

*Making it
possible*

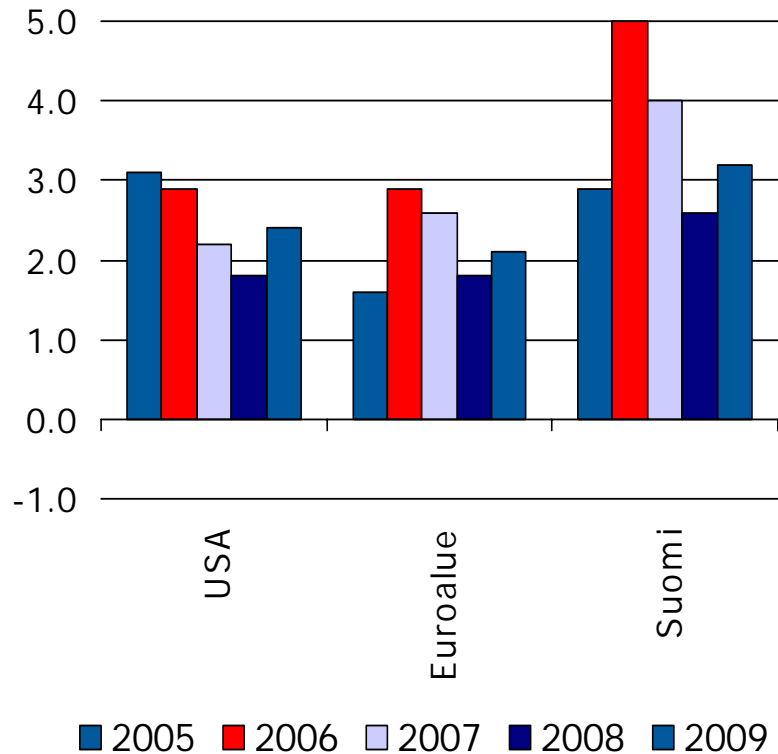
Taloustilanne ja rahoitusmarkkinat

Näkymät luottokriisin varjossa

- Maailmantalouden kasvu hidastuu
 - USA:ssa taantumun vaara
 - Muualla maailmalla kasvu pysyy kohtuullisena
- Markkinoihin iskenyt likviditeettipaniikki rauhoittunut
 - Luotto-ongelmat hallittavissa
- Riski kasvun hidastumisesta heijastuu jo vahvasti markkinoilla
 - Korot jo laskeneet (liiankin?) reippaasti
 - Osakkeiden arvostukset kohtuulliset

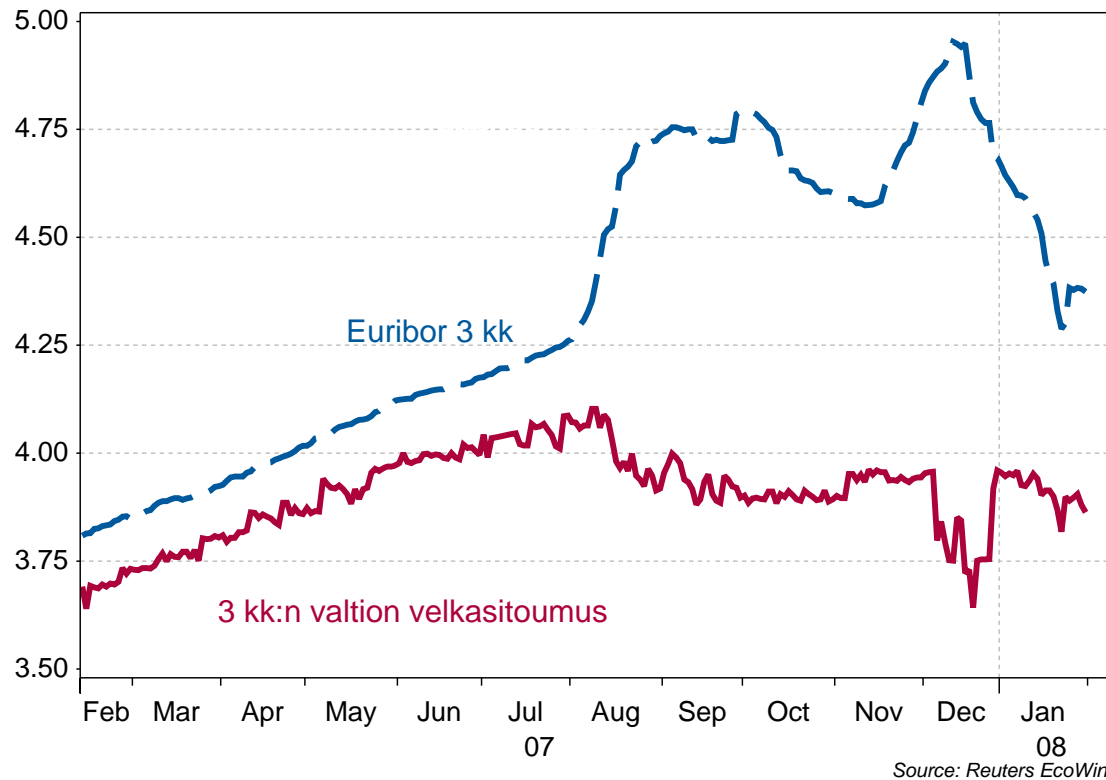
Taloukasvu jatkaa hidastumistaan 2008

BKT:n reaalkasvu, %



- **Yhdysvallat** taantumien partaalla. Ripeät koronlaskut alkuvuonna (1.25 % vuoden alkupuoliskolla) tukee taloukasvun elpymistä vuoden loppua kohten.
- **Euroalueen** viennin kasvu hidastuu. Kotimaisen kysynnän vankka kasvu pitää BKT:n kasvua lähes potentiaalissa, jolloin EKP:llä ei syytä laskea.
- **Suomessa** sekä viennin että kulutuksen kasvu hidastuu.

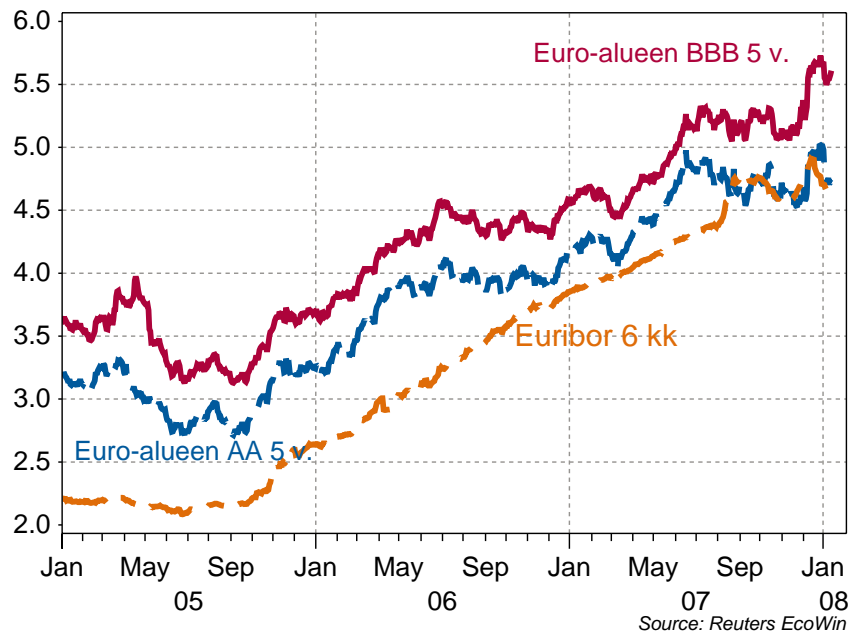
Lyhyitä korkoja nostaneet luottopelot rauhoittuneet



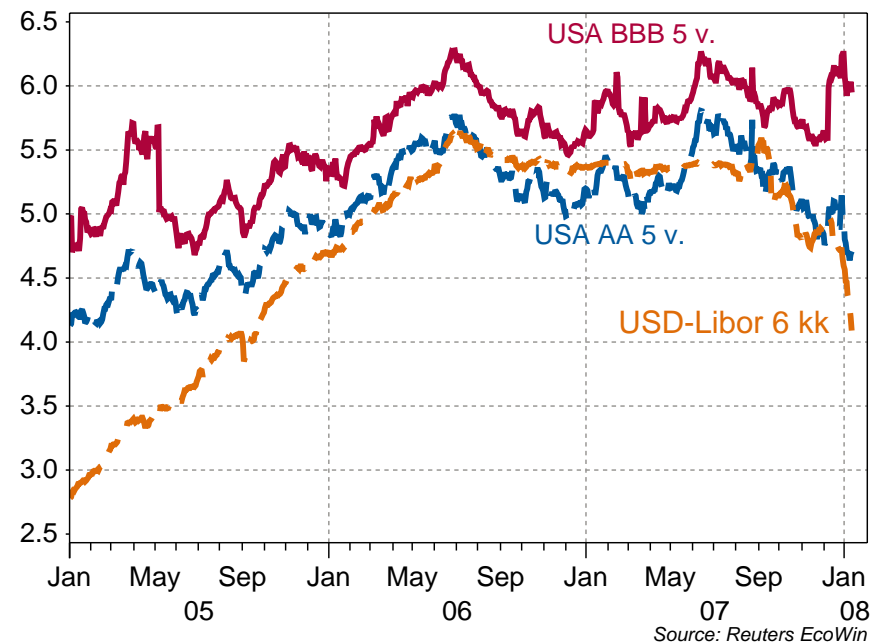
- Pankkien ilmoittamat ongelmat nostivat pelkoja loppukesällä
 - Pankkien rahoituskustannukset nousivat
- Tilanne on rauhoittunut
 - Keskuspankit turvanneet markkinoiden likviditeetin
 - Pankkien jättitappioista huolimatta pankkien vakavaraisuus ei uhattuna

Lainanotto kallistunut, mutta ei dramaattisesti

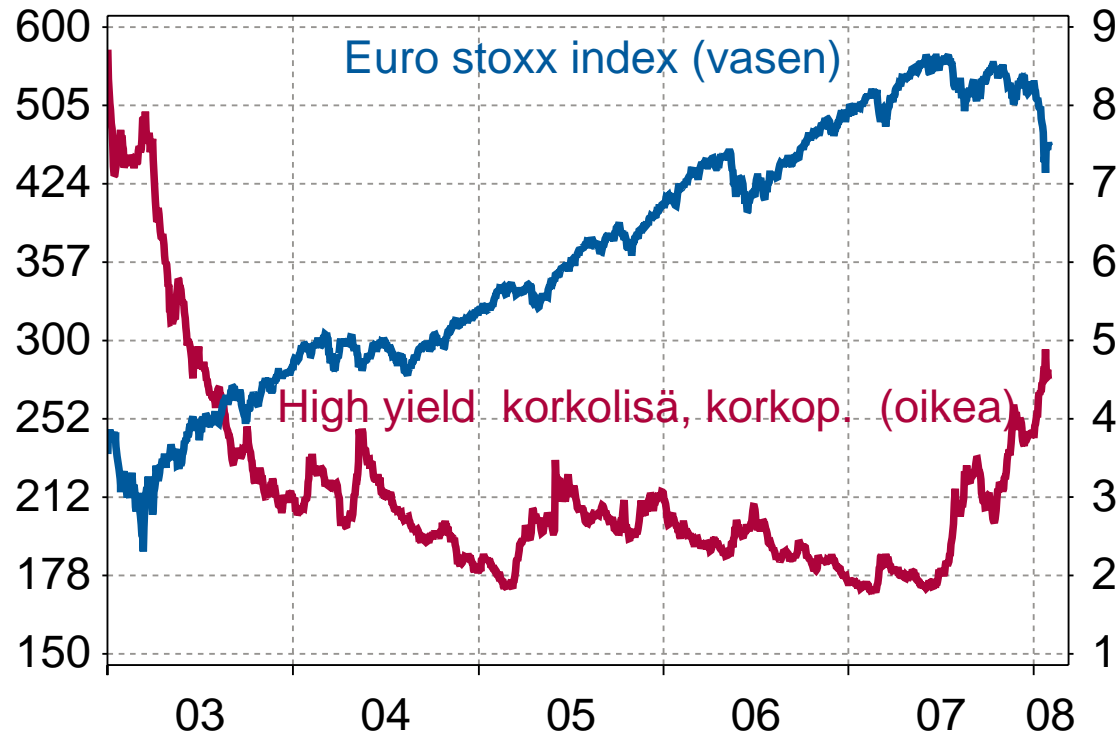
- Euro-alueella lainat kallistuneet hivenen lisää luottokriisin myötä



- Fedin koronlaskut alentaneet hyvän luottokelpoisuuden lainanottajien kuluja



Riskinottohalukkuuden hiipuminen painanut osakekursseja



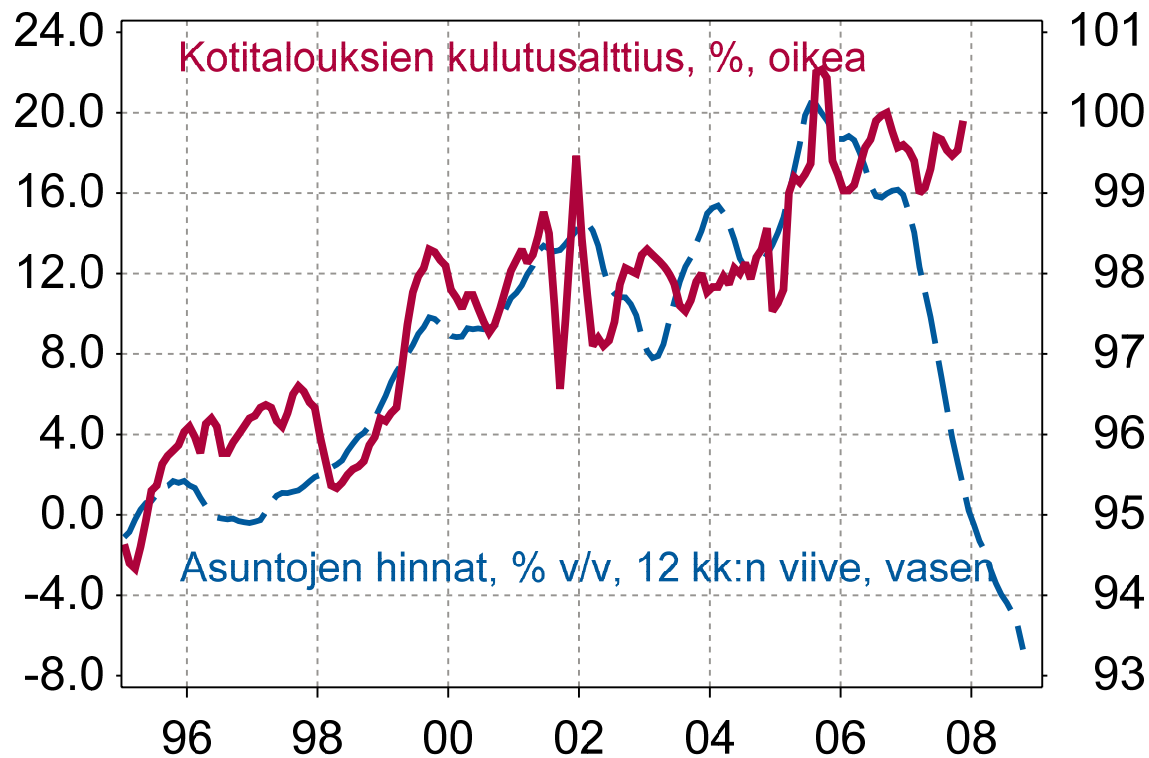
Source: Reuters EcoWin

- Luottopreemiot kasvaneet yrityslainoissa
 - Normalisoituneet poikkeuksellisen tiukasta tasosta
- Osakemarkkinat notkahtaneet alkusyksystä

Subprime-matematiikkaa

- Subprime-lainoja 1.300 miljardia dollaria
 - Kauhuskenaario
 - 50 % jää hoitamatta
 - Vakuuksia myytäessä vain 50 % korvattu
- Kokonaistappiot 325 miljardia dollaria
- Prosentin lasku USA:n osakemarkkinoilla = 130 mrd dollaria
 - Ongelma ei subprime-tappiot
 - Tappiot kasvavat, mutta markkinat hyvin varautuneet tähän
 - Huolena luottohanojen yleinen kiristymisen

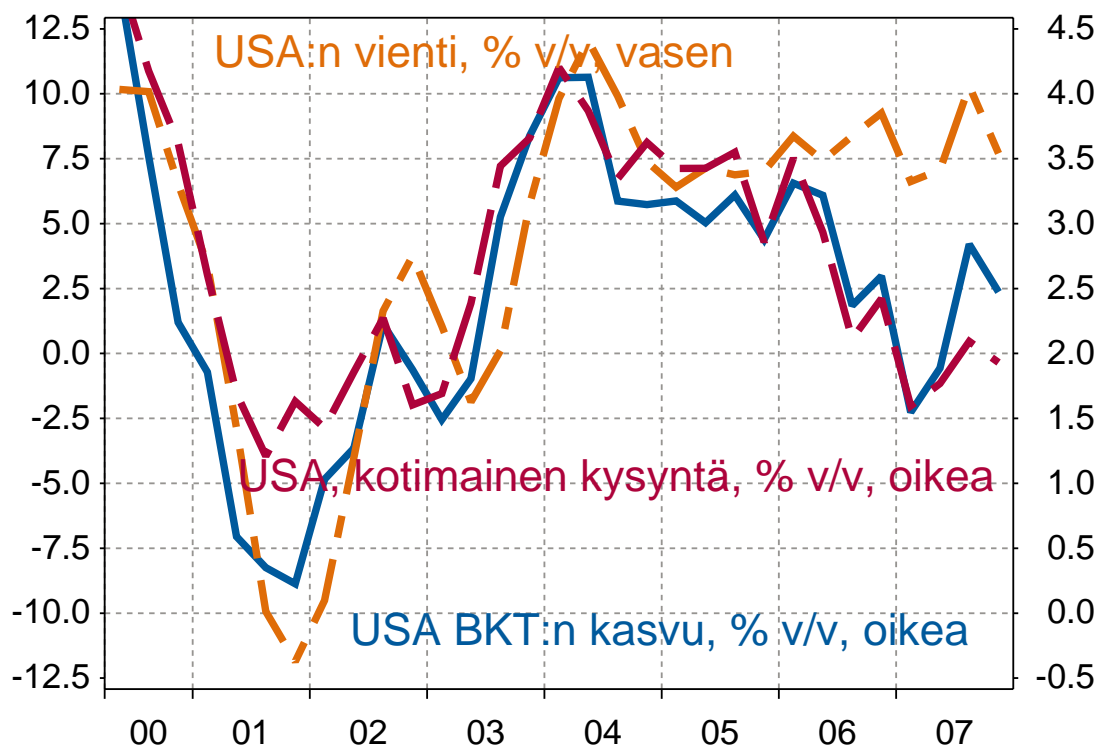
Päätyykö kulutusjuhla USA:ssa?



- USA:n kotitalouksien nettosäästäminen lähes 0
- Säästämisasteen palautuminen vuoden 1995 tasolle leikkaisi kulutusta 4 %
 - Hidastaisi BKT-kasvua suoraan $\approx 3\%$
 - + kerrannaisvaikutus työllisyyteen jne

Source: Reuters EcoWin

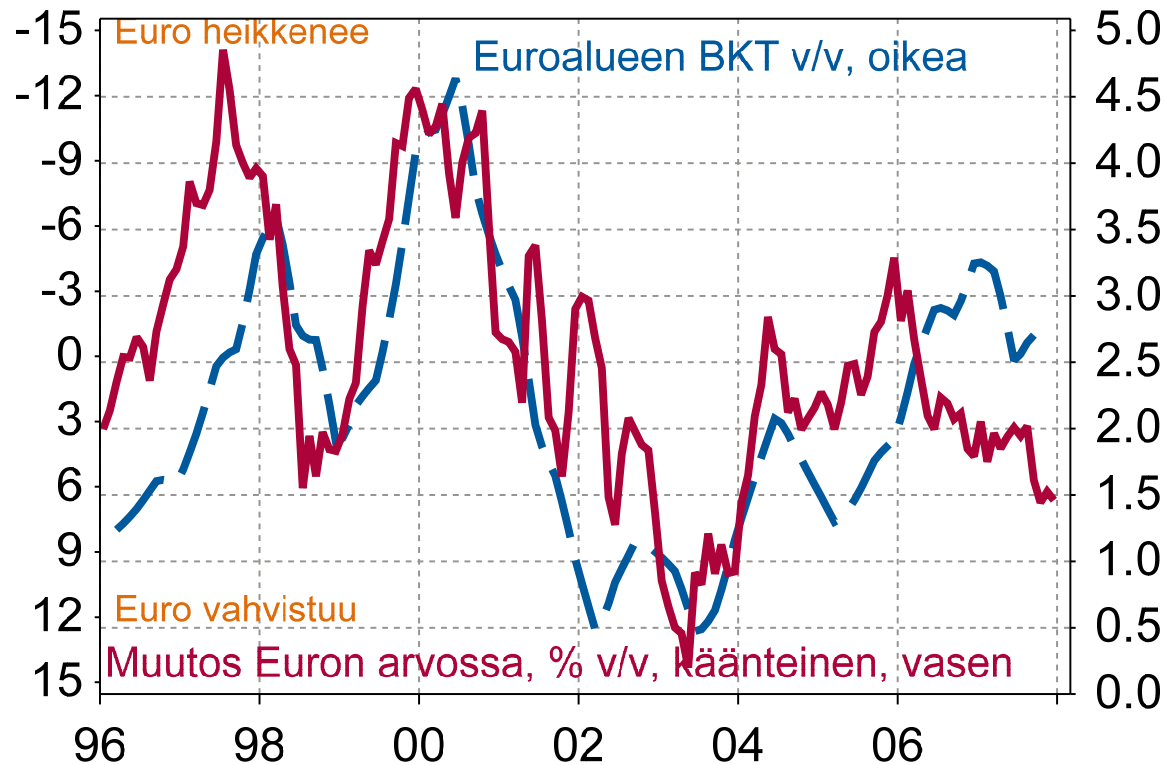
Dollari heikentynyt jo tarpeeksi tukeakseen USA:n talouskasvua



Source: Reuters EcoWin

- Kotimainen kysyntä jo heikentynyt lähes yhtä paljon kun vuosituhannen alun taantumassa
- Tällä kertaa vahva vienti tukenut talouden kasvua
 - Heikentynyt dollari entisestään auttaa pitämään pyörät pyörimässä

Dollarin heikkous jarruttaa Euroalueen kasvua

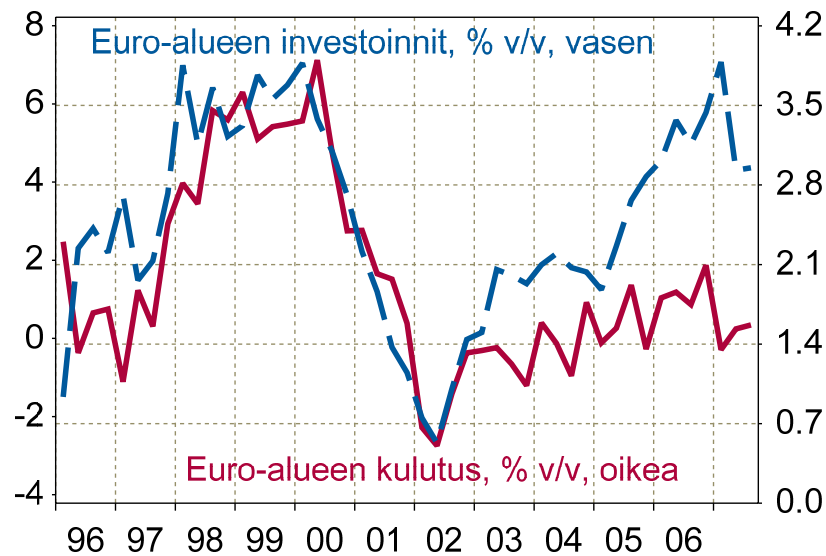


Source: Reuters EcoWin

- Euron vahvistumisvauhti toistaiseksi kuitenkin varsin maltillinen
 - Muutkin valuutat vahvistuneet nyt dollaria vastaan
- Talouskasvu pysynyt vahvana
 - Vienti Aasiaan ja öljyntuottajamaihin vetää

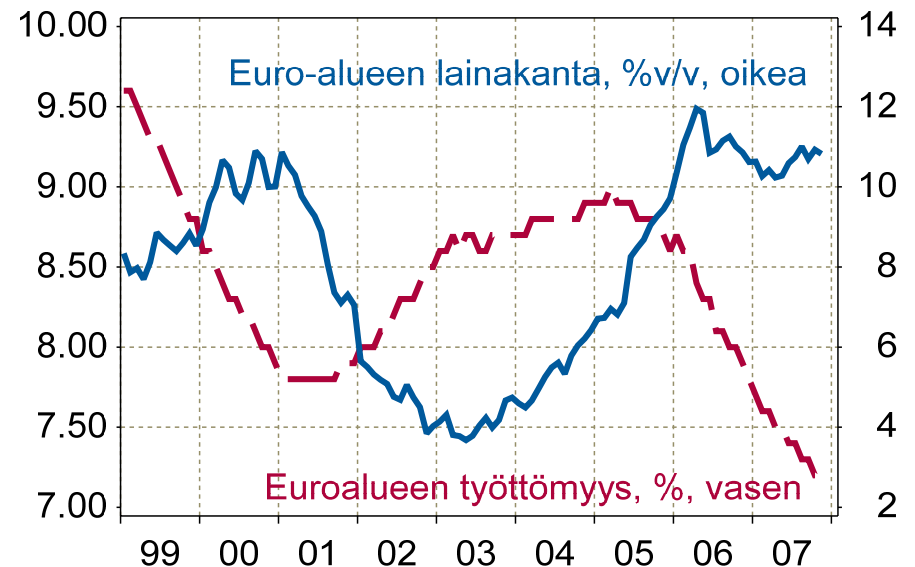
Euroalueen kotimarkkinoilta mahdollisuus positiivisen yllätykseen

- Investoinnit vahvassa nousussa, kulutuskasvua vielä hidastanut Saksan veronkorotus



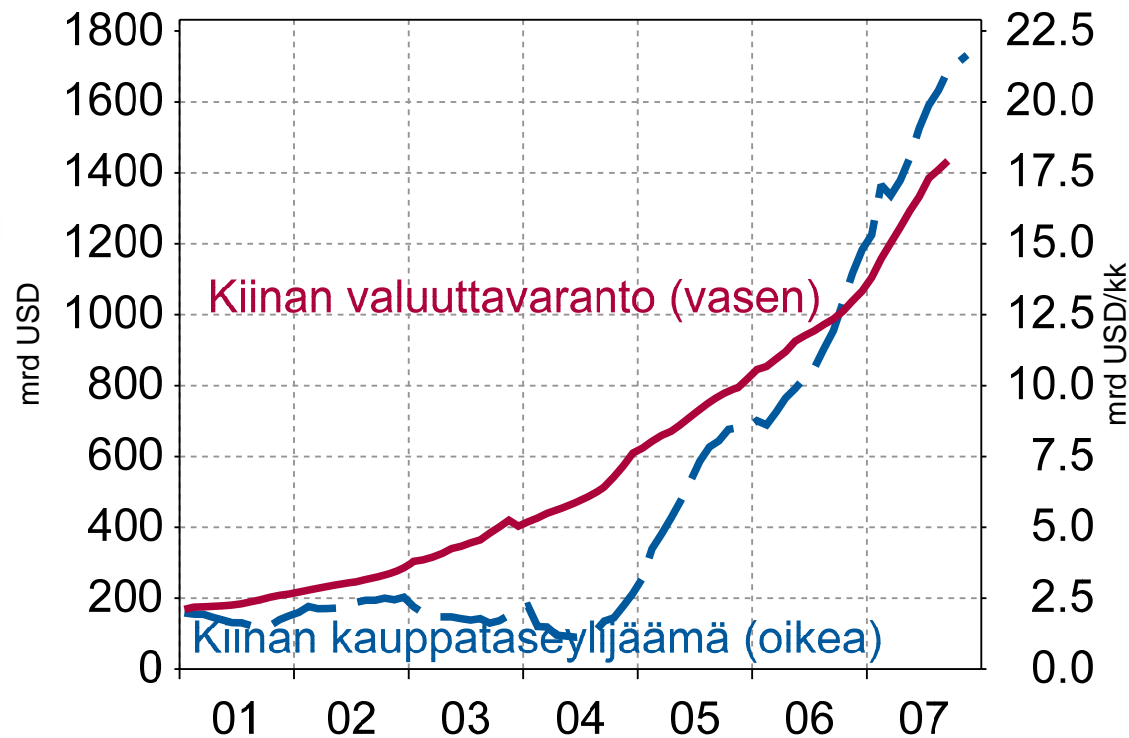
Source: Reuters EcoWin

- Työttömyys alimmillaan vuosikymmeneen, lainojen kasvu ripeää koronnostoista huolimatta



Source: Reuters EcoWin

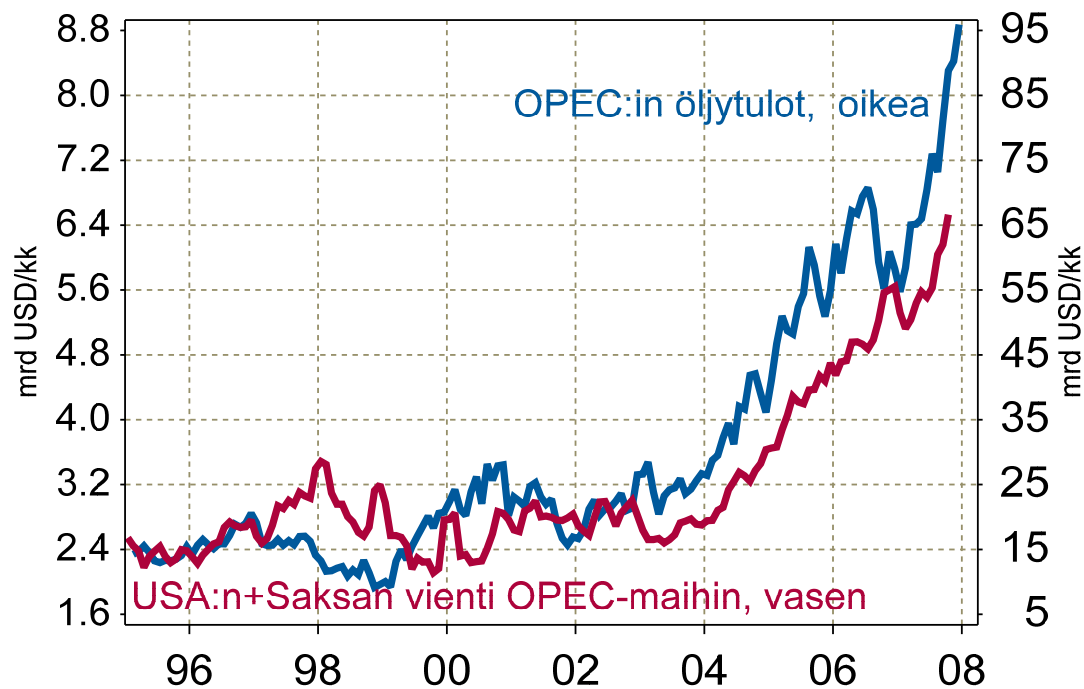
Kiinalta vetoapua tarvittaessa?



Source: Reuters EcoWin

- Kiina ei erityisen haavoittuvainen USA:n kasvun hidastumiselle
 - Viennistä alle viidesosa Yhdysvaltoihin
 - Korkea vaihtotaseyllijäämä antaa puskuria millä tukea kotimaista kysyntää

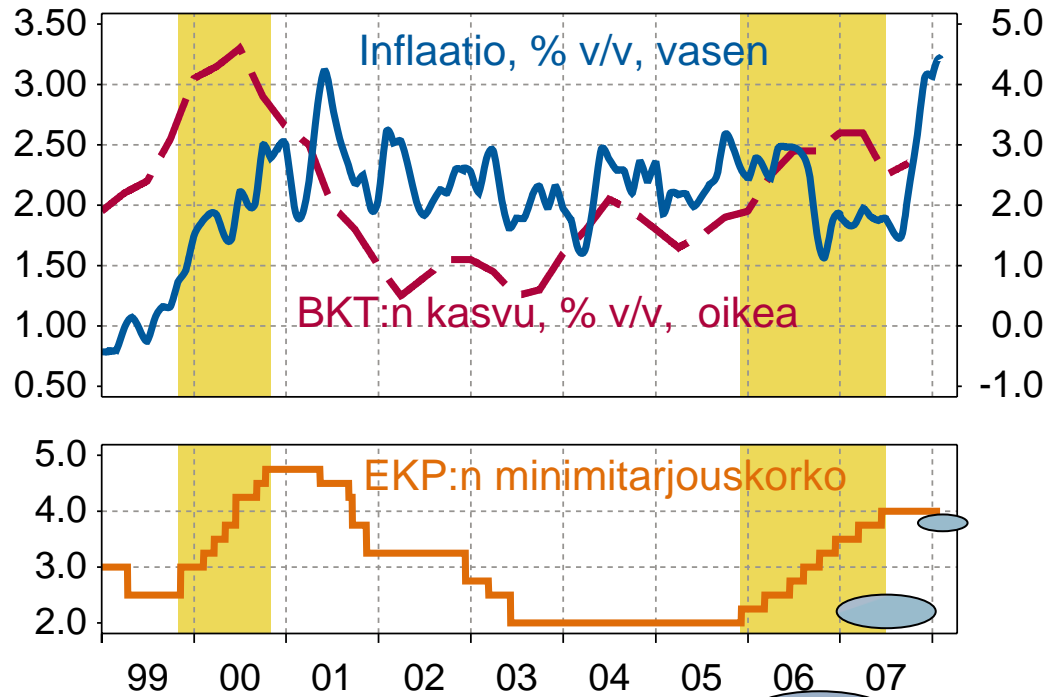
Öllyntuottajat kylpevät rahassa



Source: Reuters EcoWin

- Opecin öljytulot jälleen kasvaneet öljyn hinnan noustessa
- Lyhyellä tähtämellä rahat valuvat länsimaiden finanssimarkkinoille tukien arvostuksia
- Kasvaneet tulot nostavat viiveellä kulutusta, tuontia

EKP ei valmis seuraamaan Fedin esimerkkiä

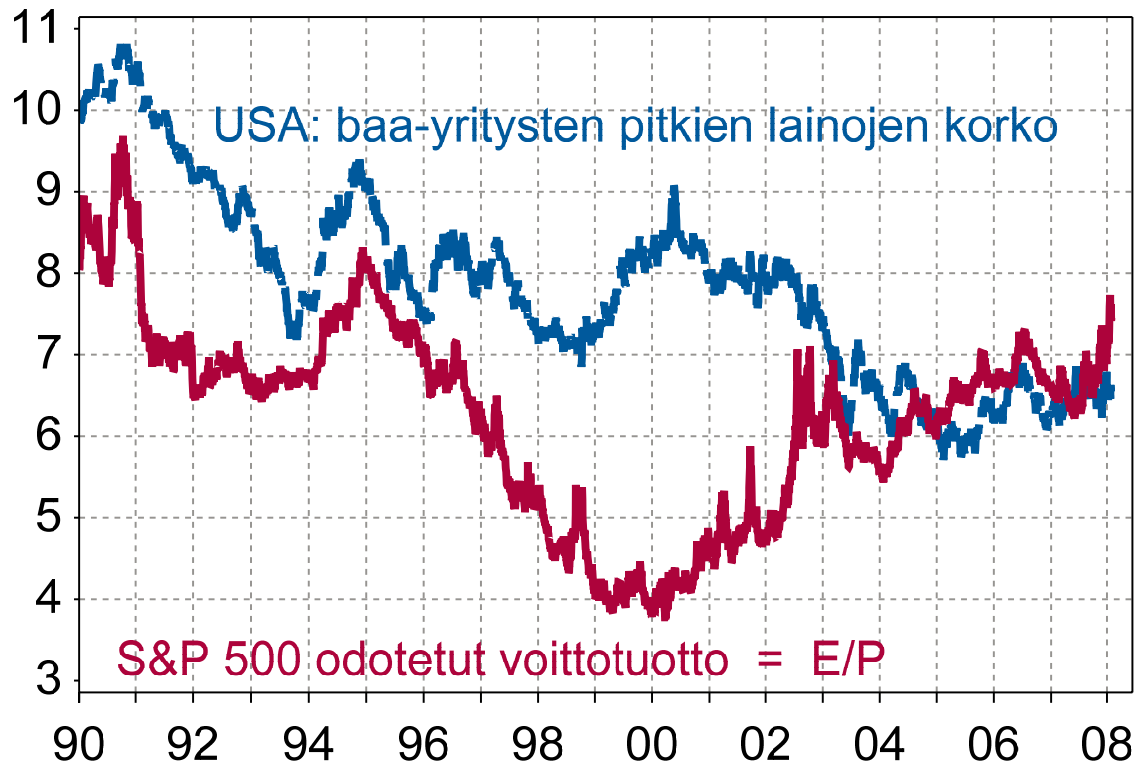


Source: Reuters EcoWin

- Inflaatio yhä selkeämmin tavoitteen yläpuolella
 - EKP näkee kuitenkin toistaiseksi ylityksen tilapäisenä
 - Huolena vaikutus palkkavaatimukseen
- Kasvu hidastunut, mutta yhä yli kestävä vauhdin
 - Rajua hidastumista vaaditaan jotta EKP valmis nyt laskemaan
- EKP signaloi valmiutta nostaa
 - Nosto tuskin toteutuu 2008 markkina-epävarmuuden jatkuessa

EKP 10.1.: Pohtinut koronnostoa, lasku ei vaihtoehto

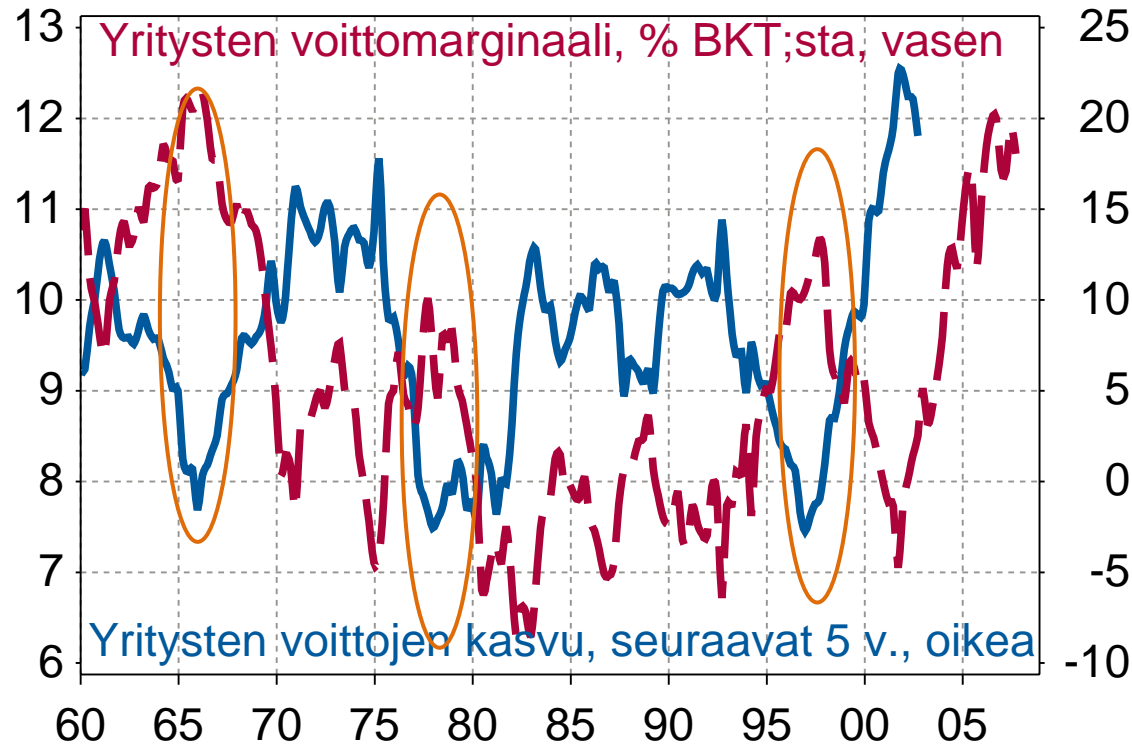
Osakkeet halpoja suhteessa yritysten voittoihin...



- Osakekurssien viime vuosien nousu heijastanut hyvin voittojen nousua
 - Päinvastoin kuin 90-luvun lopussa
- Osakkeet houkuttelevia eritoten huomioiden alhainen korkotaso

Source: Reuters EcoWin

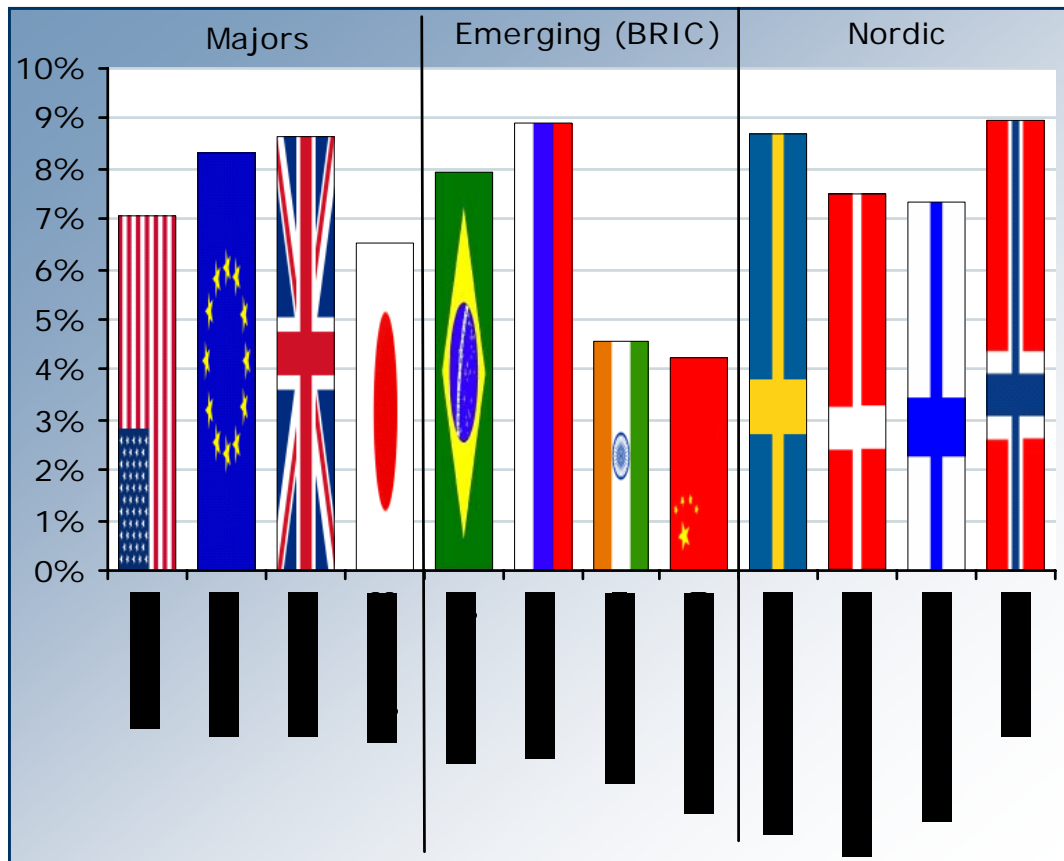
Voittotasojen ylläpitäminen voi olla hyvin haastavaa



Source: Reuters EcoWin

- Voittomarginaalit USA:ssa korkeimmillaan 40 vuoteen
- Historiallisesti näin korkeiden voittojen jälkeen voitot reaalisesti laskevat seuraavat viisi vuotta
 - Jos USA:n talous kääntyisi taantumaan korjaus normaaliin voisi olla hyvin jyrkkä

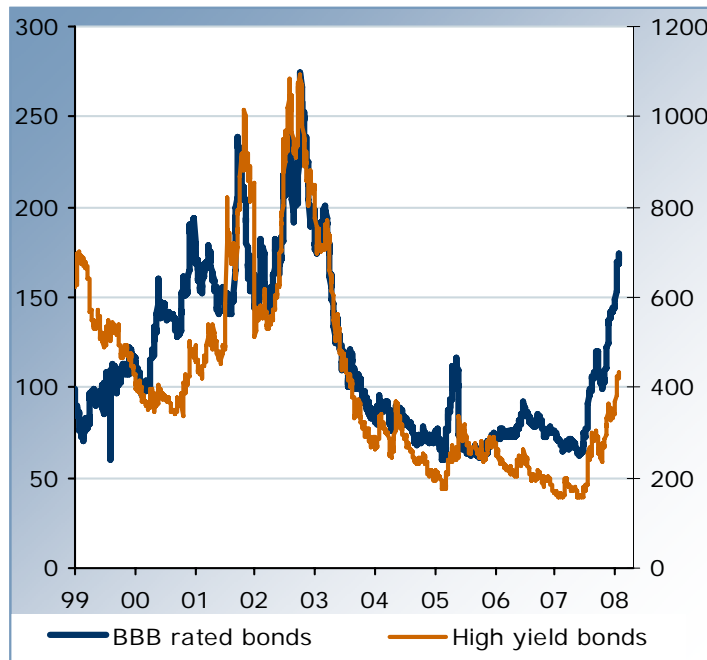
Arvostukset suhteellisen halpoja kaikissa teollisuusmaissa



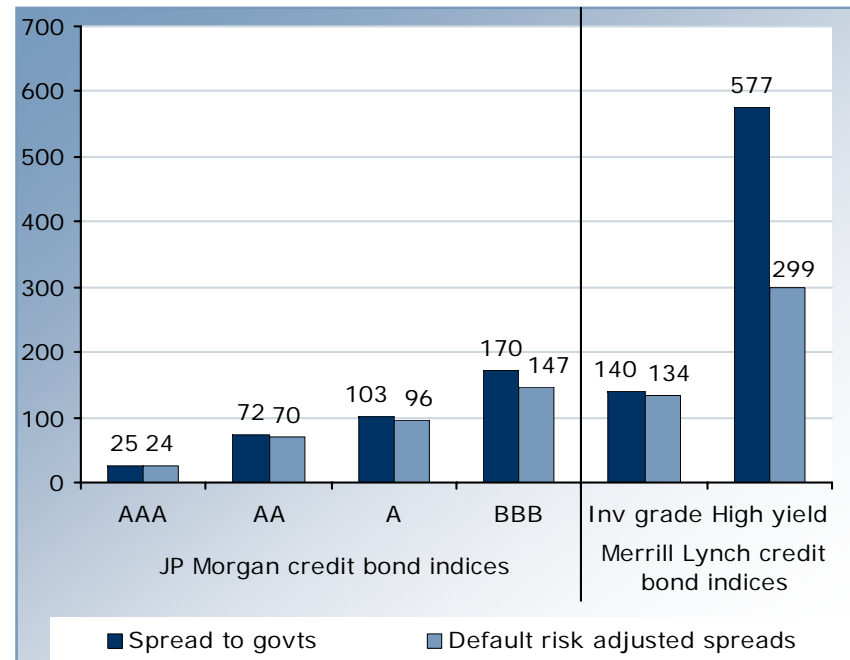
- Kehittyvät markkinat korkealle arvostettuja
 - Vahva kasvu hyvin hinnoissa...
 - ...eikä välttämättä realisoidu nykyisille pörssiyhtiölle
- Brasiliassa ja Venäjällä voitot herkkiä raaka-ainehintojen laskuun

Yritysriskistä houkuttelevaa lisätuottoa

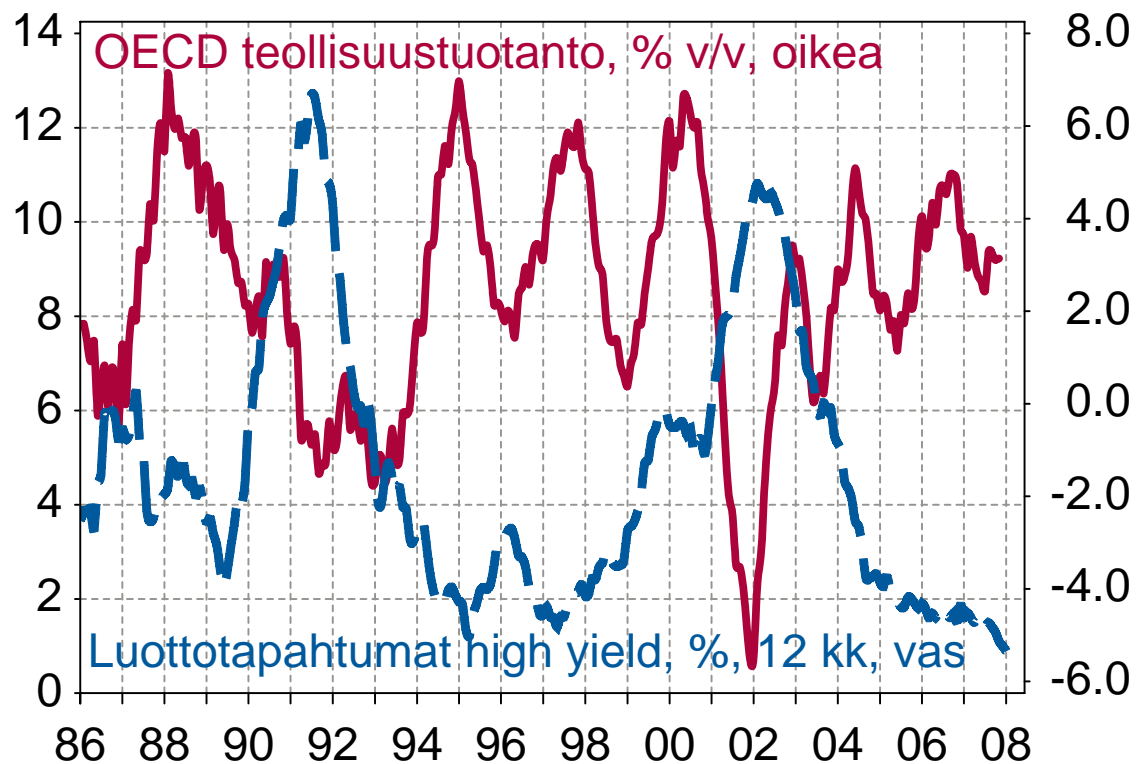
- Erityisesti hyvän luottokelpoisuuden lainat antavat historiallisesti hyvää lisätuottoa



- Luottotappioriskistä saa hyvän korvauksen jos historia toistaa itsensä



Luottotapahtumat edelleen harvinaisia



Source: Reuters EcoWin

- Yleinen nousu varallisuusarvoissa, yhä matalat korot auttaneet
- Luottotappiot nyt varmasti kasvavat
 - talouskasvun hidastuu
 - Luottohanat kiristyneet
- Paluu historiallisille tasoille hinnoiteltu hyvin sisään

Näkymät luottokriisin varjossa

- Maailmantalouden kasvu hidastuu
 - USA:ssa taantumun vaara
 - Muualla maailmalla kasvu pysyy kohtuullisena
- Markkinoihin iskenyt likviditeettipaniikki rauhoittunut
 - Luotto-ongelmat hallittavissa
- Riski kasvun hidastumisesta heijastuu jo vahvasti markkinoilla
 - Korot jo laskeneet (liiankin?) reippaasti
 - Osakkeiden arvostukset kohtuulliset

Hyvää vuoden jatkoa!

Roger Wessman
Tutkimusjohtaja
09-165 59930
roger.wessman@nordea.com

*Making it
possible*

Vastuunrajoitus

Nordea Markets on Nordea Bank Norge ASA:n, Nordea Bank AB:n (publ), Nordea Pankki Suomi Oyj:n ja Nordea Bank Danmark A/S:n Markets-toimintojen yhteinen nimi.

Oheiset tiedot on tarkoitettu taustatiedoksi vastaanottajan yksinomaiseen käyttöön. Annetut tiedot ja näkemykset edustavat Nordea Marketsin mielipidettä tiedotteessa mainittuna päivänä, ja niitä voidaan muuttaa ilman erillistä ilmoitusta. Tämä asiakirja ei ole täydellinen kuvaus tuotteesta tai siihen liittyvistä riskeistä, eikä sitä tulisi pitää sellaisena tai käyttää ilman vastaanottajan omaa harkintaa.

Oheisia tietoja ei ole tarkoitettu sijoitusneuvoksi, tarjoukseksi tai kehotukseksi antaa tarjous rahoitusvälineen ostamisesta tai myymisestä. Annetut tiedot eivät liity kenenkään yksittäisen vastaanottajan sijoitustavoitteisiin, taloudelliseen tilanteeseen tai erityistarpeisiin. Ennen sijoitus- tai luotonottopäätöksen tekemistä on suositeltavaa hankkia kulloiseenkin tilanteeseen soveltuvia asiantuntijaneuvoja. On tärkeää muistaa, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevista tuotoista.

Nordea Markets ei ole eikä pyri olemaan vero-, kirjanpito- tai lainopillinen neuvonantaja missään toimipaikassaan.

Tätä asiakirjaa ei saa jäljentää, jakaa eikä julkaista missään tarkoituksessa ilman Nordea Marketsin etukäteen antamaa kirjallista lupaa.

*Making it
possible*

*Making it
possible*