

Kiinalta jättielvytyspaketti

Toisin kuin syyskuut yleensä, tänä vuonna päättynyt kuukausi oli markkinoilla sekä positiivinen että suhteellisen rauhallinen. S&P 500 ja NASDAQ 100 kirjasiivat 2,14% ja 2,57% tuotot osingot mukaan luettuna. Euroopassa STOXX Europe 600 päätti syyskuun lähes nollielle -0,32%:n kokonaistuotolla, kun taas Sveitsin SMI:llä kuukausi oli negatiivinen, -2,02%, kesän vahvan kurssinousun jäljiltä.

Kiinan viime viikolla julkistamasta monitasoisesta elvytyksestä on tulossa markkinoille iso positiivinen tekijä. Politbyroo lupasi elvytyksellään vakauttaa maan pahoin kärsineen kiinteistösektorin sekä palauttaa talouden kasvu-uralle kohti sen itse asettamia kasvutavoitteita. Vaikka Politbyroo ei julkaissut vielä kaikkia yksityiskohtia fiskaalisesta elvytyksestä, Reuters raportoi että valtionvarainministeriö olisi liikkeeseenlaskemassa 2 biljoonan yuanin eli EUR 254 miljardin arvosta erikoisbondeja tänä vuonna. Tästä kertyvä rahasumma käytettäisiin kulutuskysynnän stimuloimiseen ja paikallishallintojen tukemiseen näiden velkaongelmissa. Edellä mainitusta kokonaissummasta noin EUR 102 miljardia on Reutersin mukaan korvamerkitty paikallisen osakemarkkinan tukemiseen, mikä pitää sisällään lainoja yrityksille niiden osakkeiden takaisinostoihin.

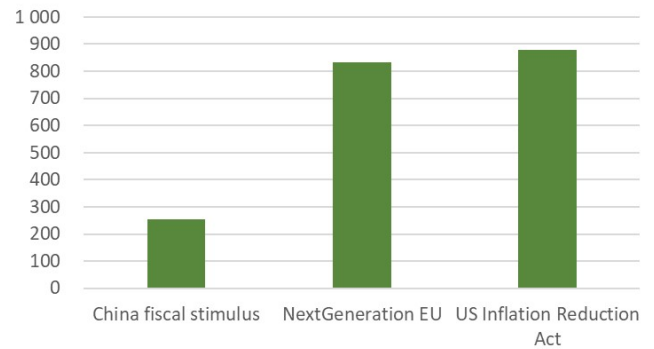
Kiinan hallituksen fiskaalielvytys tulee kaksi päivää Kiinan keskuspankin, PBoC:n, julkaistua oman elvytyspaketinsä, joka sekun on suurin sitten pandemian. PBoC leikkasi pankkien omien varojen varantovaatimuksia, maan rahapolitiikan pääasiallista vaikutuskeinoa, 50 korkopistettä (bps). Tämä vapauttaa noin biljoona yuania uuteen lainanantoon. Tämän lisäksi keskuspankki laski erilaisia viitekorkoja, kuten repo- ja prime-korkoja 20 - 25 korkopistettä.

Ei ollut yllätys, että kiinalaiset osakkeet päättivät syyskuun pirteästi. Hong Kongin Hang Seng nousi 18,32% ja CSI 300 jopa 21,11%. Hang Sengille syyskuun viimeinen viikko oli paras laatuaan aina sitten vuoden 1998.

Elvytyksen vaikutuksen arviointia

Jo pelkästään elvytyksen fiskaali- eli hallitukselta tuleva osa on verrannollinen viime vuosien kahteen suureen elvytyspakettiin, *NextGeneration EU*:hun ja *US Inflation Reduction Act*:iin (IRA). Vaikka nämä kaksi pakettia, joista molemmat on tarkoitettu edistämään ennen kaikkea vihreää siirtymää muiden tavoitteiden joukossa, ovat suurempia kuin nykyinen kiinalainen elvytysohjelma, niin ne ovat myös kestoiltaan suurempia. NextGen EU:n kesto on kuusi vuotta ja IRA:n jopa 10. Kiinan paketti taas jakaa rahaa hyvin etupainotteisesti ellei peräti heti, ja sillä voidaanakin olettaa olevan lähes välitön vaikutus maan rahoitusvälineiden hintoihin ja kuluttajien ja yritysten luottamukseen.

Lähihistorian merkittävät tukipaketit (mrd euroa)

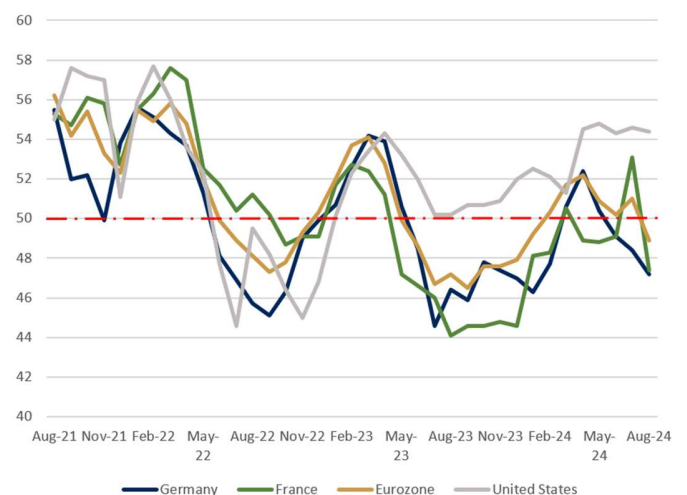


Viime vuosien merkittävien tukipakettien kokoluokka. Lähde: Reuters, Amplia.

Me pidämme Kiinan yhdistettyä fiskaali- ja rahapolitiikan pakettia merkittävänä positiivisena tekijänä sekä Aasian että Euroopan osakkeille lyhyellä aikavälillä. Vaikka epäilemme, että tämä olisi tarpeeksi pysäyttämään Kiinan velalla rakennetun kiinteistömarkkinan ja infrastruktuurin ylikapasiteetin noidankehän keskipitkällä aikavälillä, ovat lyhyen ajan kerrannaisvaikutukset näin massiivisesta tukipaketista mannaa aasialaisten yritysten lisäksi monelle Euroopan kestokulutustavara- ja teollisuusyrityksistä. Hyötyjien joukossa ovat muun muassa Saksan autovalmistajat, joista kaikki suuret (Volkswagen, Mercedes-Benz ja BMW) tekevät yli 30% liikevaihdostaan Kiinassa. Vastaavasti luksustuotteiden valmistajat, teollisuuden (industrials) ja perusteollisuuden (materials) yritykset, kuten kaivosyhtiöt, hyötävät varmasti Kiinan talousnäkymien kirkastumisesta.

Euroopan kasvun kone yskii

Kiinan stimulus siis auttaa Eurooppaa epäsuorasti, ja syytä onkin. Aina toukokuuhun asti Euroopan talous elpyi lähes tasatahtia USA:n kanssa. Siitä asti polut ovat erkaantuneet jälleen. Kuluttaja- ja yritysluottamusta, vähittäiskauppaa tai muita vastaavia tilastoja katsoessa trendi on ollut sukeltava tai parhaimmillaankin tasainen. Ennen kaikkea ostopääliköindeksit eli PMI:t piirtävät kuvaa vanhasta mantereesta taantuvana talousalueena. Alla olevasta kuvaajasta näkyy, kuinka Saksan, Ranskan ja koko euroalueen ostopääliköindeksit ovat lähteneet poikkeamaan niiden amerikkalaisesta vastinparista aina toukokuusta lähtien. Lukemat alle 50 signaloivat taantumaa ja lukemat yli 50 kasvua.



Eurooppalaiset vs. USA:n ostopäällikköindeksit kausitasoitettuna. Lähde: Bloomberg, Amplia.

Muuten taloudessa ei ole tapahtunut paljon viime viikkoina. Huolimatta Euroopan kasvuongelmista, rahapolitiikka globaalisti alkaa olla riskillisiä varallisuusluokkia tukevaa ensimmäistä kertaa sitten alkuvuoden 2022. USA:ssa Federal Reserve on selvästi indikoinut, että sen fokus on siirtynyt inflaation torjunnasta talouskasvun tukemiseen. Tällä tulee olemaan merkittävä vaikutus osakkeiden hintoihin lyhyellä tähtäimellä, etenkin pääomavaltaisilla aloilla. Joukkovelkakirjat varsinkin pidempien juoksuajkojen kohdalla tulevat hyötymään tästä trendistä myös. Yksi harvoista suhteellisista häviäjistä ovat pankit, joiden korkokate pienenee.

Allokaatiomme tällä hetkellä

Arvioimme yhä Kiinan elvytyksen yksityiskohtia ja täyttää kokoluokkaa. Kiinalaisten lisäksi sykliset eurooppalaiset osakkeet ovat suurin yksittäinen hyötyjä elvytyksestä. Näiden syklisten osakkeiden hinta on jo reagoinut positiivisesti, mutta uskomme että varaa kurssinousulle on vielä jäljellä. Onko tämä nousuvara niin suuri, että näiden sektoreiden painoa pitäisi tässä tilanteessa lisätä, näemme kohta. Meillä on ollut jo vuosia lähes krooninen ylipaino kestokulutushyödyketuottajissa (consumer discretionary) – ei vähiten siksi että tämä toimiala sisältää monta vahvan brändin ja markkina-aseman laatu-yhtiötä. Tänä vuonna kuitenkin näistä kestokulutushyödykesektorin yhtiöistä moni eurooppalainen on alisuoriutunut. Onkin siksi ilahduttavaa nähdä tuon trendin kääntyvän.

Pidämme allokaatiomme neutraalina yli päävarallisuusluokkien. Makrotalouden kuva on parantunut globaalisti kiitos Kiinan elvytyksen, mutta teknisen korjausliikkeen riski ennen marraskuun 5. päivän USA:n presidentinvaaleja ei ole pois pöydältä.

Korko- ja bondipuolella suosimme pitkiä juoksuajoja ja investment gradea high yieldin kustannuksella johtuen nopeasti hiipuvasta korko- ja inflaatiopaineesta.

Lokakuun 1. päivänä 2024

Juho Kivioja