

Rotaatio alkanut epävarmuudesta huolimatta

Epävarma maailma eurooppalaisille osakkeille

Vuoden 2025 toinen vuosineljännes sujui useimmilla Euroopan markkinoilla yllättävänkin hyvin, vaikka vuosineljännes alkoi jyrkällä ”tariffisyöksyllä”. Myös hoitamani melko pieni rahasto, Fourton Fiesta Plus, osoitti parhaat puolensa erityisesti toukokuussa ja 30. kesäkuuta 2025 mennessä se oli noussut 19,11 prosenttia vuoden alusta.

Mitä oikeastaan on tapahtunut tämän myönteisen kurssikehityksen aikaansaamiseksi Euroopassa? Seuraavassa on joitakin näkökulmia:

Markkinat näyttävät tällä hetkellä karistaneen pahimmat pelot erittäin kielteisestä tariffiskenaariosta. TACO, eli ”Trump Always Chickens Out” pätee. Se, onko tämä todella totta, selviää aivan lähitulevaisuudessa.

Korot ovat Euroopassa jatkaneet laskuaan vuonna 2025, eikä tuottokäyrä ole enää käänteinen. Esim. 3 kuukauden euribor oli vuoden alussa 2,736 % ja nyt 30. kesäkuuta se on 1,944 %. Vastaavat luvut 12 kuukauden euriborille ovat vuodenvaihteessa 2,448 % ja 30.6.2025 2,072 %. Lyhyiden korkojen tuottojen laskun jatkuminen on varmaan ohjannut jonkin verran rahaa korkomarkkinoilta osakemarkkinoille.

Myös Yhdysvaltain dollarista on varmaan ollut jonkin verran pakenemista. Tammikuun 2. päivänä 2025 euron ja dollarin välinen kurssi oli 1,0321, kesäkuun 30. päivänä 2025 se oli 1,172. Toisin sanoen Yhdysvaltain dollari on heikentynyt euroon nähden 13,5 prosenttia vuonna 2025. Tämä on jo edellyttänyt huomattavia pääomaliikkeitä pois US dollarista.

Eurooppalaisten yritysten tulokset vuoden 2025 ensimmäiseltä neljännekseltä ovat toistaiseksi olleet varsin hyviä, vaikka esimerkiksi metsäteollisuuden osalta tilanne on ollut synkempi. Suuri epävarmuus maailman tulevasta talousjärjestyksestä ei ole vielä vaikuttanut Q1:een. Voidaan kuitenkin odottaa, että epävarmuus alkaa näkyä tulevissa Q2-tuloksissa. Etenkin teollisuuden vientiyritysten hapoltesti alkaa tulla jo tämän vuoden jälkipuoliskolla. Toistaiseksi osakemarkkinat näyttävät jättävän aika huomiotta vallitsevan epävarmuuden mahdolliset erittäin kielteiset seuraukset.

Omasta mielestäni epävarmuus on edelleen massiivista monella tasolla. Ukrainan tilanne ei ole parantunut, päinvastoin. Epävarmuus Naton tulevaisuudesta vain kasvaa. Gazan tapahtumat ovat kauheat, eikä ratkaisua ole näköpiirissä. Länsimaiden julkinen talous (Suomi on pelottava esimerkki) on yhä kireämmällä, etenkin kun puolustusmenoja täytyy lisätä huomattavasti.

Fourton Rahastoyhtiö

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

PUHELIN 09 4393 780

Fourton Fondbolag

BESÖKSADRESS / POSTADRESS
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

Allekirjoittanut olettaa edelleen, että Euroopan osakemarkkinoilla ei ole odotettavissa mitään dramaattista lähiaikoina. Takaiskun riski on kuitenkin kasvussa. Tulevaisuutta kun on niin vaikea ennustaa, koska juuri odottamattomat tapahtumat, joita osakemarkkinat eivät ole ottaneet huomioon, vaikuttavat eniten.

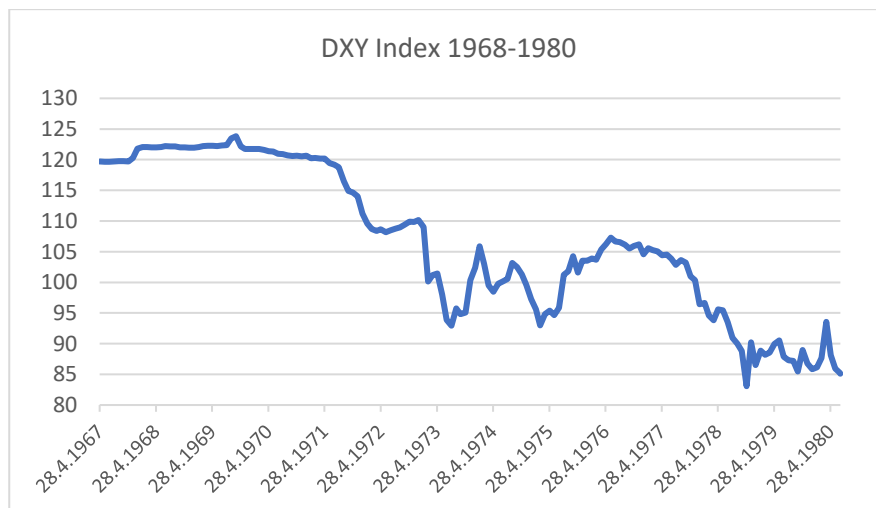
Ajoituksen kannalta nyt voi olla hyvä aika hajauttaa sijoituksia länsimailmasta, jossa euro on vahva, esimerkiksi Kaukoitään. Sielläkin on toki myös riskejä, jotka vielä vaihtelevat maittain. Talouskasvun voidaan kuitenkin alueella odottaa jatkossakin selvästi ylittävän länsimaiden talouskasvun, ja markkina-arvostukset pörseissä ovat tällä hetkellä historiallisesti alhaisella tasolla.

Jatkakoon Mykkänen tätä Fourtonin tämänkertaista katsausta Kaukoidän teemalla.

(Mikael Wahlström).

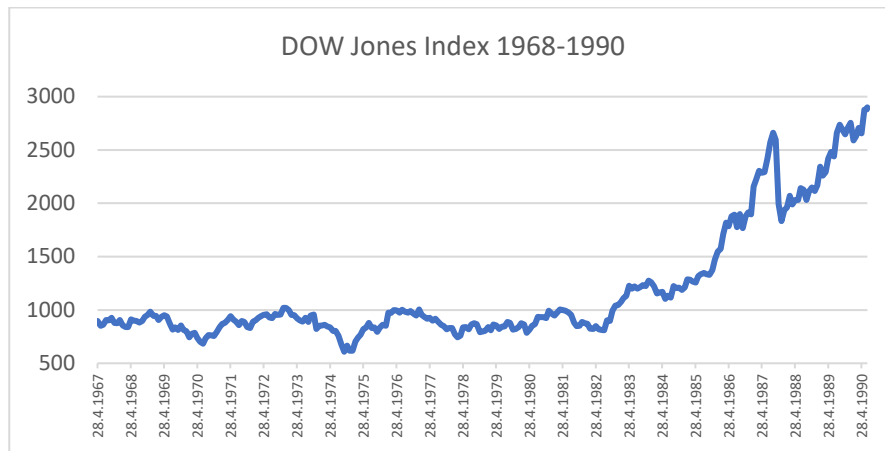
Isoja tapahtumia meneillään

Yhdysvaltojen dollarin heikkous muita päävaluuttoja (DXY Indeksi alla) vastaan puolen vuoden aikana on ollut yhtä voimakasta viimeksi vuonna 1973 eli yli 50 vuotta sitten, jolloin USA oli tätä ennen mm. vuonna 1971 15. elokuuta Presidentti Nixonin ilmoituksella lopettanut ”toistaiseksi” dollarin kultasidonnaisuuden (ts. valtionvelan maksukyvyttömyys/laiminlyönti). Toinen merkittävä tapahtuma oli tulossa seuraavana vuonna eli salkunhoitajan syntymävuonna 1974, jolloin ns. petrodollarijärjestelmä sai alkunsa, kun Saudi-Arabian ja USA:n välisen sopimuksen ansiosta, öljystä saatuja varoja alettiin säilyttää USA:n velkakirjoissa, eikä kullassa. Näiden tapahtumien ansiosta öljyn hinta nousi nopeasti yli 400 %, dollarin arvo heikkeni muita valuuttoja ja kultaa vastaan – mm. kullan hinta nousi vuoden 1971 35 taalasta yli 800 taalaan 1980-luvun alkuun mennessä.



Parhailleen tapahtumat ovat yhtä merkittäviä, ja salkunhoitajan oletuksena on, että nämä tapahtumat jatkuvat. USA:n velkalasti on niin massiivinen ja voimakkaassa kasvussa, että maksukyvyttömyystapahtuma (debt default)

on edessä, joka mitä luultavimmin realisoituu sillä, että dollarin ostovoimaa heikennetään printtaamalla huomattavia summia dollareita markkinoille, jotka USA:n keskuspankki ostaa taseeseensa tms muilla keinoilla.



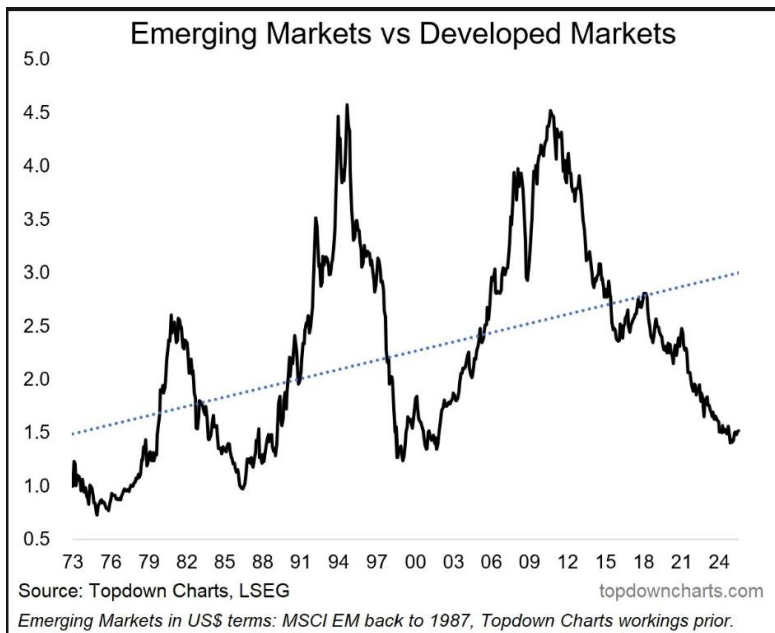
Yllä: USA:n osakemarkkinoilla 1970-luku oli myös vaikea, kun uusia huippuja ei saavutettu kuin vasta 1980-luvulla. Lähde: Fourton, Bloomberg.

Dollarin aseman suojana on loppupeleissä ollut myös USA:n vahvat puolustusvoimat, mutta viimeaikaisten geopolitiittisten tapahtumien johdosta tämäkin seikka vaikuttaa olevan aikansa elänyt ja vanhentunut. Alla muutamia esimerkkejä:

- Käytännössä USA:n/NATO:n aseilla käyty sijaissota Ukrainassa on hävitty, vaikka lopullista rauhansopimusta ei vielä ole allekirjoitettu.
- Israel tai USA ei pystynyt voittamaan Irania kesäkuun sodan aikana, eikä Israelin tavoitteita saavutettu (vallanvaihto, ydinohjelmien lopettaminen), kun taas Israel kärsi huomattavia tappioita.
- Kiina dominoi strategisten maametallien koko tuotantoketjua 90 %, joten se pystyy kontrolloimaan USA:n ja länsimaiden asetuotantoa ja voimankäyttöä. Tällä hetkellä Kiina rajoittaa näiden myyntiä länsimaihin ja etenkin Yhdysvaltoihin.
- USA:n nykyiset asejärjestelmät eivät pysty voittamaan Jemenin houtheja ilman merkittäviä puolustusmenojen kasvua – houthien raketti/drooni maksaa 2000 – 20 000 dollaria, mutta tämän torjumisohjus voi maksaa 1m dollaria.
- USA:n puolustusjärjestelmät eivät pysty torjumaan Venäjän/Kiinan/Iranin hypersonic-ohjuksia nykyisillä järjestelmillään.

Dollarin heikkous on kuluvana vuonna näkynyt kullan (+27 %), euron (+13 %) ja useampien muiden valuuttojen (JPY +9 %, TWD +13 %, KRW +8 % jne) vahvuutena, kun USA:n pääomamarkkinoilta on palautettu varoja lähemmäksi kotia. Kyseisten maiden vientisektoreille paikallisten valuuttojen edelleen jatkuva vahvistuminen ei kuitenkaan ole suotavaa, joten näköpiirissä on näiden varojen rotaatio myös muualle päin maailmaa, kuten

kehittyville markkinoille, joiden pääomamarkkinat ovat paikoitellen historiallisen huokeahintaisia ja aliomistettuja ulkomaalaisten sijoittajien keskuudessa.

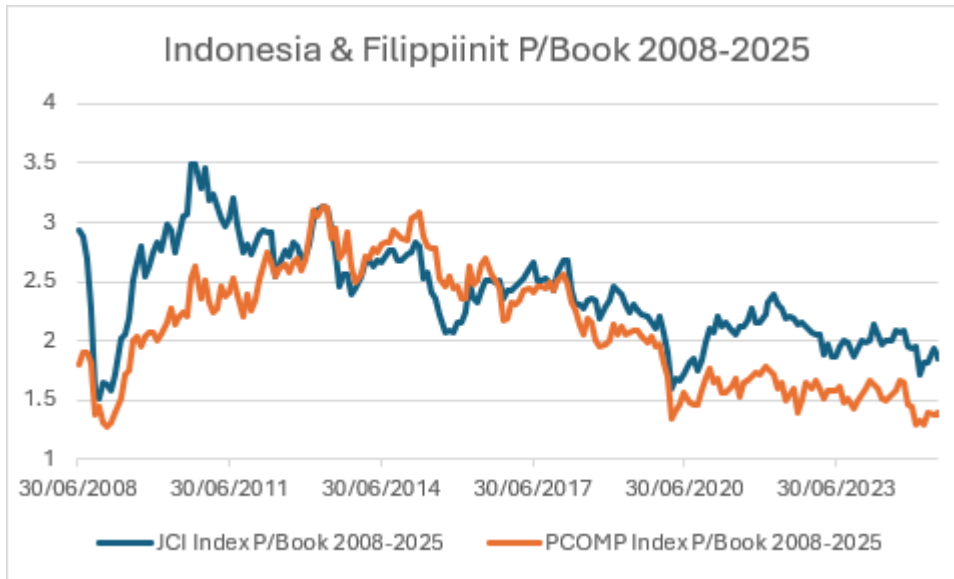


Yllä: EM vs DM osakemarkkinoiden käännteet ovat huomattavan suuria, silloin, kun ne tapahtuvat. Vuosituhannen vaihteen jälkeinen käänne 2002-03 oli samankaltainen kuin nykytilanne:

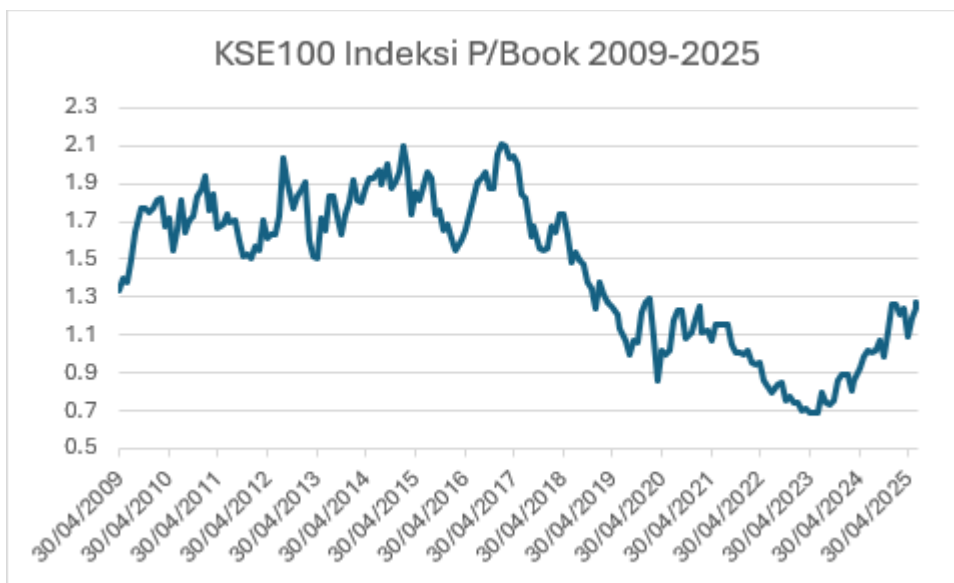
- *EM markkinat olivat osakemarkkinoiden, että valuuttojen suhteen huomattavan alhaalle arvostettuja ja aliomistettuja.*
- *Dollari alkoi heikentyä, kun Fed laski korot alhaalle, ja alkoi rakentaa vuosisadan asuntokuplaa.*

Aasiassa huokeahintaista epävarmuutta

Alhaalle arvostetuista Aasian osakemarkkinoista Filippiinit ja Indonesia nousevat pinnalle, kun näiden arvostuskertoimet ovat valahtaneet historiallisen alhaisille tasoille. Myös Pakistanin osakemarkkinan arvostus on huokeahintainen, mutta siellä tilanteen normalisoituminen on selkeimmin lähtenyt käyntiin.



Yllä: Filippiinien osakemarkkinalle on alkanut näkyä positiivista virettä viime viikkoina, mutta Indonesian tilanne on vielä alamaissa, kun ulkomaalaisten sijoittajien rahavirrat maan osakkeisiin ovat jatkuneet miinusmerkkisinä.



Yllä: Pakistanin osakemarkkinan ja talouden toipuminen boom-bust syklistä on jatkunut, mutta vielä on matkaa normaaleille arvostustasoille.

Trumpin Liberation Day tariffien tuoman epävarmuuden takia Q2 tuloskaudesta on Aasian kohdemarkkinoilamme näillä näkymin tulossa laajasti volatiili, kun investointipäätöksiä on lykätty 9. heinäkuun jälkeiseen aikaan, joka siis oli raja, jolloin tariffineuvottelut olisi saatava päätökseen.

Kuitenkin Aasian rakenteelliset kasvuajurit eivät ole muuttuneet, joten kokonaisuudessaan sijoittajan kannalta tilanne on antoisa – kunhan hermot kestävät EM-markkinan normaalia heiluntaa, joka on lähes aina voimakkaampaa kuin DM markkinalla. (Juuso Mykkänen)

Loppusanat

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

Helsingissä, 4.7.2025

Fourton Oy

Juuso Mykkänen ja Mikael Wahlström