

Amplian kuukausittainen sijoittajakirje

Uuden kielen semantiikka

George Orwell kirjoitti kirjassaan 1984 dystooppisesta tulevaisuudesta, jossa todellisuutta kuvaavat vallanpitäjät ja kriittisesti ajattelevat kansalaiset alistettiin kuuliaisuuteen. Yksi hallinnon vallan välineistä oli *uusikieli*, jossa tietyt sanat oli kielletty ja valheellisia mantroja oli toistettava vallanpitäjien narratiivin vakiinnuttamiseksi.

Huhtikuun 2. päivä oli päivä, jolloin Valkoisen talon hallinto asetti umpimähkäisesti tulleja sekä vihollisille että ystäville; tämä oli maailmanlaajuisen kauppasodan alku. Tajuttomana viittauksena Orwellille päivä nimettiin "vapautuksen päiväksi". Päivä, jolloin Yhdysvallat vapautuisi vitsauksesta, jota taloustieteilijät kutsuvat velkarahoitteiseksi kauppavajeeksi. Päivä aiheutti paniikkimyyntiä sekä (pääasiassa yhdysvaltalaisissa) osakkeissa että valtionlainoissa.

Tuotto: Romahdus

Markkinat syöksyivät vapautuspäivän jälkeen. Tariffihyökkäysten laajuus ylitti, ja S&P 500 menetti kolmessa päivässä yli 16 prosenttia, ennen kuin Trump perääntyi ja antoi kauppakumppaneille 90 päivän lisäajan uusien sopimusten tekemiseen, mikä johti voimakkaaseen nousuun

30.04.2025					
Osakkeet	Valuutta	Tuotto kk:n alusta(eur)	Tuotto vuoden alusta (eur)	Tuotto 12 kk (eur)	
Maailma	USD	-3,7 %	-9,4 %	2,5 %	
Kehittyvät markkinat	USD	-3,3 %	-4,7 %	-0,3 %	
USA	USD	-5,2 %	-13,2 %	0,4 %	
USA Pieniyhtiöt	USD	-6,7 %	-19,2 %	-9,7 %	
Nasdaq	USD	-3,0 %	-14,7 %	1,4 %	
Eurooppa	EUR	-0,7 %	5,1 %	6,5 %	
Iso-Britannia	GBP	-2,2 %	2,6 %	5,3 %	
Japani	JPY	1,3 %	-8,6 %	-4,2 %	
Etelä-Korea	KRW	0,4 %	1,9 %	-10,6 %	
Kiina	USD	-7,5 %	-11,7 %	-1,8 %	
Suomi	EUR	-0,2 %	4,2 %	0,6 %	
Ruotsi	SEK	-3,2 %	2,6 %	-0,7 %	

Raaka-aineet	Valuutta	Tuotto kk:n alusta(usd)	Tuotto vuoden alusta (usd)	Tuotto 12 kk (usd)
Raakaöljy (WTI)	USD	-18,3 %	-19,4 %	-30,1 %
Kulta	USD	5,3 %	25,3 %	40,8 %
Kupari	XAU	-9,3 %	13,2 %	-2,1 %

Lähde: Amplia, Bloomberg

Yhdysvaltain korkomarkkinoilla oli oma draamansa, kun 10-vuotisten valtionlainojen hinta laski yli 4 prosenttia romahduksen seurauksena. Treasuryt ovat sittemmin toipuneet, mutta dollarin romahduksen ja Euroopan korkojen nousun myötä korkopaperit ovat edelleen huhtikuun osalta tappiolla.

Makro: Anarkiaa

Kauppasodan sumussa on vaikea hahmottaa talouden todellisia ääriviivoja, sillä päivittäiset tapahtumat vaikuttavat enemmän kuin makrotalastojen vivahteet.

Levottomuutta leimasi esimerkiksi reaktio Yhdysvaltojen inflaatiolukuihin. Inflaatio oli odotettua alaisempi - erityisesti palvelualoilla - mikä normaalisti olisi käynnistänyt rallin. Mutta murskaantuvien kauppasuhteiden sävyttämänä lyhyt nousu oli vain pintaväreilyä, ennen kuin markkinat sukelsivat noin 5 prosenttia Trumpin hyökättyä raivokkaasti globaalia kauppajärjestelmää vastaan.

Markkinat ennakoivat nyt todennäköisesti Yhdysvaltojen lievää taantumaa, jota seuraa niukka elpyminen. Euroopan, erityisesti Saksan odotetaan kasvavan voimakkaammin elvytystoimien ansiosta. Tämän tuloksen merkitys saattaa kuitenkin hukkua yleiseen varianssiin.

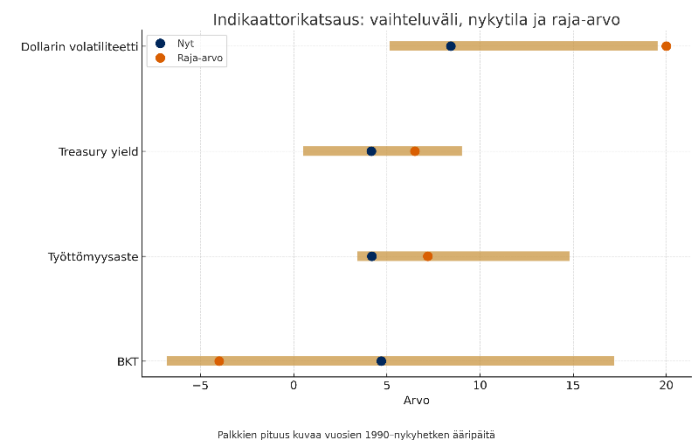
Säännöllisen skenaarioanalyysimme lisäksi keskitymme erityisesti indikaattoreihin, jotka voivat olla merkki painajaisskenaariosta: syvästä taantumasta tai lamasta. Siihen pääsemiseksi on tapahduttava useita asioita:

a) Negatiivinen BKT:n kasvu Yhdysvalloissa, mikä heikentää luottamusta ja pahentaa velkaantumisprofiilia.

b) Korkeampi työttömyys johtaa uusiin liittovaltion elvytystoimitarpeisiin ja siten budjettivajeen kasvattamistarpeeseen.

c) Yhdysvaltain valtiolainojen kysynnän väheneminen kansainvälisesti ja kotimaassa, mikä nostaa valtion korkoja.

d) Dollarin "Minsky-hetki", jolloin luottamus heikkenee ja globaalit normit siirtyvät kohti muita valuuttoja, mikä voi johtaa dollarin romahtamiseen ja lisääntyneeseen pitkän aikavälin implisiittiseen valuuttakurssivaihteluun.



Lähde: Amplia, Bloomberg

Tällainen kehitys ei tietenkään ole lähtökohtamme tulevalle kehitykselle, vaan pikemminkin painajaisskenaario, jonka haluaisimme ehdottomasti tunnistaa mahdollisimman varhaisessa vaiheessa, jos se olisi edessämme.

Arvostus: Kompassineula värisee, mutta ei osoita suuntaa

Huolimatta 7-10 prosentin laskusta maaliskuun alun jälkeen arvostustasot eivät ole merkittävästi halvempia. Riskipremio on noussut samalla kun hinnat ovat laskeneet, ja tulokasvu on BKT:n kasvun tavoin edelleen hämärän peitossa.

Näin ollen on vaikea perustella selkeitä osto- tai myyntipäätöksiä arvostustason perusteella. Historiallisesti arvostus on toiminut ostosignaalina syvien laskusuhdanteiden jälkeen, esimerkiksi P/B 0,5:n kohdalla. Nyt emme ole tässä tilanteessa. Johtopäätöksemme: arvostus on kohtuullinen, mutta ei vahva signaali.

Sentimentti: Laantuva myrsky

Vapautuspäivän infernon jälkeen markkinat ovat rauhoittuneet. Tekniset indikaattorit eivät enää osoita ylimyytyjä tasoja, ja tunnelma on muuttunut odottavammaksi. Markkinat hinnoittelevat helpotusta ankarista toimenpiteistä.

Jokainen Trumpin askel taaksepäin on johtanut ralleihin, jotka näyttävät rohkaiseen häntä jatkamaan perääntymistä. Sentimentin kannalta (ja lamskenaariomme välttämiseksi) on ratkaisevaa, että Trump antaa keskuspankin tehdä työnsä puuttumatta siihen.

On mahdotonta sanoa, kuinka kauan Trump selviytyy ilman parrasvalojen vastustamatonta huomiota, mutta niin kauan kuin hän vain harjoittaa sisäpolitiikkaa ilkeän pikkumaisesti, sentimentti paranee ja talouteen aiheutuneet haavat arpeutuvat.

Allokaatio: onnistunut purjehdus arvaamattomilla vesillä

Myytyämme helmikuun alussa merkittävästi pois osakkeiden riskistä markkinat saavuttivat ylimyydyn tason 20. maaliskuuta, kun sentimentti alkoi hieman helpottaa. Tämän jälkeen puolitimme alipainon ja sijoitimme terveydenhuoltoon. Huhtikuun 4. päivänä, kun VIX-indeksi ylitti 60 prosenttia ja pohja putosi markkinoilta, toteutimme suunnitellun uudelleenallokaation ja siirryimme 5 prosentin ylipainoon osakkeissa. Olemme sittemmin pitäneet kiinni tästä defensiivisestä ylipainosta.

Pidämme sen voimassa niin kauan kuin ennalta määrittelemämme skenaariot eivät toteudu. Odottamattomien tapahtumien sattuessa toimimme myös skenaarioiden ulkopuolella.

Vapauden sijasta tarjoihtiin Voittoginiä, katkeraa lohtujuomaa Orwellin 1984 kirjassa. Alkuperäiset perustelut tullien puolesta ovat kadonneet Muistireikään, ja markkinat ovat edelleen noin 10 prosenttia alempana kuin ennen vapautuspäivää, vaikka useilla rintamilla on tapahtunut perääntymistä.

Maaikmantalous on epävakaa tilassa, ja me leijumme toipumisen ja jatkuvan trauman välillä. Jos kehitys johtaa dollarin ja valtionlainojen Minsky-hetkeen, mikään määrä Voittoginiä ei riitä. Toivomme, että Valkoinen talo ymmärtää tämän - mutta toivo ei ole sijoitusstrategia. Siksi seuraamme tarkasti määriteltyjä signaaleja ja pidämme sormea kärsivällisesti liipaisimella.

2 toukokuuta 2025

Ystävällisin terveisin

Mikael Silmonsén