

amplia

Amplia

Kuukausikatsaus

Ensimmäinen neljännes vahvasti pakettiin

Osakesijoittajat saattoivat viettää pääsiäistä rauhallisin mielin, kun suurin osa keskeisistä osakeindekseistä päätti ensimmäisen vuosineljänneksen vahvasti. Nikkei 225 dominoi tuottokisaa 20,63%:n kokonaistuotollaan perässään Italian FTSE MIB, +14.49%. Suurin osa muista indekseistä kirjasi 5 - 12%:n kokonaistuoton, ja vain Hang Seng jäi alkuvuonna minukselle 2,97%:in laskullaan.

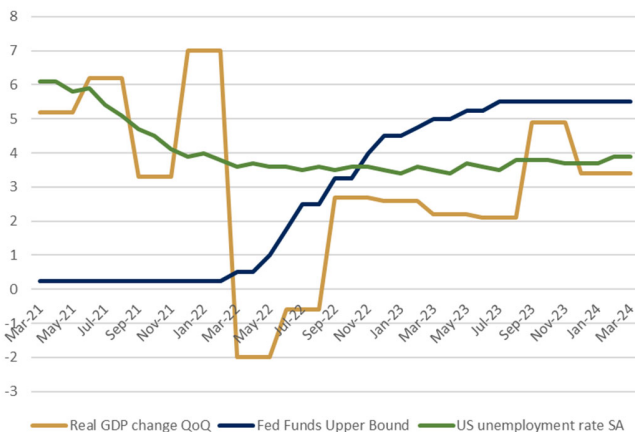
Valuuttamarkkinoilla pitkään jatkunut rauhallinen jakso tuli päätökseen, kun Sveitsin keskuspankki SNB laski ensimmäisenä ohjauskorkoaan. Tämän seurauksena Sveitsin frangi heikkeni selvästi maan tärkeimpien kauppakumppaneiden valuuttoja vastaan SNB:n ohjeistaessa lisälaskuista loppuvuodelle. Uskomme nyt alkaneen vuosineljänneksen olevan erityisen kiinnostava makro- ja valuuttatredareille, koska useimpien G10-valuuttojen keskuspankkien täytyy päättää seuraavtko ne SNB:n perässä vai eivät.

USA ajautuu yhä kauemmas Euroopasta ja Kiinasta

USA:n osakemarkkinan vahvuutta suhteessa muuhun maailmaan selitetään usein tekoölyboomilla, mikä pitää paikkansa hyvin esimerkiksi suhteessa Eurooppaan, jossa teknologia-yhtiöitä ei samassa mittakaavassa ole. Suuremmat tekijät eroihin löytyvät kuitenkin näiden maanosien talouskehityksistä, jotka jatkavat erkanemistaan toisistaan.

USA:n työttömyysaste on pysynyt alle neljässä prosentissa sitten tammikuun 2022, ja konsensusennuste maaliskuun luvulle on 3,8%. USA:n BKT-kasvu taas on laskenut vuoden 2021 viimeisen kvartaalin COVID-19 -elvytyksen avittamasta 5,4%:sta nykyiseen 3,1%:iin.

Samaan aikaan Fed on nostanut ohjauskorkonsa ylärajaa 0,25%:sta 5,50%:iin. Toisin sanoen Fedin historiallisen rivakalla koronnostojaksolla ei ole ollut juuri minkäänlaista vaikutusta maan realitalouteen. Nostot ovat kuitenkin melkein täyttäneet niiden päätehtävän eli tukahduttaneet laukkaavan inflaation, sillä pohjainflaatio (Core PCE) on nyt 2,8% p.a.



Federal Reserven ohjauskorko, USA:n neljännesvuosittainen annualisoitu talouskasvu ja maan kausitasoitettu työttömyysaste maaliskuusta 2021 alkaen. Lähde: Bloomberg, Amplia.

Tämä Yhdysvaltojen talouden sitkeys on toistaiseksi hiljentänyt jopa kovimmat taantumanennustajat. Se on myös nostanut kysymyksiä siitä, kannattaako Fedin edes yleensä vaivautua laskemaan korkoja. Me olemme vähän samaa

mieltä ja koemme, että markkinoilla hinnoiteltu 56%:n todennäköisyys koronlaskusta Fedin kesäkuun kokouksessa on liian optimistinen.

Samaan aikaan euroalueen maat jatkavat kasvun reseptin etsimistä. Vuoden 2022 alusta yhteisvaluutta-alueen korkein kvartaalittainen talouskasvulukema on ollut 0,8% p.a., ja vuoden 2023 päättyessä se oli pyöreä nolla. Toisin sanoen koko vanha manner on keikkunut taantuman reunalla viimeiset pari vuotta.

Tällaisessa ympäristössä yhtiöt, jotka saavat liikevaihtonsa kotimaasta viennin sijaan tulevat kamppailemaan jatkossakin kasvuongelmien kanssa. Kustannusleikkausten resepti toimi ehkä nolllakasuajan ensimmäisen vuoden mutta ei enää.

Eurooppalaiset yhtiöt eivät myöskään voi olettaa osuutensa BKT:sta kasvavan enää - se pikemminkin kutistuu viimeisimpien palkankorotusten ja lakkoilun seurauksena osassa euroaluetta. Niinpä kokonaan Eurooppaan keskittyneiden yhtiöiden ostaminen on monen osakkeen kohdalla vähän sama kuin sellaisen annuiteetin ostaminen, jonka vuotuiset reaaliset takaisinmaksut (osingot) hiipuvat ja lopussa ei ole pääomanpalautusta ollenkaan. Eurooppalaisten osakkeiden sijoitusuniversumi voi näyttää suurelta, mutta se pienenee rajusti jos sitä suodattaa edes parilla yksinkertaisella kriteerillä.

Samaan aikaan Kiinassa valtio etsii uusia keinoja viedä maa takaisin kasvu-uralle fiskaalisen pelivarann ollessa paljon pienempi kuin ennen. Kiinan teollinen tuotantopääoma on kasvanut paljon, ja valtio voi yrittää paikata yhä syväjäässä olevaa kiinteistösektoria teollisella tuotannolla. Me suhtaudumme Kiinalaisiin sijoituksiin kuitenkin yhä varovaisesti, koska kauppapolitiikan retoriikka sekä Euroopassa että USA:ssa on muuttumassa taas kärkkäämmäksi ja koska Trumpin mahdollinen seuraava virkakausi todennäköisesti lisäisi näitä haasteita.

Allokaatiomme tällä hetkellä

Edellä kuvatun talouskehityksen erkanemisen vuoksi jatkamme amerikkalaisten osakkeiden suosimista eurooppalaisten kustannuksella. Aasiassa pidämme lähestymistapana osakkeisiin kasvua-järkevään-hintaan -filosofiaa sen sijaan, että meillä olisi varsinaisia suosikkeja tietyistä maista tai sektoreista. Euroopassa keskitymme vientiyrityksiin, jotka useimmiten tulevat teollisuudesta tai kestokulutushyödykkeistä, kuten auton-, urheiluvälineiden- ja luksustuotevalmistajat.

Osakkeiden arvostustasot alkavat olla jo monin paikoin haastavia, tosin houkuttelevia kohteita voi löytää esimerkiksi niistä USA:n sektoreista, jotka ovat jääneet maan pääindeksien noususta jälkeen.

Sveitsin osakemarkkina laahaa jälleen muun Euroopan perässä, mutta uskoisimme tämän kääntyvän pian sillä Sveitsin suuryritykset ovat varsin vientivetoisia ja frangin heikentyminen on ollut niin voimakasta.

Pidämme bondit ylipainossa suosien investment grade- luokan emissioita high yieldin sijaan. Myös bondeissa USA-vetoisuuden kasvattaminen on järkevää makrotalouksien erilaisen kehityksen ja siitä seuraavan vahvemman dollarin vuoksi.

Huhtikuun 2. päivänä 2024

Juho Kivioja

