

## Viikkoraportti

Tällä viikolla:

- Poikkeuksellisen vahvaa tuloskasvua
- Tekoäly nostaa Aasian pörsejä

## Poikkeuksellisen vahvaa tuloskasvua

Osakemarkkinat jatkoivat vahvaa nousuaan toukokuun alussa, kun geopoliittisten riskien lieventyminen, öljyn hinnan lasku ja odotuksia parempi tuloskausi tukivat sijoittajien luottamusta. S&P 500 -indeksin yhtiöiden tuloskausi on edennyt poikkeuksellisen vahvasti, ja New Yorkin pörssissä nähtiin myös viime viikolla tehty uusia ennätyksiä. Energian hinnan lasku painoi korkoja hieman alemmaksi. Yhdysvalloista saatiin hyviä talouslukuja, mutta euroalueella kulutuskysyntä on vaatimattomaa.

Aiheesta lisää sivulla 3.

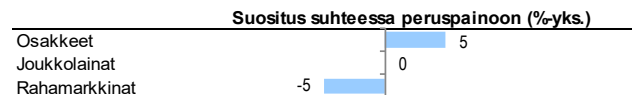
## Tekoäly nostaa Aasian pörssejä

Tekoälybuumi näkyy myös Aasian osakemarkkinoilla. Korean ja Taiwanin puolijohdeyhtiöt takovat ennätysvoittoja, kun massiiviset datakeskusinvestoinnit kasvattavat sirujen kysyntää. Kiinassa ja Intiassa pörssien kehitys on ollut heikompaa, mikä luo mahdollisuuksia pitkäaikaiselle sijoittajalle. Nostimme kehittyvät osakemarkkinat ylipainoon toukokuun sijoitusstrategiassa.

Aiheesta lisää sivulla 7.

Sijoitussuosituksot tarkemmin sivulla 10.

## Omaisuuslajisuositukset



## Omaisuuslajien tuottoja

Omaisuuslaji, EUR	1 vko	1 kk	2026	12kk
Maaailma	2,4%	6,7%	9,4%	27,4%
Maaailma, paik valuutta	2,4%	7,1%	9,4%	32,6%
Pohjoismaat	-0,5%	1,3%	5,3%	13,3%
Suomi	-1,3%	-0,3%	7,8%	34,0%
Pohjois-Amerikka	2,0%	8,0%	7,9%	26,5%
Eurooppa	0,3%	0,5%	4,9%	17,5%
Japani	2,8%	2,7%	13,8%	29,6%
Kehittyvät markkinat	6,8%	10,5%	22,3%	48,3%
Kaukoitää	7,6%	12,4%	23,5%	50,1%
Kiina	3,2%	1,3%	-2,8%	8,5%
Intia	2,1%	0,5%	-8,9%	-8,3%
Itä-Eurooppa	3,0%	2,3%	15,3%	41,0%
Latinalainen Amerikka	0,3%	-1,4%	19,0%	45,7%

Raaka-aineet (USA:n dollareissa)				
Raakaöljy	-7,5%	5,4%	64,5%	59,2%
Kulta	1,6%	-0,8%	8,9%	40,2%

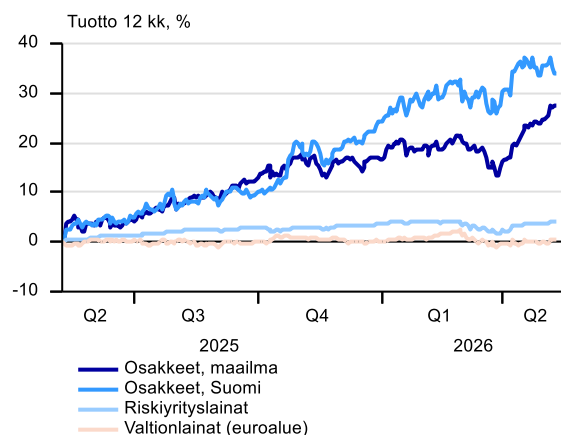
Valuutat (vieraan valuutan muutos euroon nähden)				
EUR/USD	-0,1%	-0,7%	-0,3%	-4,2%
EUR/JPY	0,0%	0,4%	-0,2%	-11,3%

Korkomarkkinat (euroissa, valuuttakurssisuojaattu)				
Euroalueen valtionlainat	0,5%	-0,1%	0,2%	0,4%
Euroalueen yrityslainat	0,3%	0,1%	0,3%	2,2%
Riskiyrityslainat	0,1%	0,7%	0,9%	5,9%
Kehittyvät korkomarkkinat	0,5%	1,8%	2,4%	14,6%
Rahamarkkinat	0,0%	0,2%	0,8%	2,2%

Viimeinen havainto: 8.5.2026

## Katso video: Tekoäly nostaa Aasian pörssejä



## Poikkeuksellisen vahvaa tulostuskasvua

Osakemarkkinat jatkoivat vahvaa nousuaan toukokuun alussa, kun geopolittisten riskien lieventyminen, öljyn hinnan lasku ja odotuksia parempi tuloskausi tukivat sijoittajien luottamusta. S&P 500 -indeksin yhtiöiden tuloskausi on edennyt poikkeuksellisen vahvasti, ja New Yorkin pörssissä nähtiin myös viime viikolla uusia kurssiennätyksiä. Energian hinnan lasku painoi korkoja hieman alemmaksi. Yhdysvalloista saatiin hyviä talouslukuja, mutta euroalueella kulutuskysyntä on vaatimatonta.

### Osakemarkkinat vahvassa vedossa

Viime viikko oli osakemarkkinoilla jälleen vahva. Kansainväliset osakkeet nousivat euromääräisesti 2,4 prosenttia, kun Pohjois-Amerikka tuotti kaksi prosenttia ja Eurooppa 0,3 prosenttia. Kehittyvät markkinat erottuivat selvästi edukseen 6,8 prosentin nousulla. Markkinoiden positiivinen vire rakentui usean samanaikaisen tekijän varaan, nimittäin geopolittisten riskien lieventymiseen, vahvaan tuloskauteen sekä korkomarkkinoiden rauhoittumiseen.

Keskeinen ajuri markkinoiden hyvälle kehitykselle oli öljyn hinnan lasku. Brent-öljyn hinta putosi viikon aikana noin 101 dollariin per tynnyri ja WTI noin 95 dollariin, kun vielä huhtikuun lopussa hinnat olivat lähellä 120 dollaria. Öljyn hinnan lasku heijasteli markkinoiden toiveita Lähi-idän jännitteiden hellittämistä ja rauhanneuvotteluiden edistymisestä. Tämä vähensi inflaatiopaineita ja tuki sekä korko- että osakemarkkinoita.

### Aasia osakealueista vahvin, teknologia tahditti toimialoja

Alueellisesti tarkasteltuna Aasia oli viikon selkeä voittaja. Etelä-Korean Kospi-indeksi nousi lähes 10 prosenttia ja Taiwanin TAIFEX-indeksi noin kuusi prosenttia, kun taas Japanin Topix-indeksi eteni maltillisemmin vajaan kolme prosenttia. Taustalla oli erityisesti puolijohdesektorin vahva kehitys. Etelä-Korean siruvienti on kasvanut jopa 139 prosenttia vuodentakaisesta, mikä kuvastaa tekoälyyn liittyvän kysynnän voimakkuutta.

Toimialatasolla informaatioteknologia oli selvä veturi 7,7 prosentin viikkotuotolla. Myös viestintä (1,9 prosenttia) ja teollisuus (3,0 prosenttia) kehittyivät hyvin. Sen sijaan defensiivisemmät sektorit jäivät

taka-alalle, kun sijoittajien riskinottohalukkuus vahvistui ja suuntautui eniten kasvuyhtiöihin.

### Tuloskausi ylittää odotukset selvästi Yhdysvalloissa

Yhdysvalloissa tuloskausi on edennyt erittäin vahvasti. S&P 500 -yhtiöistä lähes 90 prosenttia on raportoinut tuloksensa, ja odotuksia on ylitetty laajasti. Tulostuskasvuennuste on noussut 28,6 prosenttiin, kun vielä huhtikuun alussa odotus oli 14,4 prosenttia. Myös liikevaihdon kasvu on ollut vahvaa, noin 11 prosenttia, ja noin 80 prosenttia yhtiöistä on ylittänyt analyytikoiden odotukset liikevaihdon suhteen.

Tulostuskasvua vetää erityisesti teknologia, jossa tulokset ovat kasvaneet yli 50 prosenttia. Myös viestintäsektorin ja kulutusyhtiöiden tulostuskehitys on ollut kaksinumeroista. Sen sijaan terveydenhuolto ja energia ovat jääneet jälkeensä ja Q1:n tulostuskasvu näyttäisi jäävän miinusmerkkiseksi näillä toimialoilla.

Euroopassa tulostuskuva on maltillisempi, mutta silti positiivinen. Ensimmäisen neljänneksen tulostuskasvu on tällä hetkellä noin 10 prosenttia raportointien yhtiöiden osalta, mikä ylittää selvästi tuloskauden alun 5 prosentin konsensusennusteen. Koko kaudelle odotetaan näillä näkymin noin 7 prosentin tulostuskasvua. Noin 52 prosenttia yhtiöistä on ylittänyt tulosodotukset, kun taas liikevaihtoennusteet on ylittänyt vain 42 prosenttia yhtiöistä, mikä viittaa hienoisesti katteiden paranemiseen liikevaihdon sijaan.

### Korot pienessä laskussa

Korkomarkkinoilla nähtiin viime viikolla pieni liike alaspäin. Saksan 10 vuoden valtionlainan korko laski kolmeen prosenttiin, kun taas Yhdysvaltain vastaava korko asettui noin 4,4 prosenttiin.

Liikkeen taustalla oli ennen kaikkea öljyn hinnan lasku ja sen kautta vaimentuneet inflaatio-odotukset.

Euroalueella rahapolitiikanäkymä on kuitenkin edelleen kiristynyt. Markkinat hinnoittelevat kesäkuulle 25 korkopisteen koronnostoa talletuskoron noustessa 2,00 prosentista 2,25 prosenttiin. Kesäkuun koronnoston todennäköisyys on arviolta noin 80 prosenttia, ja koko vuodelle hinnoitellaan 2–3 koronnostoa.

### Fedin johtajavaihdos tällä viikolla

Yhdysvalloissa katseet kääntyvät keskuspankkiin, jossa Jerome Powellin kausi päättyy 15.5. ja hänen seuraajakseen on nousemassa Kevin Warsh. Nimitysprosessi on loppusuoralla, ja kongressin vahvistusta asialle pidetään todennäköisenä.

Markkinoiden näkökulmasta keskeinen kysymys liittyy rahapolitiikan suuntaan. Warshin on arvioitu suhtautuvan kriittisesti Fedin suureksi paisuneeseen taseeseen ja suosivan sen supistamista. Teoriassa tällaiset toimet voisivat nostaa pitkiä korkoja, vaikka lyhyiden korkojen suunta olisi maltillisempi. Tämä voisi puolestaan vaikuttaa osakkeiden arvostuksiin, sillä korkeammat pitkät korot nostavat tuottovaatimuksia ja painavat erityisesti kasvuyhtiöiden arvostuskertoimia. Sijoittajat suhtautuvat tällä hetkellä maltillisesti Warshin näemyksiin, sillä vaikka hänestä tulee uusi pääjohtaja, niin Yhdysvaltain keskuspankissa rahapolitiikasta päättää laajempi korkokomitea.

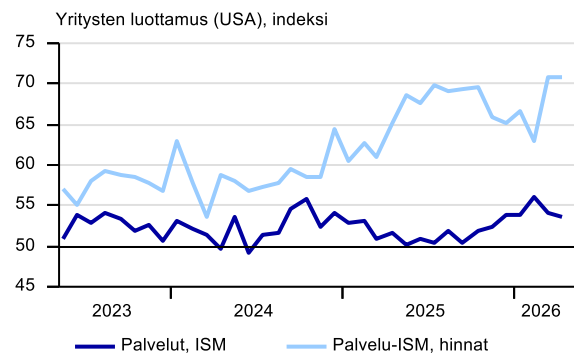
### Yhdysvalloista hyviä talouslukuja

Yhdysvaltain talousdata antaa edelleen kokonaisuutena varsin vahvan kuvan maan tilanteesta. Erityisesti teollisuudessa ja investointivetoisessa kysynnässä kehitys on ollut selvästi odotuksia parempaa, kun taas palvelusektorilla kasvun rinnalla korostuvat kustannuspaineet ja kysynnän hienoinen tasaantuminen.

Teollisuudessa maaliskuun luvut ylittivät selvästi odotukset. Tehdastilaukset kasvoivat kuukaudessa 1,5 prosenttia, kun markkinat odottivat vain 0,5 prosentin kasvua. Kasvu oli myös laaja-alaista, sillä kestokulutushyödykkeiden tilaukset nousivat 0,8 prosenttia, ja kehitys kääntyi takaisin kasvuun kolmen heikomman kuukauden jälkeen. Erityisen vahvaa kasvu oli teknologiaan liittyvissä kategorioissa, jossa tietokoneiden ja elektroniikan tilaukset kasvoivat 3,6 prosenttia ja mittaus- ja ohjauslaitteissa jopa 7,9 prosenttia. Taustalla näkyi selvästi

tekoälyinvestointeihin ja datakeskuskapasiteettiin liittyvä kysyntä.

Palvelusektorilla aktiviteetti pysyy edelleen kasvussa, mutta kehityksessä on enemmän hajontaa. Palvelualojen luottamusta mittaava ISM-indeksi laski huhtikuussa hieman 53,6 pisteeseen edellisen kuukauden 54,0:stä, mutta pysyi edelleen selvästi kasvua indikoivan 50 pisteen yläpuolella. Tuotantoa kuvaava komponentti vahvistui 55,9 pisteeseen, mikä kertoo talouden aktiviteetin edelleen jatkuvan hyvänä. Sen sijaan uusien tilausten indeksi heikkeni selvästi 53,5 pisteeseen aiemmasta korkeammasta tasosta, mikä viittaa kysynnän kasvun maltillistumiseen. Samalla hintapaineet ovat edelleen voimakkaat, ja palvelusektorin hintakomponentti nousi 70,7 pisteeseen, mikä on korkein taso sitten vuoden 2022. Yritykset raportoivat erityisesti energian, kuljetusten ja raaka-aineiden kustannusten noususta.



Työmarkkinoilla kokonaiskuva on edelleen vahva. Työpaikkojen määrä kasvoi huhtikuussa 115 000:lla, kun maaliskuussa lisäys oli tarkistusten jälkeen 185 000. Huhtikuun kasvu ylitti odotukset (62 000), mutta jää selvästi aiemmista kuukausista. Yksityinen sektori loi 123 000 työpaikkaa, kun taas teollisuudessa työpaikat vähenivät 2 000 ja julkisella sektorilla 8 000.

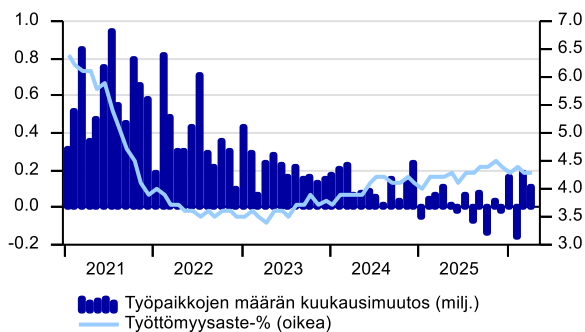
Työttömyysaste pysyi ennallaan 4,3 prosentissa, mutta taustakuva heikkeni. Työttömien määrä kasvoi 134 000:lla 7,37 miljoonaan ja työllisten määrä laski 226 000:lla. Samalla työvoiman osallistumisaste painui 61,8 prosenttiin, mikä on matalin taso sitten vuoden 2021.

Avoimien työpaikkojen määrä oli 6,87 miljoonaa maaliskuussa, hieman alle aiempien kuukausien tason, ja uusien viikoittaisten työttömyyskorvaushakemusten määrä pysyi matalana noin 200 000:ssa. Samalla palvelusektorin

työllisyysindeksi jäi alle 50:n (45,2), mikä viittaa työvoiman kysynnän hiipumiseen lyhyellä aikavälillä.

Palkkakehitys on loiventumassa. Keskimääräiset tuntiansiot nousivat huhtikuussa 0,2 prosenttia kuukaudesta ja 3,6 prosenttia vuodentakaisesta, mikä on hieman aiempaa hitaampaa kasvua.

Kokonaisuutena Yhdysvaltojen työmarkkina on edelleen kohtalaisessa kunnossa, mutta useat mittarit viittaavat jäähtymiseen. Työllisyys kasvaa yhä, mutta hitaammin, ja samanaikaisesti työvoiman osallistuminen sekä työllisyysaste heikkenevät. Tämä tukee kuvaa taloudesta, jossa kireät työmarkkinat normalisoituvat vähitellen ilman äkillistä heikkenemistä.



Yhdysvaltojen kuluttajaluottamus heikkeni toukokuun alustavassa mittauksessa selvästi ja jäi historiallisen matalalle tasolle. Michiganin yliopiston indeksi laski lukemaan 48,2, kun odotuksissa oli 49,5 ja edellisessä kuussa 49,8. Kehitystä selittää ennen kaikkea kotitalouksien kokemat kustannuspaineet, erityisesti energian ja muiden välttämättömyshyödykkeiden osalta. Samalla kuluttajien odotuksia kuvaava indeksi nousi hieman 48,5:een, mutta reaalitylo-odotukset ovat jatkaneet heikkenemistään.

Inflaatio-odotuksissa nähtiin hienoista helpotusta: vuoden päähän ulottuva odotus laski 4,5 prosenttiin 4,7 prosentista ja pitkän aikavälin odotus 3,4 prosenttiin 3,5 prosentista. Kuluttajien kommentoissa korostuivat erityisesti polttoaineiden hinnat sekä tullien vaikutus, mikä kertoo hintapaineiden laaja-alaisuudesta.

Kokonaisuutena kuluttajaluottamus viittaa varovaisuuden lisääntymiseen. Kuluttajat sopeutuvat

korkeampaan hintatasoon, mutta ovat samalla varovaisia kulutuspäätöksissään.



Kokonaisuutena Yhdysvaltain talous näyttää edelleen kestävän korkeaa korkotasoa varsin hyvin. Teollisuuden ja investointien vahva kehitys viittaa siihen, että kysyntäpohja on yhä kunnossa, erityisesti teknologian ja infrastruktuuri-investointien vetämänä. Palvelusektorilla taas nähdään selviä kustannuspaineita ja uusien tilausten määrän hidastumista. Työmarkkinoilla tilanne on edelleen vahva, mutta hienoisia tasapainottumisen merkkejä on nähtävissä.

### Euroalueen kulutus edelleen varovaista

Euroalueen talouskehitys on edelleen maltillista ja epätasaista. Maaliskuussa vähittäismyynti laski 0,1 prosenttia kuukaudessa, mikä oli kolmas peräkkäinen lasku, mutta odotuksia lievempi. Vuositasolla kasvu oli 1,2 prosenttia, mikä kertoo edelleen vaihteesta kuluttajakysynnästä. Kulutuksessa näkyy selvä varovaisuus. Polttoaineiden myynti laski 1,6 prosenttia ja elintarvikkeiden 0,3 prosenttia, kun taas ei-elintarvikkeiden myynti kasvoi 0,6 prosenttia ensimmäistä kertaa useaan kuukauteen. Maiden välillä erot ovat suuria, esimerkiksi Saksassa myynti laski 2,1 prosenttia, kun taas Espanjassa ja Alankomaissa nähtiin yli yhden prosentin kasvua.

Saksassa teollisuus tarjoaa vaihteeksi myönteisiä signaaleja. Tehdastilaukset kasvoivat maaliskuussa peräti 5,0 prosenttia kuukaudessa, mikä oli selvästi odotuksia vahvempi lukema. Kasvu oli laaja alaista eri toimialoilla, ja erityisen vahvaa kehitys oli sähkö- ja elektroniikkateollisuudessa sekä koneenrakennuksessa. Kysyntä kasvoi sekä kotimaassa (+4,0 prosenttia) että vientimarkkinoilla (+5,6 prosenttia), mikä viittaa siihen, että

teollisuuden näkymät ovat parantuneet sekä sisäisen että ulkoisen kysynnän tukemana.

### **Kiinan palvelusektorilla myönteiset näkymät**

Kiinan palvelusektori jatkoi kasvua huhtikuussa, kun RatingDog ostopääällikköindeksi nousi 52,6 pisteeseen. Kasvu nojautuu edelleen kotimaiseen kysyntään, mutta ulkoinen kysyntä on heikentynyt ja vientitilaukset ovat laskeneet. Samaan aikaan kustannuspaineet ovat nousseet vuoden korkeimmille tasoille energian ja raaka-aineiden kallistumisen myötä, kun taas myyntihinnat ovat pysyneet paineessa, mikä rasittaa yritysten kannattavuutta. Työmarkkinoilla kehitys on hieman pehmennyt, ja työllisyys on laskenut lievästi. Yritysten luottamus on kuitenkin säilynyt kohtalaisena uusien projektien ja markkinoiden laajentumisen tukemana.

Kiinan ulkomaankauppa pysyi vahvana huhtikuussa, vaikka ylijäämä hieman supistui viime vuodesta. Kauppataseen ylijäämä oli 84,8 miljardia dollaria, kun vuotta aiemmin vastaava luku oli 95,9 miljardia dollaria, mutta toteutuma ylitti silti markkinaodotukset (83,3 mrd.).

Viennin kasvu kiihtyi selvästi 14,1 prosenttiin vuodentakaisesta, mikä on selvä parannus maaliskuun 2,5 prosentin tahdistusta ja selvästi odotuksia (7,9 %) nopeampaa. Taustalla oli osin kausiluonteinen kysyntä sekä yritysten halu varautua mahdollisiin tuotantokustannusten nousuihin, mikä nosti tilauksia lyhyellä aikavälillä.

Samalla tuonnin kasvu oli vieläkin voimakkaampaa. Tuonti kasvoi 25,3 prosenttia vuodentakaisesta ylittäen ennusteet (15,2 %). Tuonnin nopea kasvu kertoo sisäisen kysynnän ainakin hetkellisestä piristymisestä.

Kiinan kuluttajahinnat nousivat huhtikuussa 1,2 prosenttia edellisestä vuodesta (ed. 1,0 prosenttia) ja 0,3 prosenttia edellisestä kuukaudesta (ed. -0,7 prosenttia). Pohjainflaatio kiihtyi 1,2 prosenttiin (ed. 1,1 prosenttia). Tuottajahinnat nousivat 2,8

prosenttia edellisestä vuodesta (ed. 0,5 prosenttia). Inflaatio oli odotuksia nopeampaa.

### **Alkaneen viikon talousluvut**

Tiistaina julkaistaan Saksassa rahoitusmarkkinoiden luottamusta kuvaava ZEW-indeksi sekä Yhdysvalloissa inflaatioluvut ja pienyritysten luottamusta kuvaava NFIB-indeksi. Keskiviikkona euroalueelta saadaan teollisuustuotannon luvut sekä ensimmäisen neljänneksen bruttokansantuotteen toinen arvio. Torstaina Isossa-Britanniassa julkaistaan ensimmäisen neljänneksen bruttokansantuote sekä teollisuustuotanto, ja Yhdysvalloissa julkaistaan vähittäismyyntiluvut. Perjantaina Yhdysvalloista saadaan New Yorkin alueen teollisuusluottamusta mittaava Empire State -indeksi sekä teollisuustuotannon luvut.

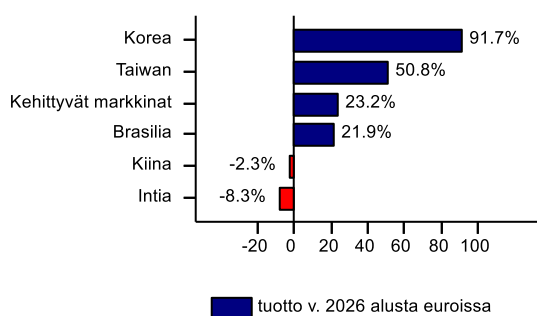
*Ville Korhonen, sijoitusstrategi*

## Tekoäly nostaa Aasian pörssejä

Tekoälybuumi näkyy myös Aasian osakemarkkinoilla. Korean ja Taiwanin puolijohdeyhtiöt takovat ennätysvoittoja, kun massiiviset datakeskusinvestoinnit kasvattavat sirujen kysyntää. Kiinassa ja Intiassa pörssien kehitys on ollut heikompaa, mikä luo mahdollisuuksia pitkäaikaiselle sijoittajalle. Nostimme kehittyvät osakemarkkinat ylipainoon toukokuun sijoitusstrategiassa.

### Puolijohdeyhtiöt nousussa

Kehittyvien markkinoiden laaja indeksi on noussut alkuvuoden aikana yli 20 prosenttia euroissa mitattuna päihittäen kirkkaasti maailmanindeksin tuoton. Nousukärjessä ovat olleet Korea ja Taiwan, joissa suurten puolijohdeyhtiöiden kurssinousu on siivittänyt maaindeksit vastaavasti yli 90 ja 50 prosentin tuottoihin. Alkuvuosi on sujunut hyvin myös Brasiliassa, mutta Kiinassa ja Intiassa pörssi-indeksit ovat miinuksella.



Korean ja Taiwanin puolijohdeyhtiöt takovat nyt ennätystuloksia, kun tekoälyinvestoinnit vauhdittavat niiden valmistamien sirujen kysyntää. Taiwanin pörssin suurin yhtiö TSMC on ollut jo muutaman vuoden teknologiasijoittajien suosikkeja, sillä se on tullut tunnetuksi mm. Nvidian grafiikkasuorittimien valmistajana. Korea sen sijaan on saanut laajempaa huomiota vasta viime syksystä lähtien, kun tekoäly on mullistanut muistisirujen markkinat.

### Tekoäly lisää muistin kysyntää

Muistisirujen kysyntä on ollut takavuosina erittäin syklistä, ja alan yritysten osakekurssien kehitys on ollut melkoista vuoristorataa. Syklisyyden vuoksi osakkeiden arvostuskertoimet ovat olleet tyypillisesti matalia.

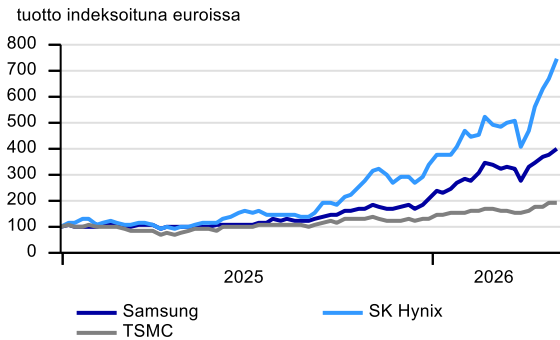
Muistisirujen markkina on saanut uuden ajurin, kun tekoälymallien koulutus ja käyttö vaativat yhä enemmän muistikapasiteettia. Ns. suuren

kaistanleveyden muistia eli HBM-siruja valmistaa tällä hetkellä kolme yritystä, joista SK Hynix ja Samsung ovat korealaisia. SK Hynix on ollut teknologian edelläkävijä, ja sen markkinaosuus HBM-siruisissa on noin 60 prosenttia. Amerikkalaisen Micronin ja Samsungin markkinaosuudet ovat noin 20 prosentin luokkaa. Kun yhtiöt ovat keskittyneet kasvattamaan premium-luokan muistin valmistuskapasiteettia, on monista alemman suorituskyvyn muistisiruista tullut pula, mikä on johtanut voimakkaaseen hintojen nousuun. Tämä on tuonut globaalille elektroniikkasektorille merkittäviä kustannuspaineita.

SK Hynix arvioi äskettäin, että muistisirujen saatavuushaasteet voivat jatkua jopa vuoteen 2030 asti, kun tarjontaa ei pystytä kasvattamaan riittävän nopeasti kysyntää vastaavaksi. SK Hynix on jo myynyt koko tämän vuoden tuotantokapasiteettinsa, ja ensi vuoden osalta tilauskirjat täyttyvät kovaa vauhtia. Samsung puolestaan odottaa saatavuusongelmien pahenevan ensi vuonna. Amerikkalaiset teknologiayhtiöt pyrkivätkin nyt tekemään pitkiä sopimuksia varmistukseksi muistisirujen saatavuuden. SK Hynix on jo tehnyt kolmen vuoden sopimuksen Microsoftin kanssa, ja Googlen kanssa yhtiö neuvottelee viiden vuoden sopimuksesta. Pitkät sopimukset parantavat toimialan kasvuennusteiden tarkkuutta ja voivat siten vähentää perinteisen "boom and bust" -skenaarion todennäköisyyttä.

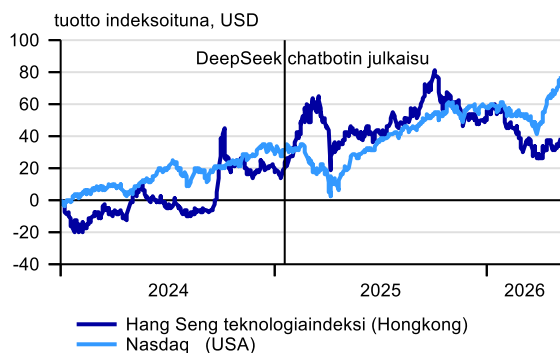
Volyymikasvun ja hintojen nousun ansiosta korealaiset muistinvalmistajat julkaisivatkin todella vahvat ensimmäisen vuosineljänneksen osavuosi-katsaukset. Samsungin liikevaihto kasvoi 70 prosenttia ja liikevoitto koheni peräti 750 prosenttia edellisestä vuodesta. Liikevoittomarginaali oli yli 70 prosenttia ja voitosta yli 90 prosenttia kertyi yhtiön puolijohdedivisioonasta. SK Hynixin liikevaihto kasvoi samalla ajanjaksolla 198 prosenttia ja liikevoitto 405 prosenttia. Myös SK Hynixin liikevoittomarginaali ylitti 70 prosentin tason. Molempien yhtiöiden osakekurssit ovat jo nousseet Iranin sodan

alkua korkeammalle tasolle, ja Samsungin markkina-arvo ylitti viime viikolla biljoonan dollarin rajapyykin. Kehittyvien markkinoiden indeksin suurimmat yhtiöt ovatkin tällä hetkellä TSMC, Samsung ja SK Hynix, kun taas kiinalaiset Tencent ja Alibaba ovat tipahtaneet sijoille neljä ja viisi.



### Kiinalaiset teknologiayhtiöt alamässä

Tekoälynto ei olekaan enää viime kuukausina tarttunut Kiinan suuriin teknologiayhtiöihin. Niiden osakekurssit ovat olleet alamässä, kun sijoittajat pohtivat kasvavien tekoälyinvestointien tuottopotentiaalia. Samat huolet ovat painaneet ajoittain myös amerikkalaisten teknologiayhtiöiden kurseja, mutta viime viikkoina luottamus investointien kannattavuuteen tuntuu jälleen kohentuneen vahvojen tulosraporttien myötä. Pidämme todennäköisenä, että ennen pitkää sijoittajat palaavat myös Kiinan teknologiasektorille, jossa tekoälykehitys on tällä hetkellä huimaa.



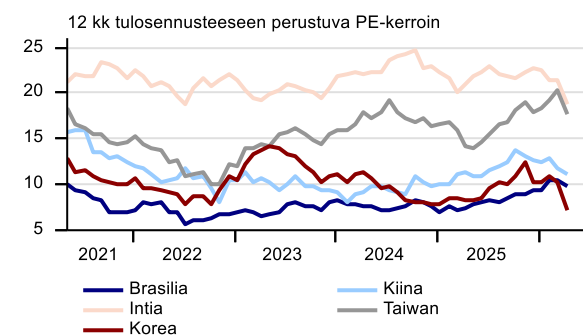
Kiinan ajateltiin pitkään olevan tekoälykehityksessä parin vuoden takamatkalla Yhdysvaltoihin nähden. Vuoden 2025 tammikuussa käsitykset alkoivat vähitellen muuttua, kun kiinalainen DeepSeek julkaisi laajaa huomiota herättäneen tekoälymallinsa. Sen jälkeen omia tekoälymallejaan ovat julkistaneet lukuisat kiinalaiset yhtiöt, ja tekoälyn käytännön sovelluksia hyödynnetään jo laajasti monilla toimialoilla. Sirutuotannossakin Kiina

kehittyy huimaa vauhtia, ja Huaweiin uusimmat tekoälysiirut ovat jo varsin kilpailukykyisiä, vaikka ne eivät vielä Nvidiaan parhaille siruille pärjääkään.

Useat kiinalaiset teknologiayhtiöt julkaisevat osavuositarkastuksensa tällä viikolla, ja nähtäväksi jää, saadaanko niistä uutta puhtia toimialan osakkeisiin. Kiinalaisten yritysten antama ohjeistus on usein melko epämääräistä, ja tulosennusteissa onkin merkittävää hajontaa. Markkinoilla odotetaan myös Yhdysvaltain presidentti Donald Trumpin Pekingin vierailua, jonka on määrä tapahtua loppuvuodesta. Mikäli maiden suhteiden tulkitaan vierailun perusteella lämpenevän, tämä voisi hyödyttää myös Kiinan osakemarkkinoita.

### Suosittelimme ylipainoa

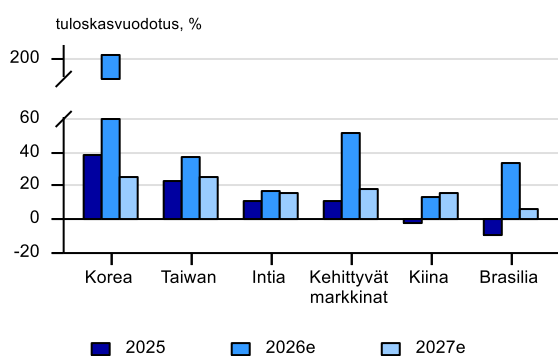
Nostimme toukokuun sijoitusstrategiassa kehittyvät markkinat ylipainoon. Näemme Aasian teknologiayhtiöt kiinnostavina sijoituskohteina niiden vahvan kasvupotentiaalin ja maltillisten arvostuskertoimien ansiosta. Vaikka puolijohdeyhtiöiden osakekurssit ovat nousseet sen verran voimakkaasti, että takapakkikin on mahdollista, näemme menillään oleva puolijohdesyklin täyttävän jopa supersyklin määritelmän. Tämä tukee siruyhtiöiden näkymiä ja voi johtaa arvostuskertoimien nousuun etenkin Koreassa. Odotamme myös kiinalaisten teknologiayhtiöiden palaavan sijoittajien suosioon ennen pitkää, kun luottamus yhtiöiden tekoälyinvestointien kannattavuuteen kohenee.



Kehittyvillä markkinoilla on toki muitakin sijoitus- teemoja kuin teknologia. Etenkin vähemmän kehittyneissä maissa, kuten Intiassa, talouskasvua ajavat megatrendit kuten kaupungistuminen ja kasvavan keskiluokan vaurastuminen. Kehityksestä hyötyvät mm. autonvalmistajat, rakennusala sekä kulutustavaroita valmistavat yritykset. Raaka-

aineiden kysynnän kasvu hyödyttää puolestaan useita Latinalaisen Amerikan maita.

Kehittyvien markkinoiden tuloskasvun odotetaan yltävän tänä vuonna peräti 50 prosenttiin puolijohdeyhtiöiden ansiosta. Tuloskasvu on kuitenkin vahvaa kautta linjan, ja myös ensi vuodelle ennakoidaan kaksinumeroista tuloskasvua. Suurimpana riskinä näemme Hormuzinsalmen sulun pitkittymisen, sillä Aasian maat ovat riippuvaisia tuontienergiasta ja puolijohdeyhtiöt tuovat Lähi-idästä myös sirujen valmistusprosessissa tarvittavaa heliumia. Toistaiseksi suuria haasteita ei ole ilmennyt ja korvaavia hankintoja on pystytty tekemään muilta alueilta, kuten Yhdysvalloista.

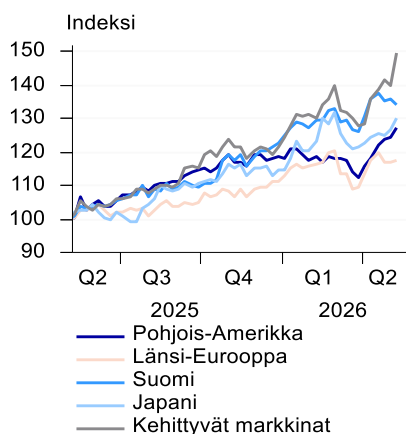


*Hertta Alava, sijoitusstrategi*

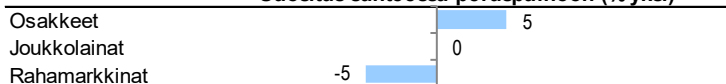
## Osakemarkkinat ylipainossa

Pörssikurssit elpyivät huhtikuussa ripeästi uusiin huippuihin maaliskuun alhon jälkeen. Sijoittajat käänsivät katseensa Iranin sodasta vahvaan tuloskasvuun, jonka odotetaan vain piristyvän epävarmuuksista huolimatta. Pidämme osakkeet ylipainossa sijoitussuosituksissamme.

### Osakemarkkinoiden tuottoja



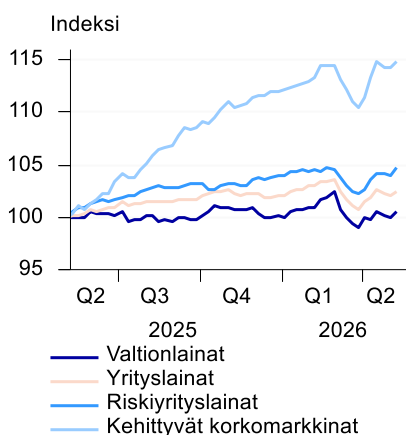
### Suositus suhteessa peruspainoon (%-yks.)



### Kehittyvät osakemarkkinat ylipainoon

Nostamme kehittyvät osakemarkkinat ylipainoon. Alue hyötyy tekoälyinvestoinneista ja puolijohde-kysynnän reippaasta piristymisestä. Tämä on näkynyt jo hurjana tuloskasvuennusteiden nousuna. Samoin Aasian ja Latinalaisen Amerikan maiden kasvunäkymät ovat edelleen riittävän hyvät, vaikka Hormuzinsalmen sulkua heikentääkin hieman joidenkin Aasian maiden kasvua. Eurooppa laskee alipainoon.

### Joukkolainojen tuottoja



Osakemarkkinat	Suositus	Peruspaino	Suositus	P/E	Tulos-kasvu 12kk E	Tuotto, 3kk
Pohjois-Amerikka	Peruspaino	50 %	50 %	21	19 %	7 %
Länsi-Eurooppa	Alipaino	15 %	10 %	15	14 %	1 %
Suomi	Peruspaino	15 %	15 %	16	20 %	4 %
Japani	Peruspaino	5 %	5 %	17	10 %	6 %
Kehittyvät markkinat	Ylipaino	15 %	20 %	12	37 %	15 %

### Joukkolainat peruspainossa

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

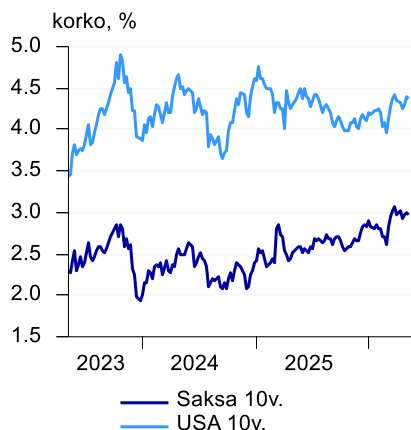
Joukkolainamarkkinat	Suositus	Peruspaino	Suositus	Korko, %	Tuotto, 3kk	Tuotto, 12kk
Valtionlainat	Peruspaino	30 %	30 %	3,51	-0,5 %	0,4 %
Yrityslainat*	Peruspaino	50 %	50 %	3,74	-0,6 %	2,2 %
Riskiyrityslainat	Peruspaino	20 %	20 %	6,76	0,2 %	4,3 %
Kehittyvät korkomarkkinat	Peruspaino	0 %	0 %	6,86	1,4 %	14,6 %

\*euroalue

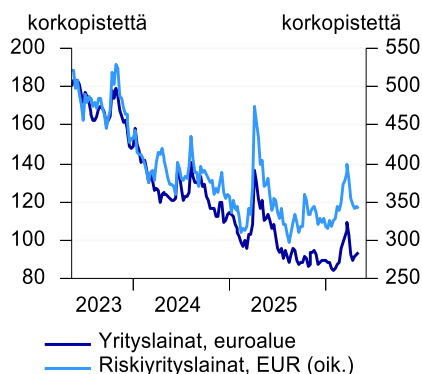
Antti Saari, päästrategi

# Korko- ja valuuttamarkkinat

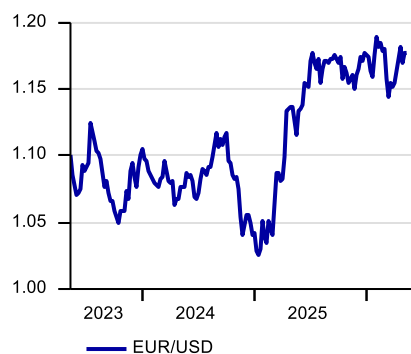
## Valtionlainakorot



## Luottoriskimarginaalit



## EUR/USD-valuuttakurssi



## Ohjauskorot

	Korko, %	Seuraava kokous	Nordean ennuste, 31.12.2026
EKP talletuskorko	2,00	11.6.2026	3,00
Fed	3,75	17.6.2026	3,75

## Markkinakorot

	Korko, %	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.	Nordean ennuste, 31.12.2026
euribor 3kk	2,25	25	10	3,05
euribor 12kk	2,80	57	76	
Saksa 2v	2,08	0	32	2,85
Saksa 10v	2,98	17	46	3,40
USA 2v	3,88	38	-3	4,10
USA 10v	4,37	16	-1	4,40

## Yrityslainat

	Korko, %	Marginaali, korkop.	Koron muutos, 3 kk, korkop.	Marginaalin muutos, 3 kk, korkop.
Yrityslainat, euroalue	3,74	93	34	8
Yrityslainat, USA	5,48	91	21	3
Riskiyrityslainat, kansainväliset	6,03	341	48	14

## Luottoriskijohdannaiset

	Marginaali, korkop.	Muutos 3 kk, korkop.	Muutos 1 v, korkop.
Itraxx Main	56	5	-5
Itraxx Crossover	277	33	-42

## Valuutat ja raaka-aineet

	Nyt	Muutos 3kk	Muutos 1v.	Nordean ennuste, 31.12.2026
EUR/USD	1,18	0,00	0,05	1,25
EUR/SEK	10,85	0,19	-0,08	10,50
Öljy, Brent, USD	101,29	33,24	38,45	
Kulta, USD/unssi	4708	-234	1349	

## Sijoitusstrategiasta vastaavat

### Antti Saari

Päästrategi, Suomi

### Erik Bruce

Päästrategi, Norja

### Josephine Cetti

Päästrategi, Tanska

### Karl Larsson

Senioristrategi, Ruotsi

### Ville Korhonen

Korkostrategi

### Hertta Alava

Senioristrategi

### Joachim Bernhardsen

Päästrategi

## Vastuuvarama ja juridisten tietojen antaminen

### Vastuuvarama

Nordea antaa pienille ja keskiuurille 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 sijoituspäätöksistään 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-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 akkreditoituille 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.

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

Grønordsvej 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