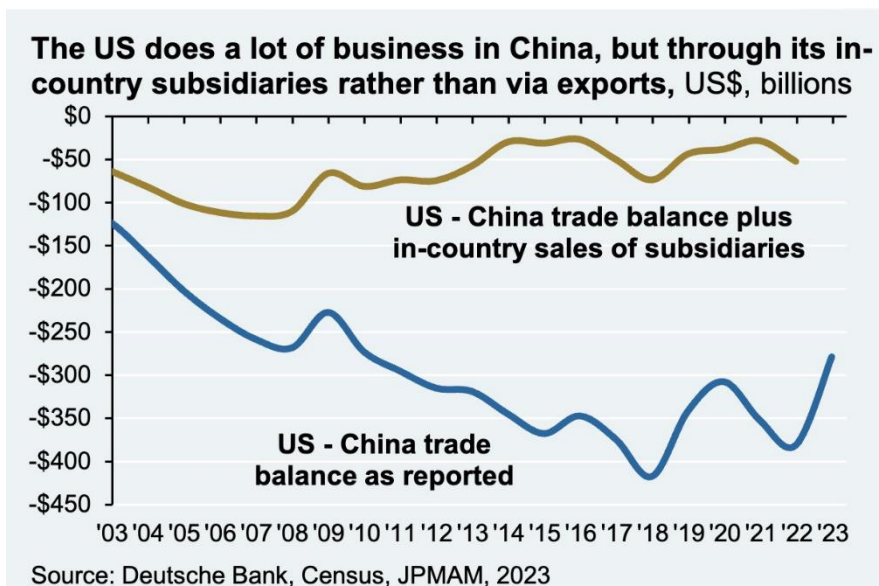


## Suurempia muutoksen tuulia ilmassa

Hyvin harvoin globaaleilla osakemarkkinoilla vuosi alkaa yhtä sekalaisin tunnelmin (ainakin allekirjoittaneen mielestä) kuin nyt vuoden 2025 alussa. Yhdessä ääripäässä on USA:n paisunut pääomamarkkina, jonka nousun takana on viime vuodet ollut kallistunut tekoälyteema (AI-teema) ja valtionvelan kasvu yli 36,000 miljardin dollarin tason, joiden seurauksena dollari on vahvistunut, kun maailman sijoittajat ovat huomattavassa ylipainossa USA:n suhteen. Toisessa ääripäässä on Kiina ja muu kehittyvä maailma, jonka osakemarkkinat ovat jääneet jälkeen “maailman johtotähden”, USA:n osakemarkkinan kehityksestä huomattavasti viimeisen 3-4 vuoden aikana riippumatta valuuaatiosuhteista tai paikoitellen hyvin alhaisista velkatasoista. Näiden kahden ääripään välissä osakemarkkinan suhteen on hyvin huokeahintainen Eurooppa, joka ei vaikuta tietävän mikä se on, ja joka on tehnyt useampia taloudellisia omia maaleja heikon johtajuuden ja diplomatian puutteen, kasvua jarruttavan energia-politiikan ja äärimmäisyyksiin menneen sääntelyn avulla. Alla olevassa keskitytään lähinnä kuvien ainoastaan kahteen ääripäähän eli Aasian EM markkinaan (Kiinaan) ja Yhdysvaltoihin.

### Tariffit, onshoring ja kauppakiistat



*Yllä: Mahdollisista uusista tariffeista kärsivät myös yhdysvaltalaiset Kiinassa toimivat tytäryhtiöt. Nyt USA haluaa palauttaa tuotantoa takaisin kotiin, jotta omavaraisuutta voitaisiin lisätä, mutta kuinka paljon on edes mahdollista? Seuraavien kuukausien aikana nähdään ovatko tariffipuheet osa Trumpin neuvottelutaktiikkaa, jotta kiinalaiset yhtiöt päästetään perustamaan tehtaita Yhdysvaltoihin luoden työpaikkoja ja opettamaan amerikkalaisille tehokkaampaa tuotantoa. Esimerkiksi Fordin CEO on sanonut, että Yhdysvaltoihin pitäisi tuoda kaikkiin autotehtaisiin kiinalaiset tuotantomenetelmät ja standardit, jotka ovat globaalisti ylivoimaisia. Näiden toimien lisäksi, jos USA haluaa kasvattaa omaa vientiään, on dollari parhaillaan aivan liian vahva, jotta USA:ssa tehdyt tuotteet olisivat kilpailukykyisiä globaaleilla markkinoilla.*

#### Fourton Rahastoyhtiö

KÄYNTIOSOITE / POSTIOSOITE  
Itälahdenkatu 15-17, 2. krs  
00210 Helsinki

PUHELIN 09 4393 780

#### Fourton Fondbolag

BESÖKSADRESS / POSTADDRESS  
Österviksgatan 15-17, 2. vån.  
00210 Helsingfors

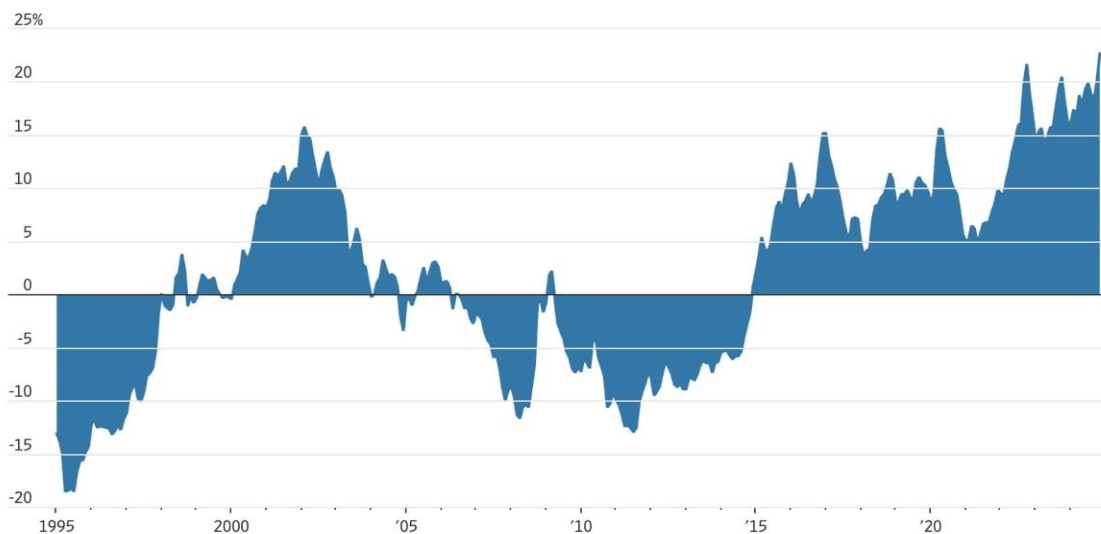
TELEFON +358 9 4393 780

#### Fourton Fund Management Company

Y-TUNNUS / FO-NUMMER / BUSINESS ID  
3141731-9  
KOTIPAikka / HEMORT / DOMICILE  
Helsinki / Helsingfors

www.fourton.fi

## U.S. dollar's divergence from fair value



Note: Shows gap between actual values and those predicted by Bank of America's 'behavioral equilibrium exchange-rate model.'  
Source: BofA Global Research

Bank of American mukaan dollari on jo 25 % yliarvostettu (edellä) muihin päävaluuttoihin nähden. Vahva taala on ollut myrkyä etenkin pienemmille EM-maille, jotka joutuvat pakon edestä pitämään korkotasoaan kasvua jarruttavalla tasolla (esim. Indonesia). Kuitenkin dollarin käyttö on globaalisti vähentynyt, kun esimerkiksi Kiina käyttää ulkomaankaupassaan jo 27 % renmimbiä verrattuna muihin valuuttoihin. Renmimbi siis hyväksytään yhä laajemmin. Länsimaisen SWIFT-maksujärjestelmän osalta, jonka markkinaosuus maksuissa on pienentynyt, renmimbin käyttö on jo ylittänyt eurojen osuuden. Tuleva Presidentti Trump on puhunut aikaisemmin, että hän haluaisi taalan heikentyvän, mutta esimerkiksi tuleva USA:n valtionvarainministeri Scott Bessent on puhunut vahvan dollarin puolesta. Näin ollen tämä sekava tilanne jatkunee joitain kuukausia valuuttojen suhteen ja EM-maailman osakemarkkinat jatkavat volatiilina. Historiallisesti heikentyvän dollarin aikakaudet ovat olleet EM-maiden suhteen hyvin vahvoja kasvun ja osakemarkkinatuottojen suhteen. Loppupeleissä dollarin käytön osuus globaalissa kaupassa vähenee, kun taas kahdenkeskisten omien valuuttojen käyttö lisääntyy ja valuuttareservejä siirretään kasvavasti kultaan.

### Fourton Rahastoyhtiö

KÄYNTISOITE / POSTISOITE  
Itälahdenkatu 15-17, 2. krs  
00210 Helsinki

PUHELIN 09 4393 780

### Fourton Fondbolag

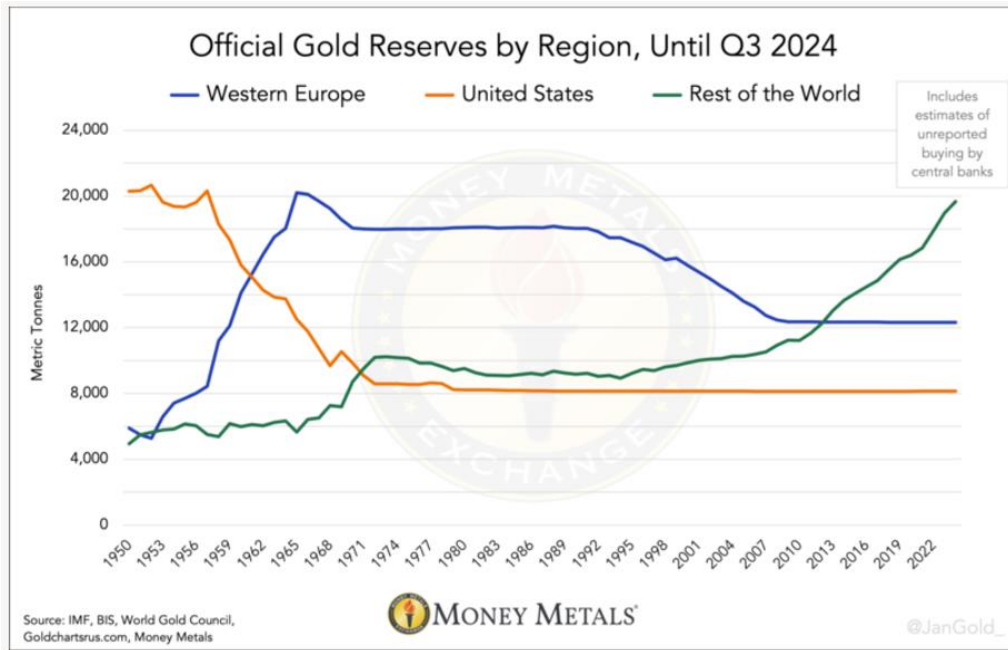
BESÖKSADRESS / POSTADDRESS  
Österviksgatan 15-17, 2. vån.  
00210 Helsingfors

TELEFON +358 9 4393 780

### Fourton Fund Management Company

Y-TUNNUS / FO-NUMMER / BUSINESS ID  
3141731-9  
KOTIPAikka / HEMORT / DOMICILE  
Helsinki / Helsingfors

www.fourton.fi



Yllä: Kullan osuus EM maiden valuuttareserveissä jatkane kasvuaan.

Exhibit 5: China annualised exports to Global South



Note: Global South = Asean, Africa, Latin America, India, Pakistan, UAE, Saudi Arabia and Turkey. Source: General Administration of Customs, CEIC Data, Jefferies

Yllä: Kiinalle USA ei enää ole kriittisen tärkeä vientimaa, kun sen osuus kokonaisviennistä on alle 15 %. Länsimaiden ulkopuolinen maailma on kasvavasti Kiinan viennin keskiössä. Lähde: Jefferies

## Fourton Rahastoyhtiö

KÄYNTISOITE / POSTISOITE  
Itälahdenkatu 15-17, 2. krs  
00210 Helsinki

PUHELIN 09 4393 780

## Fourton Fondbolag

BESÖKSADRESS / POSTADDRESS  
Österviksgatan 15-17, 2. vån.  
00210 Helsingfors

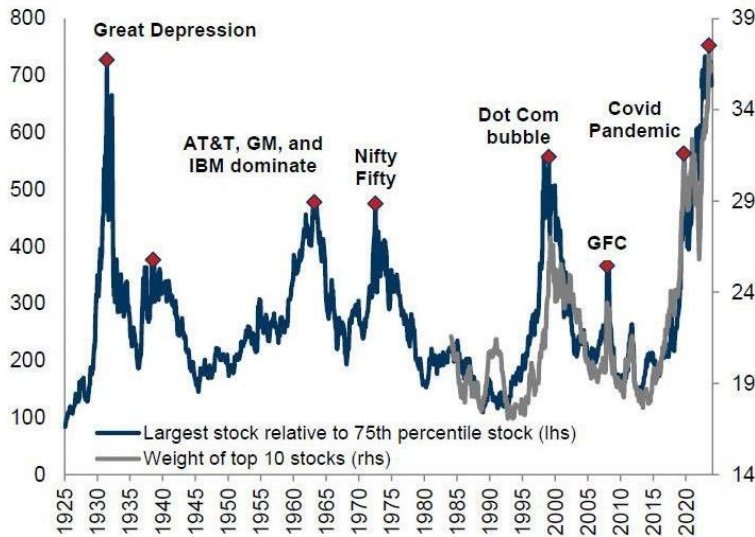
TELEFON +358 9 4393 780

## Fourton Fund Management Company

Y-TUNNUS / FO-NUMMER / BUSINESS ID  
3141731-9  
KOTIPAikka / HEMORT / DOMICILE  
Helsinki / Helsingfors

www.fourton.fi

Market cap of the largest stock relative to 75<sup>th</sup> percentile stock (x, lhs), weight of the top 10 stocks in S&P 500 (% , rhs)\*



\*Consists of US stocks with price, shares, and revenue data listed on the NYSE, AMEX, or NASDAQ. Series prior to 1985 estimated based on data from Kenneth French data library reflecting the market cap distribution of NYSE stocks.

Yllä: USA:ssa osakemarkkina oli yhtä keskittynyt muutamaan yhtiöön viimeksi sata vuotta sitten. Isojen yhtiöiden hypetysaikakaudet ovat lähes poikkeuksetta olleet lyhyitä alle muutaman vuoden mittaisia, ja ne päättyivät useasti kivuliaasti. Lähde:

x



Yllä: USA:n valtionlainoja (sininen viiva) tulee uudelleenrahoitettavaksi vuonna 2025 n. 7,000 miljardin dollarin arvosta, mutta näiden ostajatahot ovat vähissä ottaen huomioon USA:n budjettivajeen, inflaatiopaineet ym. muut asiat. Fed tulee

#### Fourton Rahastoyhtiö

KÄYNTISOITE / POSTISOITE  
Itälähdenkatu 15-17, 2. krs  
00210 Helsinki

PUHELIN 09 4393 780

#### Fourton Fondbolag

BESÖKSADRESS / POSTADDRESS  
Österviksgatan 15-17, 2. vän.  
00210 Helsingfors

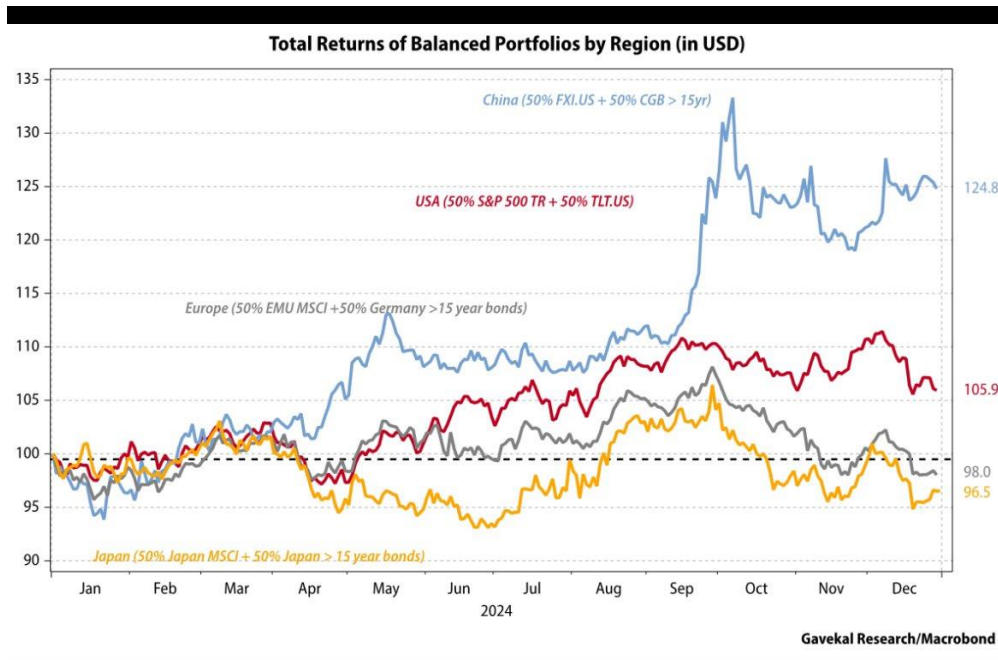
TELEFON +358 9 4393 780

#### Fourton Fund Management Company

Y-TUNNUS / FO-NUMMER / BUSINESS ID  
3141731-9  
KOTIPAIKKA / HEMORT / DOMICILE  
Helsinki / Helsingfors

www.fourton.fi

luultavasti auttamaan tässä asiassa tavalla tai toisella (QE, yield curve control jne), joka on dollarin suhteen negatiivista ja taas EM-maailman suhteen hyvin positiivista. Kiinassa (oranssi viiva) valtionbondimarkkina on alhaisen inflaation ja kotitalouksien korkean säästämisasteen takia kovassa nousussa (korot laskussa) muun EM-maailman bondimarkkinan ohella. Tämä on saanut osake/korko-yhdistelmärahastojen (50/50) tuoton toimimaan Kiinassa huomattavasti normaalimmin kuin muilla isoilla markkinoilla (alla).



## Kiinan asuntomarkkinan tilanne tärkeä seurattava sijoittajasentimentin suhteen

Positiivista Kiinan asuntomarkkinalla on se, että asuntosijoittajat ovat kokonaan poistuneet markkinalta jo vuoden 2022 aikana, joten kysyntää pitävät nyt yllä ensiasunnon ostajat ja asunnonvaihtajat, joista ensimmäinen ryhmä dominoi hieman yli 50 % osuudellaan. Asuntojen hinnat ovat vielä laskusuunnassa ja myymättömien asuntojen määrä on vähentynyt huipuistaan, joten suunta on oikeanlainen, jotta ylimääräisestä inventaariosta päästään hiljalleen eroon. Kukaan ei juurikaan tiedä inventaarion todellista määrää, kun arviot liikkuvat kymmenistä miljoonista aina 90 miljoonaan asuntoon saakka. Hallituksen helpotuksia mm. ensiasunnon ostajille on lisätty, kun käsirahan osuutta on pienennetty 15 % tasolle, aikaisemmasta yli 30 % tasosta ja asuntolainojen korot ovat laskeneet vuoden 2021 5,5 % tasosta nykyiselle 3 % tasolle. Kiinassa ensiasunnon ostajien ikäryhmässä 20-34-vuotiaita on 18 % väestöstä eli noin 250m ihmistä, joten myös kysyntää pitäisi riittää tuleviksi vuosiksi.

### Fourton Rahastoyhtiö

KÄYNTISOITE / POSTISOITE  
Itälahdenkatu 15-17, 2. krs  
00210 Helsinki

PUHELIN 09 4393 780

### Fourton Fondbolag

BESÖKSADRESS / POSTADDRESS  
Österviksgatan 15-17, 2. vän.  
00210 Helsingfors

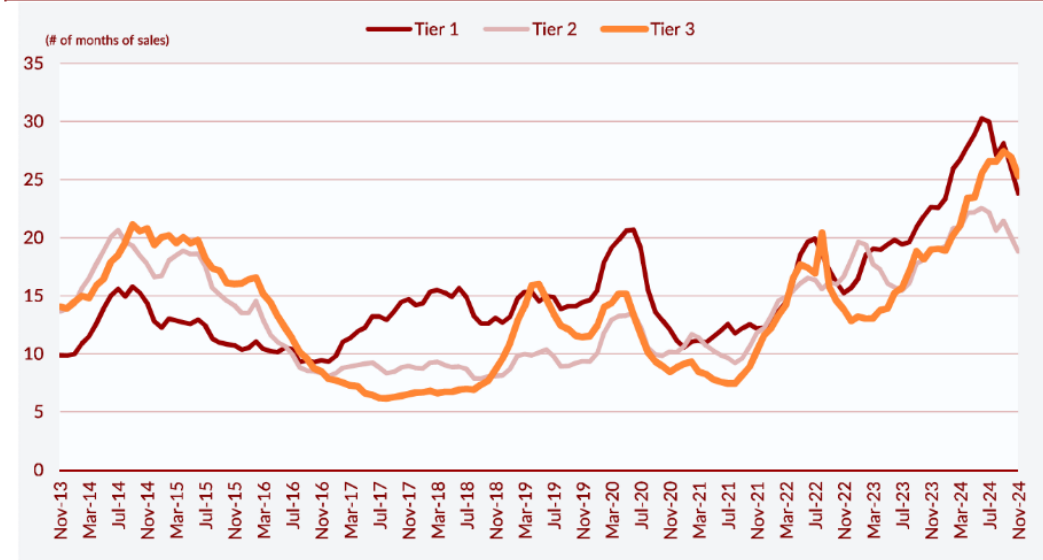
TELEFON +358 9 4393 780

### Fourton Fund Management Company

Y-TUNNUS / FO-NUMMER / BUSINESS ID  
3141731-9  
KOTIPAikka / HEMORT / DOMICILE  
Helsinki / Helsingfors

www.fourton.fi

## For-sale property inventory (six-month moving average)



Source: CLSA, Local housing bureaus, China Real Estate Index System, CRR

Yllä: Asuntoinventario laskusuunnassa, mutta vielä korkealla. Lähde: CLSA, China Reality Research.

## China property price



Source: CLSA, CREIS, CEIC

Yllä: Hinnat jatkavat laskuaan, mutta joidenkin arvioiden mukaan hintojen pohja saavutetaan 2025 loppupuolella. Lähde: CLSA.

Kaiken yllä olevan lisäksi osakemarkkinoihin vaikuttaa geopolitiikka, jonka osalta Ukrainan sodan mahdollinen loppuminen voisi tuoda osakemarkkinoille (etenkin Eurooppaan) ns. ”peace-dividend” rallin. Näin ollen ottaen huomioon

### Fourton Rahastoyhtiö

KÄYNTISOITE / POSTISOITE  
Itälähdenkatu 15-17, 2. krs  
00210 Helsinki

PUHELIN 09 4393 780

### Fourton Fondbolag

BESÖKSADRESS / POSTADDRESS  
Österviksgatan 15-17, 2. vån.  
00210 Helsingfors

TELEFON +358 9 4393 780

### Fourton Fund Management Company

Y-TUNNUS / FO-NUMMER / BUSINESS ID  
3141731-9  
KOTIPAikka / HEMORT / DOMICILE  
Helsinki / Helsingfors

www.fourton.fi



kohdemarkkinamme huokeat arvostustasot, alhaiset velkatasot ja yllä mainitun dollarin mahdollisen heikentymisen, salkunhoitaja on varovaisen positiivinen koko vuoden suhteen, vaikka luvassa saattaa olla kasvavasti heiluntaa. (Juuso Mykkänen)

## Vastatuuli, myötätuuli

Vuonna 2024 näytti siltä, että varsinkin suuret sijoittajat keskittivät edelleen sijoituksiaan aika kapeaan lajitelmaan suur-yrityksiä, joilla on taloudellinen myötätuuli. Nämä markkina-arvoltaan suuret yritykset, jotka hinnoitellaan yleisesti markkinoita korkeammalla, saivat vastaavan pääindeksin näyttämään hyvältä huomattavallakin nousulla. Jos sitten tarkastellaan seuraavaa markkinasegmenttiä, eli niin sanottua toista riviä, kehitys ei enää näyttänyt läheskään yhtä ruusuiselta ja positiiviselta. Näiden yhtiöiden kurssikehityksestä tulee mielikuva, että sijoittajat jatkavat edelleen rahojen nostoa aktiivisesti hoidetuista eurooppalaisista osakerahastoista, jotka valikoiduilla osakesijoituksilla yrittävät saavuttaa ylituottoa markkinoihin verrattuna.

Vuonna 2024 osakemarkkinoilta löytyi monia ansoja ja sudenkuoppia sijoittajille. Pörssissä rangaistiin osakekurssien laskulla suurin piirtein kaikkia, joiden taloudellinen kehitys oli edes hieman heikompi kuin edellisvuonna. Tämä ei kuitenkaan ollut mitään verrattuna niihin yrityksiin, joilta tuli oikeasti huonoja uutisia. Monien näiden yritysten osakekurssit on suoranaisesti teurastettu pörssissä vuonna 2024. Aidosti nousevat osakemarkkinat näyttävät kyllä erilaiselta kuin miltä ne näyttivät Euroopassa vuonna 2024.

Kun yrittää katsoa eteenpäin miltä osakemarkkinat näyttävät vuoden 2025 osalta, allekirjoittaneen mielestä vallitsee tällä hetkellä sekä myönteisiä ja kielteisiä tekijöitä.

Aloitetaan negatiivisista tekijöistä:

Monilla teollisuudenaloilla tapahtui vuoden 2024 aikana kiihtyvä uuden tilauskannan ja siten myös liikevaihdon lasku. Autoteollisuus ja sen toimitusketju kärsivät erityisen pahasti. Erityisen pahasti kärsivät ne, joiden liiketoimintamalli perustui sähköautojen markkinaosuuden nopeaan kasvuun. Rakennettua kapasiteettia ei saatu hyödynnettyä riittävästi, tai pahimmassa tapauksessa, sitä ei tarvittu Euroopassa lainkaan. Seuraava kielteinen seikka yritysten kannalta on, että joillakin normaalisti vakailla teollisuudenaloilla, kuten elintarviketeollisuudessa, kannattavuuteen näyttää kohdistuvan paineita, jotka johtuvat kustannusten noususta, volyymien laahaamisesta, sekä kuluttajien vastustuksesta ostaa korkealaatuisia, mutta kalliimpia tuotteita. Lisäksi Euroopan geopoliittinen tilanne on huolestuttava. Ukrainan yhä kiristynyt tilanne, mutta myös syvenevä kuilu erityisesti Venäjän ja Länsi-Euroopan demokratioiden välillä, sekä uutena huolenaiheena Yhdysvaltojen uhkaus uusista kaupan esteistä ja tulleista.

Myönteisiä tekijöitä taas ovat:

Monien yritysten pörssi-arvostukset ovat historiallisesti alhaisella tasolla. Jos talous paranee, nousupotentiaalia pitäisi löytyä aika paljon. Seuraavana myönteisenä asiana allekirjoittaneen mielestä on, että laskeneen korkotason pitäisi auttaa velkaantuneita yrityksiä. Laskeneiden korkojen pitäisi ylipäättään johtaa pörssiosakkeiden muodostaman omaisuusluokan

### **Fourton Rahastoyhtiö**

KÄYNTIOSOITE / POSTIOSOITE  
Itälahdenkatu 15-17, 2. krs  
00210 Helsinki

PUHELIN 09 4393 780

### **Fourton Fondbolag**

BESÖKSADRESS / POSTADDRESS  
Österviksgatan 15-17, 2. vån.  
00210 Helsingfors

TELEFON +358 9 4393 780

### **Fourton Fund Management Company**

Y-TUNNUS / FO-NUMMER / BUSINESS ID  
3141731-9  
KOTIPAIKKA / HEMORT / DOMICILE  
Helsinki / Helsingfors

www.fourton.fi

arvostuksen nousuun, erityisesti sellaisten yritysten, joilla on hyvä kasvupotentiaali. Vakaumuksellisenä ”osakepoimijana” haluaisin vielä korostaa, että Eurooppa ei ole (ainakaan vielä), kuten jotkut Euroopan arvostelijat väittävät, lähinnä teollisuusmuseo. Euroopasta löytyy aivan riittävästi listattuja keskisuuria ja myös vähän pienempiä yrityksiä, jotka ovat omalla alallaan aivan maailmanluokkaa.

Miten pitää nyt suhtautua sijoittaessamme (hyviin) eurooppalaisiin yrityksiin? Tilanne muistuttaa mielestäni hieman sitä millaista oli pyöräillä (melkein) Islannin ympäri elokuussa 2006. Pitkät pätkät olivat täysin suojattomat, lisäksi oli välillä pitkiä, joskaan ei niinkään jyrkkiä ylämäkiä. Vastatuuli puhalsi ajoittain kovaa, silloin oli parasta vain pitää pää alhaalla ja keskittyä siihen, mikä auttoi eteenpäin. Eli polkemiseen. Valittaminen kun ei auttanut eteenpäin. Pitkäjänteisen ja aktiivisen pörssisijoittajan on vuonna 2025 edelleen tärkeää seurata avoimin mielin yhtiöiden kehitystä, olla valmis pitämään kiinni myös niistä hyvistä yhtiöistä, jotka nyt ovat vähän painuksissa kurssimielessä, sekä olla valmis hyödyntämään tarjoutuvia tilaisuuksia edullisiin uusiin sijoituksiin.

Tästä näkökulmasta vuosi 2025 näyttää oikein lupaavalta sijoittajien kannalta. (Mikael Wahlström)

## **Loppusanat**

Lopuksi haluamme kiittää lukijoitamme kiinnostuksesta markkinakatsaustamme kohtaan ja toivottaa kaikille oikein hyvää uutta sijoitusvuotta 2025!

Helsingissä, 10.1.2025

Fourton Oy

Juuso Mykkänen ja Mikael Wahlström