

Rotaatio edessä

Euroopan osakkeiden näkymät

Vuoden 2025 ensimmäinen vuosineljännes oli useimmille Euroopan markkinoille itse asiassa yllättävän suotuisa. Mitä oikeastaan on tapahtunut tämän myönteisen kehityksen aikaansaamiseksi, kun esimerkiksi Yhdysvalloissa osakemarkkinat viime aikoina ovat laskeneet? Seuraavassa on joitakin ajatuksia:

Vuoden 2024 lopulla, kun kävi selväksi, että Donald Trump oli valittu Yhdysvaltojen 47. presidentiksi, Yhdysvaltojen osakemarkkinat nousivat, ja kurssikehitys Euroopassa oli paineessa. Suotuisan kehityksen uskottiin jatkuvan Yhdysvalloissa ja Euroopalle pelättiin aiheutuvia haittoja muun muassa tulevien tullimaksujen muodossa.

Euribor-korot ovat vuonna 2025 jatkaneet laskuaan, ja tämä on luultavasti ohjannut jonkin verran varoja koromarkkinoilta osakemarkkinoille.

Kun sijoittajat USA:ssa helmikuussa alkoivat huolestua siitä, mitä Trumpin toimenpiteet merkitsisivät inflaatiolle ja BKT:n kehitykselle, osa sijoittajista alkoi todennäköisesti vetää varoja Yhdysvalloista, jossa varat olivat olleet ylipainossa, Euroopan osakemarkkinoille, joissa ne olivat olleet alipainossa. Tähän viittaa myös Yhdysvaltain dollarin heikentyminen.

Eurooppalaisilta yrityksiltä raportoidut tulokset vuoden 2024 osalta ovat olleet odotusten mukaisia ja itse asiassa varsin hyviä. Osakemarkkinat katsovat kuitenkin aina eteenpäin, ja nyt vuoden 2025 ensimmäisen neljänneksen hyvä tulos on jo ”vanhaa historiaa”. Allekirjoittaneen arvio eurooppalaisten osakkeiden tilanteesta ja näkymistä on seuraava ja perustuu ensinnäkin siihen, että epävarmuus on nyt massiivista monella tasolla:

Mitä tapahtuu tullimaksuille? Kaupankäynnin esteet, puhumattakaan täysimittaisesta kauppasodasta, ovat huonoja asioita kansantaloudelle, jossa monien yritysten menestys perustuu vientiin.

Mitä tapahtuu Ukrainan suhteen? Jonkinlainen vakaampi rauha, vaikkei se olisikaan oikeudenmukainen, luultavasti innostaisi osakemarkkinoita.

Mitä tapahtuu NATOLle? Joka tapauksessa näyttää selvältä, että vaikka Euroopan varustautuminen alkaisi nyt hitaasti, se kiihtyy vuosien kuluessa ja tapahtuu lisäksi setelirahoituksella. Tämä vilkastuttaa teollisuutta, mutta aiheuttaa myös inflaatiota ja mahdollisesti heikentää valuuttaa.

Onko Yhdysvaltojen muuttuneella lähestymistavalla maailmanpolitiikkaan merkittäviä vaikutuksia maailman voimatasapainoon? Mahdotonta ennustaa tänään.

Fourton Rahastoyhtiö

KÄYNTIOSOITE / POSTIOSOITE
Tapiolan Keskustorni, 13. krs
Tapiatorit 1, 02100 Espoo
PL 111, 02101 Espoo

PUHELIN 09 4393 780

Fourton Fondbolag

BESÖKSADRESS / POSTADDRESS
Hagalunds Centraltorn, 13. vån.
Tapiatorget 1, 02100 Esbo
PB 111, 02101 Esbo

TELEFON +358 9 4393 780

Fourton Fund Management Company

Y-TUNNUS / FO-NUMMER / BUSINESS ID
2722772-3
KOTIPAikka / HEMORT / DOMICILE
Helsinki / Helsingfors

www.fourton.fi

Yhteenvetona voidaan todeta, että allekirjoittanut olettaa, että Euroopan osakemarkkinoilla ei ole odotettavissa mitään dramatiikkaa, mutta epävarmuus on vahvasti läsnä, joten kaikenlaisia yllätyksiä voi tapahtua. Yritysten näkymien odotetaan pysyvän melko samanlaisina kuin vuonna 2024, lukuun ottamatta niitä aloja, joihin Yhdysvaltojen uusi tullipolitiikka vaikuttaa, erityisesti autoteollisuutta. Alhaiset korot ja pidemmällä aikavälillä nousevat inflaatio-odotukset antavat myös tässä tilanteessa aihetta muistuttaa, että hyvät osakkeet tarjoavat myös jonkinlaisen inflaatiosuojan pidemmällä aikavälillä.

(Mikael Wahlström)

Raha virtaa Euraasiaan

Vuoden 2025 ensimmäisen kvartaalin aikana osakemarkkinan trendimuutokset vahvistuivat. USA:n osakemarkkinoita käytettiin luonnollisesti rahoituslähteenä, kun sijoittajat hajauttivat omistuksiaan eniten Eurooppaan, mutta osaksi myös Kiinaan DeepSeek-ilmion vetämänä. Selkein rotaatio tapahtui Euroopan osalta, kun osakemarkkinat hinnoittelevat Ukrainan konfliktin olevan jo loppumetreillä, vaikka useampien eurooppalaisten poliitikkojen puheista tätä ei voinut vielä päätellä.

Nykyisten (geo)poliittisten trendien mukaan Euroopan tilanne vaikuttaa pitkästä aikaa toiveikkaalta tulevaisuuden suhteen, kun ilmassa on tietynlaista itsenäistymisen tunnetta 80-vuotisesta USA-johtoisesta järjestyksestä. Ranskalainen kirjailija ja historioitsija Professori Emmanuel Todd sanoi samantapaista haastattelussa viime vuonna, että Venäjän voitto Ukrainan sodassa olisi voitto Euroopalle, jonka seurauksena alisteisuus USA:n suhteen loppuu ja Eurooppa voi päättää itse omista asioistaan ja suhteistaan muihin maihin. Toddin mukaan, jos Venäjä häviäisi sodan, Euroopan USA-vasallimaisuus jatkuisi seuraavat sata vuotta.

Osake-, -ja pääomamarkkinoiden suhteen Euroopan "itsenäistymisellä" olisi luonnollisesti huomattavat vaikutukset, joiden allekirjoittaja näkisi olevan enimmäkseen positiivisia. Tästä on nähty jo tietynlaisia merkkejä ja avauksia, kun esimerkiksi esille on tuotu yhdysvaltalaisen teknojättien sääntelystä ja vallan rajoittamisesta Euroopassa. Pysyvämpi rauha ja taloussuhteiden palautuminen Venäjän kanssa olisi osakemarkkinoiden suhteen myöskin hyvin positiivinen seikka, mutta myös se, että Euroopan ja Aasian maatie-kauppareittien kehittäminen jatkuisi siitä mihin se jäi ennen Ukrainan konfliktia, vaikka tietyt intressiryhmät pitävät edelleen vahvasti kiinni brittiläisen Halford Mackinderin opeista (ns. sydänmaa teoria).

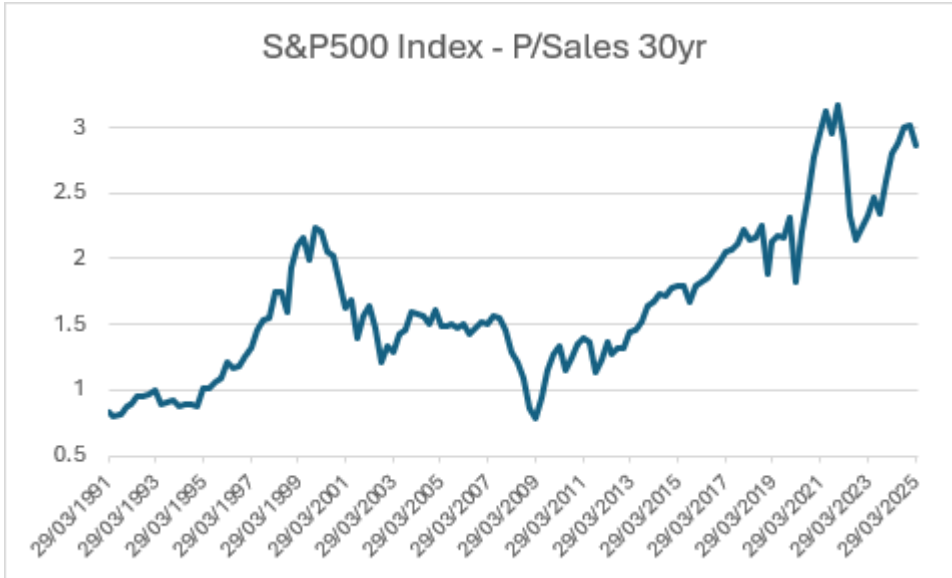
USA:n (ja lännen) teknologinen etumatka ohi – tämän hinnoittelu kuitenkin vasta edessäpäin

Kvartaalin aikana Kiinasta uutisoitiin useampia harppauksia erinäisten teknologioiden osalta, jonka seurauksena parhaillaan on vaikea enää nostaa esille osa-alueita, joiden osalta USA:lla tai muilla länsimailla olisi enää selkeää etumatkaa Kiinaan verrattuna.

- Puolijohdeteknologian osalta mm. Kiinan SiCarrier Technologies tulee olemaan suoranainen kilpailija hollantilaiselle ASML-yhtiölle EUV ja DUV-laitteiden osalta, jonka monopolimaisen aseman piti olla pysyvä. Kiina näyttää olevan ainoa maa maailmassa, joka saattaa olla kokonaan omavarainen puolijohdeteknologian saralla, joten nykyisillä tai tulevilla sanktioilla ei enää ole merkitystä.
- Kiinassa Microsoftia, Applea ja Googlea haastetaan useammalta eri suunnalta, mutta etenkin Huaweiin SymphonyOS käyttöjärjestelmän laajempi käyttöönotto myös Kiinan ulkopuolella tulee mitä luultavimmin luomaan Android ja iOS käyttöjärjestelmille varteenotettavan kilpailijan mobiililaitteissa ja autoissa (BMW otti mm. Huaweiin SymphonyOS:n käyttöön autoissaan Kiinassa). SymphonyOS on Kiinassa jo toiseksi käytetyin käyttöjärjestelmä mobiililaitteissa Androidin jälkeen Applen iOS jääden kolmanneksi. Lisäksi Googlen osalta AI-trendi on syönyt heidän suosituksen hakukoneen markkinaosuutta globaalisti.
- Patteriautoissa BYD:n ja muiden kiinalaisten yhtiöiden ylivoima näyttää olevan vahva, kun uusia innovaatioita mm. akkuteknologian tms. saralta on tullut ulos jatkuvasti.
- Vaikka allekirjoittanut ei ole sotateknologian tuntija, kertoo voimatasapainosta kuitenkin paljon esimerkiksi Kiinan yli 200 kertainen laivanrakennuskapasiteetti USA:n vastaavaan nähden.

Kaikki nämä asiat kertovat sitä tosiasiaa, että USA:n ns. "poikkeuksellisuus" (eng. American exceptionalism) on ohi. Osakemarkkinat eivät tätä juurikaan vielä hinnoitele, joten seuraavien kvartaalien ja vuosien aikana tilanne saattaa heijastaa vuosituhatien alkuvuosien tilannetta Yhdysvaltojen osakkeiden suhteen, jolloin valuaatiot palautuivat normaaleimmille tasoille 2-3 vuoden aikana.

Hyvänä esimerkkinä korkeasta valuaatiotasosta on S&P500-indeksin P/Sales kerroin, mitä ei pysty manipuloi-
maan, kuten osakekohtaista tuottoa (tai P/E kerrointa) joka on parhailtaan 2.8x tasolla, eli 27 % korkeammalla kuin IT-kuplan huipuissa lukemissa 2.2x P/Sales. Pelkästään palautuminen IT-kuplan huipputasolle tarkoittaisi yli 20 % korrektiota, jonka puolesta USA:n valtionvarainministeri Scott Bessent on epäsuorasti puhunut, kun hän sanoi haastattelussa, että "Wall Street on pärjännyt hyvin, nyt on Main Streetin vuoro". Lisäksi Presidentti Trumpille osakemarkkina ei näytä olevan yhtä tärkeä KPI tai suorituskyky mittari kuin hänen ensimmäisellä kaudellaan.



Yllä: USA:n poikkeuksellisuus jatkuu osakkeiden arvostuksen suhteen. Lähde: Fourton, Bloomberg.



Yllä: Kiinan epäsuosittu osakemarkkina on vuoden 2024 alusta lähtien tuottanut 35 % paremmin kuin S&P500 indeksi, vaikka sekä ulkomaalaiset instituutiosijoittajat, että kiinalaiset sijoittajat ovat ns. alipainossa Kiinan osakkeiden suhteen. Vuoden 2018 huipputasoihin on HSCEI indeksin suhteen edelleen matkaa yli 50 %. Lähde: Fourton, Bloomberg.

Buy-the-dip voimissaan

Osakesijoittajan kannalta tilanne ei allekirjoittaneen mielestä vaadi buy-the-dip mentaliteetista luopumista, kunhan korrektoissa vaan siirtyy lisäämään Kiinan, kehittyvän maailman ja Euroopan osakkeita, ja rahoittamalla tämän myymällä kuplautunutta USA:n osakemarkkinaa.

(Juuso Mykkänen)

Loppusanat

Lopuksi haluamme kiittää lukijoitamme kiinnostuksesta markkinakatsaustamme kohtaan ja toivottaa kaikille aurinkoista kevättä!

Helsingissä, 2.4.2025

Fourton Oy

Juuso Mykkänen ja Mikael Wahlström