

Viikkoraportti

Tällä viikolla:

- Yhdysvaltain hallinto sulkeutui
- Tulokset päihittävät politiikan – osakkeet ylipainossa

Yhdysvaltain hallinto sulkeutui

Yhdysvaltain hallintorakennuksista sammuteltiin viime viikolla valoja, mutta osakemarkkinat jatkoivat ylöspäin. OpenAI nousi maailman arvokkaimmaksi listaamattomaksi yritykseksi vahvistaen markkinoiden uskoa teknologiaosakkeiden voittokulkuun. Viikon suurin nousija oli kuitenkin lääke-sektori, kun Pfizer ja Trump pääsivät sopimukseen hinta- ja tullikysymyksistä.

Aiheesta lisää sivulla 3.

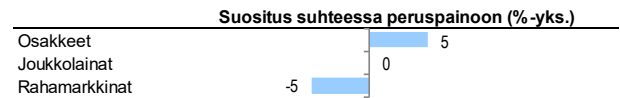
Tulokset päihittävät politiikan – osakkeet ylipainossa

Kansainvälisten osakemarkkinoiden nousukiito jatkui syyskuussa. Vahvinta tukea toivat parantuneet talous- ja tulosnäkymät sekä Yhdysvaltain keskuspankin koronlasku. Uskomme näiden tekijöiden tuovan myötätuulta osakkeille myös jatkossa. Vahvan nousun jälkeen sijoittajien tulisi varautua jonkinlaiseen lyhyen aikavälin korjausliikkeeseen. Uskomme, että tällaiset korjausliikkeet tarjoilevat hyviä ostotilaisuuksia. Pidämme osakkeet ylipainossa.

Aiheesta lisää sivulla 5.

Sijoitussuosituksia tarkemmin sivulla 7.

Omaisuuksilajisuositukset



Omaisuuksilajien tuottoja

Osakemarkkinat, EUR	1 vko	1 kk	2025	12kk
Maailma	1,3%	4,2%	5,7%	12,8%
Maailma, paik valuutta	1,6%	4,8%	17,0%	19,3%
Pohjoismaat	2,6%	3,4%	3,5%	-5,2%
Suomi	1,1%	2,3%	20,2%	11,8%
Pohjois-Amerikka	0,7%	3,6%	2,3%	12,8%
Eurooppa	2,9%	4,4%	15,6%	13,9%
Japani	0,5%	4,3%	7,0%	10,9%
Kehittyvät markkinat	3,3%	7,9%	15,4%	13,0%
Kaukoit	3,7%	8,0%	15,3%	12,6%
Kiina	3,7%	8,4%	26,4%	18,8%
Intia	0,7%	-0,8%	-11,2%	-13,5%
Itä-Eurooppa	1,6%	3,0%	29,2%	35,4%
Latinalainen Amerikka	-1,3%	4,0%	24,3%	12,8%

Raaka-aineet (USA:n dollareissa)

	1 vko	1 kk	2025	12kk
Raakaöljy	-8,0%	-4,6%	-13,6%	-15,9%
Kulta	2,8%	8,9%	47,8%	46,3%

Valuutat (vieraan valuutan muutos euroon nähden)

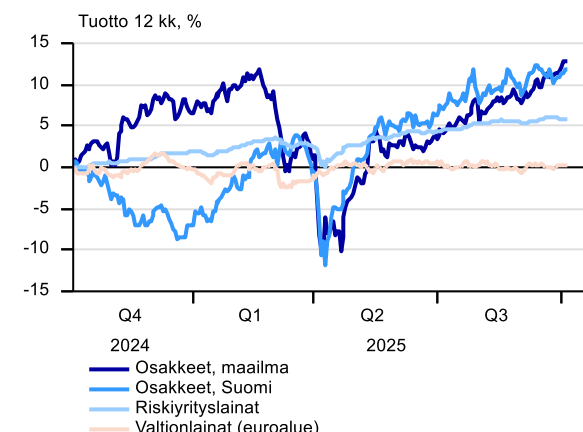
	1 vko	1 kk	2025	12kk
EUR/USD	-0,4%	-0,7%	-11,8%	-6,2%
EUR/JPY	1,0%	-0,2%	-5,9%	-6,5%

Korkomarkkinat (euroissa, valuuttakurssisuoja)

	1 vko	1 kk	2025	12kk
Euroalueen valtionlainat	0,4%	0,7%	0,5%	0,3%
Euroalueen yrityslainat	0,3%	0,7%	2,9%	3,6%
Euroalueen riskiyrityslainat	0,0%	0,6%	4,0%	5,9%
Kehittyvät korkomarkkinat	0,5%	2,3%	11,2%	9,1%
Rahamarkkinat	0,0%	0,2%	1,9%	2,8%

Viimeinen havainto: 3.10.2025

Katso video: Tulokset päihittävät politiikan



Yhdysvaltain hallinto sulkeutui

Yhdysvaltain hallintorakennuksista sammuteltiin viime viikolla valoja, mutta osakemarkkinat jatkoivat ylöspäin. OpenAI nousi maailman arvokkaimmaksi listaamattomaksi yritykseksi vahvistaen markkinoiden uskoa teknologia-osakkeiden voittokulkuun. Viikon suurin nousija oli kuitenkin lääkesektori, kun Pfizer ja Trump pääsivät sopimukseen hinta- ja tullikysymyksistä.

Washingtonissa poliittinen umpisolmu

Yhdysvalloissa liittovaltion budjettivuosi alkaa loka-kuun alussa. Kongressin tulisi hyväksyä ennen tätä takarajaa budjetti uudelle tilivuodelle tai vähintäänkin sopia vanhan budjetin väliaikaisesta jatkamisesta. Presidentti Donald Trumpin puolueella republikaaneilla on senaatissa tällä hetkellä 53 senaattoria, kun budjetin hyväksymiseen tai jatkamiseen vaaditaan 60 ääntä. Kannatusta tarvittaisiin siis myös seitsemältä demokraattipuolueen edustajalta.

Puolueiden välit ovat nykyään niin tulehtuneet, että budjettisopu jäi saavuttamatta määräaikaan mennessä, mikä ei sinänsä ollut yllätys. Rahoituksen loppumisen vuoksi useat hallinnon alat joutuivat keskeyttämään viime viikolla toimintansa joko kokonaan tai osittain. Ovensa sulki mm. työvoimaministeriön tilastovirasto, joten viime perjantaille aika taulutettu tärkeä työllisyysraportti jäi julkaisematta.

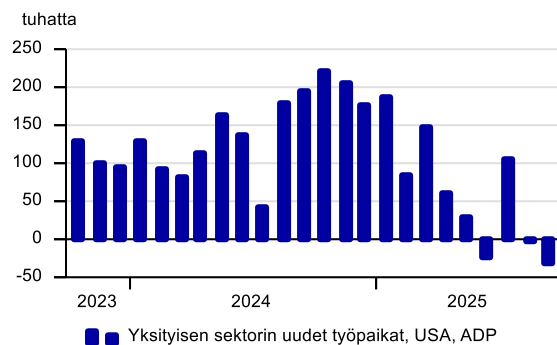
Puolueiden välillä suurin erimielisyys koskee terveydenhuoltoa. Demokraatit vastustavat Trumpin "Suureen ja kauniiseen lakipakettiin" sisällytetyjä leikkauksia Medicaid-ohjelmaan, jolla rahoitetaan vähävaraisten terveydenhoitoa. Demokraatit vaativat myös sairaskassan maksujen verovähennysoikeuden jatkamista.

Markkinoilla hallinnon sulkua ei ole ainakaan toistaiseksi aiheuttanut hermoilua, sillä tilanne ei ole uusi. Vuodesta 1970 lähtien hallinto on suljettu 20 kertaa. Yleensä sulkua on kestänyt vain muutaman päiviä, mutta Trumpin ensimmäisellä kaudella kesti 35 päivän sulkua. Taloudellisten vaikutusten odotetaan jäävän pieniksi, mutta epävarmuutta kukaan tuovat Trumpin uhkaukset irtisanoa hallinnon työntekijöitä pysyvästi tilapäisten lomautusten sijaan. On myös mahdollista, että demokraattien halukkuus kompromisseihin sovun saamiseksi on heikentynyt nykyisessä poliittisessä ilmapiirissä. Trump tuskin perääntyy, sillä Medicaid-leikkaukset

pienentävät budjettialijäämää veronalennusten vastapainoksi.

Yhdysvaltain talouslukuanti jäi vajaaksi

Yhdysvaltain työmarkkinat ovat olleet sijoittajien suurenuslasin alla, ja onkin harmillista, että syyskuun työmarkkinaraportti jäi julkaisematta hallinnon sulun vuoksi. Keskiviikkona julkaistiin kuitenkin yksityisen sektorin työmarkkinakehitystä kartoittava ADP-raportti, joka oli selvästi odotuksia heikompi. Raportin mukaan työpaikkojen määrä laski syyskuussa 32 000:lla, kun ekonomistit odottivat 51 000 uutta työpaikkaa. Lyhyet korot laskivat hieman raportin julkaisun jälkeen, kun odotukset keskuspankki Fedin koronlaskuista vahvistuivat.

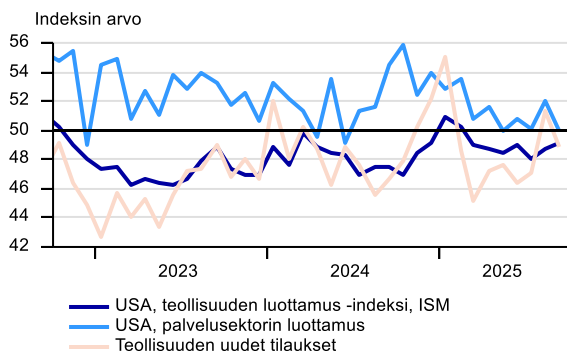


Avoimien työpaikkojen määrästä kertova JOLTS-raportti oli linjassa odotusten kanssa. Avoimien työpaikkojen määrä pysyi elokuussa ennallaan 7,2 miljoonassa, ja työpaikkoja oli eniten tarjolla terveydenhoidossa, vapaa-aika- ja majoituspalveluissa sekä vähittäiskaupassa. Avoimien työpaikkojen määrä väheni rakentamisessa ja liittovaltion virastoissa.

Yhdysvaltain teollisuuden luottamusta kuvaava ISM-ostopääallikköindeksi nousi syyskuussa lukemaan 49,1 (ed. 48,7), mutta jäi edelleen 50 pisteen kasvurajan alapuolelle. Tuotannon määrä kasvoi edellisestä kuukaudesta, mutta uusien tilausten määrä ja työllisyys supistuivat. Yritysten

huolenaiheina olivat tullit, kustannusinflaatio ja heikko kysyntä.

Palvelusektorin ISM-indeksi laski lukemaan 50 jäädessä ennusteista. Liiketoiminnan aktiviteettitaso ei kasvanut ollenkaan edellisestä kuukaudesta ja uusien tilausten määrä väheni. Työllisyys jatkoi heikkenemistään, ja kustannusten nousu jatkui. ISM-indeksi antoi selvästi heikomman kuvan palvelusektorin tilanteesta kuin kilpaileva S&P Globalin indeksi, jonka perusteella kasvu on yhä hyvää.



Lääkeyhtiöt nousussa

Kuluva vuosi on ollut vaikea lääkeyhtiöille, kun presidentti Trump on uhkaillut yhtiöitä tulleilla ja vaatinut sekä tuotannollisia investointeja että hintojen alennuksia. Terveystieteiden sektorilla onkin ollut heikoimpien toimialojen joukossa alkuvuoden tuototovertailussa. Viime viikolla lääkeyhtiöiden kurssit kuitenkin nousivat vahvasti, kun suuri lääkeyhtiö Pfizer ja Trumpin hallinto ilmoittivat sopineensa lääkkeiden hintojen alentamisesta uudella "TrumpRx"-internetsivustolla Medicaid-ohjelman puitteissa. Medicaidin osuus Pfizerin Yhdysvaltain liikevaihdosta on noin 5 prosenttia, ja hintojen leikkaukset ovat lähellä aikaisempia alennuksia. Tulosvaikutus jää siten vähäiseksi. Vastineeksi Pfizer saa kolmen vuoden vapautuksen tulleista, kunhan yhtiö sitoutuu samalla tuotannollisiin investointeihin Yhdysvalloissa. Pfizer ilmoittikin kasvattavansa investointeja Yhdysvaltoihin 70 miljardilla dollarilla.

Sopimusta voidaan pitää torjuntavoittona Pfizerille, ja markkinoilla odotetaan, että muut lääkeyhtiöt julkistavat lähiaikoina samantapaisia sopimuksia. Koko sektori reagoikin uutisiin positiivisesti nousien seitsemän prosenttia viikon aikana. Nähtäväksi jää, oliko tämä käännepointti toimialan suhteelliselle kurssikehitykselle. Toimialan arvostustaso on tällä hetkellä historiallisen keskiarvon alalaidassa.

Terveystieteiden sektori on Euroopan Stoxx 600 -indeksin toiseksi suurin toimiala. Sektorin

kurssinousu auttoiikin Stoxx 600 -indeksiä saavuttamaan viime viikolla vihdoin uuden huippulukeman. Edellinen huippu saavutettiin maaliskuussa, jonka jälkeen Euroopan osakemarkkinat ovat liikkuneet vaakasuunnassa hiljalleen kohentuvista talousnäkyistä huolimatta.

Teknologiaralli jatkuu

Kurssinousu jatkui myös teknologiasektorilla. ChatGPT-keskustelubotin kehittäjän OpenAI:n uudeksi arvoksi määräytyi 500 miljardia dollaria työntekijöiden sijoittajille myymien osakkeiden hinnoittelun perusteella. Edellisellä arvonmäärityskerralla huhtikuussa yhtiön arvo oli "vain" 300 miljardia. Uusi laskennallinen arvo teki OpenAI:sta maailman arvokkaimman listaamattoman yhtiön.

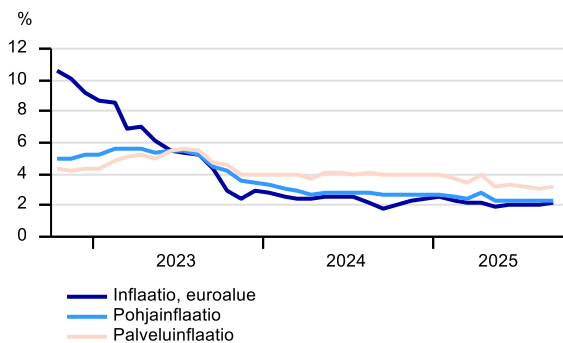
Open AI jatkaa huimia investointejaan. Viime viikolla yhtiön kerrottiin tilanteen muistisiruja korealaiselta SK Hynixiltä ja Samsungilta sekä ryhtyvän yhteistyöhön japanilaisen Hitachin kanssa. Uutiset nostivat tuntuvasti yhtiöiden kursseja. Korean pörssin Kospi-indeksi on noussut vuoden alusta lähes 50 prosenttia paikallisessa valuutassa mitattuna. Euroissa laskettuna tuotto on jäänyt kymmenisen prosenttiyksikköä matalammaksi. Teknologiyritysten hyvien näkymien lisäksi sijoittajien optimismia ovat lisänneet maan hallituksen asettamat tavoitteet parantaa korealaisien yritysten hallintotapaa ja oman pääoman tuottoa. Vastaavanlaiset tavoitteet ovat tuoneet myötätuulta myös Japanin pörssille.

Euroalueen inflaatio maltillista

Euroalueen inflaatio kiihtyi syyskuussa odotusten mukaisesti 2,2 prosenttiin (ed. 2,0 prosenttia). Pohjainflaatio pysyi ennallaan 2,3 prosentissa, ja palveluinflaatio kiihtyi hieman 3,2 prosenttiin (ed. 3,1 prosenttia). Edellisestä kuukaudesta kokonaishintaindeksi nousi vain 0,1 prosenttia (ed. 0,1 prosenttia), joten inflaatiopaineet ovat varsin maltilliset.

Euroalueen suurimmassa maassa Saksassa harmonisoitu inflaatio oli 2,4 prosenttia (ed. 2,1 prosenttia), Espanjassa 3,0 prosenttia (ed. 2,7 prosenttia), Ranskassa 1,1 prosenttia (ed. 0,8 prosenttia) ja Italiassa 1,8 prosenttia (ed. 1,6 prosenttia). Euroalueen tuottajahinnat laskivat elokuussa 0,6 prosenttia edellisestä vuodesta (ed. 0,2

prosenttia) ja 0,3 prosenttia edellisestä kuukaudesta (ed. 0,3 prosenttia).



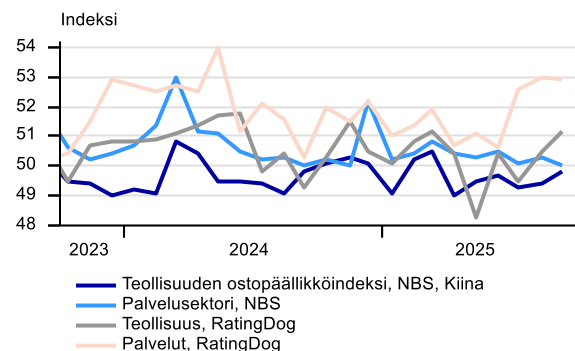
Inflaatioluvut eivät aiheuttaneet reaktioita korkomarkkinoilla, ja odotamme Euroopan keskuspankin pitävän ohjauskorot lähikuukaudet nykytasolla. Tärkein ohjauskorko on nyt tasan 2 prosenttia.

Kiinassa odotetaan uusia elvytystoimia

Kiinan suurten teollisuusyritysten ostopääliköindeksi (NBS) nousi syyskuussa lukemaan 49,8 (ed. 49,4) pysyen kuudetta kuukautta peräkkäin supistumisesta kertovalla alle 50 alueella. Teollisuustuotanto kasvoi viidettä kuukautta peräkkäin, mutta uusien tilausten määrä ja vienti supistuivat edelleen. Myös työllisyys heikkeni. Luottamus tulevaan kuitenkin vahvistui, ja teollisuusyritykset odottavat maan poliittisen johdon julkistavan uusia elvytystoimia lokakuun puoluekokouksen yhteydessä. NBS:n laskema palvelusektorin indeksi laski syyskuussa lukemaan 50 (ed. 50,3), kun uusien tilausten määrä ja työllisyys supistuivat. Luottamus tulevaan pysyi hyvänä, mutta laski hieman elokuun tunnelmista.

Viime viikolla julkaistiin myös RatingDogin ostopääliköindeksit, jotka lasketaan hieman

pienemmille yksityisen sektorin yhtiöille kohdistuvan kyselyn perustella. Tämän kyselyn teollisuuden indeksi nousi syyskuussa lukemaan 51,2 (ed. 50,5), mikä oli korkein lukema maaliskuun jälkeen. Tuotannon kasvu kiihtyi ja uusien vientitilausten määrä kääntyi kasvuun. Myyntihinnat laskivat hieinan kireään kilpailun vuoksi. Palvelusektorin indeksi laski aavistuksen lukemaan 52,9 (ed. 53) mutta pysyi edelleen hyvää kasvua indikoivalla tasolla. Kasvanut turismi on piristänyt liiketoimintaa palvelualalla ja luottamus tulevaan nousi korkeimmalle tasolle puoleen vuoteen.



Alkavan viikon talousluvut

Tiistaina julkaistaan Yhdysvaltain elokuun ulkomaankauppaluvut. Keskiviikkona vuorossa on Saksan teollisuustuotannon kasvuluvut elokuulta sekä Fedin viime kokouksen pöytäkirja. Torstaina julkaistaan Saksan ulkomaankauppaluvut elokuulta ja perjantaina Michiganin yliopiston kuluttajienluottamusindeksi.

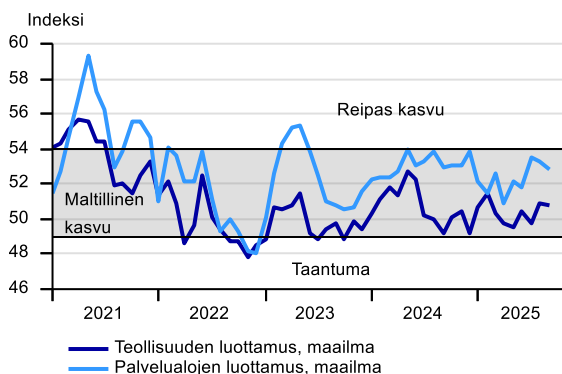
Hertta Alava, sijoitusstrategi

Tulokset päihittävät politiikan – osakkeet ylipainossa

Kansainvälisten osakemarkkinoiden nousukiito jatkui syyskuussa. Vahvinta tukea toivat parantuneet talous- ja tulosnäkymät sekä Yhdysvaltain keskuspankin koronlasku. Uskomme näiden tekijöiden tuovan myönteistä vaikutusta osakkeille myös jatkossa. Vahvan nousun jälkeen sijoittajien tulisi varautua jonkinlaiseen lyhyen aikavälin korjausliikkeeseen. Uskomme, että tällaiset korjausliikkeet tarjoilevat hyviä ostotilaisuuksia. Pidämme osakkeet ylipainossa.

Talous pelättyä paremmissa kantimissa

Teollisuusmaiden talousluvut ovat kokonaisuutena olleet odotettua parempia. Tämän seurauksena talousennusteita on nostettu. Esimerkiksi OECD viimeisimpänä nosti tämän vuoden kasvuennusteen hyvin lähelle kevään tulliä edeltäneitä tasoja. Vaikka tullimaksujen korotuksista on toistaiseksi selvitty odotettua vähemmällä, ne luultavasti jarruttavat kasvua jatkossakin. Toisaalta talouspolitiikan keveneminen parantaa osaltaan näkymiä. Palvelu- alat vaikuttaisivat yritysten luottamuslukujen valossa jatkavan pirteän kasvun tiellä, ja teollisuuskin vaikuttaisi vähitellen piristävän pitkään jatkuneesta alhastaan.



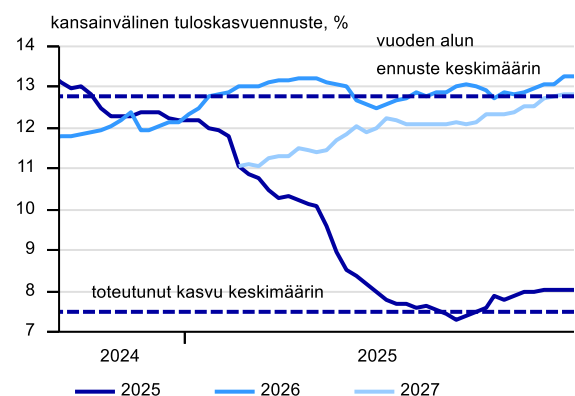
Alueista Yhdysvaltain kasvu tasaantuu viime vuosien erittäin vahvasta vauhdista. Viimeaikaisten lukujen valossa kasvu on kuitenkin hidastumassa ennakoarvioita verkkaisemmin. Euroopassa laskenut korkotaso, keventyvä finanssipolitiikka ja sääntelyn maltillinen keveneminen tukevat kasvua. Kehittyvät maat jatkavat kasvun moottoreina Kiinan kasvun hidastumisesta huolimatta. Kokonaisuutena tarkastellen talousnäkymät ovat poliittisesta hälystä huolimatta riittävän vakaat yritysten tuloskasvun tueksi.

Tulokset päihittävät politiikan

Ei ole mitenkään liioiteltua todeta, että yritysten tuloskunto on ollut yllättävän vahvaa etenkin

Yhdysvalloissa. Osittain dollarin heikentymisen ansiosta amerikkalaisyhtiöiden tulokset ylittivät toisella vuosineljänneksellä jopa tulliä edeltäneet ennusteet ja päätyivät normaalia reippaampaan, kaksinumeroiseen kasvuun. Epävarmuus huomioiden suoritus on erinomainen ja selittää osaltaan osakkeiden hyvää kehitystä kesän aikana.

Odotamme tulosten tuovan jatkossakin vakaata, joskin hieman vaimeampaa tukea osakemarkkinoille. Tähän viittaavat sekä suotuisa talousympäristö että yritysten omat kommentit. Yksi tärkeä viesti toisen neljänneksen tuloskaudelta oli nimittäin se, että tullikorotukset vaikuttavat tuloksiin kokonaisuutena melko vähän, vaikka joillain toimialoilla vaikutus onkin suurempi, eivätkä maksut mitenkään myönteisiä ole tulosten näkökulmasta. Vaikuttaisikin siltä, että vaikka Yhdysvaltain politiikassa eletään arvaamattomia aikoja ja tilannetta kannattaa seurata, sijoittajan näkökulmasta tulokset päihittävät politiikan.



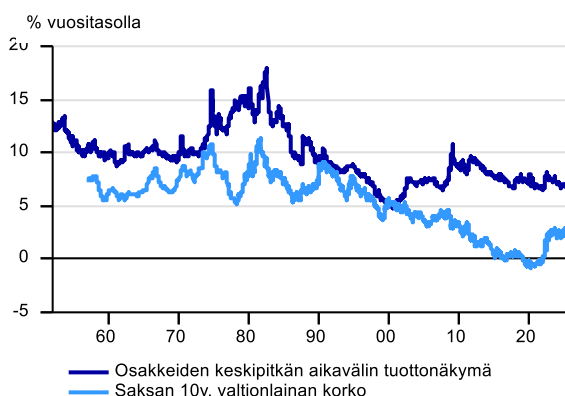
Korkoja lasketaan tarvittaessa

Yhdysvaltain keskuspankki Fed laski odotetusti ohjauksensa syyskuussa yhdeksän kuukauden tauon jälkeen. Pääjohtaja Powell painotti puheissaan rahapolitiikan suunnan tärkeyttä yksittäisten muutosten sijaan. Jatkossa koronlaskut riippuvat siitä, miten työllisyys ja inflaatio kehittyvät. Sijoittajille tärkein viesti olikin juuri tämä: rahapolitiikka

tukee taloutta tarvittaessa. Osakemarkkinoiden suunnan kannalta tällä on enemmän merkitystä kuin koronlaskujen mittakaavalla tai lukumäärällä, kunhan talousnäkymät pysyvät riittävän hyvinä, mitä ne tällä hetkellä ovat.

Osakkeiden tuottonäkymät parhaat

Osakkeiden arvostuskertoimet ovat historiaan verrattuna korkeat. Perusteellisemmin tarkasteltuna, kun huomioidaan yritysten kannattavuuden ja kasvunäkymien parantuminen etenkin Yhdysvalloissa, osakkeiden keskipitkän aikavälin tuottonäkymät ovat kuitenkin vain hieman heikommat kuin viimeisen parin vuosikymmenen aikana keskimäärin. Kun mukaan vielä otetaan hieman sääntelyn keventämistä Yhdysvalloissa ja Euroopassa sekä viimeisimmät veromuutokset USA:ssa, osakkeiden arvostus on paljon kohtuullisemmalla tasolla kuin monet ajattelevat. Korot ovat kuitenkin myös nousseet viime vuosina, minkä seurauksena näiden kahden omaisuuslajin tuottonäkymät ovat lähentyneet toisiaan. Kaikesta tästä huolimatta ero on edelleen selvä osakkeiden hyväksi.



Lisäksi on hyvä huomioida, että arvostuskertoimet ovat korkeimmat aloilla, joiden kasvunäkymät ovat parhaat kuten esimerkiksi Yhdysvaltain teknologia-aloilla ja Euroopan puolustusteollisuudessa. Markkinat arvostavat siis johdonmukaisesti hyviä kasvunäkymiä. Muiden alojen kertoimet taas ovat koko lailla pitkän aikavälin keskiarvossaan. Myös näin tarkasteltuna osakemarkkinoiden arvostus kokonaisuutena vaikuttaa melko kohtuulliselta. On myös hyvä huomioida, että tuloskehitys on lyhyellä aikavälillä arvostuskertoimia tärkeämpää. Odotamme tulosten tukevan osakkeita jatkossakin.

Lyhytaikaisen korjausliikkeen riski koholla

Sijoittajien on kuitenkin hyvä tiedostaa, että kun seuraava taantuma joskus aikanaan koettaa ja yritysten tulokset laskevat, korkeat arvostuskertoimet

voivat johtaa tavallista voimakkaampaan kurssiheiluntaan. Viimeaikaisten verouudistusten ja sääntelyn purkamisen ansiosta seuraava nousukausi todennäköisesti alkaa kuitenkin korkeammilta arvostustasoilta kuin monet odottavat. Näin on erityisesti, jos rahapolitiikka muuttuu talousnäkymien heikennyttyä elvyttäväksi.

Huhtikuun pohjalukemista alkaneen vahvan nousun jälkeen sijoittajien tunnelmat ovat myös kohentuneet ja lyhyen aikavälin korjausliikkeen riski kohonnut. Sijoittajien kannattaakin varautua tähän. Samalla uskomme kuitenkin, että takaiskut tulisi nähdä ostotilaisuuksina niin kauan kuin tulosnäkymät pysyvät hyvinä.

Eurooppa ja rahoitusala ylipainossa

Osakealueissa suosittelemme ylipainoa Euroopan osakkeille. Vanhan mantereen tulosnäkymät alkavat vähitellen elpyä ja edessä olevat investoinnit, sääntelyn keventäminen sekä jo nähdyt koronlaskut tukevat niitä entisestään. Talouskasvunäkymän piristytessä on hyvin mahdollista, että sijoitusvirrat Euroopan suuntaan jatkuvat. Japani taas jatkaa alipainossa valuuttaan ja maan vientiyhtiöihin liittyvän epävarmuuden vuoksi.

Kansainvälisissä toimialasuosituksissa rahoitusala jatkaa ylipainossa. Odotamme sääntelyn purkamisen ja riittävän hyvän talouskehityksen hyödyttävän-rahoitusalan kasvunäkymiä enemmän kuin korkokatteiden paluu normaaliin niitä painaa. Lisäksi alan arvostuskertoimet ovat yhä melko houkuttelevat muihin verrattuna. Päivittäistavarat jatkavat alipainossa.

Houkuttelevia tuottoja myös joukkolainoista

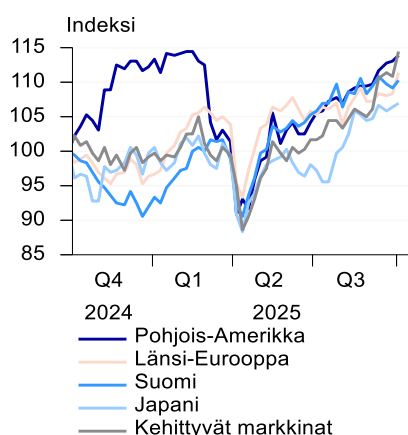
Joukkolainasijoitusten korot ovat houkuttelevilla tasolla. Ohjauskorkojen laskun myötä joukkolainasijoitusten tuottonäkymät ovat lisäksi talletuksia paremmat, kuten kuuluukin. Luottoriskimarginaalien kavennuttua mataliksi sijoittajan kannattaa mielestämme hakea lisätuottoja ennemmin osakemarkkinoilta. Samalla on mielestämme hyvä pitää huoli siitä, että sijoitussalkussa on sijoitussuunnitelmaan nähden myös riittävästi joukkolainasijoituksia.

Antti Saari, päästrategi

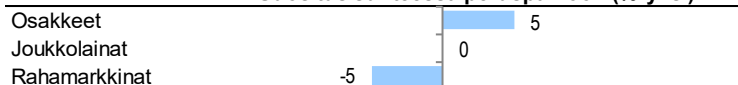
Osakemarkkinat ylipainossa

Kansainvälisten osakemarkkinoiden nousu on jatkunut. Vahvinta tukea osakekurssille ovat tuoneet parantuneet talous- ja tulospainotukset sekä Yhdysvaltain keskuspankin koronlasku. Uskomme näiden tekijöiden tuovan myönteistä vaikutusta osakkeille myös jatkossa. Vahvan nousun jälkeen sijoittajien tulisi kuitenkin varautua jonkinlaiseen lyhyen aikavälin korjausliikkeeseen. Uskomme, että tällaiset korjausliikkeet tarjoilevat hyviä ostotilaisuuksia. Pidämme osakkeet ylipainossa.

Osakemarkkinoiden tuottoja



Suositus suhteessa peruspainoon (%-yks.)

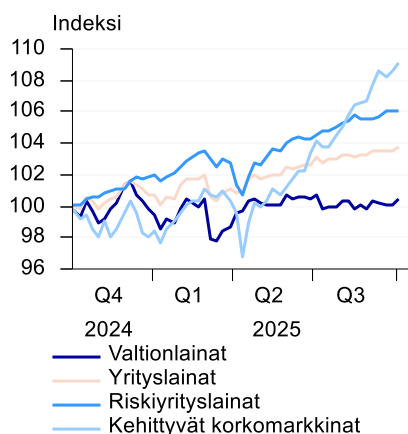


Eurooppa ylipainossa

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

Osakemarkkinat	Suositus	Peruspaino	Suositus	P/E	Tuloskasvu 12kk E	Tuotto, 3kk
Pohjois-Amerikka	Peruspaino	50 %	50 %	23	13 %	8 %
Länsi-Eurooppa	Ylipaino	15 %	20 %	15	9 %	6 %
Suomi	Peruspaino	15 %	15 %	16	17 %	4 %
Japani	Alipaino	5 %	0 %	16	7 %	10 %
Kehittyvät markkinat	Peruspaino	15 %	15 %	14	13 %	13 %

Joukkolainojen tuottoja



Joukkolainat peruspainossa

Pidämme kaikki joukkolainaluokat peruspainossa ja rahamarkkinat alipainossa. Valtionlainojen ja yrityslainojen tuotto-odotukset ovat lähellä toisiaan luottoriskimarginaalien kaventumisen myötä.

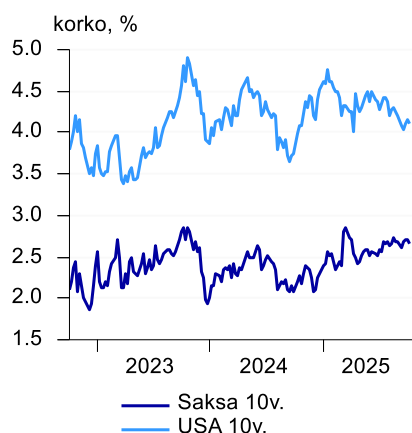
Joukkolainamarkkinat	Suositus	Peruspaino	Suositus	Korko, %	Tuotto, 3kk	Tuotto, 12kk
Valtionlainat	Peruspaino	30 %	30 %	3,27	-0,3 %	0,3 %
Yrityslainat	Peruspaino	50 %	50 %	3,31*	0,6 %*	3,6 %*
Riskiyrityslainat	Peruspaino	20 %	20 %	5,38	1,4 %	5,9 %
Kehittyvät korkomarkkinat	Peruspaino	0 %	0 %	7,02	4,8 %	9,1 %

*euroalue

Antti Saari, päästrategi

Korko- ja valuuttamarkkinat

Valtionlainakorot



Ohjauskorot

	Korko, %	Seuraava kokous	Nordean ennuste, 31.12.2025
EKP talletuskorko	2,00	30.10.2025	2,00
Fed	4,25	29.10.2025	3,75

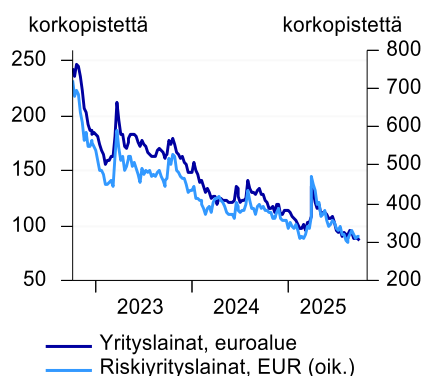
Markkinakorot

	Korko, %	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.	Nordean ennuste, 31.12.2025
euribor 3kk	2,00	4	-125	2,05
euribor 12kk	2,22	17	-52	
Saksa 2v	1,98	15	-9	2,05
Saksa 10v	2,66	8	52	2,85
USA 2v	3,60	-31	-15	3,80
USA 10v	4,10	-23	26	4,50

Yrityslainat

	Korko, %	Marginaali, korkop.	Koron muutos, 3 kk, korkop.	Marginaalin muutos, 3 kk, korkop.
Yrityslainat, euroalue	3,31	87	4	-10
Yrityslainat, USA	5,17	85	-27	-7
Riskiyrityslainat, Eurooppa	5,38	316	-5	-24

Luottoriskimarginaalit



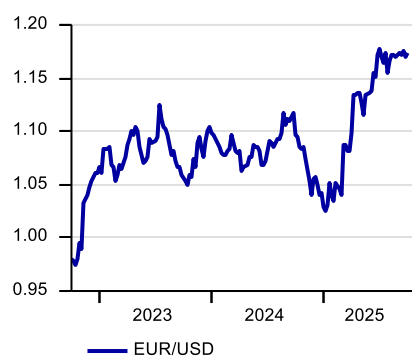
Luottoriskijohdannaiset

	Marginaali, korkop.	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.
Itraxx Main	55	2	-5
Itraxx Crossover	258	-20	-60

Valuutat ja raaka-aineet

	Nyt	Muutos 3kk	Muutos 1v.	Nordean ennuste, 31.12.2025
EUR/USD	1,17	0,00	0,07	1,22
EUR/SEK	11,00	-0,25	-0,37	10,90
Öljy, Brent, USD	64,53	-4,27	-13,1	
Kulta, USD/unssi	3880,27	552,7	1228	

EUR/USD-valuuttakurssi



Sijoitusstrategiasta vastaavat

Antti Saari

Päästrategi, Suomi

Erik Bruce

Päästrategi, Norja

Josephine Cetti

Päästrategi, Tanska

Ville Korhonen

Korkostrategi

Hertta Alava

Senioristrategi

Joachim Bernhardsen

Päästrategi

Karl Larsson

Senioristrategi

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 tai -aikaa tai riskiprofiilia ja mieltymyksiä. Sijoittajan tulee itse varmistua siitä, että sijoitus soveltuu hänen taloudelliseen tilanteeseensa, verotuskohteluunsa ja sijoitustavoitteisiinsa. Sijoittaja vastaa kaikista sijoituspäätöksistään 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 akkreditoiduille sijoittajille, asiantuntijasijoittajille tai institutionaalisille 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 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