

Osäkerhetens dans

När året närmade sig sitt slut befann sig marknaderna i en känslig balett av förväntan och reaktion. Varje steg, oavsett om det kom från beslutsfattare, investerare eller ekonomiska indikatorer, påverkade rytmen i den globala finansiella utvecklingen. December var inget undantag, då ett komplext samspel mellan optimism, försiktighet och dynamik satte scenen för det kommande året.

Marknadsutveckling: Höjdpunkter i december

Den sista månaden av 2024 avslutades med en allmänt spridd ton för aktier. De amerikanska marknaderna led av fortsatt inflationstryck, och S&P 500 tappade lite. Europeiska aktier, som släpar efter sina amerikanska motsvarigheter, var ned lite mer. Obligationsmarknaderna var i stort sett negativa, med amerikanska statsobligationsräntor som steg något på förväntningar av begränsade räntesänkningar 2025, medan europeiska räntor steg på grund av ökande inflationstryck.

31.12.2024	Avkastning från			Avkastning 12 m (eur)
	Aktier	Valuta	månadens början(eur)	
Världen	USD	-0,5 %	0,0 %	18,7 %
Tillväxtmarknader	USD	2,0 %	0,0 %	7,5 %
USA	USD	-0,3 %	0,0 %	24,5 %
Europa	EUR	-0,5 %	0,0 %	8,8 %
Storbritannien	GBP	-0,9 %	0,0 %	9,7 %
Japan	JPY	1,7 %	0,0 %	20,6 %
Sydkorea	KRW	-5,6 %	0,0 %	-9,9 %
Kina	USD	1,8 %	0,0 %	14,5 %
Finland	EUR	-0,4 %	0,0 %	-4,7 %
Sverige	SEK	-0,6 %	0,0 %	3,9 %

Obligationer	Avkastning från			Avkastning 12 m (eur)
	Valuta	månadens början(eur)	från årets början(eur)	
EU statsobligationer	EUR	-1,3 %	0,0 %	2,0 %
USA statsobligationer	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 %
USHY	EUR	-0,6 %	0,0 %	6,4 %
Tillväxtekonomier, hård valuta	EUR	-1,4 %	0,0 %	4,7 %
Tillväxtekonomier, lokal valuta	EUR	0,9 %	0,0 %	7,6 %

Avkastning på aktier och obligationer. Källa: Bloomberg, Amplia.

Amerikanska aktier var oförändrade i december i euro (-0,3%) men sjönk i dollar (-2,7%). Aktierna på tillväxtmarknaderna överträffade förväntningarna med en avkastning på 2,0%. Obligationsmarknaderna stod inför en utmanande månad och kämpade med effekterna av högre förväntade centralbanksräntor och stigande inflationstryck.

Makro: Tvärströmmar formar den globala ekonomin

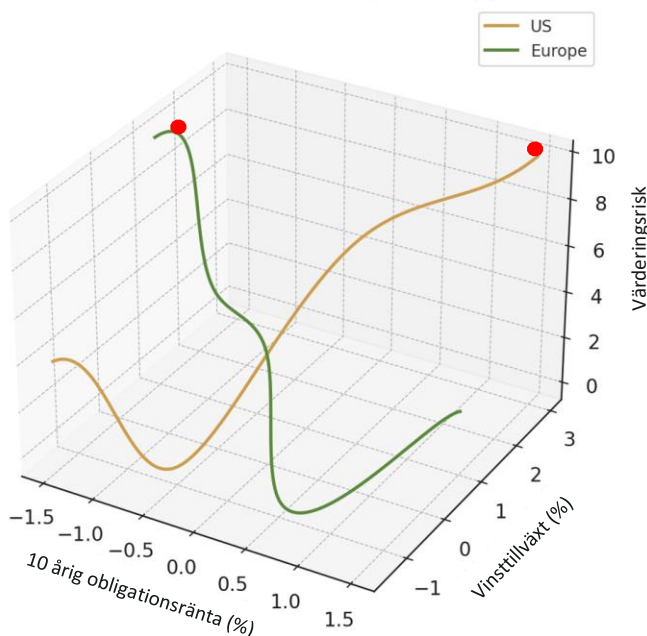
Federal Reserves decemberkommentar utgjorde ett avgörande skifte i marknadsförväntningarna, där kommitté-medlemmarna nu bara räknar med två räntesänkningar under 2025. Trots höjda styrränteförväntningar är de monetära förhållandena i USA fortsatt lösa, vilket ger marknaderna ytterligare stöd. I synnerhet verkar Federal Reserves bedömningar förbise de potentiella produktivitetsvinster som härrör från artificiell intelligens, en faktor som skulle kunna medföra upptrisker för 10-åriga statsobligationsräntor p.g.a. överhettning, även om ett produktivitetssprång i sig är deflationistiskt. De ekonomiska utsikterna i USA stärks ytterligare av Trumps föreslagna åtgärder, inklusive skattesänkningar, importtullar och ökad aktivitet inom energisektorer som borrhning och fracking. Med en splittrad kongress, även

inom det republikanska partiet, riskerar dock dessa initiativ att försenas eller försvagas.

I Europa dominerar det ekonomiska landskapet av kronisk låg tillväxt, vilket förvärras av kommande val i Tyskland och Frankrike. Budgetbegränsningar till följd av försvarsutgifter, klimatförändringsinitiativ och åldrande befolkning ökar trycket ytterligare och lämnar ett begränsat utrymme för finanspolitisk flexibilitet. Ett nedåtryck på de europeiska räntorna verkar oundvikligt. Trots detta är miljön fortsatt gynnsam för en låg men gradvis förbättrad tillväxt.

Värdering: Att navigera i trånga utrymmen

Värderingarna på de globala aktiemarknaderna fortsätter att framstå som dyra. Investerarnas fokus ligger på ränteutvecklingen, där riskerna är övervägande negativa, och på potentiella produktivitet- och tillväxtförbättringar, där riskerna är övervägande positiva. Den stora räntedifferensen mellan USA och Europa stärker argumenten för europeiska aktiers relativa överavkastning. Dynamiken i räntor och tillväxt visar på stora skillnader mellan de två regionerna. I USA når värderingsriskerna sin topp när räntorna stiger i takt med tillväxten, vilket skapar oro för överhettning. I Europa däremot banar sjunkande räntor väg för en starkare vinsttillväxt per aktie, och värderingsriskerna uppstår när lägre räntor leder till överdriven tillväxt - en effekt som till stor del drivs av durationsrisken.



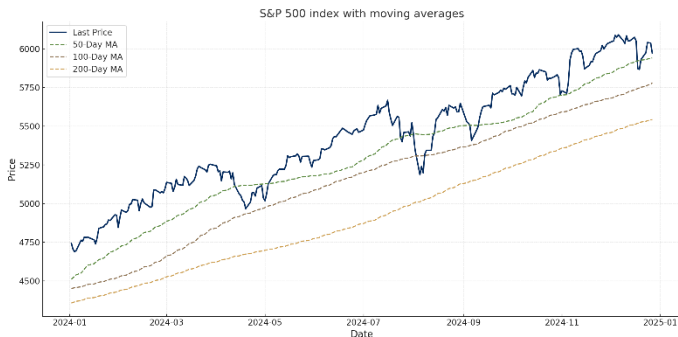
Källa: Amplia

Grafen illustrerar värderingsriskerna i Amplias scenarioanalys. Det mest riskfyllda scenariot i Europa inträffar när EPS-tillväxten ökar och räntorna sjunker, medan det mest riskfyllda scenariot i USA är en miljö med hög tillväxt och höga räntor.

Sentimentet: Optimism med inslag av försiktighet

Stämningens läget i december speglade en balans mellan optimism och försiktighet. Efter en kortvarig ökning av riskpremierna, där VIX-index steg från 15 till 27, återgick volatilitetsmåtten till normala nivåer vid månadens slut. Investerarna verkar vara mycket fokuserade på tekniska nivåer, där 50-dagars glidande medelvärde fungerar som en kritisk stödnivå och lockar till sig fyndjägare när priserna närmar sig denna nivå. Skulle denna nivå brytas på ett

meningsfullt sätt blir gapet till 100-dagars och 200-dagars glidande medelvärde - på 3,4% respektive 7,2% - alltmer relevant. Förutsatt att inga betydande negativa chocker inträffar (okända, okända faktorer) och så länge VIX inte ligger över 25% under längre perioder, kommer det positiva sentimentet sannolikt att bestå. Dynamiken med "stolleken" i marknadsmomentum fortsätter att hålla deltagarna engagerade och optimistiska.



Källa: Amplia, Bloomberg

Allokering: Balans mellan försiktighet och möjligheter

Mot bakgrund av denna utveckling är vi fortsatt försiktigt optimistiska och behåller en övervikt i aktier. Inom portföljerna överväger vi att lägga till defensiv aktierisk, med inriktning på sektorer som är mindre exponerade mot långa räntor i USA, samtidigt som vi drar nytta av Europas potential för vinsttillväxt. På räntesidan överväger vi att minska exponeringen mot amerikanska obligationer med lång löptid för att mildra effekterna av stigande räntor och istället fokusera på obligationer med mellanlång löptid. Geografiskt sett ökar vi försiktigt vår bedömning av europeiska aktier, med tanke på deras attraktiva värdering och minskande gap i förhållande till USA, samtidigt som vi är vaksamma på potentiella störningar till följd av global handel och politiska förändringar i USA.

När vi går in i 2025 kommer det intrikata samspelet mellan tillväxt, politik och sentiment att fortsätta att forma marknadslandskapet. Vi befinner oss måhända i coda-avsnittet i symfonin med stolleken, men som professionella spelare strävar vi efter att läsa några takter framåt i partituret och sålunda söka möjligheter att förbättra portföljens långsiktiga avkastning.

Den 2 januari 2025,

Med vänlig hälsning,

Mikael Simonsen