

# Amplias månatliga investerarbrev

## Lovande men bräckligt

Året har börjat utomordentligt bra för aktiemarknaden, med en anmärkningsvärd frånvaro av dåliga nyheter och plötsliga störande händelser. Denna optimism på marknaden påminner om den stabila polarvirveln som har hållit norra Europa ovanligt varmt - en jämvikt som visserligen är betryggande men som i sig är bräcklig. Föreställ dig ett samhälle som njuter av en sällsynt mild vinter, men som när som helst blir påmind om att en plötslig kyla kan komma tillbaka. Investerare, precis som dessa invånare, rider högt på den nuvarande entusiasmen även om de är medvetna om att den underliggande komplexiteten snabbt kan rubba detta lugn.

## Avkastning: Marknader som rider på varma vindar

31.01.2025		Avkastning från månadens början (eur)	Avkastning från årets början (eur)	Avkastning 12 m (eur)
<b>Aktier</b>	<b>Valuta</b>			
Världen	USD	3,4 %	3,4 %	21,3 %
Tillväxtmarknader	USD	1,7 %	1,7 %	14,7 %
USA	USD	2,7 %	2,7 %	25,8 %
Europa	EUR	6,4 %	6,4 %	14,0 %
Storbritannien	GBP	5,1 %	5,1 %	16,7 %
Japan	JPY	0,3 %	0,4 %	12,0 %
Sydkorea	KRW	6,2 %	6,2 %	0,0 %
Kina	USD	-2,4 %	-2,4 %	20,7 %
Finland	EUR	5,9 %	5,9 %	1,1 %
Sverige	SEK	7,2 %	7,2 %	12,6 %

		Avkastning från månadens början (eur)	Avkastning från årets början (eur)	Avkastning 12 m (eur)
<b>Obligationer</b>	<b>Valuta</b>			
EU statsobligationer	EUR	-0,2 %	-0,2 %	2,3 %
USA statsobligationer	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 %

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

Nästan alla aktiemarknader har gått upp hittills i år, med Europa i täten. Den europeiska överavkastningen verkar vara ett eko av varmare vindar från Atlanten, vilket tyder på lovande tillväxtsiffror för regionen. På räntesidan har den övergripande utvecklingen varit god, även om statsobligationerna i euro har sjunkit till röda siffror, vilket visar att inte alla områden delar den rådande optimismen. Dessutom minskade Itraxx Crossover High Yield-spreaden med 24 punkter i januari, vilket signalerar en lätt självbelåten miljö bland investerare trots de underliggande riskerna.

## Makro: Att navigera i nya politiska och ekonomiska landskap

Uppmärksamheten var helt inriktad på Donald J. Trumps installation som president, vilket medförde både förväntan och oro för vilken riktning hans ledarskap kommer att ta. Inledningsvis var stämningen optimistisk, mycket tack vare att det inte kom några omedelbara besked om tullar eller öppen protektionism. I Europa kom PMI i starkt, vilket tyder på vissa gröna skott av tillväxt - även

om denna förbättring är blygsam, som att gå från vinterns hårda kyla till kylskåpets relativa temperatur. Europa fortsätter dock att brottas med början av överdriven reglering, höga skatter och en åldrande demografi.

Centralbanksmötena bidrog inte med någon större dramatik. FED höll sin ränta oförändrad under ett möte som många betraktade som en icke-händelse, medan ECB sänkte sin ränta med ett steg utan någon särskilt uppseendeväckande kommentar. Samtidigt riktades alla blickar mot Trumps hot om tullar, särskilt de som riktades mot import från Mexiko, Kanada och Kina under en av hans mera passionerade utspel. Lördagen den 1 februari meddelade Vita huset att man skulle införa tullar på 10 - 25 procent som en motåtgärd mot narkotikaflöden och människohandel. Även om vi ännu inte har korsat Rubicon och hamnat i ett fullskaligt handelskrig, utgör dessa åtgärder de första signalerna på vad som kan komma att eskalera till en bredare konflikt. Situationen är fortfarande flytande och vad som helst kan hända.

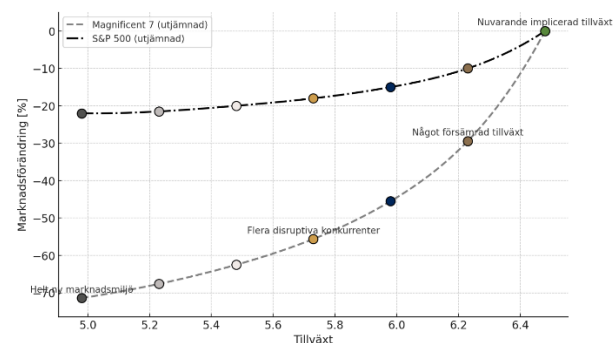
## Värderingsnivån: Harmonin störs av en ny melodi

Även med stigande aktiekurser har värderingarna hållit sig stabila i förhållande till förväntad tillväxt och en konstant aktieriskpremie, tack vare överraskande robusta amerikanska tillväxtsiffror.

En viss dissonans uppstod dock när DeepSeek, ett kinesiskt AI-mjukvaruföretag, avslöjade att de hade utvecklat en AI-chatbot med hjälp av sämre chips och med en bråkdel av de budgetar som tilldelats de så kallade Magnificent 7.

Denna utveckling slog an en disharmonisk ton hos veteraninvestorare - finansvärldens silverrävar - och väckte minnen från slutet av dotcom-boomens era. Om inträdesbarriärerna är så låga som DeepSeeks genombrott tyder på, börjar de traditionellt oligopolistiska vinster som ligger i värderingarna av Magnificent 7 att se orealistiska ut.

Vår analys visar att en justering av tillväxtantagandena för dessa jättar skulle ha en betydande inverkan på deras värderingar samt även långtgående effekter på S&P 500-indexet, vilket illustreras i diagrammet.



Källa: Amplia

*Den bredare innebörden är tydlig: en ny aktör med störande inverkan eller en övergång till ett nytt normalläge kan förändra marknadsvärderingarna avsevärt, även om den aggregerade nyttan för ekonomierna i slutändan kan förbli positiv.*

## Sentimentet: Optimism under press

Nyheten från DeepSeek orsakade endast en mindre svacka i marknadssentimentet, och de flesta investerare ryckte på axlarna åt den utan att låta den dämpa deras entusiasm. Överlag, och i synnerhet i Europa, var marknaderna fortsatt överköpta i slutet av månaden.

När nyheten om de nya tullarna började cirkulera på lördagen blev det dock uppenbart att sentimentet snart kan komma att utsättas för förnyat tryck. När sentimentet testas upprepade gånger från flera vinklar försvagas det oundvikligen.

Vi står nu inför risken för en volatilitetsstorm - ett scenario som, om Trump inte ändrar sin tullpolitik, kan eskalera till en fullskalig orkan som urholkar marknadens förtroende.

## Allokeringen: Förberedelser inför en förlängd fimbulvinter

Även om vårt grundscenario fortfarande är en återgång till det normala - med stigande aktiekurser och ett gynnsamt nyhetsflöde - ser vi en risk för att de nuvarande svala vindarna kan ge vika för en självförstärkande marknadskorrigerings.

Som ett resultat av detta har vi minskat aktievikten i våra kundportföljer väsentligt. Detta taktiska beslut innebär inte att vi förkastar vår långsiktigt positiva syn på aktier, utan snarare en tillfällig åtgärd för att minska risken i ett läge med ökad osäkerhet. Vi är fortsatt hoppfulla om att vår försiktighet kan visa sig vara obefogad och att vi kommer att kunna återinträda på aktiemarknaden under ett lättnadsrally.

Precis som invånare som skyddar sina hem mot polarvirvelns oförutsägbara nycker - och isolerar sina hus i väntan på ett iskallt grepp - anpassar vi vår portföljförvaltning för att klara av vad som kan bli en förlängd fimbulvinter. Samtidigt håller vi oss alerta och redo att öppna fönsterluckorna när solen så småningom börjar skina igen.

Den 3 februari 2025,

Med vänlig hälsning,

**Mikael Simonsen**