

Viikkoraportti

Tällä viikolla:

- Fed tarkkailuasemissa

Fed tarkkailuasemissa

Yhdysvaltain keskuspankki Fed piti ohjauskoron ennallaan viime viikon kokouksessaan, mutta ennakoi loppuvuodelle kahta koronlaskua. Yhdysvaltain tuoreet talousluvut olivat vaisuja, ja myös Fed laski talouskasvuennusteitaan. Yhdysvallat iski juhannusviikonloppuna Iranin ydinkohteisiin, mutta maanantaiaamun markkinareaktiot ovat olleet maltillisia.

Aiheesta lisää sivulla 3.

Sijoitussuosituksia tarkemmin sivulla 6.

Omaisuuslajisuositukset

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

Omaisuuslajien tuottoja

Osakemarkkinat, EUR	1 vko	1 kk	2025	12kk
Maailma	-0,2%	0,0%	-4,3%	4,5%
Maailma, paik valuutta	-0,2%	1,4%	3,9%	10,5%
Pohjoismaat	-2,7%	-2,3%	2,5%	-11,9%
Suomi	0,4%	-0,5%	13,4%	7,7%
Pohjois-Amerikka	0,1%	0,8%	-7,7%	4,0%
Eurooppa	-1,5%	-2,9%	8,2%	6,4%
Japani	-0,6%	-2,0%	-3,6%	4,0%
Kehittyvät markkinat	0,3%	0,2%	1,0%	4,2%
Kaukoit	0,4%	0,7%	0,6%	5,5%
Kiina	-1,0%	-3,2%	3,6%	18,4%
Intia	0,7%	-1,3%	-7,2%	-6,1%
Itä-Eurooppa	0,5%	-0,9%	14,9%	9,6%
Latinalainen Amerikka	0,0%	-0,6%	13,3%	2,8%

Raaka-aineet (USA:n dollareissa)

Raakaöljy	3,2%	18,2%	2,7%	-10,1%
Kulta	-1,7%	1,7%	28,3%	42,8%

Valuutat (vieraan valuutan muutos euroon nähden)

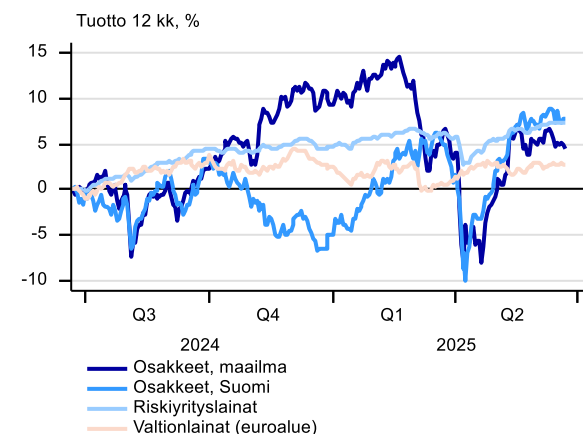
EUR/USD	0,2%	-1,5%	-10,1%	-6,9%
EUR/JPY	-1,0%	-3,1%	-3,1%	1,2%

Korkomarkkinat (euroissa, valuuttakurssisuoja)

Euroalueen valtionlainat	0,1%	0,8%	0,2%	2,7%
Euroalueen yrityslainat	0,0%	0,8%	1,8%	6,0%
Maailman riskiyrityslainat	0,2%	0,9%	2,6%	7,4%
Kehittyvät korkomarkkinat	0,1%	1,6%	4,2%	8,1%
Rahamarkkinat	0,0%	0,2%	1,3%	3,3%

Viimeinen havainto: 20.6.2025

Katso video: Fed tarkkailuasemissa



Fed tarkkailuasemissa

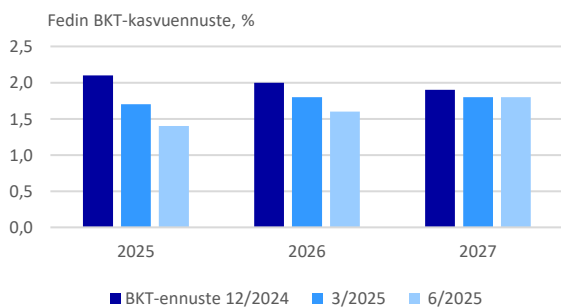
Yhdysvaltain keskuspankki Fed piti ohjauskoron ennallaan viime viikon kokouksessaan, mutta ennakoi loppuvuodelle kahta koronlaskua. Yhdysvaltain tuoreet talousluvut olivat vaisuja, ja myös Fed laski talouskasvuennusteitaan. Yhdysvallat iski juhannusviikonloppuna Iranin ydinkohteisiin, mutta maanantaiaamun markkinareaktiot ovat olleet maltillisia.

Markkinareaktiot Lähi-idän konfliktiin maltillisia

Yhdysvallat iski varhain sunnuntaiaamuna Iranin ydinkohteisiin tuhotakseen Iranin edellytykset ydinaseen valmistamiseen. Presidentti Donald Trumpin mukaan tavoitteessa onnistuttiin, mutta tästä ei ole varmuutta. Kostonkierre jatkuu, mutta markkinareaktiot Lähi-idän konfliktiin laajenemiseen ovat toistaiseksi olleet vaisuja. Iranin ajatellaan olevan liian heikko merkittäviin vastaiskuihin, ja Iranin tukemat terroristijärjestötkin ovat heikentyneet viime aikoina Israelin iskujen seurauksena. Mikäli Iran pystyisi estämään öljy- ja kaasukuljetukset Hormuzin salmen läpi, energian hinnassa voitaisiin kuitenkin nähdä voimakastakin nousua. Monenlaiset kehityskulut ovatkin mahdollisia, mutta markkinoilla pahimpien skenaarioiden todennäköisyyttä pidetään toistaiseksi melko pienenä.

Fed piti ohjauskoron ennallaan

Talousrintamalla viime viikon tärkein tapahtuma oli Yhdysvaltain keskuspankki Fedin kokous keskiviikkona. Fed piti ohjauskoron odotetusti ennallaan 4,25-4,50 vaihteluvälissä, ja markkinoiden suurin mielenkiinto kohdistuikin Fedin avomarkkinakomitean jäsenten päivitettyihin talous- ja korkoennusteisiin. Mediaaniodotus Yhdysvaltain bruttokansantuotteen kasvusta laski sekä tämän että ensi vuoden osalta. Kasvun odotetaan yltävän tänä vuonna enää 1,4 prosenttiin ja ensi vuonna 1,6 prosenttiin. Kasvuennusteita oli laskettu jo maaliskuussa.



Tuontitullien vuoksi myös inflaatioennusteita nostettiin, vaikka normaalioloissa heikompi kasvu

hidastaisi inflaatiota. Pohjainflaation odotetaan olevan tämän vuoden lopussa 3,1 prosenttia ja ensi vuoden lopussa 2,4 prosenttia. Aikaisemmat inflaatioennusteet olivat vastaavasti 2,8 prosenttia ja 2,2 prosenttia. Toukokuun inflaatioluvut olivat vielä varsin maltillisia, mutta tullien siirtyminen kuluttajahintoihin vie aikaa, sillä varastoja kasvatettiin alkuvuonna selvästi. Fedin pääjohtaja Jerome Powell totesi tiedotustilaisuudessa, että tullien talousvaikutuksia on vaikea ennustaa. Tilannetta ei helpota se, että tullien lopullisesta tasosta ja kattavuudesta ei ole vielääkään selvyyttä.

Mediaaniarvio ohjauskorkojen kehityksestä kallistui edelleen koronlaskujen suuntaan. Neljännes keskuspankkiireista kuitenkin ennakoi, että korko jäisi tänä vuonna nykytasolleen. Vajaat 40 prosenttia odotti tälle vuodelle kahta koronlaskua ja muiden odotuksissa oli 0-1 koronlaskua. Näkemys erot ovat siten melko suuria ottaen huomioon, että vuosi on jo puolivälissä. Korkomarkkinat hinnoittelevat tälle vuodelle kahta koronlaskua, joista ensimmäinen olisi vasta syyskuussa. Fedin odotetaan siis pysyvän tarkkailuasemissa kesän ajan. Nordean ekonomistit eivät ennusta tälle tai ensi vuodelle koronlaskuja, mutta toteavat riskien olevan kallellaan alaspäin. Fedin pankkiirit arvioivat ohjauskoron pidemmän aikavälin tason olevan tasan 3 prosenttia, mikä olisi prosenttiyksikön verran inflaatioennusteen yläpuolella.



Markkinareaktiot Fedin kokouksen antiin jäivät maltillisiksi. Osakeindeksit painuivat keskiviikkona

aavistuksen miinukselle kokousta edeltävältä lievästi positiiviselta tasolta. Markkinakorot pysyivät ennallaan, ja dollari vahvistui hieman.

Keskuspankit kokoustivat myös muualla

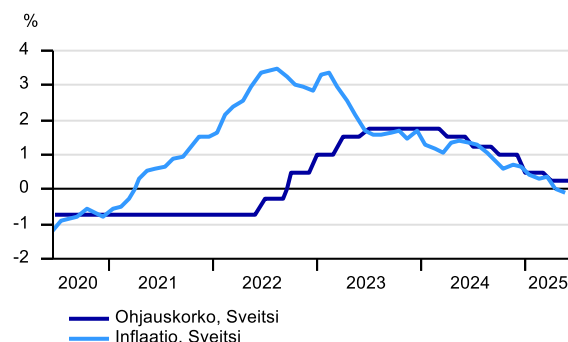
Viikon aikana korkopäätöksiä tekivät useat muutkin keskuspankit. Japanin keskuspankki piti ohjauskoron odotetusti ennallaan 0,5 prosentissa tiistain kokouksessaan. Vaikka inflaatio on ollut jo kolme vuotta selvästi keskuspankin tavoitetta korkeammalla, painoivat vaakakupissa enemmän huolet talouskasvusta. Keskuspankki kertoi myös hidastavansa valtionlainojen ostojen vähennystahia ensi vuoden maaliskuusta alkaen. Japanin keskuspankki on ostanut kaksin käsin Japanin valtionlainoja viimeisten reilun kymmenen vuoden aikana, mutta ostojen määrää on viime aikoina vähennetty, kun ultralöysää rahapolitiikkaa on pyritty asteittain normalisoimaan. Nyt keskuspankki siis hieman peruuttaa aikaisemmasta aikataulustaan pitkien korkojen nopean nousun vuoksi. Tavoitteena kuitenkin on, että valtionlainojen kuukausittainen ostomäärä puolittuisi nykytasolta vuoden 2027 maaliskuuhun mennessä. Japanin keskuspankki omistaa noin puolet Japanin valtionlainoista, mikä on varsin hurja lukema muihin keskuspankkeihin verrattuna.



Englannin keskuspankki jätti ohjauskoron ennalleen 4,25 prosenttiin torstain korkokokouksessa. Korkopäätös oli odotettu, sillä Britannian inflaatio on edelleen selvästi yli keskuspankin kahden prosentin tavoitteen. Kokonaisinflaatio hidastui toukokuussa 3,4 prosenttiin (ed. 3,4 prosenttia) ja pohjainflaatio hidastui 3,5 prosenttiin (ed. 3,8 prosenttia). Huhtikuussa hinnat nousivat todennäköisesti pääasiaisen vuoksi.

Keskuspankkien superviikon aikana saavutettiin myös yksi kyseenalainen merkkipaalu, kun Sveitsin keskuspankki laski ohjauskoron jälleen nollaan.

Päätös oli odotettu, sillä Sveitsissä inflaatio on laskenut jo nollan tuntumaan.



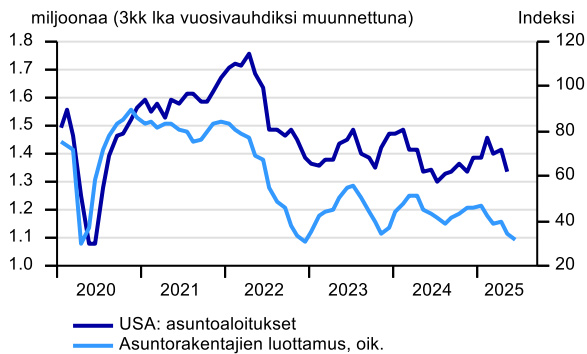
Yhdysvaltain talousluvut vaisuja

Yhdysvaltain toukokuun vähittäismyyntiluvut jäivät ekonomistien odotuksista. Kokonaismyynti laski 0,9 prosenttia edellisestä kuukaudesta (ed. -0,1 prosenttia) ja ilman autoja myynti laski 0,3 prosenttia (ed. 0 prosenttia). Edelliseen vuoteen verrattuna myynnin arvo kasvoi 3,3 prosenttia (ed. 5 prosenttia). Kotitaloudet hamstrasivat tuontitavaroita etenkin maaliskuussa ennen tullien voimaantuloa, joten pieni takapakki toisen vuosineljänneksen aikana ei ole sinänsä yllätys. Kulutuskysyntä on kuitenkin Yhdysvaltain talouskasvun tärkein ajuri, joten sen kehitystä tullaan seuraamaan lähikuukausina suurennuslasin kanssa.

Yhdysvaltain toukokuun teollisuustuotantoluvut olivat niinkään ekonomistien odotuksia vaisumpia. Teollisuustuotanto supistui toukokuussa 0,2 prosenttia edellisestä kuukaudesta (ed. 0,1 prosenttia), mutta vuositasolla tuotanto kasvoi 0,6 prosenttia (ed. 1,4 prosenttia). Tehdasteollisuustuotanto, jonka osuus teollisuustuotannosta on 78 prosenttia, kasvoi 0,1 prosenttia edellisestä kuukaudesta (ed. -0,5 prosenttia) ja 0,5 prosenttia edellisestä vuodesta (ed. 1,1 prosenttia).

Asuntorakentajien luottamusindeksi NAHB laski kesäkuussa lukemaan 32 (ed. 34) jäädessä odotuksista. Korkeana pysyttelevät asuntolainojen korot sekä epävarmuus talouden yleisestä kehityksestä ovat latistaneet kotitalouksien asunnonostohaluja. Tämä näkyi myös uusien asuntoaloitusten määrässä, joka laski toukokuussa lähes 10 prosenttia edellisestä kuukaudesta. Rakennuslupien määrä laski 2 prosenttia. Yhdysvalloissa asuntolainojen

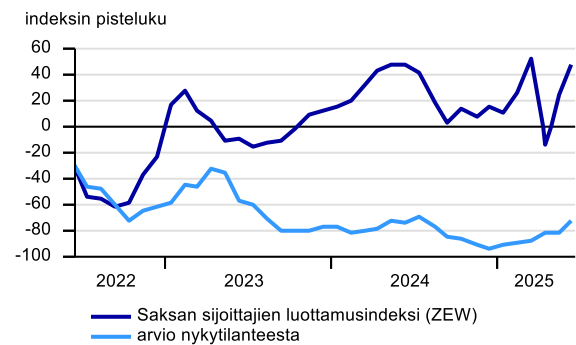
viitekorko seuraa 30 vuoden valtionlainan korkoa ja on kutakuinkin 6,8 prosenttia.



Saksan rahoitusmaailma luottavainen

Saksan rahoitusmaailman luottamusta kuvaava ZEW-indeksi nousi kesäkuun kyselyssä lukemaan 47,5 (ed. 25,2) ylittäen selvästi odotukset. Näkemys nykytilanteesta parani hieman lukemaan -72 (ed. -82), mutta pysyi edelleen varsin surkealla tasolla. Odotukset tulevasta kohosivat selvästi

Saksan investointisuunnitelmien ja veronalennusten myötä.



Alkavan viikon talousluvut

Maanantaina julkaistaan kesäkuun ostopääällikköindeksit euroalueelta, Iso-Britanniasta ja Yhdysvalloista. Tiistaina julkaistaan Saksan Ifo-indeksi ja torstaina vuorossa on Yhdysvaltain kestokulutushyödykkeiden tilausluvut toukokuulta. Perjantaina julkaistaan Ranskan ja Espanjan kesäkuun inflaatioluvut sekä Yhdysvaltain yksityisten tulojen ja kulutuksen kasvuluvut sekä PCE-inflaatio toukokuulta.

Hertta Alava, sijoitusstrategi

Osakemarkkinat peruspainossa

Markkinoiden hermostuneisuus hellitti, kun korkeimpien tullien voimaantuloa lykättiin ja kauppaneuvottelut alkoivat. Talous- ja tulosenusteita on laskettu melko reippaasti, mikä avaa myös myönteisiä mahdollisuuksia.

Epävarmuuden vallitessa pidämme osake- ja korkosijoitukset peruspainossa suosituksissamme.

Osakemarkkinoiden tuottoja



Suositus suhteessa peruspainoon (%-yks.)

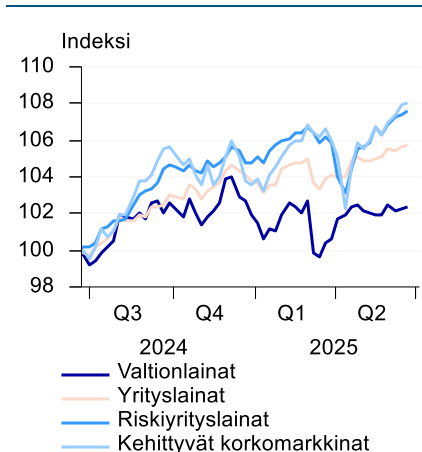
Osakkeet	0
Joukkolainat	0
Rahamarkkinat	0

Eurooppa ylipainossa

Pidämme Euroopan ylipainossa aluesuosituksissamme. Elvyttävä finanssipolitiikka, keventyvä sääntely ja koronlaskujen vaikutukset tukevat vanhan mantereen tulospotentiaalia tulevina vuosina. Japani jatkaa alipainossa.

Osakemarkkinat	Suositus	Peruspaino	Suositus	P/E	Tuloskasvu 12kk E	Tuotto, 3kk
Pohjois-Amerikka	Peruspaino	50 %	50 %	22	12 %	0 %
Länsi-Eurooppa	Ylipaino	15 %	20 %	15	7 %	-1 %
Suomi	Peruspaino	15 %	15 %	15	13 %	2 %
Japani	Alipaino	5 %	0 %	14	5 %	-5 %
Kehittyvät markkinat	Peruspaino	15 %	15 %	13	12 %	0 %

Joukkolainojen tuottoja



Yrityslainat ylipainossa

Pidämme vakavaraisten yritysten joukkolainat ylipainossa. Näiden lainojen korot ovat houkuttelevilla tasoilla, ja yritysten maksukyky on hyvä. Valtionlainat jatkavat alipainossa.

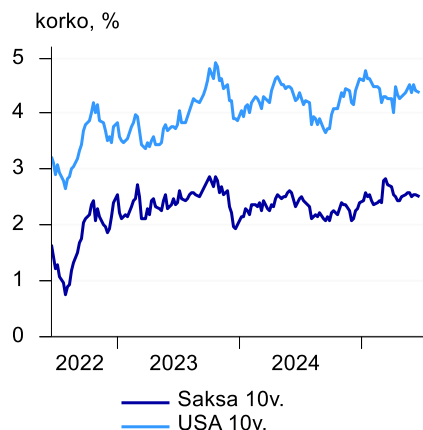
Joukkolainamarkkinat	Suositus	Peruspaino	Suositus	Korko, %	Tuotto, 3kk	Tuotto, 12kk
Valtionlainat	Alipaino	30 %	25 %	2,62	2,0 %	2,7 %
Yrityslainat	Ylipaino	50 %	55 %	3,08*	1,8 %*	6 %*
Riskiyrityslainat	Peruspaino	20 %	20 %	7,08	1,3 %	7,4 %
Kehittyvät korkomarkkinat	Peruspaino	0 %	0 %	7,72	1,3 %	8,1 %

*euroalue

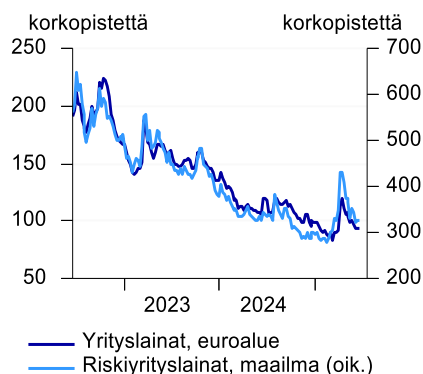
Antti Saari, päästrategi

Korko- ja valuuttamarkkinat

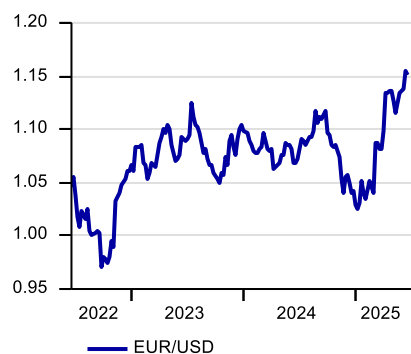
Valtionlainakorot



Luottoriskimarginaalit



EUR/USD-valuuttakurssi



Ohjauskorot

	Korko, %	Seuraava kokous	Nordean ennuste, 31.12.2025
EKP talletuskorko	2,00	24.7.2025	2,00
Fed	4,50	18.6.2025	4,50

Markkinakorot

	Korko, %	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.	Nordean ennuste, 31.12.2025
euribor 3kk	2,04	-38	-168	2,00
euribor 12kk	2,11	-30	-150	
Saksa 2v	1,83	-34	-107	2,00
Saksa 10v	2,51	-24	11	2,90
USA 2v	3,93	-6	-82	4,20
USA 10v	4,37	14	11	5,00

Yrityslainat

	Korko, %	Marginaali, korkop.	Koron muutos, 3 kk, korkop.	Marginaalin muutos, 3 kk, korkop.
Yrityslainat, euroalue	3,08	94	-22	6
Yrityslainat, USA	5,18	88	6	-3
Riskiyrityslainat, Eurooppa	5,51	320	-14	16
Riskiyrityslainat, kansainväliset	7,08	327	-5	4

Luottoriskijohdannaiset

	Marginaali, korkop.	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.
Itraxx Main	59	0	-2
Itraxx Crossover	304	-4	-17

Valuutat ja raaka-aineet

	Nyt	Muutos 3kk	Muutos 1v.	Nordean ennuste, 31.12.2025
EUR/USD	1,15	0,07	0,08	1,14
EUR/JPY	168,02	6,55	-2,2	182,40
EUR/SEK	11,15	0,15	-0,06	10,70
Öljy, Brent, USD	77,01	5,01	-8,7	
Kulta, USD/unssi	3367,64	325,6	1009	

Sijoitusstrategiasta vastaavat

Antti Saari

Päästrategi, Suomi

Johan Larsson

Päästrategi, Ruotsi

Erik Bruce

Päästrategi, Norja

Josephine Cetti

Päästrategi, Tanska

Ville Korhonen

Korkostrategi

Hertta Alava

Senioristrategi

Joachim Bernhardsen

Senioristrategi

Karl Larsson

Senioristrategi

Vastuuvarama ja juridisten tietojen antaminen

Vastuuvarama

Nordea antaa pienille ja keskusurille 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. 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-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.

Isossa-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