

## Viikkoraportti

Tällä viikolla:

- Korot korkealla vielä pitkään

# Viikkoraportti

25.9.2023

Nordea

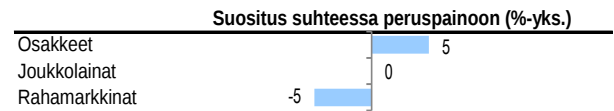
## Korot korkealla vielä pitkään

Yhdysvaltain keskuspankki Fed ei nostanut ohjauskorkoa keskiviikon kokouksessaan, mutta ennakoi pitävänsä korot korkealla vielä pitkään. Samalla Fed nosti tämän ja ensi vuoden talouskasvuennusteitaan tuntuvasti. Pitkien korkojen nousu jatkui, mikä painoi osakemarkkinoita.

Aiheesta lisää sivulla 3.

Sijoitussuositukset tarkemmin sivulla 7.

## Omaisuuslajisuositukset

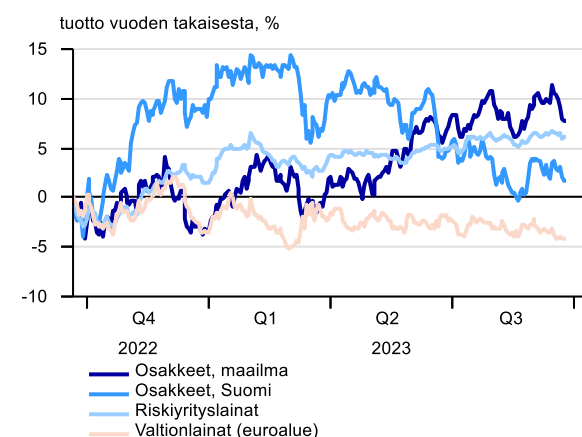


## Omaisuuslajien tuottoja

| Osakemarkkinat, EUR                                | Viime viikko | 1 kk  | 2023   | 12kk   |
|----------------------------------------------------|--------------|-------|--------|--------|
| Maaailma                                           | -2,6%        | 0,1%  | 11,6%  | 7,8%   |
| Suomi                                              | -1,9%        | 0,9%  | -5,8%  | 1,8%   |
| Pohjois-Amerikka                                   | -2,9%        | -0,6% | 14,0%  | 7,2%   |
| Eurooppa                                           | -1,8%        | 0,1%  | 10,2%  | 17,4%  |
| Japani                                             | -2,4%        | 3,9%  | 14,3%  | 12,6%  |
| Kehittyvät markkinat                               | -2,0%        | 1,3%  | 3,5%   | -0,8%  |
| Kaukoitää                                          | -2,2%        | 2,0%  | 1,1%   | -1,8%  |
| Kiina                                              | -0,7%        | 3,7%  | -5,8%  | -6,1%  |
| Intia                                              | -1,7%        | 3,2%  | 8,8%   | -1,8%  |
| Itä-Eurooppa                                       | -1,4%        | -2,0% | 16,1%  | 41,1%  |
| Venäjä (RTS-indeksi)                               | -2,8%        | -3,2% | 8,2%   | -11,1% |
| Latinalainen Amerikka                              | -2,0%        | -1,5% | 15,3%  | 5,3%   |
| Raaka-aineet (USA:n dollareissa)                   |              |       |        |        |
| Raakaöljy                                          | -0,8%        | 12,0% | 9,9%   | 3,2%   |
| Kulta                                              | 0,0%         | 0,5%  | 6,2%   | 15,4%  |
| Valuutat (vieraan valuutan muutos euroon nähden)   |              |       |        |        |
| EUR/USD                                            | 0,1%         | 1,8%  | 0,1%   | -7,9%  |
| EUR/JPY                                            | 0,0%         | -0,5% | -10,7% | -11,6% |
| Korkomarkkinat (euroissa, valuuttakurssisuojaattu) |              |       |        |        |
| Euroalueen valtionlainat                           | -0,4%        | -1,5% | -0,6%  | -4,1%  |
| Euroalueen yrityslainat                            | -0,2%        | -0,3% | 2,6%   | 2,5%   |
| Maaailman riskiyrityslainat                        | -0,5%        | 0,4%  | 4,5%   | 6,0%   |
| Kehittyvät korkomarkkinat                          | -0,8%        | -0,6% | 3,0%   | 6,8%   |
| Rahamarkkinat                                      | 0,1%         | 0,3%  | 2,2%   | 2,6%   |

Viimeinen havainto: 22.9.2023

## Katso video: Pitkät korot ennätyskorkeita



Kuvaajien lähde: Refinitiv

# Korot korkealla vielä pitkään

Yhdysvaltain keskuspankki Fed ei nostanut ohjauskorkoa keskiviikon kokouksessaan, mutta ennakoi pitävänsä korot korkealla vielä pitkään. Samalla Fed nosti tämän ja ensi vuoden talouskasvuennusteitaan tuntuvasti. Pitkien korkojen nousu jatkui, mikä painoi osakemarkkinoita.

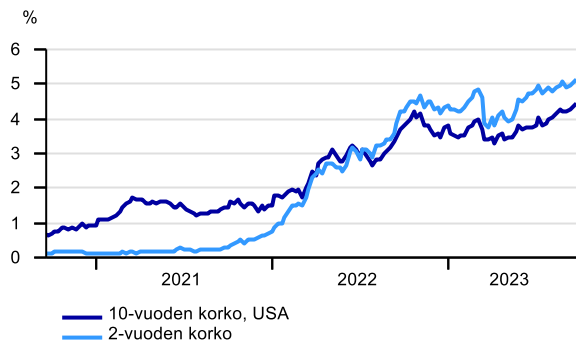
## Fedin uudet ennusteet

Yhdysvaltain keskuspankki Fed piti ohjauskorkonsa odotetusti ennallaan 5,25-5,50 prosentissa keskiviikon korkokokouksessa. Markkinoiden suurin mielenkiinto kohdistuikin päivitettyihin korko- ja talousennusteisiin.

Fed nosti selvästi Yhdysvaltain talouskasvuennusteitä sekä tämän että ensi vuoden osalta. Brutto-kansantuotteen odotetaan kasvavan tänä vuonna 2,1 prosenttia, kun edellinen ennuste kesäkuussa oli tasan prosentin ja maaliskuun ennuste vain 0,4 prosenttia. Ensi vuonna kasvun odotetaan hidastuvan 1,5 prosenttiin, kun kesäkuun ennuste oli 1,1 prosenttia. Vuonna 2025 kasvuvauhdin odotetaan jälleen kiihtyvän 1,8 prosenttiin. Vahvan talousnäkökymän seurauksena Fed ennustaa työllisyyden heikkenevän vain hieman, mikä voi pitää palkat nousussa ja hankaloittaa 2 prosentin tavoiteinflaation pääsyä. Fed odottaa pohjainflaation olevan tänä vuonna 3,7 prosenttia ja ensi vuonna 2,6 prosenttia.

Fed ennakoikin nostavansa ohjauskorkoa tänä vuonna vielä kerran 0,25 prosenttiyksiköllä. Ensi vuonna korkoja laskettaisiin vain 0,50 prosenttiyksikköä, kun kesäkuun korkopolkuennusteessa odotettiin prosenttiyksikön verran koronlaskuja. Vuonna 2025 ohjauskoron ennakoidaan olevan yhä melko korkea 3,9 prosenttia. Näkemys on siis, että korot eivät enää juuri nouse, mutta pysyvät korkealla aiemmin ennakoitua pidempään. "Higher for longer" onkin markkinoiden uusiin hokema, jota on jo hinnoiteltu jonkin aikaa pitkiin markkinakorkoihin, jotka ovat olleet lievässä nousussa elokuusta lähtien. Yhdysvaltain 10-vuoden korko nousi kokouksen jälkimainingeissa 4,5 prosenttiin ja kahden vuoden korko 5,15 prosenttiin. Molemmat ovat tämän korkosyklin huippulukemia.

Korkojen nousu puolestaan painoi osakemarkkinoita, ja laskussa olivat erityisesti kasvuosakkeet.

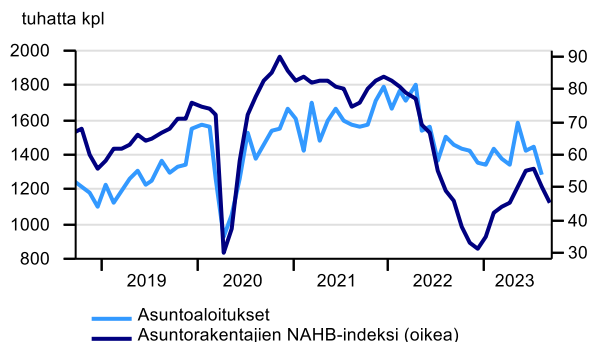


## Asuntomarkkinoilla heikko elokuu

Yhdysvalloissa julkaistiin viime viikolla useita asuntomarkkinoiden kehityksestä kertovia lukuja. Oma-kotitalonrakentajien luottamusindeksi NAHB laski yllättäen lukemaan 45 (edellinen 50), kun korkeat korot ovat alkaneet painaa kotitalouksien ostohaluja. Tyypillisen 30-vuoden asuntolainan korko on noussut jo 7,3 prosenttiin, kun vielä vuonna 2021 lainaa sai 3 prosentin korolla.

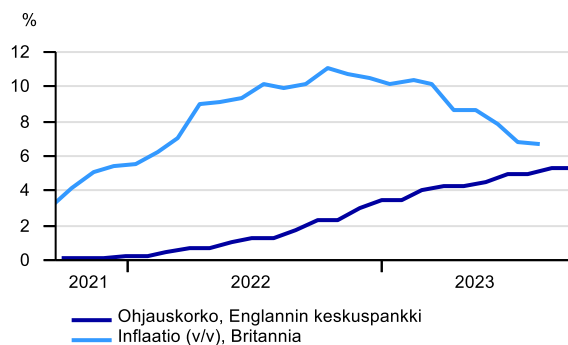
Uusien asuntoaloitusten määrä laski elokuussa 11,3 prosenttia edellisestä kuukaudesta (ed. 2 prosenttia). Uusien rakennuslupien määrä kasvoi kuitenkin 6,9 prosenttia, joten rakennusaktiviteetin hidastuminen voi olla tilapäistä. Vanhojen asuntojen myynti laski elokuussa -0,7 prosenttia edellisestä kuukaudesta (ed. -2,2 prosenttia). Vanhoja asuntoja tulee nyt niukasti myyntiin, sillä asuntolainat ovat Yhdysvalloissa asuntokohtaisia, eikä niitä voi yleensä asunnon vaihdon yhteydessä siirtää uuteen kohteeseen. Asunnon vaihtohalu on siten

vähäiset. Tämä on tukenut uusien asuntojen rakentamista aikaisemmin tänä vuonna.



## Englannin keskuspankki yllätti

Iso-Britanniassa inflaatio hidastui elokuussa odotuksia enemmän. Kokonaisinflaatio hidastui 6,7 prosenttiin (ed. 6,8 prosenttia) ja pohjainflaatio 6,2 prosenttiin (ed. 6,9 prosenttia). Pohjainflaation kuukausimuutos oli vain 0,1 prosenttia (ed. 0,3 prosenttia). Luvut julkistettiin päivää ennen Englannin keskuspankin korkokokousta ja myötävaikeuttivat yllättävään päätökseen jättää ohjauskorko ennalleen 5,25 prosenttiin. Päätös oli tiukka. Vain viisi yhdeksästä korkokomitean jäsenestä äänesti koron ennallaan pitämisen puolesta, kun taas loput neljä kallistuivat koronnoston puolelle.



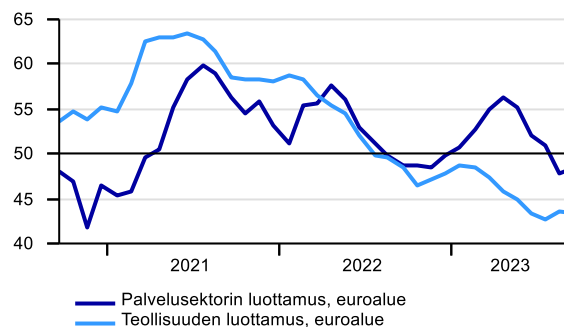
## Japanissa löysä linja jatkuu

Japanin keskuspankki jatkaa odotetusti löysän rahapolitiikan linjaa ja ilmoitti perjantain kokouksessaan pitävänsä ohjauskoron -0,1 prosentissa ja 10-vuoden koron tavoitetason nollassa. Keskuspankki ei ole vielä vakuuttunut, että maan palkka-kehitys olisi pysyvästi kääntynyt nousuun siten, että inflaatio pysyisi kahden prosentin tasolla. Viime kuukausina ruoan ja energian hinnat poisulkeva inflaatio on kuitenkin ollut jo yli 4 prosenttia. Nollakorkojen seurauksena Japanin jeni on

heikentynyt huomattavasti etenkin dollaria vastaan, mikä on hyödyttänyt pörssin vientiyhtiöitä.

## Ostopääällikköindeksit pohjaavat

Euroalueen ostopääällikköindeksi nousi hieman syyskuussa lukemaan 47,1 (ed. 46,7) ylittäen ekonomistien odotukset. Palvelusektorin alaindeksi nousi lukemaan 48,4 (ed. 47,9) ja teollisuuden indeksi pysyi lähes ennallaan lukemassa 43,4 (ed. 43,5). Alle 50 lukemat kertovat liiketoiminnan aktiiviteetin heikentymisestä suhteessa edelliseen kuukauteen. Euroalueen talouskuva on siis edelleen heikko, mutta on kuitenkin positiivista, että ostopääällikköindeksit vaikuttaisivat jo olevan pohjilla. Suuressa teollisuusmaassa Saksassa teollisuuden alaindeksi nousi lukemaan 39,8 (ed. 39,1), ja kyseessä oli jo toinen peräkkäinen nousukuukausi. Saksan palvelusektorin indeksi nousi tuntuvasti lukemaan 49,8 (ed. 47,3) kertoen palvelualan stabiiloitumisesta.



## Alkavan viikon talousluvut

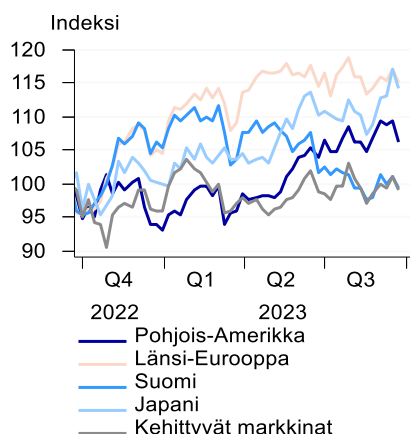
Maanantaina julkaistaan Saksan yritysten tunnelmista kertova Ifo-indeksi. Keskiviikkona Yhdysvalloissa julkaistaan kestokulutushyödykkeiden tilausten kasvuluvut elokuulta. Torstaina vuorossa on Saksan alustavat inflaatioluvut syyskuulta sekä kolmas arvio Yhdysvaltain toisen neljänneksen talouskasvusta. Perjantaina julkaistaan Saksan vähittäismyyntiluvut elokuulta, euroalueen inflaatioluvut syyskuulta, Yhdysvaltain kotitalouksien tulojen ja kulutuksen kehitys sekä PCE-inflaatio elokuulta. Lauantaina julkaistaan vielä Kiinan tilastokeskuksen ostopääällikköindeksit syyskuulta ja sunnuntaina Caixinin vastaavat indeksit.

*Hertta Alava, sijoitusstrategi*

# Osakemarkkinat ylipainossa

Osakemarkkinoiden nousukiito pysähtyi elokuussa. Samalla osakkeiden arvostuskertoimet laskivat historiallisen keskiarvon tuntumaan ja sijoittajien liiallinen optimismi normalisoitui. Kun rahapoliitikan kiristäminen lähenee loppusuoraa ja talous- ja tuloskasvu ovat jatkuneet odotettua vahvempana, on myötätuuli voimistumassa. Nostamme osakkeet ylipainoon.

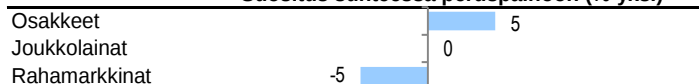
## Osakemarkkinoiden tuottoja



## Joukkolainojen tuottoja



## Suositus suhteessa peruspainoon (%-yks.)



## Kehittyvät markkinat ylipainossa

Pidämme kehittyvät markkinat ylipainossa ja Pohjois-Amerikan vastaavasti alipainossa. Erityisesti Aasian kasvunäkymät ovat vahvat suhteessa länsimaihin. Kehittyvien maiden osakemarkkinoiden houkuttelevuutta lisää maltillinen arvostustaso.

| Osakemarkkinat       | Suositus   | Peruspaino | Suositus | P/E | Tuloskasvu 12kk E | Tuotto, 3kk |
|----------------------|------------|------------|----------|-----|-------------------|-------------|
| Pohjois-Amerikka     | Alipaino   | 50 %       | 45 %     | 19  | 10 %              | 2 %         |
| Länsi-Eurooppa       | Peruspaino | 15 %       | 15 %     | 12  | 4 %               | 1 %         |
| Suomi                | Peruspaino | 15 %       | 15 %     | 13  | 5 %               | -2 %        |
| Japani               | Peruspaino | 5 %        | 5 %      | 15  | 8 %               | 4 %         |
| Kehittyvät markkinat | Ylipaino   | 15 %       | 20 %     | 12  | 13 %              | 0 %         |

## Yrityslainat ylipainossa

Pidämme yrityslainat ylipainossa, mutta laskemme kehittyvät korkomarkkinat peruspainoon riskimarginaalien laskettua. Samalla pienennämme valtionlainojen alipainoa, sillä pitkien valtionlainojen korot ovat todennäköisesti jo lähellä huippuaan.

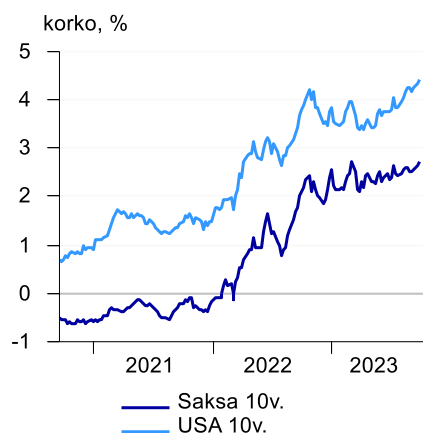
| Joukkolainamarkkinat      | Suositus   | Peruspaino | Suositus | Korko, % | Tuotto, 3kk | Tuotto, 12kk |
|---------------------------|------------|------------|----------|----------|-------------|--------------|
| Valtionlainat             | Alipaino   | 25 %       | 20 %     | 3,17     | -2,2 %      | -4,1 %       |
| Yrityslainat              | Ylipaino   | 45 %       | 50 %     | 4,43*    | 0,3 %*      | 2,5 %*       |
| Riskiyrityslainat         | Peruspaino | 15 %       | 15 %     | 8,73     | 1,2 %       | 6,0 %        |
| Kehittyvät korkomarkkinat | Peruspaino | 15 %       | 15 %     | 8,83     | -0,8 %      | 6,8 %        |

\*euroalue

Antti Saari, päästrategi

# Korko- ja valuuttamarkkinat

## Valtionlainakorot



## Ohjauskorot

|     | Korko, % | Seuraava kokous | Nordean ennuste, 30.6.2024 |
|-----|----------|-----------------|----------------------------|
| EKP | 4,50     | 26.10.2023      | 4,00                       |
| Fed | 5,50     | 1.11.2023       | 5,75                       |

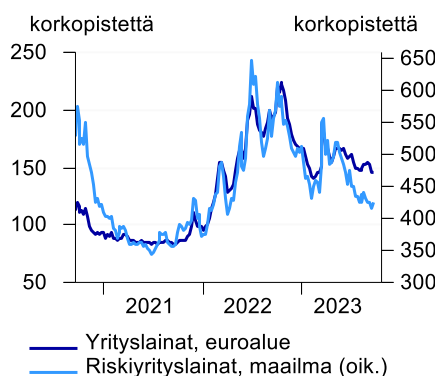
## Markkinakorot

|              | Korko, % | Muutos 3 kk, korkop. | Muutos 1 v, korkop. | Nordean ennuste, 30.6.2024 |
|--------------|----------|----------------------|---------------------|----------------------------|
| euribor 3kk  | 3,96     | 39                   | 284                 | 3,45                       |
| euribor 12kk | 4,22     | 14                   | 181                 |                            |
| Saksa 2v     | 3,34     | 13                   | 160                 | 2,55                       |
| Saksa 10v    | 2,71     | 22                   | 73                  | 2,50                       |
| USA 2v       | 5,14     | 36                   | 96                  | 4,75                       |
| USA 10v      | 4,43     | 63                   | 72                  | 4,20                       |

## Yrityslainat

|                                   | Korko, % | Marginaali, korkop. | Koron muutos, 3 kk, korkop. | Marginaalin muutos, 3 kk, korkop. |
|-----------------------------------|----------|---------------------|-----------------------------|-----------------------------------|
| Yrityslainat, euroalue            | 4,43     | 146                 | 1                           | -12                               |
| Yrityslainat, USA                 | 5,93     | 120                 | 38                          | -14                               |
| Riskiyrityslainat, Eurooppa       | 7,33     | 421                 | -11                         | -17                               |
| Riskiyrityslainat, kansainväliset | 8,73     | 426                 | -4                          | -40                               |

## Luottoriskimarginaalit



## Luottoriskijohdannaiset

|                  | Marginaali, korkop. | Muutos 3 kk, korkop. | Muutos 1 v, korkop. |
|------------------|---------------------|----------------------|---------------------|
| Itraxx Main      | 71                  | -6                   | -54                 |
| Itraxx Crossover | 395                 | -13                  | -223                |

## Valuutat ja raaka-aineet

|                  | Nyt     | Muutos 3kk | Muutos 1v. | Nordean ennuste, 30.6.2024 |
|------------------|---------|------------|------------|----------------------------|
| EUR/USD          | 1,07    | -0,03      | 0,08       | 1,10                       |
| EUR/JPY          | 157,83  | 1,34       | 18,4       | 156,20                     |
| EUR/SEK          | 11,84   | 0,12       | 0,95       | 11,50                      |
| Öljy, Brent, USD | 93,27   | 19,13      | 2,8        |                            |
| Kulta, USD/unssi | 1927,45 | -8,4       | 258        |                            |

## EUR/USD-valuuttakurssi



# Sijoitusstrategiasta vastaavat

## Antti Saari

Päästrategi, Suomi

## Johan Larsson

Päästrategi, Ruotsi

## Erik Bruce

Päästrategi, Norja

## Josephine Cetti

Päästrategi, Tanska

## Ville Korhonen

Sijoitusstrategi

## Juha Kettinen

Sijoitusstrategi

## Hertta Alava

Sijoitusstrategi

## Joachim Bernhardsen

Sijoitusstrategi

## Simon Kristiansen

Sijoitusstrategi

## Karl Larsson

Sijoitusstrategi

## Jesper Rindbøl

Sijoitusstrategi

## Magnus Maymann

Analyytikko

## Christian Hoiness

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 vastuita, 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 sijoituspäätöksistään liittyvistä tapauseskeistä.

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 akkreditoiduille sijoittajille, asiantuntijasijoittajille tai instituutio-naalisille 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 instituutio-naalisille 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