

Osakemarkkinat taas nousuvireessä

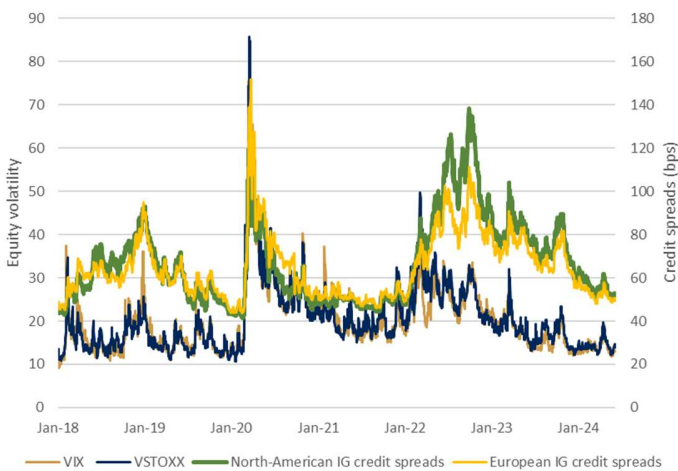
Toukokuu oli yllättävän hyvä kuukausi osakkeille kaikkien pääindeksien noustessa. Isot teknologiayhtiöt vetivät jälleen perässään muuta markkinaa, kun yhtiöt kuten NVIDIA kirittivät NASDAQ 100:n 6,39%:n kokonaistuottoon. Muut markkinat kirjasivat hieman maltillisempia tuottoja lukuun ottamatta Sveitsin SMI:tä (+6,95%), jossa näkemyksemme valuuttavetoisesta kurssinoususta otti muutaman kuukauden jälkeen tuulta purjeisiinsa.

Joukkovelkakirjamarkkinat noudattivat samaa kaavaa isojen investment grade-luokan indeksien kuten Bloomberg US Aggregate Total Return ja Bloomberg Europe Aggregate Total Return kirjatessa kokonaistuotoksi 1,31% ja 0,04%.

Ei enää juuri korvausta riskinotosta

On silmiinpistävää, miten sijoittajat tällä hetkellä viis veisaavat tunnetuista markkinariskeistä. Riskin hinta on tippunut vuotta 2022 edeltäviin pohjiinsa. Esimerkiksi VIX, USA:n osakemarkkinan implisiittisen volatiliiteetin mittari ja markkinan hermostuneisuuden symboli, laski alle 12 pisteen toukokuussa. Näin alhaalla käytiin lyhyesti viimeksi 2018 ja 2019. VIX:n eurooppalainen vastine, VSTOXX, flirttaili myös 12:n pisteen riman kanssa: pohjilla, joissa se kävi viimeksi tammikuussa 2020.

Samaan aikaan bondien maksuhäiriöiltä suojautumisen hinta on jatkanut myös laskuaan. Investment grade-luokan luottoriskivakuutusten (credit default swaps) indeksit Markit CDX North America ja tämän Euroopan-serkku, Markit iTraxx Europe, putosivat alimmilleen sitten syyskuun 2021, kuten alla olevasta kuvaajasta voidaan havaita:



Osakemarkkinan volatiliiteetin (vasen pystyakseli) sekä investment grade-luokan CDS-indeksien (oikea pystyakseli) kehitys USA:ssa ja Euroalueella vuodesta 2018 alkaen. Lähde: Bloomberg, Amplia.

Olisi taikauskkoa sanoa, että lähestymme isoa ulkoista shokkia, joka ampuu riskin hinnan taivasiin, kuten kävi viime kerralla, kun markkinat olivat näin huojentuneita, eli tammikuussa 2020 juuri ennen koronaa ja syksyllä 2021 Ukrainan sodan alla. Me kuitenkin tiedämme historiasta, että USA:n presidentinvaalit eivät koskaan ole mikään pikku juttu, vaan niiden tapahtumaketju heijastuu aina markkinoille. Historiassa saa myös mennä aika kauas taakse päin, jotta löytäisi sellaiset vaalit, jolloin asetelma oli yhtä sähköinen mitä se on nyt polarisaation voimistuessa ennen kesäkuun 27. pidettävää ensimmäistä pääehdokkaiden vaaliväittelyä.

Vaikka me emme pidä Capitol-kukkulan mellakoita tammikuulta 2021 tai mitään sitä pahempaa perusskenaariomme, uskomme että sijoittajat

tulevat laskemaan markkinapainoan kesän edetessä joko myymällä riskillisiä rahoitusvälineitä tai ostamalla suojausta. Näistä jälkimmäinen tulee nostamaan suojauksen hintaa ja edellä mainittuja volatiliiteettia ja luottoriskipreemioita.

Markkinoilla pysymistä ja halvan suojauksen etsintää

Kaiken pessimismin ongelma on, että korjausliikkeiden ajoituksen ja voimakkuuden ennustaminen on käytännössä mahdotonta. Kuitenkin nyt, kun volatiliiteetti on näin alhaalla ja myyntioptiot ovat näin halpoja, voi sellaisten myyntioptioiden, joissa toteutushinta on nykykursia alhaisempi (out-of-the-money), ostaminen yksittäisille osakkeille tai osakeindekseille olla järkevää. Bondisijoittajien voi olla viisasta ostaa yllä mainittuja luottoriskivakuutuksia (CDS:t) tai ainakin siirtyä luottoriskijanalla roskalainoista (high yield) maltillisempaan suuntaan kohti rahamarkkinasijoituksia tai hyvän luottoluokituksen bondeja.

On olemassa myös epäsuoria, osittaisia tapoja suojata monista eri varallisuusluokista koostuva salkku. Näitä ovat sijoittaminen turvasatamavaluuttoihin, kuten Sveitsin frangit, Japanin yen sekä nykyisin myös USA:n dollari, ja erityisesti pitkän ajan valtiolainojen ostaminen näissä valuutoissa tai ainakin sijoittajan kotivaluutassa, mikäli muut valuutat eivät teknisesti ole mahdollisia toteuttaa. Näiden tuotto-odotus ei toki ole sama kuin osakkeissa tai roskalainoissa normaaleissa olosuhteissa, mutta meidän mielestämme nyt ei ole se aika, kun jalkaa pidetään kaasulla.

Allokaatiomme tällä hetkellä

Pidämme osakkeet lievässä alipainossa taktisessa allokaatiossamme. Yritysten tulokehitys on hyvää, mutta kurssinousuun tästä eteenpäin tarvitaan lisää dataa inflaation taitumisesta. Myös arvostuskertoimet ovat muuttumassa haastaviksi alkuvuoden tuntuva kurssinousun seurauksena. Maantieteellisesti suosimme USA:ta, Sveitsiä ja Yhdistyneitä Kuningaskuntia.

Toimialoista suosimme yhä kestokulutushyödykkeitä (consumer discretionary), teknologiaa, kommunikaatiota ja terveydenhuoltoa. Osa näistä sektoreista näyttää syklisenä, mutta useat niillä toimivista yrityksistä hyötyvät teollisuuden kotiuttamisen (re-industrialisation, re-shoring) ilmiöistä, jotka voivat ottaa näkyvän roolin USA:n tulevalla poliittisella agendalla.

Bondimarkkinoilla pidämme roskalainat alipainossa ja keskitymme hyvän luottoluokituksen yritys- ja valtiolainoihin eri juoksuaajoilla.

Suosimme Sveitsin frangia ja USA:n dollaria euroon nähden johtuen näiden turvasatamastatuksesta ja dollarin korkeammasta korkotasosta.

Pidämme käteisen ja rahamarkkinasijoitukset lievässä ylipainossa ja olemme samalla valmiita reagoimaan, jos epäsuotuisat tapahtumat johtaisivat riskien selvään uudelleenhinnoitteluun ja sitä kautta alempiin kursseihin.

Kesäkuun 6. päivänä 2024

Juho Kivioja