

Amplia Kuukausikatsaus

Taukoa korkomaniasta

Helmikuu oli ensimmäinen kuukausi todella pitkään aikaan, kun osakemarkkinat liikkuvat samaan suuntaan korkojen ja inflaation kanssa. USA:ssa S&P 500 kirjasi kokonaistuotokseen 5,34% ja NASDAQ Composite 6,22%. Euroopassa STOXX Europe 600 puseri 2% plussalle ja DAX puolestaan 4,58%. Nousu oli laaja-alaista, kun S&P 500:n osakkeista 321 nousi ja 182 laski. Toisaalta NVIDIA yksin vastasi 28%:sta koko indeksin kuukauden tuotosta.

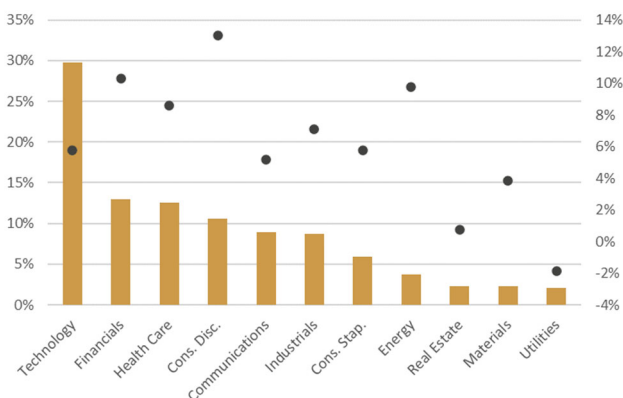
Samaan aikaan kaikki keskeiset korot nousivat, sillä data osoitti inflaation laskevan hitaammin kuin mitä on odotettu. Meidän mielestämme trendi pysyy silti disinflatorisena. Vaikka pitkän aikavälin rakenteelliset ongelmat, jotka kumpuavat ikääntyvästä väestöstä ja paisuvasta julkisesta velasta, nostavat painetta korkeammille koroille pitkällä aikavälillä, lyhyellä tähtämällä paraneva tarjonta ja tuottavuus varmistavat, että hinnat jatkavat laskuaan.

Euroopan inflaatiota on selittänyt pitkälti ruoka, jolla on suurin paino kuluttajainflaatiokoreissa. USA:ssa puolestaan asumisen kustannukset ovat vastanneet jopa 70%:sta kokonaisinflaatiosta viimeisen kahden vuoden aikana, ja ovatkin suurin komponentti täkäläisissä kuluttajahintaindekseissä.

Euroopassa ruokainflaatio oli 5,4% p.a. tammikuussa tultuaan alas huipuistaan 17,5% p.a. maaliskuussa 2023. Vastaavasti USA:ssa asumisen kustannukset nousivat 6% p.a. tammikuussa käytyään 8,16%:ssa maaliskuussa 2023. Tilastoissa positiivista on, että eurooppalainen ruoan hintojen nousu selittyi pitkälti kasvaneilla energiakustannuksilla, jotka nyt ovat kääntyneet laskuun. USA:ssa taas asumisen hinnat ovat olleet voimakkaassa nousussa aina toukokuusta 2020 alkaen noustuaan jopa kaksinumeroisesti vuositasolla aina lokakuuhun 2022 saakka. Näin voimakkaasti kohoavat asuntojen hinnat ovat omiaan ruokkimaan uutta rakentamista, mikä yhdessä nykyisen rahapolitiikan kanssa kääntävät kyllä trendin laskuun.

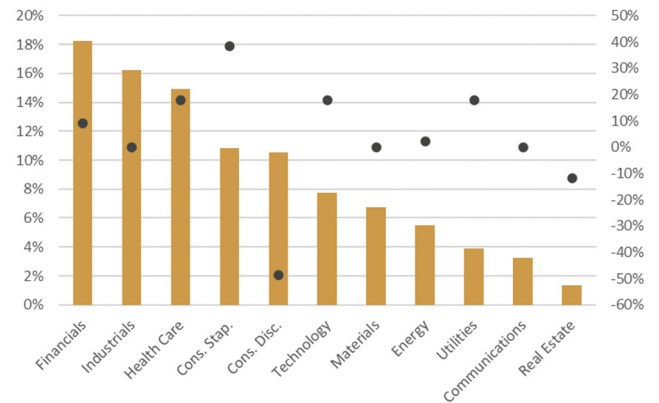
Euroopan tuloskehitys laahaa USA:n perässä

Nykyisen tuloskauden lähennellessä loppuaan kun S&P 500:n yhtiöistä 489 on jo raportoinut, voimme todeta että tulokset ovat olleet tarpeeksi positiivisia tukeakseen nykyisiä arvostustasoja. 30% S&P 500:sta koostuu teknologiayhtiöistä, ja seuraavina tulevat rahoitus, terveydenhuolto sekä kestokulutushyödykkeet. Positiiviset tulosyllätykset osuivat juuri näille painaville toimialoille, mikä auttoi nostamaan koko indeksiä tuntuvasti alla olevan kuvaajan mukaisesti.



Toteutuneet vs. ennustetut S&P 500:n Q4-tulokset sektoreittain.
Lähde: Bloomberg, Amplia.

Euroopassa taas hajonta toimialojen välillä tuloskunnossa on ollut paljon voimakkaampaa. Isot sektorit eivät pärjänneet niin hyvin kuin pienet, ja muutenkin tuloskausi oli vaisu. STOXX Europe 600:n yhtiöistä 308 on tähän mennessä julkistanut tuloksensa. Näistä vain 46,4% päihitti ja 49,37% jäi jälkeen konsensusennusteesta. Yhteenlaskettu tulosyllätys (yhteenlasketut toteutuneet / yhteenlasketut ennusteet - 1) oli vain 4,13%, mikä on paljon pitkän ajan keskiarvojen alle.



Toteutuneet vs. ennustetut STOXX Europe 600:n Q4-tulokset sektoreittain. Lähde: Bloomberg, Amplia.

Sektorivertailut osoittavat myös, että S&P 500:n ja STOXX Europe 600:n koostumus on hyvin erilainen. Eurooppa pysyy pankkien ja teollisuusyhtiöiden työssijana, ja mantereelta puuttuu mielestämme yhä se tietty dynamiikka, jonka teknologia- ja kommunikaatiosektorit tuovat mukanaan.

Allokaatiomme tällä hetkellä

Pidämme varallisuusluokkien painotuksen ennallaan. Osakkeet pysyvät peruspainossa, ja niistä ylipainossa jatkavat teknologia, terveydenhuolto ja eurooppalaiset teollisuusyhtiöt. Mielestämme viime aikojen tekoälykehitys ei ole kupla, ja tekoäly-yhtiöiden seuraavan kahden vuoden tulosenusteet ovat sen verran konkreettisia, että vertailut vuosituuhannen vaihteen IT-kuplaan ovat perusteettomia myös arvostustasojen kannalta. Suosimme yhä aasialaisia osakkeita hajautetusti eri maista ja pidämme ne taktisessa ylipainossa kuten myös Keski- ja Itä-Euroopan vastaavat.

Ylipainotamme lisäksi eripituisia investment grade-luokan bondeja teollisuusmaiden valuutoissa. Alipainotamme high yield- eli roska- ja riskipreemiot bondeja, sillä luottoriskipreemiot ovat laskeneet niin euroissa kuin dollareissakin sen verran alas, etteivät ne kompensoi sitä hintariskiä, jonka markkinashokit saisivat näissä bondeissa aikaan.

Osakemarkkinoiden epävarmuuden hinta implisiittisellä volatilitteetilla mitattuna pysyy alhaisena. Ottaen huomioon tulevat USA:n presidentinvaalit, voi suojausten ostaminen myyntioptioilla olla järkevää nykytilanteessa.

Maaliskuun 4. päivänä 2024

Parhain terveisin,

Juho Kivioja

