

Amplia

Kuukausikatsaus

Lupaava mutta hauras tasapaino

Vuosi on alkanut osakkeiden kannalta poikkeuksellisen hyvin, sillä huonoja uutisia ja äkillisiä häiriötekijöitä ei ole esiintynyt. Markkinoiden optimismi muistuttaa vakaata napapöyrrettä, joka on pitänyt Pohjois-Euroopan poikkeuksellisen lämpimänä - tasapaino, joka on lohdullinen mutta luonnostaan hauras. Kuvitelte, että yhteisö nauttii harvinaisen leudosta talvesta, mutta joutuu jatkuvasti palauttamaan mieleensä, että jäätävä kylmyys voi palata. Sijoittajat, aivan kuten nuo asukkaat, ratsastavat tämänhetkiselällä innostuksella, vaikka he ovatkin tietoisia siitä, että taustalla olevat monimutkaiset seikat voivat nopeasti horjuttaa nykyistä rauhaa.

Tuotto: Lämpimillä tuulilla ratsastavat markkinat

31.01.2025		Tuotto kkn	Tuotto vuoden	Tuotto 12 kk
Osakkeet	Valuutta	alusta(eur)	alusta (eur)	(eur)
Maailma	USD	3,4 %	3,4 %	21,3 %
Kehittyvät markkinat	USD	1,7 %	1,7 %	14,7 %
USA	USD	2,7 %	2,7 %	25,8 %
Eurooppa	EUR	6,4 %	6,4 %	14,0 %
Iso-Britannia	GBP	5,1 %	5,1 %	16,7 %
Japani	JPY	0,3 %	0,4 %	12,0 %
Etelä-Korea	KRW	6,2 %	6,2 %	0,0 %
Kiina	USD	-2,4 %	-2,4 %	20,7 %
Suomi	EUR	5,9 %	5,9 %	1,1 %
Ruotsi	SEK	7,2 %	7,2 %	12,6 %

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

Osakkeiden ja joukkovelkakirjojen tuotot. Lähde: Bloomberg, Amplia.

Lähes kaikki osakemarkkinat ovat nousseet viime kuukauden aikana, ja Eurooppa on kärjessä. Euroopan ylivoimainen kehitys näyttää heijastavan Atlantin lämpimämpiä tuulia, mikä viittaa alueen lupaaviin kasvulukuihin. Korkotuottorintamalla yleinen kehitys on ollut suotuisaa, vaikka euroalueen valtion obligaatiot ovatkin painuneet miinukselle, mikä osoittaa, että nykyinen optimismi ei hallitse kaikkialla. Lisäksi Itraxx Crossover High Yield-roskalainaindeksin tuottoerot supistuivat tammikuussa 24 korkopistettä, mikä on merkki siitä, että sijoittajat ovat rauhallisia taustalla olevista riskeistä huolimatta.

Makro: Navigointi uusissa poliittisissa ja taloudellisissa maisemissa

Huomio keskittyi tammikuussa täysin Donald J. Trumpin virkaanastujaisiin, ja se toi mukanaan sekä odotusta että huolta siitä, mihin suuntaan hänen johtajuutensa kehittyi. Aluksi ilmapiiri oli optimistinen, mikä johtui suurelta osin siitä, että tullitariffeista tai avoimesta protektionismista ei heti ilmoitettu. Euroopassa PMI-indeksit olivat vahvoja ja viittasivat joihinkin kasvun vihreisiin versoihin, vaikka parannus on vaatimaton, kuin siirtyminen talven kovasta pakkasesta jääkaapin suhteelliseen maltillisuuteen. Eurooppa kamppailee kuitenkin edelleen liiallisen sääntelyn, korkeiden verojen ja väestön ikääntymisen aiheuttamien rasitteiden kanssa.

Keskuspankkikokoukset lisäsivät tilanteeseen vain vähän dramatiikkaa. FED piti ohjaukskonsa vakaana kokouksessa, jota monet pitivät mitäänsanomattomana, kun taas EKP laski omaansa yhdellä pykälällä ilman erityisen huomiota herättäviä kommentteja. Samaan aikaan kaikki katset olivat Trumpin tariffiuhkauksissa, erityisesti Meksikosta, Kanadasta ja Kiinasta tulevaan tuontiin kohdistuvissa uhkauksissa yhden hänen palopuheensa aikana. Lauantaina 1. helmikuuta Valkoinen talo ilmoitti 10 - 25 prosentin tullimaksujen käyttöönotosta vastatoimena huumevirtoja ja ihmiskauppaa vastaan. Vaikka emme ole vielä ylittäneet Rubiconia ja ajautuneet täysimittaiseen kauppasotaan, nämä toimet ovat selvästi ensimmäisiä merkkejä siitä, mikä voi eskaloitua laajemmaksi konfliktiksi. Tilanne on edelleen epävakaa, ja mitä tahansa voi tapahtua.

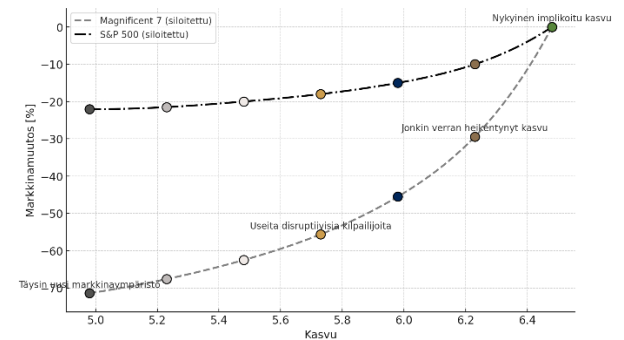
Arvostusastot: Uusi sävel häiritsee harmoniaa

Vaikka osakkeiden hinnat ovat nousseet, arvostukset ovat pysyneet tasaisina suhteessa odotettuun kasvuun ja osakkeiden riskipremioon, mitä ovat tukeneet Yhdysvaltojen yllättävän vahvat kasvuluvut.

Epätasapaino kuitenkin ilmeni, kun kiinalainen tekoälyohjelmistoyritys DeepSeek paljasti kehittäneensä tekoäly-chatbotin, jossa käytettiin huomontia siruja ja joka toimi murto-osalla amerikkalaisten kilpailijoidensa tuotteiden budjetista.

Tämä kehitys herätti ristiriitaisia tunteita veteraanisijoittajien - finanssimaailman hopeakettujen - keskuudessa, sillä se toi mieleen muistoja dot-com-buumin lopun aikakaudesta. Jos markkinoille pääsyn esteet ovat niin alhaiset kuin DeepSeekin läpimurto antaa ymmärtää, niin perinteisesti oligopolistiset voitot, jotka sisältyvät amerikkalaisten teknojättien arvostuksiin, alkavat vaikuttaa epärealistisilta.

Analysimme osoittaa, että näiden jättiläisten tuloskasvuoletusten mukauttamisella olisi merkittävä vaikutus niiden arvostukseen ja kauaskantoiset vaikutukset koko S&P 500 -indeksiin, kuten kaaviosta käy ilmi.



Lähde: Amplia

Laajempi seuraus on selvä: disruptiivainen uusi toimija tai siirtyminen uuteen normaalitilanteeseen voi muuttaa markkinoiden arvostusta merkittävästi, vaikka talouksien kokonaishyöty pysyisikin lopulta positiivisena.

Sentimentti: Optimismi paineessa

DeepSeekin uutiset aiheuttivat vain pienen notkahduksen markkinasentimentissä, ja useimmat sijoittajat suhtautuivat siihen myönteisesti antamatta sen heikentää innostustaan. Markkinat olivat kuukauden lopussa edelleen yliostettuja kaikkialla ja erityisesti Euroopassa.

Kun uutiset uusista suojatulleista alkoivat kuitenkin kiertää lauantaina, kävi ilmeiseksi, että sentimentti voi pian kohdata uutta painetta. Kun sentimenttiä moukaroidaan toistuvasti peräkkäisillä negatiivisilla uutisilla, se väistämättä heikkenee.

Nyt edessä on volatilitteettimyrskyn riski - skenaario, joka, jos Trump ei peruuta tullipolitiikkaansa, voi kärjistyä täysimittaiseksi hurrikaaniksi ja murentaa markkinoiden luottamusta entisestään.

Allokaatio: Valmistautuminen pitkittyneeseen fimbul-talveen

Vaikka perusskenaariomme on edelleen paluu normaaliin tilanteeseen - osakekurssit nousevat ja uutisvirta on suotuisa - tunnistamme riskin, että nykyiset viileät tuulet voivat johtaa itseään vahvistavaan markkinakorjaukseen.

Tämän seurauksena olemme vähentäneet merkittävästi osakepainoja asiakassalkuissa. Tämä taktinen päätös ei merkitse sitä, että hylkäisimme pitkän aikavälin nousujohtaisen näkemyksemme osakkeista, vaan pikemminkin tilapäinen toimenpide riskien pienentämiseksi lisääntyneen epävarmuuden vallitessa. Olemme edelleen toiveikkaita, että varovaisuutemme saattaa osoittautua aiheettomaksi ja että voimme palata osakemarkkinoille helpotusrallin aikana.

Aivan kuten ne asukkaat, jotka suojaavat kotinsa polaaripyörteen arvaamattomia oikkuja vastaan, eristävät talonsa odottaen pitkää kylmän otetta, me sopeutamme salkunhoitoamme säähän, joka voi olla pitkittynyt fimbul-talvi. Samalla pysymme valppaina ja valmiina avaamaan ikkunaluukut, kun aurinko lopulta alkaa taas paistaa.

3. helmikuuta 2025,

Ystävällisin terveisin,

Mikael Simonsen