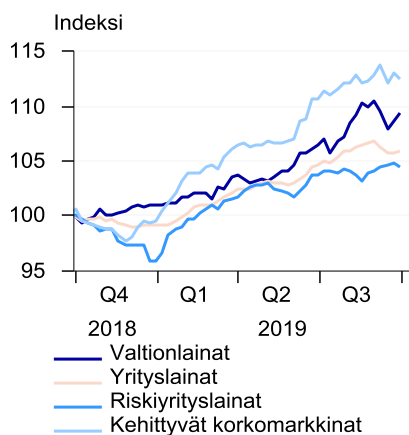
## Suositus suhteessa peruspainoon (%-yks.)

Osakkeet	0
Joukkolainat	0
Rahamarkkinat	0

## Suomi ylipainossa

Suosittelimme ylipainoa kotimaisille osakemarkkinoille. Tulonäkymien, 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 tuottomahdollisuuksia. Suosittelemme kiinnittämään huomiota salkun riittävään hajautukseen myös Euroopan ulkopuolelle.

## Joukkolainamarkkinoiden tuotto



Osakemarkkinat	Suositus	Peruspaino	Suositus	P/E	Tuloskasvu 12kk E	Tuotto, 3kk
Pohjois-Amerikka	Peruspaino	40 %	40 %	17	9 %	5 %
Länsi-Eurooppa	Peruspaino	25 %	25 %	14	8 %	2 %
Suomi	Ylipaino	15 %	20 %	15	10 %	1 %
Japani	Alipaino	5 %	0 %	13	3 %	8 %
Kehittyvät markkinat	Peruspaino	15 %	15 %	12	11 %	0 %
Itä-Eurooppa	Peruspaino	2 %	2 %	7	5 %	3 %
Kaukoitää	Peruspaino	10 %	10 %	12	10 %	-1 %
Latinalainen Amerikka	Peruspaino	3 %	3 %	13	11 %	-1 %

## Joukkolainoissa hieman riskinottoa

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

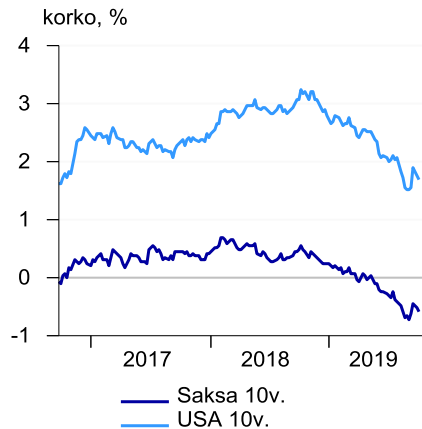
Joukkolainamarkkinat	Suositus	Peruspaino	Suositus	Korko, %	Tuotto, 3kk	Tuotto, 12kk
Valtionlainat	Alipaino	30 %	25 %	-0,41	2,6 %	9,7 %
Yrityslainat	Peruspaino	45 %	45 %	0,4*	1,3 %*	6,3 %*
Riskiyrityslainat	Peruspaino	15 %	15 %	5,64	0,6 %	4,3 %
Kehittyvät korkomarkkinat	Ylipaino	10 %	15 %	5,27	1,5 %	11,6 %

\*euroalue

Antti Saari, päästrategi

# Korko- ja valuuttamarkkinat

## Valtionlainakorot



## Ohjauskorot

	Korko, %	Seuraava kokous	Nordean ennuste, 30.6.2020
EKP (talletuskorko)	-0,50	24.10.2019	-0,60
Fed	2,00	30.10.2019	1,50

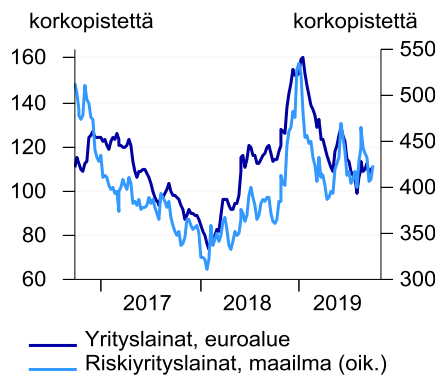
## Markkinakorot

	Korko, %	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.	Nordean ennuste, 30.6.2020
euribor 3kk	-0,41	-7	-9	-0,65
euribor 12kk	-0,32	-11	-16	-0,65
Saksa 2v	-0,73	0	-21	-0,90
Saksa 10v	-0,58	-26	-111	-0,65
USA 2v	1,66	-11	-117	1,40
USA 10v	1,67	-33	-138	1,50

## Yrityslainat

	Korko, %	Marginaali, korkop.	Koron muutos, 3 kk, korkop.	Marginaalin muutos, 3 kk, korkop.
Yrityslainat, euroalue	0,40	111	-16	-3
Yrityslainat, USA	2,95	121	-27	-2
Riskiyrityslainat, Eurooppa	2,98	362	-19	-10
Riskiyrityslainat, kansainväliset	5,64	424	-9	4

## Luottoriskimarginaalit



## Luottoriskijohdannaiset

	Marginaali, korkop.	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.
Itraxx Main	56	3	-11
Itraxx Crossover	233	-23	-34

## Valuutat ja raaka-aineet

	Nyt	Muutos 3kk	Muutos 1v.	Nordean ennuste, 30.6.2020
EUR/USD	1,09	-0,04	-0,07	1,12
EUR/JPY	118,40	-4,12	-13,8	120,00
EUR/SEK	10,72	0,18	0,41	10,70
Öljy, Brent, USD	61,91	-4,64	-19,8	
Kulta, USD/unssi	1491,90	87,1	309,4	

## 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 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. 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 sijoituspäätöksinsä 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-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.

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