

Amplian kuukausittainen sijoittajakirje

Margin Call

Ihmisillä on ilmiömäinen kyky sopeutua uusiin olosuhteisiin. Jos energian hinta nousee, ihmiset sopeuttavat kulutustaan ja vähentävät muuta kulutusta tasapainottaakseen budjettiaan. Kun markkinoille tulee vähitellen yhä negatiivisempia uutisia, ne laskevat, kunnes negatiivisempien uutisten odotusarvo vastaa toteutumaa. Aivan kuten elokuvassa Margin Call, jossa algoritmit eivät välitä siitä, miksi maailma muuttuu - ainoastaan siitä, että se muuttuu - reagoimme rationaalisesti todennäköisyyksien puitteissa, kunnes tasapaino palautuu.

Tuotto: Korkomigraatio

Yhdysvaltojen osakemarkkinat laskivat maaliskuussa -9,5 prosenttia, kun taas niiden eurooppalaiset serkut laskivat -1,5 prosenttia. Markkinat, jotka ovat riippuvaisempia kansainvälisestä kaupasta (kuten Pohjoismaiden osakemarkkinat), laskivat hieman enemmän.

31.03.2025					
Osakkeet	Valuutta	Tuotto kk:n alusta (eur)	Tuotto vuoden alusta (eur)	Tuotto 12 kk (eur)	
Maailma	USD	-8,3 %	-6,0 %	2,5 %	
Kehittyvät markkinat	USD	-3,5 %	-1,5 %	3,5 %	
USA	USD	-9,5 %	-8,5 %	3,2 %	
Eurooppa	EUR	-3,8 %	5,8 %	6,9 %	
Iso-Britannia	GBP	-3,5 %	4,9 %	10,6 %	
Japani	JPY	-7,0 %	-9,8 %	-10,1 %	
Etelä-Korea	KRW	-4,8 %	1,4 %	-13,2 %	
Kiina	USD	-6,1 %	-4,6 %	8,5 %	
Suomi	EUR	-5,2 %	4,4 %	2,6 %	
Ruotsi	SEK	-6,4 %	6,0 %	4,5 %	

Bondit	Valuutta	Tuotto kk:n alusta (eur)	Tuotto vuoden alusta (eur)	Tuotto 12 kk (eur)	
EU vatio	EUR	-1,7 %	-1,2 %	1,4 %	
USA vatio	USD	-3,9 %	-1,5 %	0,0 %	
Europe IG	EUR	-1,1 %	0,0 %	3,7 %	
US IG	EUR	-0,6 %	2,1 %	2,6 %	
EU HY	EUR	-1,0 %	0,6 %	7,2 %	
US HY	EUR	-1,1 %	0,7 %	6,0 %	
Kehittyvät taloudet, kova valuutta	EUR	-0,5 %	2,0 %	5,6 %	
Kehittyvät taloudet, paikallinen valuutta	EUR	-0,2 %	0,4 %	6,5 %	

Lähde: Amplia, Bloomberg

Myös korkomarkkinat kärsivät, ja Saksan 10-vuotinen korko nousi kahdessa päivässä yli 40 peruspistettä, mikä on suurin nousu yli 30 vuoteen. Myös Yhdysvaltojen tuotot nousivat, kun markkinat alkoivat vähitellen hinnoitella koronlaskujen vähenemistä vastauksena korkeampiin inflaatio-odotuksiin.

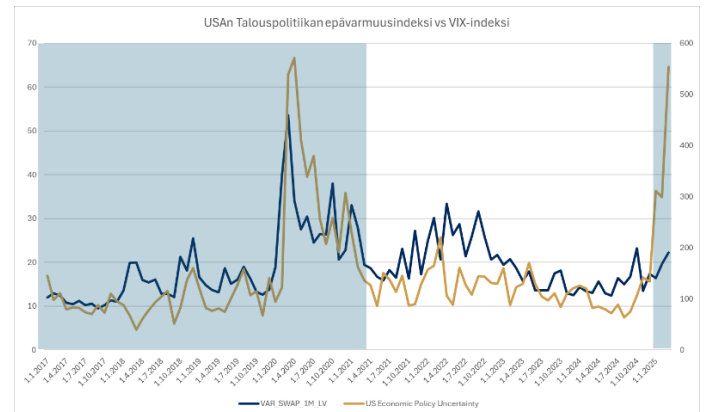
Makro: Taloudellista epävarmuutta

Yhdysvaltain ostopäälikkaindeksi nousi maaliskuussa, ja inflaatio osoittautui odotettua viileämmäksi, mikä antoi vahvan signaalin Yhdysvaltain taloudesta. Samaan aikaan suojatullit yleensä ja taloudellinen epävarmuus erityisesti uhkaavat lisätä inflaatiopaineita sekä heikentää kasvua. Tämä asettaa Yhdysvaltain keskuspankin hankalaan tilanteeseen; kaksoismandaatti edellyttää, että Fed nostaa korkoja, jos inflaatio kiihtyy, mutta samalla se vaatii matalampaa korkoa, kun kasvu hidastuu. Tämä tarkoittaa sitä, että korkokehitys Yhdysvalloissa on jatkossa hyvin datariippuvainen ja että Fed ei

pysty antamaan yksiselitteisiä ennusteita tulevaisuudesta, mikä itsessään lisää epävarmuutta ja vaikuttaa markkinoiden riskipreemioon.

Euroopassa maaliskuun suurin uutinen oli, että Saksa päätti poiketa historiallisesti tiukasta budjettialijäämäpolitiikastaan ja myöntää infrastruktuuri-investointeihin 500 miljardia euroa ja puolustusinvestointeihin saman verran seuraavan vuosikymmenen aikana, mikä vastaa 0,25 prosenttia koko euroalueen BKT:stä vuosittain. Tämä ilmoitus asetti euron tuottokäyrälle uuden perustason, ollen sekä inflaatiota korostava että kasvua edistävä.

Taloudellinen epävarmuus on tällä hetkellä markkinoiden pahin makrovihollinen. Taloudellinen epävarmuus saa talouden toimijat lykkäämään investointipäätöksiä tai vaatimaan korkeampaa tuottoa sijoitetulle pääomalle. Tämä puolestaan johtaa kasvun hidastumiseen, mikä yhdistettynä tullee luoma myrkyllisen yhdistelmän sekä taloudelle että markkinoille.



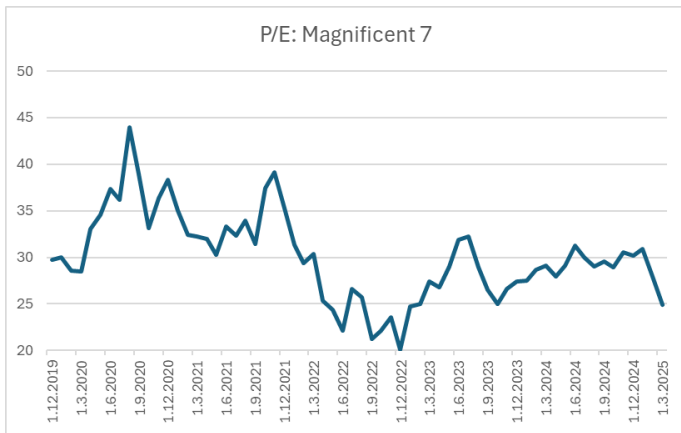
Lähde: Amplia, Bloomberg

Talouden epävarmuusindeksi on historiallisesti ollut korkea Trumpin hallinnon aikana. Korkeammat epävarmuusindeksit johtavat tyypillisesti korkeampaan implisiittiseen volatilitettiin, mikä puolestaan usein johtaa markkinoiden laskuun.

Arvostustasot: Matalampia kertoimia

Tuloskasvuodotukset ovat Yhdysvalloissa hieman nousseet, mikä yhdessä laskusuhdanteen kanssa on tehnyt arvostustasoista houkuttelevampia. Tullitariffeihin ja Yhdysvaltojen hallinnon yleisiin tavoitteisiin liittyvä epävarmuus johtaa kuitenkin siihen, että osakkeet Atlantin toisella puolella eivät edelleen näytä erityisen halvoilta. Eurooppalaiset osakkeet, jotka olivat vuoden alussa huomattavasti edullisempia kuin yhdysvaltalaiset osakkeet, ovat korjanneet eron, mikä on tehnyt niistä suhteellisesti neutraalimmin arvostettuja.

Suuri kysymys on, onko Magnificent 7 -osakkeiden lasku jo tehnyt niistä houkuttelevia. On tietysti haastavaa arvioida, kuinka paljon faktinen tuloskasvu on suhteessa konsensuskseen, mutta jos luotamme siihen, että analyytikot eivät ole täysin väärässä seuraavan 12 kuukauden arvioissaan, se ei näytä liian kalliilta, kun P/E on noin 25.



Ystävällisin terveisin,

Mikael Simonsen

Lähde: Amplia, Bloomberg

Sentimentti: Kaaoksen keskellä

Helmikuussa alkanut sentimentin heikkeneminen jatkui maaliskuussa tasaisena laskutrendinä. 14. maaliskuuta jälkeen sentimentti näytti kääntyneen, sillä S&P500-indeksi nousi lähes 5 % kahdeksan päivän aikana. Tämä sentimentin muutos on todennäköisesti luonteeltaan hyvin samankaltainen kuin se muutos, jonka näemme markkinoiden pohjalla, sillä markkinat suhtautuivat selvästi ambivalentisti uutisiin Yhdysvaltain hallinnon aiheuttamasta kaaoksesta, mikä viittaa resilienssiin.

Kun kaaoksesta tulee uusi normaali, se ei enää vaikuta markkinoihin. Syntyy eräänlainen kaosisinflaatio. Tässä yhteydessä on erotettava toisistaan markkinareaktio, joka johtuu itse kaaoksesta, ja markkinareaktio, joka on seurausta kaaoksen vaikutuksista. Tällä hetkellä markkinat hinnoittelevat mielivaltaisten tullien, geopolittisten uudelleenjärjestelyjen ja ulkopoliittisten solvausten vaikutukset. Kun pöly laskeutuu ja tämä on hinnoiteltu, markkinat ovat immuuneja ja saattavat lopulta alkaa jälleen nousta.

Allokaatio: Varovaisuus varovaisuudessa

Puolitimme maaliskuun puolivälissä alipainon suhteessa semistrategiseen ylipainoon. Allokoimalla terveydenhuoltosektorille lisäsimme osakepainoa lisäämättä merkittävästi kokonaisvolatiliteettia tai osakebetaa. Tämä oli mahdollista terveydenhuoltosektorin ja muiden osakemarkkinoiden suhteellisen alhaisen korrelaation ansiosta. Myös allokaatio Yhdysvaltoihin kasvoi merkittävästi, mutta tämäkin altistuminen päättyy terveydenhuoltosektorille, jolloin positio on vähemmän altis ulkopoliitille ja pikemminkin yksi voittajista, kun sääntelyä todennäköisesti kevennetään.

Pitkällä aikavälillä osakeindeksit ovat aina omalla korkeimmalla tasollaan. Tämä tarkoittaa, että kaikilla - harkituilla - alipainotuksilla osakkeisiin on oltava suunniteltu loppu. Jos alipainotat osakkeita ja odotat oikeaa hetkeä ostaaksesi takaisin, istut laiturilla, kun juna lähtee. Jotta olisi valmis painamaan kaasua, on tunnistettava, miltä ympäristö näyttää markkinoiden pohjalla. Arvioimme vuoden alussa, että (Yhdysvaltojen) markkinat voisivat laskea jopa 20 prosenttia kauppasodan seurauksena. Siksi yksi reunaehdottomme osakkeiden ylipainotukseen palaamiselle on, että markkinat ovat laskeneet tarpeeksi. Toinen on se, jos markkinoiden dynamiikka muuttuu kaaos-inflaatiosta käytävän keskustelun myötä ja näemme markkinoiden nousevan riippumatta siitä, että Oval Officesta tulee lisää sirkusta. Kuten John Tuld sanoo Margin Call -elokuvassa: "Tällä alalla on kolme tapaa ansaita elantonsa: olla ensimmäinen, olla fiksumpi tai huijata.

Pyrimme olemaan tarpeeksi valmiita, jotta pääsemme joskus edelle - ja aina ymmärtämään, mitä olemme tekemässä.

Huhtikuu 1, 2025