

Epävarmuuden tanssi

Vuoden lähestyessä loppuaan markkinat esittivät ennakkoinnin ja reagoinnin herkän balettiesityksen. Jokainen poliittisten päättäjien, sijoittajien tai talousindikaattoreiden ottama tanssiskel vaikutti globaalin taloudellisen kehityksen koreografiaan. Joulukuu kattoi pöydän seuraavalle vuodelle yhdistäen monimutkaisella tavalla optimismin, varovaisuuden ja alati kehittyvän dynamiikan.

Markkinakehitys: joulukuun kohokohdat

Vuoden 2024 viimeinen kuukausi päättyi osakkeiden osalta yleisesti ottaen hajautuneesti. Yhdysvaltain markkinat kärsivät inflaatiopaineisiin liittyvästä epävarmuudesta, mikä johti S&P 500-indeksiin pieneen laskuun. Eurooppalaisten osakkeiden tuotto oli negatiivinen, ja ne jäivät jälleen USA:n jälkeen. Joukkovelkakirjamarkkinat olivat yleisesti miinuksella Yhdysvaltojen valtionlainojen tuottojen noustessa FED:in tiukemman koronlaskulinjauksen myötä vuodelle 2025, kun taas Euroopan tuottojen nousu johtui kasvavista inflaatiopaineista.

31.12.2024				
Osakkeet	Valuutta	Tuotto kk:n alusta(eur)	Tuotto vuoden alusta (eur)	Tuotto 12 kk (eur)
Maailma	USD	-0,5 %	0,0 %	18,7 %
Kehittyvät markkinat	USD	2,0 %	0,0 %	7,5 %
USA	USD	-0,3 %	0,0 %	24,5 %
Eurooppa	EUR	-0,5 %	0,0 %	8,8 %
Iso-Britannia	GBP	-0,9 %	0,0 %	9,7 %
Japani	JPY	1,7 %	0,0 %	20,6 %
Etelä-Korea	KRW	-5,6 %	0,0 %	-9,9 %
Kiina	USD	1,8 %	0,0 %	14,5 %
Suomi	EUR	-0,4 %	0,0 %	-4,7 %
Ruotsi	SEK	-0,6 %	0,0 %	3,9 %

Bonds	Valuutta	Tuotto kk:n alusta(eur)	Tuotto vuoden alusta (eur)	Tuotto 12 kk (eur)
EU valtio	EUR	-1,3 %	0,0 %	2,0 %
USA valtio	USD	0,6 %	0,0 %	0,6 %
Europe IG	EUR	-0,4 %	0,0 %	4,1 %
US IG	EUR	-2,7 %	0,0 %	-0,7 %
EU HY	EUR	0,6 %	0,0 %	8,2 %
US HY	EUR	-0,6 %	0,0 %	6,4 %
Kehittyvät taloudet, kova valuutta	EUR	-1,4 %	0,0 %	4,7 %
Kehittyvät taloudet, paikallinen valuutta	EUR	0,9 %	0,0 %	7,6 %

Osakkeiden ja joukkovelkakirjojen tuotot. Lähde: Bloomberg, Amplia.

Yhdysvaltain osakkeet tuottivat lähelle nolaa euromääräisesti (-0,3 %) mutta laskivat dollarimääräisesti (-2,7 %). Kehittyvien markkinoiden osakkeet tuottivat paremmin saavuttaen 2,0 % tuoton. Joukkovelkakirjamarkkinoilla oli haastava kuukausi, kun ne kamppailivat odotettua korkeampien keskuspankkikorkojen ja kasvavien inflaatiopaineiden vaikutusten kanssa.

Makrotalous: Maailmantaloutta muokkaavat könkää

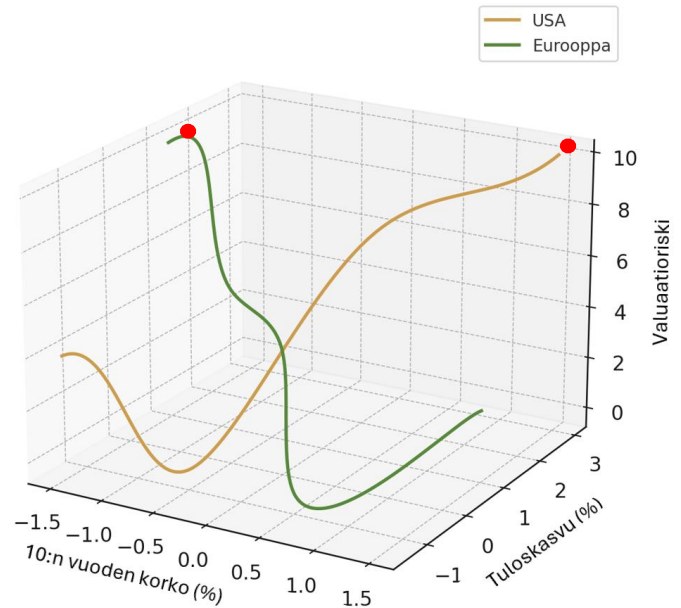
Yhdysvaltain keskuspankin joulukuun kokouksen kommentit johtivat ratkaisevaan muutokseen markkinaodotuksissa komiteajäsenten ennustaessa nyt vain kahta koronalennusta vuodelle 2025. Korotetuista ohjauskorko-odotuksista huolimatta Yhdysvaltojen luotonannon olosuhteet ovat edelleen löysät, mikä antaa lisätukea markkinoille. Federal Reserven arviot näyttävät jättävän huomiotta tekoälystä johtuvat mahdolliset tuottavuushyödyt, mikä aiheuttaa ylikuumenemisvaaran takia nousuriskin 10 vuoden valtionlainojen koroilta, vaikka tuottavuusloikka sinänsä on deflatorinen. Yhdysvaltain talousnäkyviä tukevat Trumpin ehdottamat toimenpiteet, kuten veronalennukset, tuontitullit ja lisääntynyt aktiivisuus energia-aloilla, kuten öljyporauksessa ja vesisärötyksessä. Koska kongressi on myös

republikaanipuolueen sisällä jakautunut, ovat nämä aloitteet kuitenkin vaarassa viivästyä tai vesittyä.

Euroopassa talousympäristöä hallitsee krooninen matala kasvu, jota pahentavat Saksan ja Ranskan tulevat vaalit. Puolustusmenoista, ilmastonmuutosaloitteista ja väestön ikääntymisestä johtuvat budjettirajoitukset lisäävät paineita entisestään, joten julkisen talouden joustovaraa ei juuri ole. Euroopan korkoihin kohdistuu väistämättä laskupaineita. Talousympäristö tukee kuitenkin edelleen matalaa mutta vähitellen paranevaa kasvua Euroopassa.

Arvostustasot: Navigointi ahtaassa väylässä

Arvostukset globaaleilla osakemarkkinoilla vaikuttavat edelleen kalliilta. Sijoittajien huomio kohdistuu vahvasti korkoihin, joiden osalta riskit ovat markkinalaskusuuntaisia, sekä mahdollisiin tuottavuuden ja kasvun parannuksiin, joiden osalta riskit ovat markkinanoususuuntaisia. Yhdysvaltojen ja Euroopan välinen suuri korkoero tukee eurooppalaisten osakkeiden suhteellista houkuttelevuutta. Koron ja kasvun dynamiikka korostaa näiden kahden alueen välisiä suuria eroja. Yhdysvalloissa arvostustasoriskit ovat suurimmillaan, kun korot nousevat kasvun ohella, mikä aiheuttaa ylikuumenemisoongelmia. Sitä vastoin Euroopassa korkojen lasku tasoittaa tietä vahvemmalle osakekohtaiselle tulokasvulle, ja arvostusriskit syntyvät, kun korkojen lasku vauhdittaa liiallista kasvua, mikä johtaa suurempaan duraatoriskiin.



Lähde: Amplia

Kaavio havainnollistaa Amplian skenaarioanalyysin arvostusriskit. Korkeimman riskin skenaario Euroopassa toteutuu, kun osakekohtaisen tuloksen kasvu kasvaa ja korot laskevat, kun taas riskialttein skenaario Yhdysvalloissa on korkean kasvun ja korkotason ympäristö.

Sentimentti: Optimismin sävyttämä varovaisuus

Joulukuun tunnelmat heijastivat optimismin ja varovaisuuden tasapainoa. Riskipreemioiden lyhytaikaisen nousun jälkeen, jolloin VIX-indeksi nousi 15:stä 27:ään, volatilitteettimittarit palasivat normaalille tasolle kuun loppuun mennessä. Sijoittajat näyttävät keskittyvän teknisiin tasoihin, 50 päivän liukuvan keskiarvon toimiessa kriittisenä tukitasona, joka houkuttelee

alennusmyyntikalastajat apajille, kun hinnat lähestyvät tätä tasoa. Jos tämä taso rikkoutuu merkittävästi, 100 päivän ja 200 päivän liukuvien keskiarvojen välit - 3,4 % ja 7,2 % - tulevat yhä merkityksellisemmiksi. Mikäli merkittäviä negatiivisia häiriöitä ei tapahdu (tuntemattomat tuntemattomat) eikä VIX jää yli 25 prosentin tasolle pidemmäksi aikaa, positiivinen tunnelma todennäköisesti säilyy. Markkinoiden dynamiikan tuolileikki pitää osallistujat edelleen sitoutuneina ja optimistisina.



Lähde: Amplia, Bloomberg

Allokaatio: Varovaisuuden ja mahdollisuuksien tasapainottaminen

Mainitun kehityksen valossa olemme edelleen varovaisen optimistisia ja pidämme osakkeiden ylipainoa yllä. Harkitsemme salkkujen sisällä defensiivisen osakeriskin lisäämistä ja kohdistamme riskin aloille, jotka ovat vähemmän alttiita Yhdysvaltojen pitkille koroille, samalla hyödyntäen Euroopan potentiaalia tulokasvuun. Korkosijoituksissa harkitsemme pitkien Yhdysvaltain joukkovelkakirjalainojen vähentämistä, jotta korkojen nousun negatiivisia vaikutuksia voitaisiin lieventää, ja keskitymme sen sijaan keskipitkiin maturiteetteihin. Maantieteellisesti katsottuna nostamme varovaisesti arvioitamme eurooppalaisista osakkeista, koska niiden arvostus on houkutteleva ja erot Yhdysvaltoihin nähden kaventuvat, mutta pysymme samalla valppaina maailmankaupasta ja Yhdysvaltojen poliittisista muutoksista johtuvien mahdollisten häiriöiden suhteen.

Vuoteen 2025 tultaessa kasvun, politiikan ja tunnelmien monimutkainen vuorovaikutus muokkaa edelleen markkinamaisemaa. Saatamme olla tuolileikkimme sinfonian coda-osassa, mutta ammattilaisina pyrimme lukemaan nuotteja muutaman tahdin edellä ja etsimään mahdollisuuksia parantaa salkun pitkän aikavälin tuottoa.

2. tammikuuta 2025,

Ystävällisin terveisin,

Mikael Simonsen