

Amplia Kuukausikatsaus



Markkinoilla rauhallista, USA vie Eurooppaa

Nykyinen nousumarkkina alkaa jo rikkoa ennätyksiä tasaisuudessaan. Kesäkuun loppuun mennessä S&P 500 oli kirjannut jo 384 päivää ilman 2,05%:n päivälaskua tai 2,15%:n päivänousua, kuten CNBC:n keräämä data osoittaa. Tämä on S&P 500:n pisin rauhallinen jakso sitten finanssikriisin 2009.

Myös bondimarkkinoilla kuukausi oli rauhallinen Bloomberg Global Aggregate Total Returnin, yli 30'000 investment grade bondia sisältävän vertailuindeksin, kirjattessa kokonaistuotokseen 0,14%. Volatiliteetti ja luottoriskipreemiot pysyivät alhaisina, kun sijoittajat sivuuttivat olankohautuksella EU-parlamenttivaalien tuloksen, Ranskan nationalistien nousun ja meneillään olevan parlamenttivaalin sekä Yhdistyneiden Kuningaskuntien ja USA:n tulevat vaalit. Ranskan osakemarkkina oli ainoa, jossa koettiin myyntiaalto, kun CAC40-indeksi tippui 6,20% kesäkuussa Macronin julistettua parlamenttivaalit yllättäen.

Osakemarkkina on muutoin noudattanut vuoden 2024 ensimmäisellä puoliskolla viime vuosilta tuttua kaavaa: amerikkalaiset osakkeet ovat päihittäneet eurooppalaiset osakkeet ja teknologiapohjaiset toimialat ovat lyöneet perinteisemmät toimialat. Siinä missä yksikään Euroopan pääindekseistä ei ole yltänyt alkuvuonna kaksinumeroisiin kokonaistuottoihin, on S&P 500:n kokonaistuotto 15,29% kiitos IT:n ja kommunikaatiopalveluiden:

S&P 500 toimiala	Tuotto 2024	Indeksipaino	Tuotto 2023
Informaatioteknologia	28.24%	32.45%	57.84%
Kommunikaatiopalvelut	26.68%	9.34%	55.80%
Kestokulutushyödykkeet	5.66%	9.95%	42.30%
Teollisuustuotteet	7.75%	8.13%	18.08%
Perusteollisuus	4.05%	2.15%	12.55%
Kiinteistöt	-2.45%	2.15%	12.35%
Päivittäistavarat	8.98%	5.77%	0.52%
Rahoitus	10.16%	12.42%	12.10%
Terveystuotteet	7.81%	11.72%	2.06%
Energia	10.93%	3.65%	-1.42%
Yhteiskuntapalvelut	9.44%	2.26%	-7.08%
TOTAL	15.29%	100.00%	26.26%

S&P 500:n kokonaistuotot alkuvuonna 2024 ja koko vuonna 2023. Lähde: Bloomberg, Amplia.

Politiikka dominoinee markkinaa seuraavina kuukausina

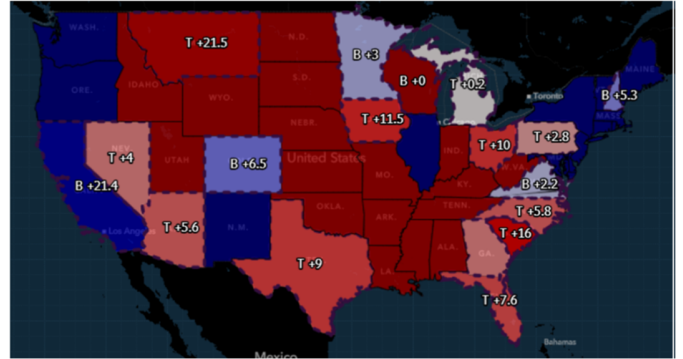
Kesäkuussa ei tapahtunut mitään, mikä merkittävästi muuttaisi näkemystämme maailmasta. Jotkut riskilliset varallisuusluokat, etenkin high yield ja globaalit osakkeet, ovat yhä riippuvaisempia keskuspankkien tuesta koronlaskujen muodossa sekä positiivisista Q2-tulosyllätyksistä jatkaakseen nykyistä nousuaan. Vaikka suoranaisen taantuman riski on alhainen ja on ollut sitä aina alkuvuodesta 2023 asti, kun kävi selväksi että USA välttäisi kovan laskeutumisen, on teknisen korjausliikkeen mahdollisuus yhä suurempi. Tällaiseen korjausliikkeeseen ei aina tarvita seismistä shokkia markkinoilla vaan sellainen pienempi tapahtuma riittää, joka laukaisee voittojen kotiuttamisen.

Tuloskausi käynnistyy heinäkuun toisella viikolla, kun JPMorgan Chase, Wells Fargo, Citigroup ja muut isot finanssialan yritykset raportoivat toisen kvartaalin tuloksensa ensimmäisenä.

Vilkaisu USA:n politiikan seurauksiin sijoittajille

Annamme myöden houkutuselle spekuloida sillä, mikä muuttuu sijoittajille kun USA:ssa uusi presidentti saa aloittaa agendansa toteuttamisen tammikuussa ensi vuonna. Nämä ovat vasta arvioita tässä vaiheessa koska - kuten yleensä käy - kampanjalupaukset ja vaaliohjelmat on suunniteltu puhuttelemaan mahdollisimman suurta osaa äänestäjistä eivätkä ne yleensä vastaa kaikilta osin lopullisia toteutettavia agendoja.

Bidenin sekoitua usempaan otteeseen torstain ensimmäisessä TV-väittelyssä povaavat gallupit Trumpin voittoa, mikä voidaan nähdä RealClearPoliticsin koostamasta poliittisesta kartasta, jossa republikaanien hallitsemat osavaltiot on merkitty punaisella ja demokraattien sinisellä:



USA:n poliittinen kartta 1.7.2024 poislukien Alaska (republikaanit) ja Hawaii (demokraatit). Lähde: RealClearPolitics, Bloomberg.

On kuitenkin tärkeää muistaa, että vaaleissa on presidentin työhuoneen Oval Officen hallinnan lisäksi muutakin pelissä: myös Kongressi saa uusia jäseniä. Edustajat valitaan kaksivuotiselle kaudelle ja niinpä Edustajainhuoneen kaikki paikat ovat auki, kun taas senaattorit valitaan kuusivuotiselle kaudelle, ja 1/3 paikoista on auki nyt 5.11. järjestettävissä vaaleissa.

Niinpä onkin relevantimpaa puhua "punaisesta aallosta" tai "sinisestä aallosta", kuten joskus näkyy puhuttavankin. Meidän perusennusteemme on jakautunut Kongressi, jossa demokraatit voittavat Edustajainhuoneen ja republikaanit Senaatin. Tällaisessa pattitilanteessa lakien säätäminen edellyttää puolueiden yhteistyötä, joka voi edellyttää lehmänkauppoja tai olla muuten vaikea saavuttaa. Todennäköistä onkin, että seuraavan presidentinkauden lait tulevat sisältämään jotain molempien puolueiden vaaliohjelmista.

Jos kuitenkin presidentinvaalit voittava puolue saa haltuunsa koko Kongressin, voimme olettaa että tämä heijastuu osakkeiden tuottoihin toimialoitain ja maittain. Alla on jotain hahmoteliamme siitä, mitä sinisestä aallosta (demokraattien voitto) tai punaisesta aallosta (republikaanien voitto) seuraisi.

Sinisen aallon seurauksia

Demokraattien voitto tarkoittaisi jatkoa nykyhallinnon politiikalle: Biden on luvannut "viedä homman maaliin". Kotimaan politiikan lisäksi, kuten aborttikysymyksen jossa Biden näyttäytyy liberaalimpana kuin Trump, Biden on avoimempi maahanmuutolle ja maan kansainvälisten suhteiden ja sopimusten pysyvyydelle. Verrattuna Bidenin ensimmäiseen kauteen olisi hänen toinen kautensa todennäköisesti kovempi Kiinan suhteen ja protektionistiset toimenpiteet, kuten tariffit, lisääntyisivät. Tästä huolimatta republikaaneja väljempi suhtautuminen maahanmuuttoon voisi hillitä inflaatiopaineita maassa, jossa on täystyöllisyys.

Bidenin voitto olisi iso positiivinen yllätys uuden energian yhtiöiden osakkeille. Markkinat ovat hinnoitelleet kursseihin Trumpin voiton aika pitkälti ja rankaisseet LVIS-valmistajia, sähköautojen tuottajia, uusiutuvan energian yhtiöitä kuten aurinkopaneelien tuottajat ja -voimalat sekä erilaisia teollisia sähköverkko- ja palveluyrityksiä. Myös sellaiset yritykset, joilla Kiinan-tuonnin osuus on iso, kuten leluvalmistajat, voisivat kokea kurssinnousun.

Vastaavasti Bidenin voitto olisi tappio perinteisille öljy- ja kaasualan yrityksille sekä terveydenhuolosektorille, sillä demokraattien hallinto on yleensä tiennyt enemmän hintasääntelyä lääkkeille.

Biden on luvannut nostaa yhteisöveron 28%:iin siinä missä Trump on vihjannut sen laskusta 15%:iin. Barclays arvioi, että yhteisöveron nosto nykyisestä 21%:sta 28%:iin alentaisi S&P 500:n osakekohtaisia tuloksia 3,4%:illa. Yhdistettyinä muihin demokraattien veroaloitteisiin, kuten muutoksiin kansainvälisessä yhteisöverotuksessa (2,2%) ja korotettuun veroon omien osakkeiden ostoista, negatiivinen veroaikutus voisi olla 7,4% tuloksista yhteensä. Barclays arvioi myös että Trumpin 15%:in yhteisövero antaisi 3,2%:in sysäyksen S&P 500:n tuloksille, jos muut asiat eivät muutu.

Punaisen aallon seurauksia

On merkillepantavaa, että Trump on useassa yhteydessä sanonut hänen talousprioriteettiansa olevan sääntely, sääntely ja verot. Trump väittää, että Bidenin aikana teknologiasektorin yrityskaupat (M&A) ovat loistaneet poissaolollaan. Jotkut meistä saattavat muistaa Trumpin ensimmäisen kauden asetuksen 13771, jonka Biden kumosi vuonna 2021. Tämä asetus määräsi liittovaltion ministeriöt ja virastot kumoamaan aina kaksi voimassaolevaa sääntelyä jokaista uutta sääntelyä vastaan.

Vaikka sääntelyn purkaminen ei tapahtuisi heti, koska liittovaltion virastot noudattavat maan hankintalakia, joka Trumpin pitäisi ensin saada kumotuksi, teknologiasektori hyötynee kuitenkin vapaammasta suhtautumisesta yrityskaupppohin. Vielä tärkeämpää on, että riski kilpailuviranomaisten hyökkäämisestä teknologiayhtiötä vastaan markkinan väärinkäyttösyötyksillä pieneni. Sama pätee muihin hyvin säänneltyihin toimialoihin kuten rahoitukseen ja terveydenhuoltoon. Paljonko terveydenhuoltoalan osakkeet todellisuudessa hyötyisivät on kuitenkin epäselvää, koska viime vuosina monen yrityskaupan sivutuotteena uusi, yhdistynyt lääkeyritys on siirtänyt pääkonttorinsa kevyemmän verotuksen maihin kuten Irlantiin. Näin ollen terveydenhuollon yrityskauppoja onkin blokattu enemmänkin protektionistisista kuin kilpailullisista syistä.

Trump suhtautuu myös virtuaali- eli kryptovaluuttoihin ja -teollisuuteen liberaalimmin. Kryptoteollisuus on vaatinut lainsäätäjiltä selkeää sääntelykehikkoa, mikä toistaiseksi on kaikunut kuuroille korville Washingtonissa. USA:n laajuinen kryptoalan sääntely olisi iso saavutus alan yrityksille, ja voisi sysätä kryptovaluutat ja -infrastruktuurin yritykset huomattavaan nousuun, vaikka tällaisen sääntelyn toimeenpano kestäisikin.

Trumpin mieleen on sääntelyn kumoamisen lisäksi iskostunut usko siitä, että Kiinan-kaupan pelisääntöjen tulee muuttua. Ulkomaankauppa on juuri se alue taloudesta, jossa uusi presidentti on vähiten riippuvainen Kongressin tuesta. USA:ssa julkinen mielipide on yhä enemmän protektionismin kannalla, ja tässä suhteessa Trump on aggressiivisempi kuin Biden. Niinpä voimme odottaa uusia tariffeja kaikenlaisille tuotteille, jotka tulevat Kiinasta. Eurooppalaiset vientiyhtiöt voivat myös saada osansa tästä, kun myös muualta tulleiden tavaroiden tuontitariffeja korotetaan, ei vain Kiinan.

Republikaanien voitto hyödyttäisi siis mielestämme teknologiaa, kryptoja, öljy-, kaasu- ja rahoitusalaa sekä joukkoa USA:ssa maan sisäisesti operoivia fyysisten tuotteiden valmistajia. Häviäjien listalla olisivat eurooppalaiset vientiyhtiöt, uusiutuva energia, kansainväliset yritykset joilla on iso Kiina-yhteys sekä kiinalaiset osakkeet ylimalkaan.

Jakautunut kongressi ja ehdokkaiden yhteisiä nimittäjiä

Pysyvästi kohonnut inflaatio ja korkotaso ovat trendejä, joiden näemme jatkuvan oli voittaja kumpi hyvänsä. Liittovaltion alijäämät alkoivat suurentua Trumpin ja pahenivat Bidenin aikakaudella. Sekä Trumpin että Bidenin vaaliohjelmien rahoitus on parhaimmillaan epäselvää, ja etenkin Trumpin veronalennuksissa on potentiaalia syödä liittovaltion velanhoidokyyvyn uskottavuutta, jos ne toteutettaisiin nyky muodossaan. Ekspansivinen fiskaalipolitiikka tilanteessa, jossa maassa vallitsee täystyöllisyys, ei yleensä ole hyvä idea. Lisääntynyt valtion velanotto ruokkii inflaatiota, korkoja ja kauppataseen alijäämää. Lyhyellä tähtämellä se voi johtaa vahvempaan mutta

volatiilimpaan dollariin, mutta pitkällä tähtämellä se heikentäisi dollaria selvästi.

Kandidaatteja yhdistää myös halu edistää ydinvoimaa ja kotimaista teollisuutta, kuten laivanrakennus. Ottaen huomioon näiden teollisuusalojen erityispiirteet niihin kohdistuvat investoinnit toisivat tilauksia myös eurooppalaisille valmistajille, mikä lieventäisi iskua tariffeista republikaanien voittaessa.

Allokaatiomme tällä hetkellä

Pidämme osakkeet lievässä alipainossa, koska mielestämme riskit kurssilaskulle ovat voimistuneet lyhyellä tähtämellä.

Toimialoista suosimme teknologiaa, kommunikaatiota ja terveydenhuoltoa, osin sääntelyn pienemisen ja vapaamman yrityskauppalinjan mahdollisuuden vuoksi. Pidämme myös kestokulutushyödykkeet ylipainossa, mutta seuraamme tarkasti, tuoko kaupan esteiden lisääntyminen uusia haasteita sektorille.

Suurin alipaino meillä on energiassa, jossa politiikan riskit ovat monisyiset. Pidämme myös Euroopan ja Kiinan alipainossa.

Emme tee muutoksia bondiallokaatioomme. Pidämme käteisen ylipainossa sijoitettuna rahamarkkinalle ja alipainotamme roskalainoja (high yield).

Pidämme myös Sveitsin frangin ja dollarin ylipainossa euroon nähden.

Heinäkuun 1. päivänä 2024

Juho Kivioja