

## Viikkoraportti

Kauppaneuvotteluille uusia haasteita

- Osakemarkkinat laskivat lievästi, kun USA:n ja Kiinan väliset kauppaneuvottelut kohtasivat uusia haasteita.
- Korkomarkkinoiden tuotot ovat tänä vuonna olleet erinomaiset. Syksyn aikana korot ovat hieman nousseet pohjistaan.

## Kauppaneuvotteluille uusia haasteita

Markkinoiden nousukiito taittui viime viikolla, ja osakemarkkinat laskivat lievästi. Kiinan ja USA:n väliset kauppasopimusneuvottelut kohtasivat uusia haasteita, kun USA nosti esille Hongkongin demokratian ja ihmisoikeustilanteen.

Aiheesta lisää sivulla 3.

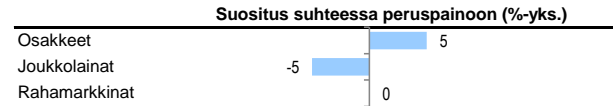
## Korot nousseet pohjistaan

Alkuvuonna korot olivat voimakkaassa laskussa, kun talouden kasvuodotuksia vedettiin alemmas. Keskuspankkien elvytyksen myötä talousnäkymät ovat kuitenkin tasaantuneet. Syksyn aikana korot ovat jopa nousseet hieman, kun Kiinan ja Yhdysvaltain kauppaneuvotteluista on kantautunut rohkaisevia uutisia.

Aiheesta lisää sivulla 4.

Sijoitussuositukset tarkemmin sivulla 6.

## Omaisuuksien suositukset



## Omaisuuksien tuottoja

	Viime viikko	1 kk	2019	12kk
<b>Osakemarkkinat, EUR</b>				
Maailma	-0,1%	3,8%	26,5%	20,7%
Suomi	-1,4%	-1,6%	15,9%	12,0%
Pohjois-Amerikka	-0,1%	4,6%	31,0%	23,8%
Eurooppa	-0,5%	2,3%	23,3%	18,1%
Japani	-0,1%	3,8%	22,1%	15,7%
Kehittyvät markkinat	0,2%	2,5%	15,5%	14,4%
Kaukoitää	0,0%	3,1%	15,3%	14,9%
Itä-Eurooppa	-0,2%	3,1%	31,4%	27,5%
Latinalainen Amerikka	1,0%	-1,3%	12,9%	12,2%
<b>Raaka-aineet (USA:n dollareissa)</b>				
Raakaöljy	-0,2%	4,9%	19,1%	0,7%
Kulta	0,0%	-1,8%	14,4%	19,4%
<b>Valuutat (vieraan valuutan muutos euroon nähden)</b>				
EUR/USD	0,2%	0,7%	3,6%	3,4%
EUR/JPY	0,2%	0,7%	4,6%	7,5%
<b>Korkomarkkinat (euroissa, valuuttakurssisuojaattu)</b>				
Euroalueen valtionlainat	0,2%	-0,4%	6,2%	7,0%
Euroalueen yrityslainat	-0,1%	-0,2%	6,2%	6,5%
Maailman riskiyrityslainat	-0,2%	-0,2%	9,0%	7,4%
Kehittyvät korkomarkkinat	-0,2%	-0,5%	12,6%	14,6%
Rahamarkkinat	0,0%	0,0%	-0,3%	-0,3%

Viimeinen havainto: 22.11.2019

## Korot nousseet pohjistaan – katso video



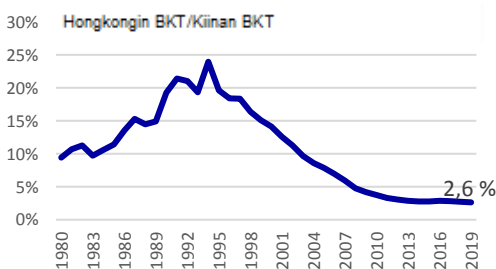
# Kauppaneuvotteluille uusia haasteita

Markkinoiden nousukiito taittui viime viikolla, kun USA:n ja Kiinan väliset kauppaneuvottelut kohtasivat uusia haasteita. USA:n senaatti hyväksyi Hongkongia koskevan lakiesityksen, jonka perusteella Hongkongin tulee olla riittävän itsenäinen, jotta se säilyttää erityisasemansa mm. kauppapolitiikan suhteen. USA voisi myös määrätä pakotteita virkamiehille, jotka uhkaavat Hongkongin demokratiaa tai ihmisoikeuksia. Kiinasta ärhedettiin, ettei USA:n pitäisi puuttua Kiinan sisäisiin asioihin.

## Hongkongin mellakat rauhoittuivat

”Yksi maa, kaksi järjestelmää” -periaate on taannut Hongkongille erityisaseman suhteessa muuhun Kiinaan. Viime kuukausien mielenosoitukset pohjautuvat pelkoon, että Peking yrittää ”kiinalaista” Hongkongia, mutta taustalla on myös yleistä tyytymättömyyttä taloudelliseen epätasa-arvoon. Pari viikkoa sitten mielenosoitukset kärjistyivät mellakoiksi, mutta poliisivoimat saivat viime viikolla tilanteen haltuunsa koventamalla otteitaan.

Hongkongin osuus Kiinan bruttokansantuotteesta on enää 2,6 %, kun 90-luvulla se oli lähes 25 %. Hongkongilla on kuitenkin kokoaan tärkeämpi asema Aasian merkittävimpanä rahoituskeskukseksi. Ulkomaalaisten sijoitukset Kiinaan tapahtuvat useimmiten Hongkongin kautta, joten Kiinallekin on tärkeää säilyttää Hongkongin avoimuus ulkomaailmaan. Maailman suurin verkkokauppa Alibaba tekee rinnakkaislistauksen Hongkongin pörsssiin tiistaina, minkä voi nähdä symbolisena tuenosoituksena Hongkongille. Alibaba kerää annissa kiinalaisen onnenluvun eli 88 miljardin Hongkongin dollarin verran uutta rahaa.



Kauppasodan osalta seuraava merkkipaalu on 15. joulukuuta, jolloin tulee voimaan uusia tullimaksuja kiinalaisille tuotteille, ellei presidentti Donald Trump peru tai lykkää niitä. Kiinalaiset ovat vaatineet voimassa olevienkin tullien purkua osana kauppasopimusta, mikä edellyttäneee Kiinalta vastantuloa muissa kysymyksissä kuten

maataloustuotteiden ostomäärissä. Uskomme, että ensimmäisen vaiheen sopimus saadaan allekirjoitettua, mutta ajankohta voi venyä. Markkinoiden kannalta tärkeintä on, että neuvottelut jatkuvat ja halu sopimuksen tekoon säilyy molemmin puolin.

## Corbyn vahvasti vasemmalla

Britanniassa parlamenttivaalien kampanjointi on käynnistynyt. Työväenpuolue on Jeremy Corbynin johdolla lähtenyt liikkeelle infrastruktuuriyhtiöiden kansallistamissuunnitelmilla brexit-kysymysten jäädessä taka-alalle. Gallupien perusteella konservatiivit voittavat joulukuun vaalit selvästi, jolloin ero EU:sta tapahtuisi tammikuun lopussa. Haasteet eivät lopu siihen. Boris Johnson on arvioinut, että neuvottelut uudesta kauppasopimuksesta EU:n kanssa saadaan hoidettua vuoden 2020 loppuun mennessä, mutta tavoite vaikuttaa haastavalta. Yleensä kauppasopimusneuvottelut kestävät vuosia, ja jo pelkkä sopimuksen ratifiointi EU:n eri jäsenmaissa vienee useita kuukausia.

## Euroopan teollisuudessa pahin ohi

Saksan ja Ranskan ostopääällikköindeksit jäivät lievästi odotuksista, mutta molemmissa maissa teollisuuden lukemat nousivat, mikä on rohkaisevaa. Palvelusektorin luottamus sen sijaan heikkeni etenkin Saksassa, mutta säilyi silti selvästi yli kasvua tarkoittavan 50 tason.

Alkaneella viikolla mielenkiintoisimpia talouslukuja ovat maanantaina Saksan Ifo-indeksi, tiistaina USA:n kuluttajien luottamus ja keskiviikkona USA:n kestokulutushyödykkeiden tilaukset sekä yksityinen kulutus. Perjantaina julkistetaan vielä Chicagon ostopääällikköindeksi, joka kertoo alueen teollisuuden näkymistä.

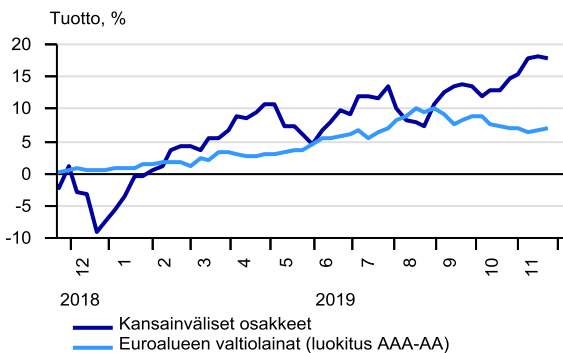
*Hertta Alava, sijoitusstrategi*

# Korot nousseet pohjistaan

Alkuvuonna korot olivat voimakkaassa laskussa, kun talouden kasvuodotuksia vedettiin alemmas. Keskuspankkien elvytyksen myötä talousnäkymät ovat kuitenkin tasaantuneet. Syksyn aikana korot ovat jopa nousseet hieman, kun Kiinan ja Yhdysvaltain kauppaneuvotteluista on kantautunut rohkaisevia uutisia.

## Erinomaisia tuottoja

Kuluva sijoitusvuosi on ollut vähintäänkin mielenkiintoinen, sillä markkinoilta on saatu erinomaisia tuottoja niin osakkeista kuin koroistakin. Kasvuhoittoa ja kauppaepävarmuuden seurauksena sijoittajat lisäsivät alkuvuonna salkkuihinsa valtionlainoja, mikä painoi korkoja. Korot painuivat jopa niin, että Saksan 10-vuotisen lainan korko kävi elokuussa ennätysalhaalla -0,7 prosentissa (ks. sivu 7). Korkojen painuessa alemmaksi kasvuhoittoa ajamina osakekurssit kuitenkin nousivat, kun keskuspankit ilmoittivat valmiudestaan elvyttää taloutta rahapolitiikalla.



Osakemarkkinoiden kehitystä ei ole haitannut edes yritysten vaatimaton tuloskasvu. Kiinan ja Yhdysvaltain kauppaneuvotteluiden myönteisten askeleiden siivittäminä osakeindeksit ovat Yhdysvalloissa tehneet uusia ennätyskierroksia marraskuun aikana. Myönteisempien markkinatunnelmien myötä myös korot ovat nousseet ja Saksan 10-vuotisen lainan korko on noussut tasolle -0,4 %.

## Yhdysvaltain korkokäyrä kääntyi nousevaksi

Keskuspankkien tänä vuonna harjoittamalla elvyttävällä rahapolitiikalla on ollut myönteisiä vaikutuksia markkinoihin. Alkuvuoden pitkien korkojen lasku painoi Yhdysvaltain korkokäyrän muodon laskevuksi. Syntyi siis tilanne, jossa heikentyneet kasvunäkymät olivat painaneet pitkät korot matalammiksi kuin lyhyet korot. Tämä lisäsi sijoittajien huolia entisestään, sillä korkokäyrän kääntyminen laskevuksi on perinteisesti ollut melko varma ennusmerkki talouden taantuman lähestymisestä.

Yhdysvaltain keskuspankin Fedin koronlaskujen seurauksena lyhyet markkinakorot laskivat ja korkokäyrä kääntyi melko ripeästi jälleen nousevaksi. Korkokäyrän nopeaa kääntymistä auttoi myös pidempien korkojen nousu, joka kertoo siitä, että sijoittajien odotukset talouskasvun suhteen ovat hieman kohentuneet.

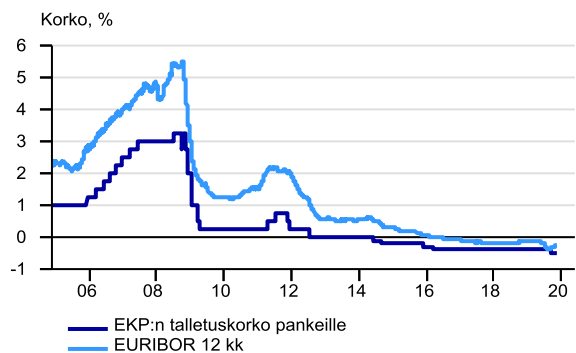


Yhdysvaltain talouden odotetaan kasvavan tänä ja ensi vuonna noin kahden prosentin vauhdilla. Fed on tehnyt tänä vuonna kolme koronlaskua ja keskuspankin lokakuun kokouksen pöytäkirjan mukaan koronlaskut olisivat tältä erää ohi. Markkinoilla kuitenkin hinnoitellaan vielä yhtä koronlaskua ensi juhannukseen mennessä. Tämä kertoo siitä, että sijoittajat ovat aavistuksen pessimistisempiä Yhdysvaltain talouden suhteen kuin Fedin keskuspankkiirit. Fedin tilanne on tällä hetkellä vakaa. Talouskasvu on kohtuullista, hintojen nousuvauhti on maltillista ja mikäli tilanne vaatii, niin rahapolitiikassa on edelleen kevennysvaraa.

## Euroalueen korot pysyvät matalina

Euroalueen korot ovat jo pitkään olleet matalat, eikä käännettä tälle ole näkyvissä. Viime viikon tuoreimmat yritysten luottamusluvut euroalueelta pysyivät maltillista kasvua ennakoivilla tasoilla. Palveluyritysten luottamus heikkeni hieman, mutta teollisuusyritysten kohdalla näkymät paranivat aavistuksen. Euroopan keskuspankilla (EKP) on siis

kaikki perusteet jatkaa elvyttävää rahapolitiikka ja pitää korot matalina.



EKP toivoo myös saavansa apua euroalueen hallituksilta. Ensimmäisessä virallisessa puheessaan

EKP:n uusi pääjohtaja Christine Lagarde pyysi valtioita mukaan taloustalkoisiin investointien ja talousuudistusten avulla.

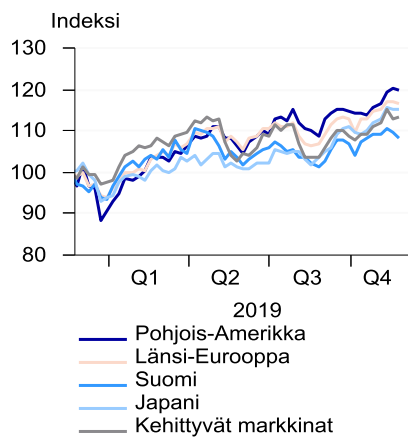
Parempien tuottojen toivossa sijoittajan on kääntävä katseensa osakemarkkinoiden suuntaan. Ensi vuonna talouskasvun pitäisi maailmalla hieman nopeutua. Mikäli sen myötä yritysten tulokset kääntyisivät jälleen kasvuun, niin se olisi erinomainen uutinen sijoitusmarkkinoiden kannalta. Tänä vuonna yritysten tuloskasvu on maailmanlaajuisesti jäämässä nolnaan.

*Ville Korhonen, sijoitusstrategi*

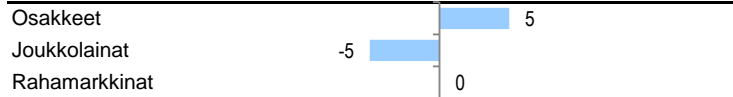
# Osakemarkkinat ylipainossa

Osakemarkkinat ovat tuottaneet tänä vuonna hyvin huolista piittaamatta. Kauppasodan ja heikkenevien talousnäkömyiden peikot ovat saaneet sijoittajat varpailleen. Uskomme kuitenkin, että talousepäluulo on kasvanut jo liialliseksi, kun samalla uutisvirta on parantunut. Suosittelemme ylipainoa osakkeille.

## Osakemarkkinoiden tuottoja



## Suositus suhteessa peruspainoon (%-yks.)



## Suomi ylipainossa

Suositlemme ylipainoa kotimaisille osakemarkkinoille. Tulonäkymien, arvostuksen ja osinkojen kokonaisuus on muita alueita houkuttelevampi. Toisaalta yhtiökohtaiset riskit luovat epävarmuutta. Euroopan ja Kiinan talousepävarmuudet painavat Suomeakin, mutta toisaalta edullinen arvostus antaa tukea. Kehittyvät markkinat ovat alipainossa salkun riskien tasapainottamiseksi. Suosittelemme kiinnittämään huomiota salkun riittävään hajautukseen myös Euroopan ulkopuolelle.

Osakemarkkinat	Suositus	Peruspaino	Suositus	P/E	Tuloskasvu 12kk E	Tuotto, 3kk
Pohjois-Amerikka	Peruspaino	45 %	45 %	18	9 %	10 %
Länsi-Eurooppa	Peruspaino	20 %	20 %	14	9 %	9 %
Suomi	Ylipaino	15 %	20 %	15	12 %	7 %
Japani	Peruspaino	5 %	5 %	14	4 %	11 %
Kehittyvät markkinat	Alipaino	15 %	10 %	12	13 %	9 %
Itä-Eurooppa	Alipaino	2 %	1 %	7	6 %	13 %
Kaukoitää	Alipaino	10 %	7 %	13	12 %	8 %
Latinalainen Amerikka	Alipaino	3 %	2 %	13	17 %	9 %

## Joukkolainamarkkinoiden tuotto



## Joukkolainoissa hieman riskinottoa

Suositlemme ylipainoa kehittyville korkomarkkinoille. Kohutuullisen talouskasvun ja laajalti keventyvän rahapolitiikan ympäristössä kehittyvien korkomarkkinoiden näkymät ovat hyvät. Miinuskorkoiset valtionlainat ovat alipainossa. Kokonaisuutena laskemme joukkolainat alipainoon suosituksissamme.

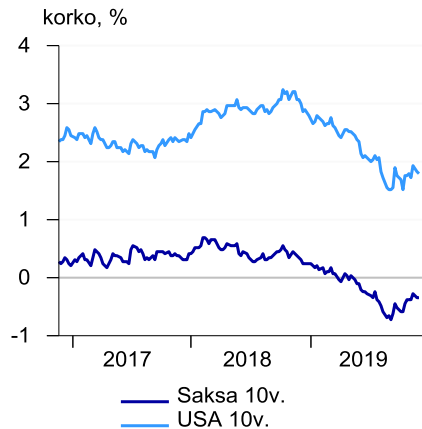
Joukkolainamarkkinat	Suositus	Peruspaino	Suositus	Korko, %	Tuotto, 3kk	Tuotto, 12kk
Valtionlainat	Alipaino	20 %	15 %	-0,22	-2,4 %	7,0 %
Yrityslainat	Peruspaino	50 %	50 %	0,51*	-1,2 %*	6,5 %*
Riskiyrityslainat	Peruspaino	15 %	15 %	5,63	0,7 %	7,4 %
Kehittyvät korkomarkkinat	Ylipaino	15 %	20 %	5,22	-0,3 %	14,6 %

\*euroalue

Antti Saari, päästrategi

# Korko- ja valuuttamarkkinat

## Valtionlainakorot



## Ohjauskorot

	Korko, %	Seuraava kokous	Nordean ennuste, 30.6.2020
EKP (talletuskorko)	-0,50	12.12.2019	-0,60
Fed	1,75	11.12.2019	1,50

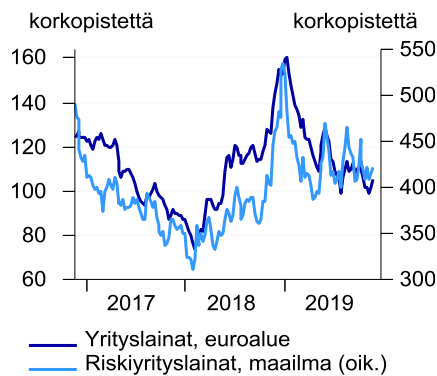
## Markkinakorot

	Korko, %	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.	Nordean ennuste, 30.6.2020
euribor 3kk	-0,41	2	-9	-0,50
euribor 12kk	-0,28	12	-13	
Saksa 2v	-0,64	20	-3	-0,75
Saksa 10v	-0,36	28	-73	-0,45
USA 2v	1,63	3	-119	1,55
USA 10v	1,78	17	-128	1,75

## Yrityslainat

	Korko, %	Marginaali, korkop.	Koron muutos, 3 kk, korkop.	Marginaalin muutos, 3 kk, korkop.
Yrityslainat, euroalue	0,51	105	23	-5
Yrityslainat, USA	2,95	113	-1	-12
Riskiyrityslainat, Eurooppa	3,15	365	23	-2
Riskiyrityslainat, kansainväliset	5,63	422	-9	-15

## Luottoriskimarginaalit



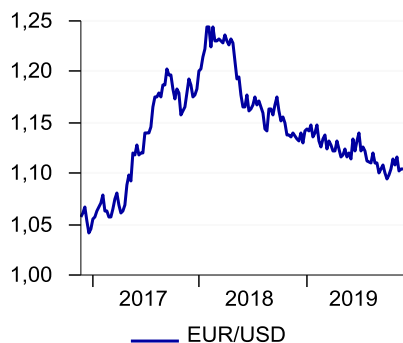
## Luottoriskijohdannaiset

	Marginaali, korkop.	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.
Itraxx Main	50	0	-30
Itraxx Crossover	234	-31	-95

## Valuutat ja raaka-aineet

	Nyt	Muutos 3kk	Muutos 1v.	Nordean ennuste, 30.6.2020
EUR/USD	1,10	0,00	-0,04	1,13
EUR/JPY	119,88	1,92	-9,0	120,00
EUR/SEK	10,61	-0,10	0,31	10,50
Öljy, Brent, USD	63,39	3,47	0,8	
Kulta, USD/unssi	1466,13	-34,6	238,3	

## EUR/USD-valuuttakurssi



## Sijoitusstrategiasta vastaavat

### Antti Saari

Päästrategi, Suomi

### Kjetil Høyland

Päästrategi, Norja

### Michael Livijn

Päästrategi, Ruotsi

### Andreas Østerheden

Vt. päästrategi, Tanska

### Ville Korhonen

Sijoitusstrategi

### Juha Kettinen

Sijoitusstrategi

### Hertta Alava

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 omaisuuslajihajautuksesta 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 mielityksiä. Sijoittajan tulee itse varmistua siitä, että sijoitus soveltuu hänen taloudelliseen tilanteeseensa, verotuskohteluunsa ja sijoitustavoitteisiinsa. Sijoittaja vastaa kaikista sijoituspäätöksinsä 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.

Ison-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

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  
Zürich