

# Amplia Kuukausikatsaus



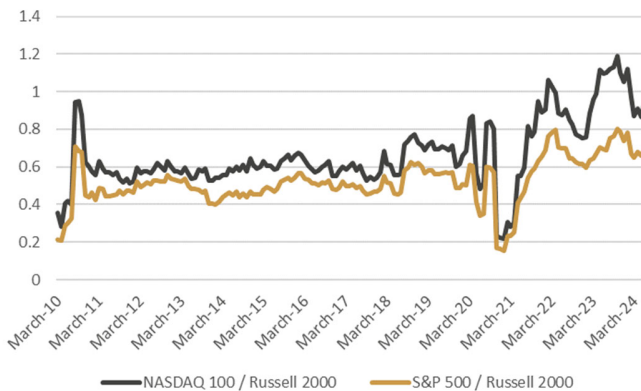
## Lievä korjausliike markkinoilla heinäkuussa

NASDAQ:in pitkäkestoinen ja vahva nousumarkkina tuli päätökseen heinäkuussa, kun teknologiapainotteisen indeksin kokonaistuotto jäi 0,73% minukselle. Laveampi S&P 500 jatkoi kuitenkin nousuaan ja pinnisti 1,22% plussalle. Euroopassa pääindeksit päättivät heinäkuun myös vihreälle: STOXX Europe 600:n kokonaistuotto oli +1,43% ja DAX:in 1,50%. Sveitsin SMI nousi eurooppalaisista indekseistä eniten, 2,7%.

USA:n makrodata jatkoi viilentymistään mutta mitään sellaista negatiivista yllätystä ei tullut, joka olisi oikeuttanut NASDAQ:in ja NASDAQ 100:n myyntiaallon. Me panemme tämän pikemminkin yksittäisten tapahtumien piikkiin, jotka yhdessä saivat sijoittajat myymään omistuksiaan. Yhdysvaltain entisen presidentin murhayritys, istuvan presidentin vetäytyminen viime hetkellä uudelleenvalinnasta ja vaisu ohjeistus muutamilta isoilta teknologiayhtiöiltä ovat kaikki syitä, jotka voisivat selittää teknoyhtiöiden tappioita.

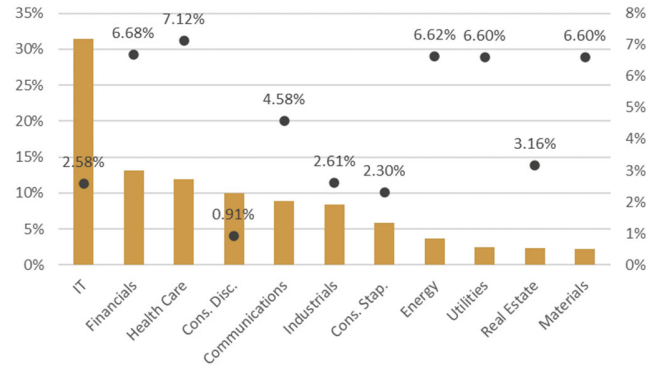
## Rotaatiota toimialojen välillä havaittavissa

Sijoittavat eivät ole vain siirtyneet isoista yhtiöistä käteiseen. Ensimmäistä kertaa yli vuoteen pienet yhtiöt nousivat isompien kustannuksella. Johtava USA:n small-cap indeksi, Russell 2000, nousi huimat 10,16%. Tämä rotaatio kavensi isojen ja pieniyhtiöiden välistä arvostuseroa, joka oli kasvanut historiallisen suureksi viime vuosina, kuten alla oleva kuvaaja näiden indeksien hinta/tulos -tunnusluvun suhteellisesta kehityksestä osoittaa. Toisin sanoen sijoittavat ovat maksaneet viime aikoina historiallisen paljon yhdestä dollarista isojen yhtiöiden nettotuloksia suhteessa dollariin pienten yhtiöiden nettotulosta. Tämä viittaa siihen, että sijoittajat uskovat isojen yhtiöiden, etenkin NASDAQ 100:n, kasvavan kovempaa kuin pienet yhtiöt tulevaisuudessa.



Amerikkalaisten Isojen yhtiöiden Indeksien NASDAQ 100:n ja S&P 500:n suhteellisen arvostustason kehitys suhteessa pieniyhtiöiden Russell 2000:een mitattuna hinta/tulos -suhteella. Lähde: Bloomberg, Amplia.

Samaan aikaan tuloskausi on täydessä vauhdissa. Tällä hetkellä 343 S&P 500:n yhtiöstä on raportoinut toisen kvartaalin tuloksensa. Positiivisia tulosyllätyksiä on tullut etenkin terveydenhuollon (health care) yhtiöiltä siinä missä ne ovat loistaneet poissaolollaan kestokulutushyödykkeiden sektorilla (consumer discretionary). Alla olevassa kuvaajassa vaaka-akselilla on listattu S&P 500:n 11 toimialaa niiden indeksipainon mukaan. Datapisteet palkeissa taas osoittavat kyseisen toimialan kokonaistulosyllätyksen (mitä ylempänä piste on, sitä parempia ovat toteutuneet tulokset olleet suhteessa toimialan yhteenlaskettujen tuloksien analytiikkokonsensusukseen):



S&P 500:n toisen kvartaalin tulosdata toimialoitain. Lähde: Bloomberg, Amplia.

Tulospettymykset tai varovaisuus seuraavien kvartaalien tulosohjeistuksessa kestokulutustavarasektorin yhtiöillä voivat olla enne viilenevästä kulutuskysynnästä USA:ssa. Toisaalta positiivisia tulosyllätyksiä on sadellut monelta toimialalta, mikä kieli talouden laaja-alaisesta hyvästä perusvireestä.

Kokonaisuutena emme siis pidä tuloskautta ollenkaan huonona tähän asti. Sektorien ja eri kokoluokan yhtiöiden välinen rotaatio on poistanut viime kuukausien arvostuskertoimien epäsuhdan. Samaan aikaan teknologiafirmojen kasvunäkymät ovat ennallaan, kuten on myös USA:n johtoasema suhteessa Eurooppaan ja suurimpaan osaan Aasiaa.

USA:n tämänhetkinen työmarkkina puhuu selvää kieltä: korkeammat korot painavat taloudellista aktiiviteettia mutta melkoisella viiveellä. Tämä johtuu siitä, että maan krooninen työntekijäpuula pitää työttömyyden pienenä. Monet työnantajat ovat etsineet työntekijöitä niin kauan että ne palkkaavat niitä vaikka itse liiketoiminnan momentti olisikin hiipumassa. Työmarkkina on kuitenkin kohta tasapainossa, kuten alla olevasta kuvaajasta näkyy. Me uskomme, että tämä tulee parantamaan Fedin rahapolitiikan tehoa entisestään sekä laskemaan inflaatiopaineita.



USA:n avoimien työpaikkojen määrä (meripihkanväri) sekä maan työttömien työnhakijoiden määrä (vihreä), molemmat luvut miljoonissa ja kausitasoitettuna. Lähde: Bureau of Labor Statistics, Amplia.

## Allokaatiomme tällä hetkellä

Markotalous globaalisti on hieman jäähtymässä mutta pysyy riskillisiä varallisuusluokkia tukevana. Kuluneen kuukauden myyntiaallon jäljiltä nostamme osakepainoaamme hieman käteisen ja yritysobligatioiden

kustannuksella, riippuen strategiasta. Tämä johtuu sekä halvemmista teknologiaosakkeista että alemmista koroista, mitä käteiselle saa. Sveitsin frangeissa ja euroissa markkinakorot ovat laskeneet huomattavasti, etenkin kahden - viiden vuoden maturiteeteilla.p

Nostamme teknologia- ja kommunikaatiosektorin osakkeiden painoa käteis- ja bondimyyneistä saadulla likviditeetillä. Korjausliikkeen mahdollisuus ennen USA:n presidentinvaalia leijuu kuitenkin ilmassa, joten pidämme osakkeet lievässä alipainossa.

Käteis- ja rahamarkkinan ylipainon poistettuumme ainut ylipaino salkuissamme on investment-grade luokan bondit. Pidämme näitä puhtaana korkosijoituksena, joka hyötyy siitä, jos korot jatkavat laskuaan, samalla kun ne tuottavat kohtalaista korkotuloa - ainakin jos tuon korkotulon suhteuttaa viimeisen 10 vuoden korkotuottoihin.

Valuutoissa pidämme Sveitsin frangin ja USA:n dollarin ylipainossa euroon nähden.

Elokuun 1. päivänä 2024

**Juho Kivioja**