

# Amplia Kuukausikatsaus



## Takapakkia osakemarkkinoilla, uusemissiot kasvussa

Osakemarkkinoille huhtikuu oli negatiivinen, ja etenkin amerikkalaiset pääindeksit päätyivät pitkästä ajasta pakkaselle S&P 500:n kirjatessa kokonaistuotokseen -4,08% ja NASDAQ:in -4,38%. Euroopassa tilanne oli vaihtelevampi, kun OMX Stockholm 30 kipusi 2,19% ja saksankielisen alueen pörssit kuten DAX (-3,03%) ja SMI (-2,72%) vajosivat.

Tuloskausi on tähän asti sujunut mallikkaasti, ja S&P 500:n raportoinneista yhtiöistä 79,87% ovat päihittäneet niille asetetun tuloksen konsensusennusteen. Pörssien lasku huhtikuussa tulee siis meidän mielestämme laittaa pikemminkin USA:n korkoennusteiden korjaamisen kuin tulospettymysten piikkiin.

Vaikka bondimarkkinoilla yritykset saavat velkarahaa tällä hetkellä hyvin ehdoin, ovat uudet osakelistautumiset olleet viimeiset kaksi vuotta syväjäässä. Liekö yritysten johtoportaisa kevättä rinnassa sillä yrityskauppa- ja listautumismarkkina on nyt selvässä nosteessa. Kuluneen viikon aikana julkistettiin muun muassa BHP:n ostoparjous Anglo Americanista, joka muokkasi toteutuessaan kaivosalaa merkittävästi. Listautumisissa taas nähtiin kaksi Euroopan mittakaavassa isoa antia, kun Puig Brands listautui Madridiin ja CVC Capital Partners Amsterdamiin.

## Geopoliittika suurin riski sijoittajalle juuri nyt

Talouden perusvire on tällä hetkellä parempi kuin ehkä kertaakaan sitten Ukrainan sodan alun. Pessimisti löytää helposti epätasapainoja suurimmista talousblokeista, kuten USA:n paisuvan budjettialijäämän tai fiskaali- ja rahapolitiikan tuen hiipumisen riskit maan yksityiselle kulutukselle. Kiinassa kiinteistöalan lamaa yritetään mitä ilmeisimmin paikata valtion tukemilla panostuksilla muutamiin teollisuusaloihin, joiden tuotteet kuten aurinkopaneelit ja sähköautot dumpataan Eurooppaan. Euroopassa taas demografia, ylenpalttinen sääntely ja muut tutut ilmiöt jarruttavat talouskasvua.

Mielestämme nämä kaikki uhkakuvat ovat kuitenkin jo sijoittajien tiedossa ja siten pitkälti rahoitusvälineiden hinnoissa. Me näemme markkinassa muutamia yhtäläisyyksiä 90-luvun jälkipuoliskoon, koska korot pysynevät USA:ssa korkeana vielä pitkään samalla kun markkina jatkaa puskemista ylöspäin.

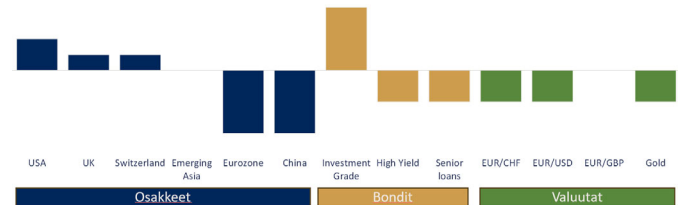
Internetin todelliset hyödyt, eli tuottavuuden kasvu, tuli 2000-luvun alussa teknologiaosakkeiden vanavedessä ja osui ajanjaksoon, kun monien sen aloittaneiden tähtiosakkeiden loiste oli jo hiipunut. Vastaavasti tekoälyn "hype" näkyy nyt jo monen alan osakkeen kurssissa, mutta todellinen tuottavuusloikka on vasta edessä. Me siis uskomme, että monella tekoälyä hyödyntävän yhtiön osakkeella on vielä varaa nousta, ja että tekoälyn käyttösovellukset heijastuvat viiveellä alalle kuin alalle, mikä tulee ruokkimaan reaalista talouskasvua globaalisti hyvän aikaa tuottavuuden kasvun kautta. Siinä mielessä markkinoiden epätasapainot eivät ole järkevää syy jättäytyä pois markkinoilta.

Geopoliittika sen sijaan on seuraavien kuukausien aikana iso riski monestakin syystä. Markkina on perinteisesti laskenut aina ennen USA:n presidentin vaalia, ja uskomme tuon teknisen korjausliikkeen tulevan tälläkin kertaa. Sekä Eurooppa että USA tulevat tonnäköisesti kohottamaan tuontituloja ja hajottamaan globalisaation toimitusketjuja - EU asettamalla tuontituloja Kiinaa vastaan ja USA kaikkia kauppakumppaneitaan vastaan. Bidenin hallinto ei poikkeakaan tässä suhteessa enää niin merkittävästi Trumpista etteikö sielläkin vaalilupauksiin sisältyisi entistä kovempia keinoja "uudelleenteollistaa" USA 1950-luvun malliin. Toissavuoden massiivinen *Inflation Reduction Act* oli

kaukana inflaation torjunnasta ja tähtäsi nimenomaan maan teollistamiseen uuden energian muodoilla yhtenä todellisista päätavoitteistaan.

## Allokaatiomme tällä hetkellä

Olemme lievässä alipainossa osakkeissa edelleen alla olevan diagrammin mukaisesti edellä mainituista syistä. Emme miellä makrotaloudellista tilannetta huonoksi mutta alkuvuoden kurssinousun nostamien arvostuskertoimien ja lähestyvän USA:n presidentinvaalin yhdistelmä nostaa teknisen korjausliikkeen vaaraa seuraavina kuukausina. Samaan aikaan korot ovat pysyneet korkealla inflaation laskettua markkinakorkoja selvästi alemmas molemmin puolin Atlanttia, mikä tarkoittaa että bondeista saa riskiin suhteutettuna parempaa tuottoa kuin osakkeista juuri nyt.



Allokaatiomme tällä hetkellä eri likvideissä varallisuusluokissa.

Osakkeissa ylipainotamme USA:ta ja lievästi myös Yhdistynyttä Kuningaskuntaa sekä Sveitsiä. Vastaavasti alipainotamme euroaluetta ja Kiinaa. Toimialoista kestokulutushyödykkeet ovat vahvimmissa ylipainossa, perässään teknologia, kommunikaatio ja lääketieteellisyys.

Korko- ja bondipuolella vuoden 2023 viimeisen kvartaalin tapaisia suuria kurssinousuja ei ole nähty markkinakorkojen pysyttyä paikallaan tai jopa kohottua paikoin. Tästä huolimatta bondit ovat tuottaneet kiitettävää kassavirtaa kuponkien muodossa, ja uskomme tämän jatkuvan muuttumattomana lähikuukaudet.

Koroissa high yield - eli roskalainasegmentin luottoriskipreemiot ovat liian alhaalla oikeuttaakseen sen huomattavan lisäriskin, joka näihin bondeihin sisältyy verrattuna investment grade -luokituksen bondeihin. Sama pätee vakuudellisiin arvopaperistettuihin lainoihin (senior loans).

Valuutoissa pidämme Sveitsin frangin ylipainossa euroon nähden euron vahvistuttua 0,93:sta yli 0,98:n vain neljässä kuukaudessa. Lisäksi jos korjausliike markkinoilla tulee, vahvistuvat aina turvasatamavaluutat kuten frangi. Samaten näemme dollarilla olevan lisäkurssinousun mahdollisuuden euroa vastaan. Tässä taustalla ei ole niinkään makrotalous - USA:n talouden krooninen kaksoisaliijäämä painaa vaakakupissa lähes yhtä paljon kuin euroalueen ongelmat - vaan dollarin parempi korkotaso ja asema turvasatamavaluuttana kuten frangi. Kullan hinta taas on kaikkien aikojen huipussaan, eikä nykyisessä korkoympäristössä ole järkevää ottaa näkemystä kurssinousun jatkumisen puolesta.

Toukokuun 2. päivänä 2024

Juho Kivioja