

Amplia Kuukausikatsaus

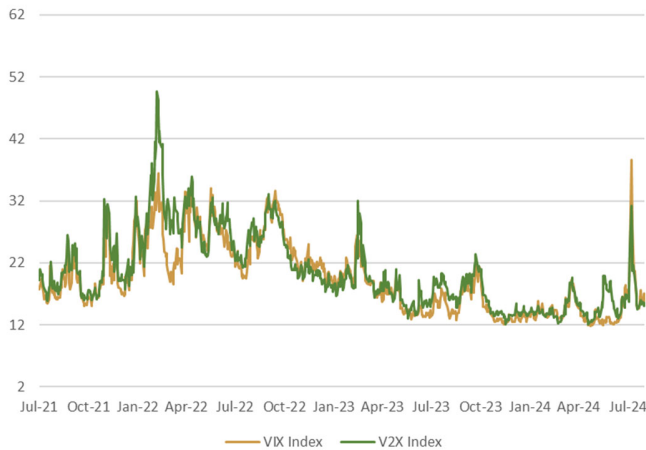


Ensimmäisestä myyntiaallosta selvitty

Elokuun alku oli markkinoilla historiallisen huono. Suurin pudotus nähtiin Nikkei 225:ssä, joka tippui 16% kahden kaupankäyntipäivän aikana heti heinäkuun vaihduttua elokuuksi. Japanin jenin carry traden purkaminen veti länsipörssit mukaan syöksyyn, ja NASDAQ 100 kirjasi kokonaistuotokseen -7,58% näiden kahden päivän ajalta. Myyntiaalto kuitenkin hävisi yhtä nopeasti kuin se alkoi, kun sijoittajat – me mukaan luettuna – käyttivät pudotusta hyväkseen lisätäkseen osakepainoaan.

Lopulta suurin osa pääindekseistä päätti elokuun plussalle. S&P 500 nousi osingot mukaan luettuna 2,43%, NASDAQ 100 1,18% ja STOXX Europe 600 1,57%.

Vaikka olimmekin todenneet tämän kirjeen aiemmissa numeroissa, että makrotalouden perusvire oli osakkeita tukeva ja että osa markkinoista oli kypsiä korjausliikkeelle, myyntiaallon yhtäkkisyys ja voimakkuus jättivät monta kysymystä auki. Kuohunta pinnan alla oli merkittävää, kuten alla oleva kuvaaja osakemarkkinoiden volatiliiteetti-indekseistä (VIX S&P 500:n ja V2X Euro STOXX 50:n kohdalla) osoittaa: sijoittajien hermostuneisuus pomppasi lukemiin, joita viimeksi nähtiin Venäjän hyökättyä Ukrainaan:



S&P 500:n ja Euro STOXX 50:n osakemarkkinoiden implisiittinen volatiliiteetti elokuun 2021 ja elokuun 2024 väliseltä ajalta. Lähde: Bloomberg, Amplia.

Teknisestä näkökulmasta katsottuna moni epätasapaino jäi käsittelemättä. Uskoisimme näiden pulpahtavan pintaan kun USA:n presidentinvaalit lähestyvät.

Toimialarotaatiosta rotaatioon sijoittajien välillä

Selitys siitä, että sijoittajat purkivat carry trade -positioita elokuun myyntiaaltoa ennen ja sen aikana on uskottava, koska se tarkoittaa, että lainattua rahaa lähti osakemarkkinalta. Sen sijaan puheet siitä että institutionaaliset sijoittajat olisivat myyneet osakkeita jo aiemmin ja jättäneet piensijoittajat paisuttamaan teknologiyhtiöiden kurseja eivät pidä paikkaansa. Pääinvestoin, ICI:n keräämän datan mukaan piensijoittajien omistama rahamarkkinarahastojen arvo on kasvanut 10,65% tänä vuonna kun institutionaalisilla sijoittajilla sama luku on vain 3,7%. Kesäkuun alusta piensijoittajien rahamarkkinarahasto-omistukset taas ovat kasvaneet 4,18% ja institutionaalisten vain 2,52%.

Vaikka rahamarkkinarahastot yleensä rekisteröivät nettomerkintöjä sijoittajien myydessä valtionlainoja ja muita riskittömiä tuotteita eivätkä vain osakkeita,

näyttäisi siltä että piensijoittajat "haistoivat" muutoksen markkinassa ja olivat liikkeissään vikkelämpiä kuin isot instituutiot. Sama tapahtui koronakeväänä 2020, kun pienet yksityissijoittajat kahmivat osakkeita pitäen pystyssä globaalia osakemarkkinaa, mikä antoi alkusysäyksen koronan jälkeiselle nousulle kauan ennen kuin institutionaalinen raha seurasi perässä. Seuraavat kuukaudet osoittavat, nähdäänkö markkinoilla uusi sijoittajarotaatio.

Maailmankaupan eriävät näkymät

Ranskalainen pankki Société Generale väittää tuoreessa tutkimuksessaan, että globalisaation hidastuminen, de-globalisaatio, on myytti. Heidän mukaansa maailmankaupan volyymin pienentyminen vuonna 2023 oli ohimenevä ja seurausta trendin ylittävästä kasvupyrähdyksestä vuosina 2021 - 2022. Uusin data osoittaa, että kasvu jatkuu ja alueelliset erot vahvistuvat. Société Generale toteaa, että maailmankaupan suhde globaaliin teollisuustuotantoon on laskenut viimeiset pari vuotta. Tämä huolestuttava trendi johtuu kuitenkin täysin Kiinasta, missä tuonnin ja viennin suhde tuotantoon on laskenut aina 2010-luvulta lähtien maan vaurastuttua. Kun Kiina jätetään pois tilastoista, maailman kaupan ja kokonaistuotannon suhde ei vain jatka kasvuaan vaan jopa kiihtyy. Esimerkkejä tästä ovat Intian hiljattain solmimat vapaakauppasopimukset EFTA-maiden ja Yhdistyneiden Kuningaskuntien kanssa.



Globaalin kaupan ja tuotannon volyymin suhde Kiina mukaanlukien ja ilman. Lähde: Société Generale.

Jos ranskalaiset ovat oikeassa ja globalisaatio todella jatkuu, sillä on huomattavia positiivisia vaikutuksia maailmantalouden keskipitkän aikavälin näkymiin ja siten myös riskillisille varallisuusluokille. De-globalisaatio nostaisi globaalin taantuman riskiä selvästi. Tuotannon kotimaistaminen (re-shoring), tuonnin korvaaminen kotimaisilla vastineilla, tulee kalliiksi. Suurimassa osaa länsimaista työttömyys on historiallisen alhaista. Niukan työvoiman sitominen sellaisiin enemmän tai vähemmän korkean jalostusasteen palveluiden ja tuotteiden tuottamiseen, joissa maalla ei tällä hetkellä ole suhteellista etua, nostaisi nimellispalkkoja ja inflaatiota. Tämä taas nostaisi reaalikorkoja ja laskisi reaalityöntekijöiden palkkoja. Seurauksena olisivat alhaisempi kokonaistuotanto ja yritysten nettotulokset globaalisti.

Populismi, joka ruokkii de-globalisaatiota ja nationalistisia ideoita, on uhka talouskasvulle aivan kuin isot geopolittiset shokit. Jos yritykset ja yksityishenkilöt kuitenkin saavat toimia vailla liiallista valtion puuttumista niiden asioihin, globalisaatio kehittyy, mikä pitää inflaation kurissa ja nostaa yhä uusia maita pois köyhyydestä.

Allokaatiomme tällä hetkellä

Nostimme mandaateissamme teknologia- ja kommunikaatiosektorin osakkeiden painoa joukkovelkakirjojen kustannuksella osakemarkkinan laskettua elokuun alkupuolella. Olemmekin nyt neutraalissa painossa kaikkien likvidien varallisuusluokkien suhteen kaikissa sijoitusstrategioissamme.

Neutraali allokaatio heijastaa nuorallakävelyä osakkeita yhä tukevan makroympäristön, paikoin korkeahkojen arvostustasojen ja pinnan alla kytevän sijoittajien hermostuneisuuden kombinaation välillä. Näistä sijoittajien hermostuneisuuden voisi olettaa purkautuvan uudeksi myyntiaalloksi vielä ennen marraskuun 5. päivän vaaleja USA:ssa.

Joukkovelkakirjoissa suosimme yhä investment grade -luokan bondeja high yieldin yli samoin kuin pidempiä juoksuaikoja lyhyiden juoksuaikojen sijaan hiipuvaan korko- ja inflaatiodynamiikkaan perustuen.

Syyskuun 2. päivänä 2024

Juho Kivioja