Varainhoitokatsaus

Navigointivaikeuksia pörssin myrskyissä

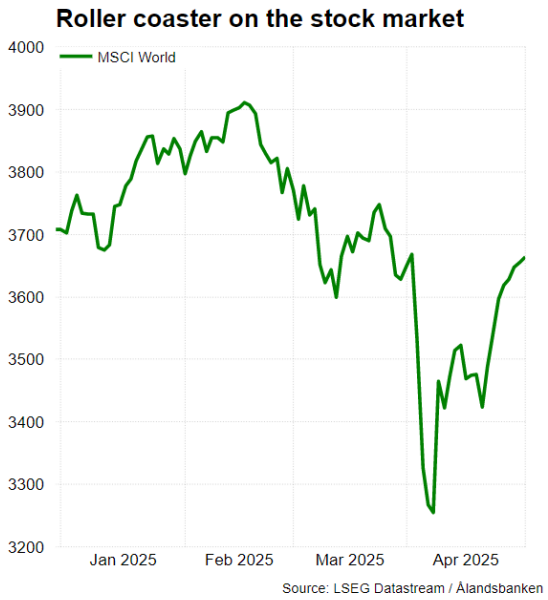
Donald Trumpin 2. huhtikuuta ilmoittamat kaikkein ankarimmat ehdotukset tulleista näyttävät lieventyneen, ainakin väliaikaisesti, mikä näkyy sekä osake- ja velkakirjamarkkinoilla globaalien pörssien noustessa voimakkaasti ja Yhdysvaltojen pitkien korkojen laskiessa. Markkinat voivat huokaista helpotuksesta, mutta ilo perustuu enemmän siihen, mitä ei tapahtunut, kuin siihen, mikä on todella muuttunut.

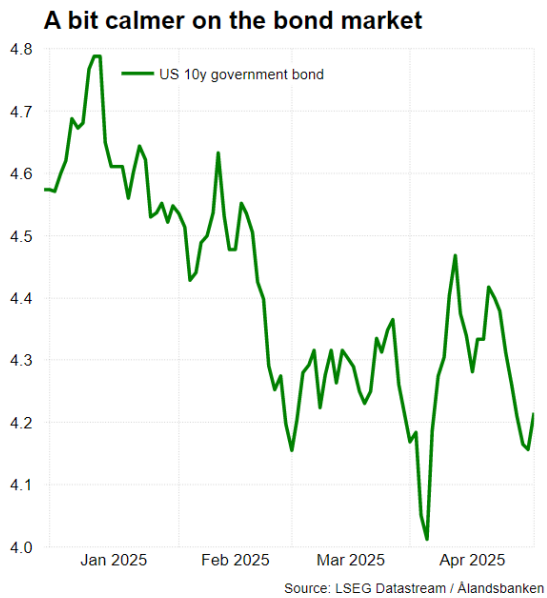
Trumpin hallinnon usko siihen, että tullien korotukset ovat ratkaisu Yhdysvaltojen pitkäaikaiseen kauppavajeeseen, on huolestuttava. On muistettava, että maan alijäämä on tulos usean vuosikymmenen kehityksestä, jolle on ominaista alhainen säästäminen yhdistettynä korkeaan investointiasteeseen. Ulkomaankaupan alijäämä heijastaa suurelta osin muissa maissa, muun muassa Japanissa, Kiinassa ja Saksassa kertynyttä säästöjen ylijäämää. Nämä ylijäämät on suurelta osin ohjattu investointeihin Yhdysvalloissa, mikä on osaltaan nostanut osakekursseja, vahvistanut dollaria sekä laskenut korkoja, huolimatta kasvavasta budjettialijäämästä ja vähitellen kasvavasta valtionvelasta.

Se, että Trump on viime aikoina hieman pehmentänyt retoriikkansa sävyä puhuessaan kaupasta, on positiivista, ja kuten mainittiin, se on osaltaan edistänyt rahoitusmarkkinoiden riskinottohalukkuuden palautumista. Mutta samaan aikaan nämä äkilliset muutokset aiheuttavat ehkä eniten huolta. Kun pelin säännöt muuttuvat päivästä toiseen yritysten päättäjät jäävät odottavalle kannalle, mikä johtaa investointien lykkäämiseen, epäröiviin kuluttajiin ja lopuksi hiipuvaan suhdanteeseen.

Osakemarkkinoiden kannalta ratkaiseva kysymys on kuinka makroshokit vaikuttavat tuleviin tuottoennusteisiin. Vastaus on pimennossa vielä jonkin aikaa.

Makroympäristö on tällä hetkellä kieltämättä tavanomaista vaikeammin analysoitavissa, mutta kasvun kannalta vuosi 2025 tulee olemaan ongelmallinen. Bloomberg Economicsin laskelmien mukaan esimerkiksi pelkästään nykyinen tuontitullien taso voi laskea Yhdysvaltojen BKT:tä 3 %, mutta tasapainottavia tekijöitä on, kuten öljyn hinnan lasku, laskevat obligaatiokorot ja dollarin heikkeneminen.

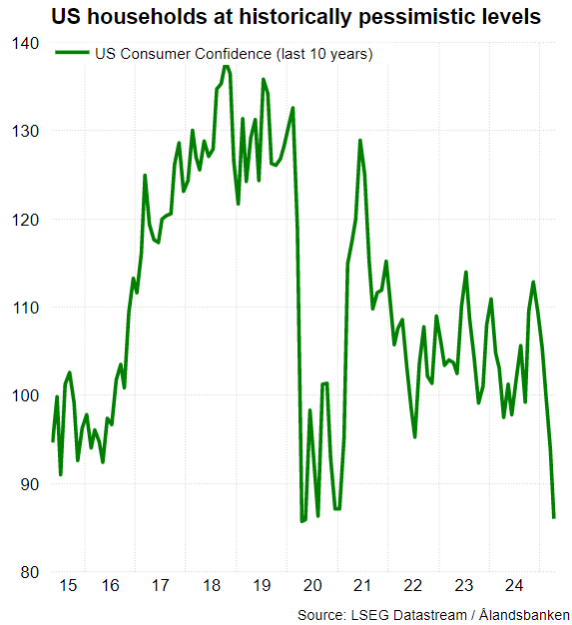




Varainhoitokatsaus

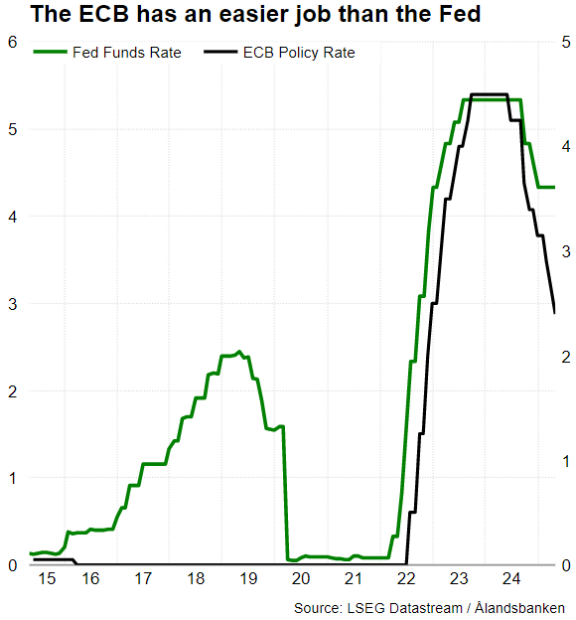
Konttiliikenne Yhdysvaltoihin on ollut markkinoiden kiinnostuksen kohteena viime aikoina. Tullit eivät vielä ole vaikuttaneet Yhdysvaltojen satamiin suuntautuvan laivaliikenteen määrään, mutta varukset Kiinasta eteenpäin ovat jo laskeneet 40 % ja Yhdysvaltojen kokonaistuonti on laskenut 25 %. Toisin sanoen Yhdysvaltain talous saattaa kohdata negatiivisen tarjontashokin lähiaikoina.

”Nämä ovat minkään hallinnon menestyksekkäimmät ensimmäiset 100 päivää maamme historiassa” Trump sanoi taannoin puheessaan oltuaan virassa sata päivää. Sijoittajat, yhdysvaltalaiset yritykset tai kotitaloudet tuskin ovat samaa mieltä, viimeksi mainittujen pessimismi on vauhdilla kasvanut historiallisen korkeaksi inflaatio-odotusten noustessa samaan aikaan. Haastava yhdistelmä, joka vaikeuttaa Yhdysvaltain keskuspankin työtä kasvun edistäjänä. Positiivinen uutinen oli perjantaina julkaistut Yhdysvaltojen vahvat työllisyysluvut, jotka hälvensivät huolta taantumasta jonkin verran.



Yritysten osavuosikatsaukset ovat yleisesti ottaen saaneet hyvän vastaanoton markkinoilla, huolimatta yhtiöiden toimitusjohtajien perustellusti epävarmoista ohjeistuksista. On kuitenkin muistettava, että historiallisesti katsottuna yritysten luovuutta ja ongelmanratkaisukykyä sekä talouksien sopeutumiskykyä aliarvioidaan usein. ”Lasi on puoliksi täynnä” -periaatteen mukaan on hyvinkin todennäköistä, että historia toistaa itseään tässäkin tapauksessa.

Kun vielä huomioidaan ilmoitetut sekä finanssi- että rahapoliittiset tuki- ja elvytyspaketit, etenkin Euroopassa ja Kiinassa, niin koossa on tekijöitä, jotka toimivat vastapainona muutoin varsin synkälle kuvalle nykytilanteesta.



Vallitsevassa sekavassa markkinatilanteessa olemme sitä mieltä, että laatuosakkeiden omistaminen tulee yhä tärkeämmäksi jotta onnistutaan saavuttamaan hyvä riskikorjattu tuotto. Laatuyhtiön kriteereihimme kuuluu muun muassa hyväksi havaittu liiketoimintamalli, vahva markkina-asema, hinnoitteluvoima, korkea kannattavuus, vahva kassavirta ja vakaa tase. Näiden houkuttelevien ominaisuuksien arvostus saa mieluusti olla kohtuullinen. Mutta on myös ei-taloudellisia kriteerejä kuten hyvä hallinto ja läpinäkyvä raportointi. Kaiken kaikkiaan olemme sitä mieltä, että laatu parantaa kannattavuutta ajan myötä.

Carl-Henrik Söderberg, markkinastrategi