

## Vallanvaihto

Marraskuusta tuli tapahtumarikas finanssimarkkinoiden kamppaillessa sekä makrotaloudellisten muutosten että Yhdysvaltojen uuden poliittisen johdon vaikutusten kanssa. Donald J. Trumpin valinta presidentiksi ja republikaanien voitto kongressissa merkitsevät uuden politiikanormiston alkua, jossa painotetaan protektionismia, maahanmuuton rajoittamista ja finanssipoliittista elvytystä. Tämä asettaa finanssimarkkinat merkittävän epävarmuuden keskelle. Kuten vuodenaikojen vaihtuessa, myös tällaiset siirtymävaiheet tuovat mukanaan sekä mahdollisuuksia että riskejä.

Kuukausi päättyi positiivisesti osakpeulella, varsinkin USA:n osalta. Miinusmerkisiä tuottoja nähtiin vientiriippuvaisissa Pohjoismaissa ja Etelä-Koreassa. Korkosijoitukset tuottivat positiivisesti kautta linjan.

29.11.2024				
Osakkeet	Valuutta	Tuotto kk:n alusta (eur)	Tuotto vuoden alusta (eur)	Tuotto 12 kk (eur)
Maailma	USD	7,6 %	27,2 %	33,9 %
Kehittyvät markkinat	USD	-0,8 %	12,4 %	17,2 %
USA	USD	8,9 %	33,2 %	39,7 %
Eurooppa	EUR	1,1 %	9,3 %	14,1 %
Iso-Britannia	GBP	4,2 %	15,9 %	20,9 %
Japani	JPY	2,1 %	13,7 %	14,0 %
Etelä-Korea	KRW	-2,7 %	-10,8 %	-4,5 %
Kiina	USD	2,1 %	19,9 %	18,6 %
Suomi	EUR	-3,1 %	-3,9 %	-0,7 %
Ruotsi	SEK	-0,6 %	1,4 %	8,8 %

Bonds	Valuutta	Tuotto kk:n alusta (eur)	Tuotto vuoden alusta (eur)	Tuotto 12 kk (eur)
EU valtio	EUR	2,2 %	3,3 %	6,7 %
USA valtio	USD	3,7 %	6,6 %	9,8 %
Europe IG	EUR	1,5 %	4,6 %	7,6 %
US IG	EUR	1,5 %	2,0 %	6,5 %
EU HY	EUR	0,6 %	7,5 %	10,9 %
USHY	EUR	1,0 %	7,0 %	10,9 %

Osakkeiden ja joukkovelkakirjojen tuotot. Lähde: Bloomberg, Amplia.

Yhdysvaltain osakkeet vahvistuivat merkittävästi finanssipoliittisen elvytyksen luoman optimismin siivittämänä, kun taas Euroopan ja kehittyvien markkinoiden osakkeet jäivät jälkeksi. Joukkovelkakirjamarkkinoilla nähtiin painetta alkukuun aikana, kun odotukset kasvua ja inflaatiota tukevasta Yhdysvaltain politiikasta nostivat korkokäyrää kauttaaltaan.

## Makrotalous: Muuttuvat poliittiset painopisteet

Yhdysvaltain vaalitulokset ovat tuoneet uusia asetelmia globaaliin talouteen. Trumpin vaalilupaukset lisääntyneistä infrastruktuuri-investoinneista, veronalennuksista ja sääntelyn vähentämisestä ovat nostaneet odotuksia lyhyen aikavälin kasvun kiihtymisestä. Samalla hallinnon painotus kauppajoihteisiin ja maahanmuuton rajoittamiseen tuo mukanaan riskejä tuottavuuden hidastumisesta ja palkkainflaation kiihtymisestä keskipitkällä aikavälillä.

Jo kireät työmarkkinat voivat kiristyä entisestään, kun vähentynyt maahanmuutto pahentaa työvoimapulaa keskeisillä toimialoilla. Palkkainflaatio, usein "sitkeänä" tunnettu ilmiö, voi muodostua keskeiseksi haasteeksi keskuspankille, kun se pyrkii tasapainottamaan kasvua ja inflaatiota.

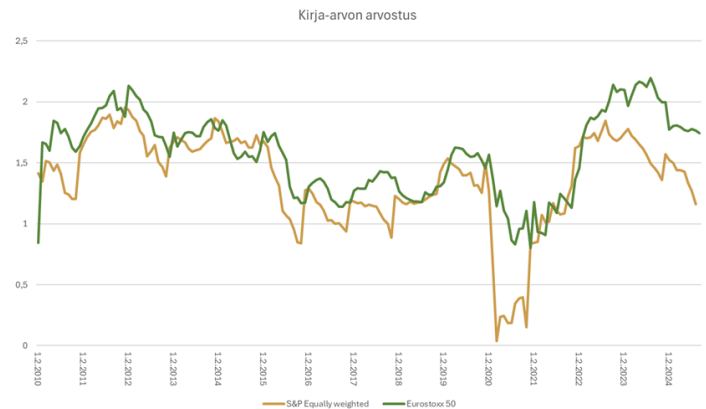
Yhdysvaltojen ulkopuolella Eurooppa kohtaa omat haasteensa. Talouskasvu pysyy vaimeana, kulutuskyvyn heikkouden ja jatkuvien geopolittisten huolien vuoksi. Samalla Kiinan pitkän aikavälin kasvunäkymät pysyvät hämärän peitossa, vaikka kohdennetut elvytystoimet ovatkin vakauttaneet

kiinteistömarkkinoita. Trumpin mahdolliset kauppajoihtukset lisäävät epävarmuutta entisestään.

## Arvostustaso: Hinnoittelu uuden aikakauden kynnyksellä

Markkinat ovat alkaneet hinnoitella Yhdysvaltain politiikan muutosten mahdollisia vaikutuksia. Yhdysvaltojen osakkeiden arvostukset ovat pysyneet suhteellisen vakaina, johtuen optimismista yritysverouudistuksista ja finanssipoliittista elvytystä kohtaan. Tämä optimismi keskittyy kuitenkin pääasiassa syklisiin ja teollisiin sektoreihin, kun taas korkean kasvun sektorit, kuten teknologia, kohtaavat vastatuulia tiukemman kauppapolitiikan vuoksi, mikä tekee tasapainotetusta S&P 500 indeksistä arvostusmielessä houkuttelevampi.

Euroopassa arvostukset vaikuttavat yhä kalliimmilta vaatimattoman kasvun takia. Eurostoxx 50 -indeksi on menettänyt vauhtiaan vaalien jälkeen, mikä heijastaa huolia mahdollisista suojatulleista. Toiveet kevyemmästä rahapolitiikasta vuonna 2024 ovat kuitenkin tarjonneet lievää tukea.



Lähde: Bloomberg, Amplia

## Sentimentti: Optimismi kohtaa varovaisuuden

Sentimentti on jakautunut Yhdysvaltain vaalituloksen myötä. Toisaalta indikaatio kasvua tukevista toimista on lisännyt luottamusta esimerkiksi infrastruktuuri- ja energiasektoreilla. Toisaalta huolet inflaatiopaineista, geopolittisistä jännitteistä ja mahdollisista kauppajoihteista pitävät markkinat varuillaan.

Volatiliteetit nousivat huomattavasti ennen vaaleja, heijastaen kasvanutta epävarmuutta. Ensireaktio vaalitulokseen oli optimistinen, mutta tunnelmat voivat muuttua nopeasti, kun uuden hallinnon politiikan yksityiskohdat tarkentuvat. Kauppajoihtajat ja globaaleista toimitusketjuista riippuvaisen yhdysvaltalaisyrittysten nousevat kustannukset saattavat myös äkillisesti muuttaa sijoittajien sentimenttiä tulevina kuukausina.

## Allokaatiomme tällä hetkellä

Muuttuva poliittinen ja taloudellinen ympäristö on taktisen allokaation keskiössä tulevina kuukausina. Pyrimme tasapainottamaan mahdollisuuksia ja riskejä seuraavasti:

Osakkeet: Pidämme lievän ylipainon osakkeissa, pitäen allokaatiota niihin Yhdysvaltain sektoreihin, joiden odotetaan hyötyvän finanssipoliittisesta elvytyksestä ja sääntelyn keventämisestä (kuten yleishyödyllisiin yhtiöihin ja kiinteistöihin) ylipainossa, mutta välttämällä niitä, jotka ovat alttiita eristäytymispolitiikalle. Euroopassa pyrimme defensiivisyyteen, pitäen

altistumista vientiherkille sektoreille ja alueille, jotka saattavat kärsiä Yhdysvaltain kauppajaoituksista pienempänä.

Korkosijoitukset: inflaatio-odotusten nousu ja Yhdysvaltain suuremmat budjettialijäämät johtanevat joukkolainamarkkinoiden paineeseen jatkossa. Suosimme investment grade ja high yield lainoja valtionlainojen sijaan, keskittyen keskipitkiin maturiteetteihin tuoton ja duraatoriskin tasapainottamiseksi.

Maantieteellinen allokaatio: Yhdysvaltain näkymät ovat politiikan epävarmuudesta huolimatta myönteiset kasvulle lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä. Eurooppa puolestaan kohtaa suuria paineita globaaleista kauppahäiriöistä. Lisäksi olemme varovaisempia kehittyvien markkinoiden suhteen, koska ne ovat haavoittuvaisia sekä vahvemman dollarin että Yhdysvaltain protektionismin vaikutuksille.

Taloudellisen resilienssin, poliittisen muutoksen ja markkinadynamiikan yhdistelmä luo haastavan mutta potentiaalisesti palkitsevan sijoitusympäristön vuodelle 2025. Pysymällä valppaana ja mukautuvana pyrimme navigoimaan näiden monimutkaisuuksien läpi, säilyttäen pitkän aikavälin tuottomahdollisuudet.

Joulukuun 1. päivänä 2024

**Mikael Simonsen**