Front

Markkinakatsaus

08 / 2018

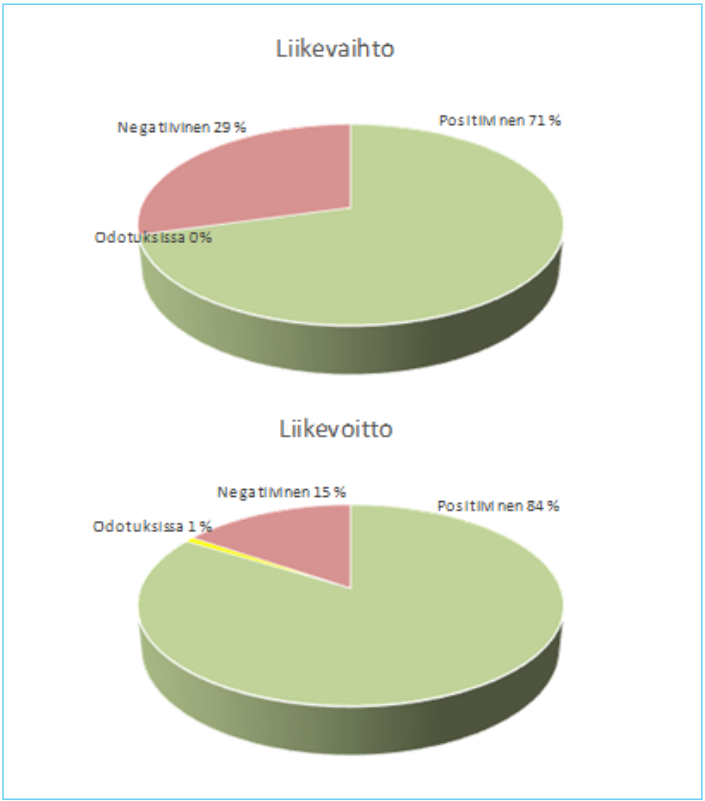
Q2-tulosjulkistuskausi erinomainen USA:ssa, laimea Euroopassa ja heikko Suomessa

Tätä kirjoittaessani USA:ssa S&P500-yhtiöistä 90 % on julkistanut vuoden 2018 toisen neljänneksen tuloksensa. Liikevaihdon osalta noin 70 % julkistuksista on ylittänyt analyytikoiden konsusennusteen. Samaan aikaan tuloksista 84 % on ollut markkinoiden odotuksia parempia. Positiivisten yllätysten määrä on selvästi historiallisen keskiarvon paremmalla puolella. Odotuksiin nähden vahvimpia sektoreita ovat olleet kuluttajapalvelut, yleishyödylliset palvelut ja perusmateriaalit (Kuva 1).

USA:ssa S&P500-yhtiöiden tulokset kasvavat vauhdilla

S&P500- yhtiöiden liikevaihdon ja tulosten kasvu on ollut tänä vuonna reipasta ja sen odotetaan jatkuvan erittäin hyvänä koko loppuvuoden. Vuoden kahden ensimmäisen neljänneksen aikana S&P500 -yhtiöiden liikevaihto on kasvanut lähemmäs 10 % vuotta aiemmasta ja tulokset ovat kohentuneet keskimäärin neljänneksellä. Liikevaihdon ja tuloskasvun osalta vahvimpia sektoreita ovat olleet öljy ja kaasu, perusmateriaalit sekä teknologia. Vuoden toisella neljänneksellä öljyn ja kaasun liikevaihto kohosi 23 % ja tulos 130 % edellisestä vuodesta. Perusmateriaaleissa vastaavat luvut olivat 29 % ja 56 % ja teknologiassa 16 % ja 40 %. Vahvan liikevaihto- ja tuloskehityksen odotetaan jatkuvan koko vuoden. Vuoden jälkipuoliskolla S&P500 -yhtiöiden tulosten odotetaan nousevan noin 20 %:n vuotuista vauhtia. Toteutuessaan tämä on omiaan tukemaan USA:n osakemarkkinoita (Kuva 2).

Kuva 1: Kun tuloksista on julkistettu hieman yli 90 %, S&P500-yhtiöistä 84 % on ylittänyt analyytikkoennusteet

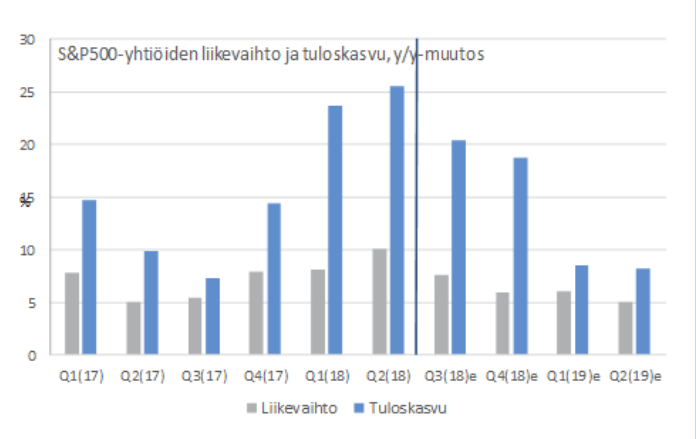


Euroopassa Q2-tulosjulkistuskausi on jäämässä vaisuksi

Euroopassa tulosjulkistuskausi on edennyt yhtä lailla pitkälle kuin Yhdysvalloissa. Eurooppalaisten BE500 -yhtiöiden tuloksista on julkistettu hieman yli 80 %. Näistä julkistuksista positiivisia liikevaihtoyllätyksiä on ollut 59 % ja positiivisia tulosyllätyksiä 52 %. Tämä jää jonkin verran alle historiallisen keskiarvon. Euroopassa vuoden toisen neljänneksen tulosjulkistuskautta suhteessa odotuksiin ei näin ollen voi kehua erinomaiseksi (Kuva 3).

Euroopassa toteutunut tuloskehitys on ollut vaatimatonta. Vuoden alkupuoliskolla tuloskasvu on liikkunut 5 % rajan molemmin puolin. Vuoden jälkipuoliskolla tuloskasvun sen sijaan odotetaan piristyvän selvästi ja päätyvän 10-15 %:n haarukkaan. Vahvimpia sektoreita tuloskasavun osalta Euroopassa ovat olleet kuluvana vuonna öljy ja kaasu, perusmateriaalit, pankit ja rahoitus sekä kulutushyödykkeet (Kuva 4).

Kuva 2: S&P500-yhtiöiden tuloskasvunäkymät ovat erittäin hyvät vuodelle 2018



Suomen 2Q(18)-tulosjulkistuskausi heikko - yritysten tuloskasvu hyytynyt

Meillä Suomessa lähes kaksi kolmannesta pörssilistatuista yhtiöistä on julkistanut Q2(18) -tuloksensa. Erityisesti tuloskehityksen osalta pettymyksiä on ollut paljon - vain kolmannes yrityksistä on ylittänyt ennusteen kahden kolmanneksen jäädessä analyytikoiden odotuksista. Liikevaihdon osalta hieman yli puolet raportoineista yrityksistä on ylittänyt ennusteet (Kuva 5).

Vuoden toisen neljänneksen tuloskasvu hidastui Helsingissä listatuissa yhtiöissä lähelle nollaa.

Vaikka yhtiöiden arvostukset perinteisillä arvostusmittareilla mitattuna ovatkin kohtuullisella tasolla, tuloskasvun hyytyessä osakekurssien nousun jatkumista voi olla vaikea perustella. Tässä tilanteessa toivoa sopii, että loppuvuodelle ladatut odotukset selvästi vahvistuvasta tuloskasvusta toteutuvat, jolla luotaisiin pohjaa hyvän pörssikehitykselle myös jatkossa. Vaikka kokonaisuudessaan tuloskehitys on ollut alkuvuonna Helsingin pörssissä vaatimatonta yleishyödyllisissä palveluissa, pankki- ja rahoitussektorilla sekä perusmateriaaleissa että öljyssä ja kaasussa tuloskasvu on ollut tyydyttävää (Kuva 6).

Mihin rahat?

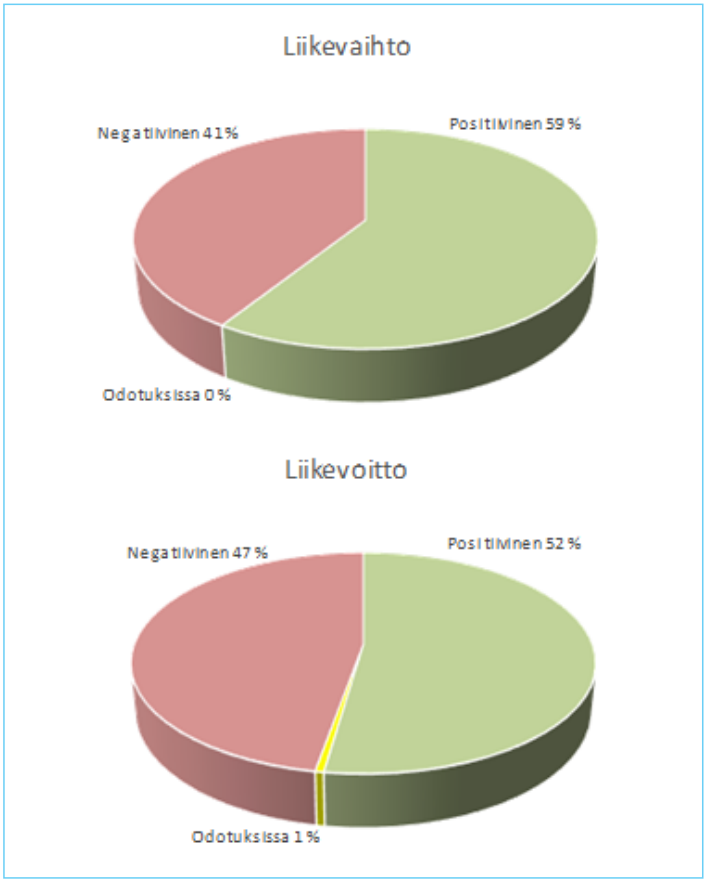
Osakemarkkinoiden arvostustason ollessa perinteisillä arvostusmittareilla mitattuna lähellä pitkän aikavälin keskiarvoa ja tuloskasvun ollessa vahvaa USA:ssa ja positiivista joskin verrattain vaatimatonta Euroopassa, suosimme edelleen allokaatiossamme riskisiä sijoituskohteita. Keskeinen riski muutoin suotuisalle sijoitusympäristölle on USA:n ja Kiinan välisen kauppasodan eskaloituminen. Vuotta 2019 kohti kuljettaessa USA:n keskuspankin rahapolitiikan kiristämistä ja korkotason nousua sijottajan kannattaa myös seurata tarkkaavaisesti. USA:n ja välillisesti koko maailmantalouden keskeisin riski - jopa kauppasotaa suurempi - liittyy nimenomaisesti Fedin rahapolitiikan uudelleen asemointiin vuosina 2019-20 ja sen vaikutukseen työllisyyteen, korkoihin ja USA:n talouden aktiviteettiin.

Kaiken kaikkiaan suhtaudumme loppuvuoden osalta länsimaiden talousnäkymiin toiveikkaasti ja lähtökohtaisesti uskomme talouden suotuisan kehityksen pitävän yllä sijoittajien riskinottohalukkuutta ja kanavoivan rahaa osakkeisiin. Vaikka osakkeiden P/E- ja P/Bv -arvostukset ovatkin kohonneet, ovat ne edelleen lähellä pitkän aikavälin keskiarvoa kaikilla keskeisillä länsimarkkinoilla. Arvostuskuplaa ei siis ole, joskin muistaa täytyy, että arvostukset ovat tasolla, mikä ei kestä talous- tai tulospettymyksiä. Osakkeiden houkuttelevuutta lisää entisestään se, että monissa korkosegmenteissä tuottopotentiaali on toistaiseksi vaatimaton, etenkin euroalueella. Suhteessa korkomarkkinaan osakkeet tarjoavat edelleen houkuttelevaa tuottoa. Tämän takia ylipainotamme allokaatiossamme osakkeita lievästi suhteessa korkoihin. Osakeallokaatiossamme ylipaino on otettu USA- ja Eurooppa-sijoituksilla. Kehittyvät markkinat ovat alipainossa. Kauppasodan myötä olemme tulleet erityisen varovaiseksi Aasian ja varsinkin Kiinan osakemarkkinoiden suhteen (Kuva 7 ja 8).

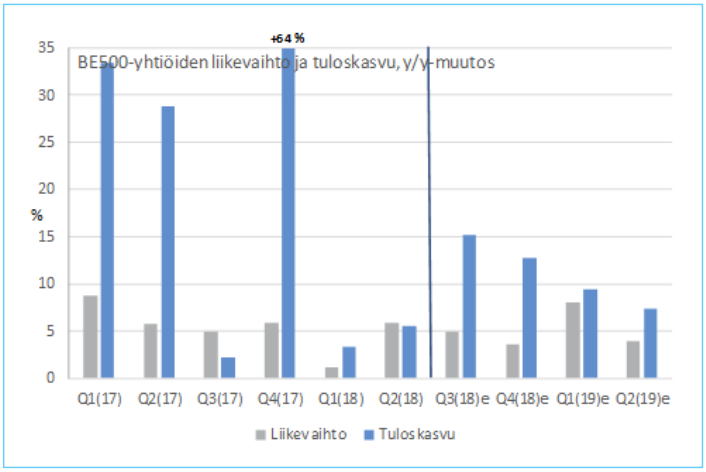
Lyhyiden korkojen tuotot pysyvät euroalueella erittäin matalina ja reaalituotot negatiivisina vielä pitkään. Euroalueen ydinmaiden valtionlainoistakin on vaikeaa saada positiivisia reaalituottoja. Matalan kasvun aikaa voidaan sen sijaan yleisesti ottaen pitää suotuisana ympäristönä yrityslainoille. Euroopassa yritykset ovat keventäneet velkaisuuttaan ja niiden fundamentit ovat kunnossa. Samalla tukea odotetaan elpyvästä taloudesta ja elvyttävästä keskuspankkipolitiikasta.

Hyvälaatuisissa yrityslainoissa riskipreemiot ovat kuitenkin tulleet siinä määrin alas, että niiden ei enää voida olettaa laskevan merkittävästi.

Kuva 3: Euroopassa BE500-indeksin yhtiöistä positiivisia tulosyllätyksiä on ollut hieman yli puolet, kun tuloksista on ulkona runsaat 80 %

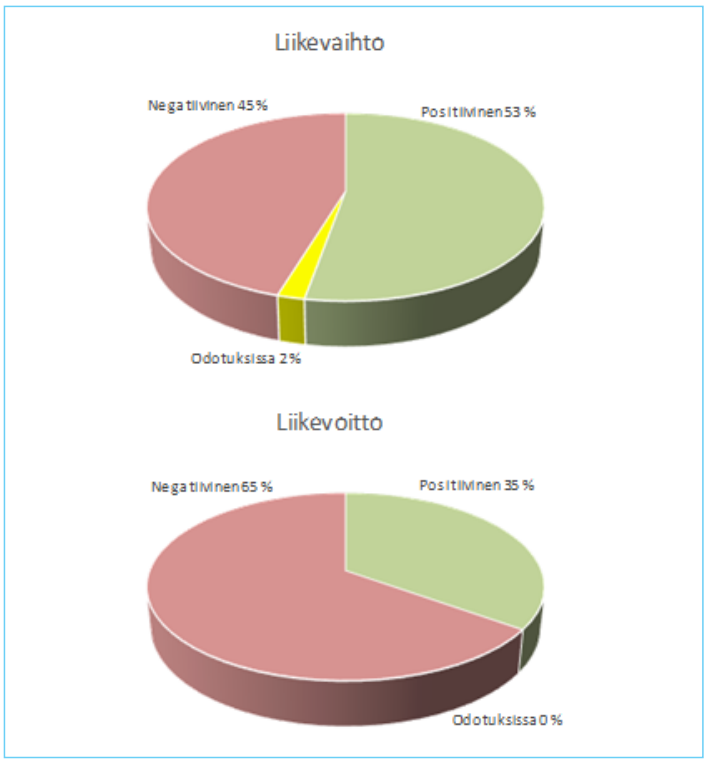


Kuva 4: Euroopassa (BE500) tuloskasvu vaatimatonta - vuoden 2018 jälkipuoliskolle ladattu odotuksia paremmasta

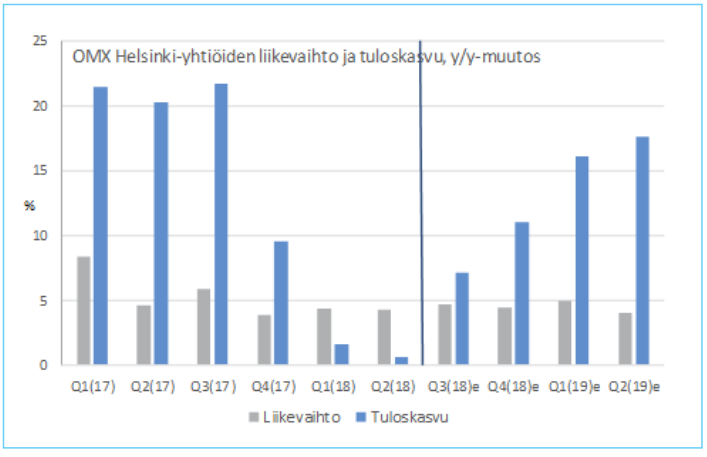


Investment grade -yrityslainojen riskinä voidaan pitää valtion joukkolainakorkojen selkeää nousua, mikä riskispredien ollessa tiukkoja, nostaisi helposti myös näiden lainojen korkoja ja laskisi samalla hintoja. Nykyisessä korkoympäristössä sijoittaja joutuukin hakemaan tuottoja kaikkein riskisimmistä korkosegmenteistä, kuten ns. high yield -yrityslainoista. High yield -yrityslainojen fundamentit ovat toistaiseksi varsin hyvin kohdallaan, mutta riskisenä omaisuusluokkana markkinoiden yleisellä riskinottohalukkuudella on toki suuri merkitys lyhyen tähtäimen tuottopotentiaaliin. Pidämme kuitenkin näiden lainojen riskituottosuhdetta toistaiseksi houkuttelevana ja ylipainotamme high yield -lainoja korkoallokaatiossamme (Kuva 9).

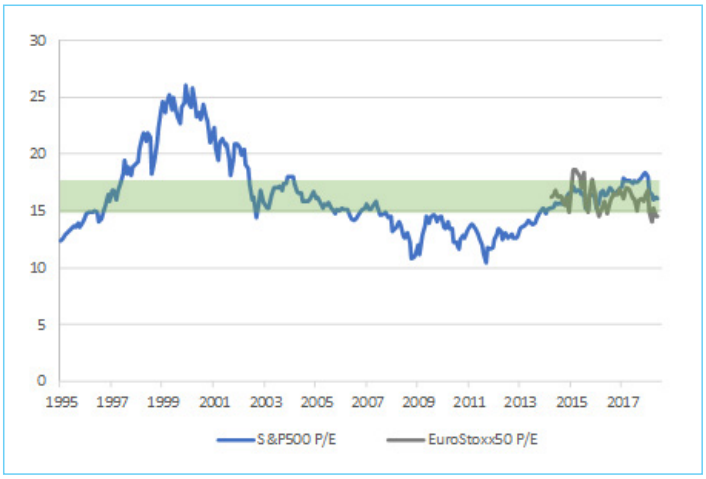
Kuva 5: Helsingin pörssissä listatuista yhtiöistä vain kolmannes on ylittänyt analyytikoiden ennusteet, kun tuloksista on raportoitu 60 %



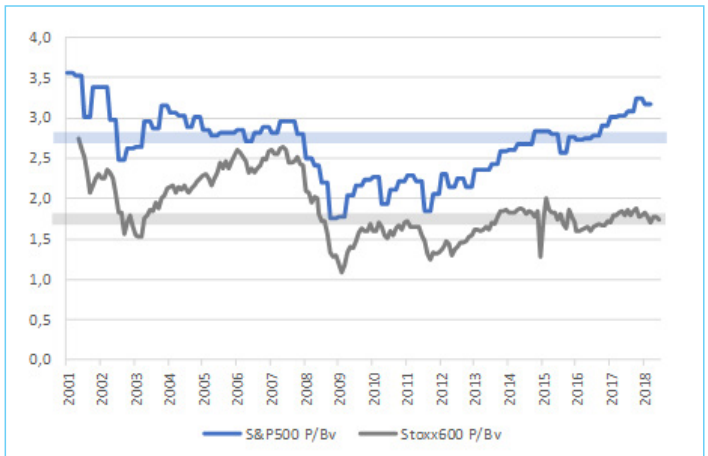
Kuva 6: Suomessa Q2(18)-raportointikausi on ollut vaatimaton – tuloskasvun odotetaan piristyvän tuntuvasti loppuvuonna



Kuva 7: P/E-arvostukset lähellä pitkän aikavälin keskiarvoa sekä Euroopassa että USA:ssa



Kuva 8: Suhteessa yhtiöiden tasearvoon osakkeiden arvostus Euroopassa lähellä pitkän aikavälin keskiarvoa, USA:ssa hieman yli keskimääräisen tason



Kuva 9: Front Varainhoito Oy:n allokaationäkemys 15.8.2018

Vesa Engdahl

Toimitusjohtaja, Front Varainhoito Oy

Vesa Engdahl on työskennellyt pitkään operatiivisissa johtotehtävissä varainhoidossa. Aiemmin hän toimi johtajana Nordea Private Bankingissä ja FIM Varainhoidossa yhteensä 15 vuotta. Ennen tätä Engdahl työskenteli Pariisissa OECD:n ekonomistina ja tätä aiemmin Euroopan komissiossa ja eri Suomen ministeriöiden palveluksessa.

Frontissa Engdahl vastaa varainhoitoliiketoiminnan kehittämisestä sekä Frontin markkinanäkemyksestä ja varainhoidon sijoitusallokaatiosta.

Puh. 050 592 2639
vesa.engdahl@front.fi

Vastuunrajoitus, tietosuoja ja suoramarkkinointi

Tämä asiakirja on tarkoitettu ainoastaan informaatiotarkoituksiin ja asiakkaan yksityiseen käyttöön. Mikään asiakirjassa esitetty aineisto ei ole tarjous ostaa tai myydä arvopapereita eikä kehotus ryhtyä muuhun sijoitustoimintaan tai sijoituspalvelun käyttöön. Asiakirjassa oleva tieto ei ole ei ole arvopaperimarkkinalain mukainen sijoitustutkimus, eikä myöskään tarkoitettu sijoitusneuvoksi taikka veroneuvoksi, eikä sen tarkoitus ole markkinoida palveluita tai tuotteita.

Sijoitustoimintaan liittyy aina taloudellinen riski. Ennen sijoituspäätöksen tekemistä asiakkaan on syytä tutustua huolellisesti sijoitusmarkkinoihin, rahoitusvälineisiin ja erityisesti niiden riskeihin, sijoitustoiminnan verotuksellisiin vaikutuksiin sekä sijoitustoimintaa koskevan sopimuksen tai ehtojen sisältöön. Asiakkaan tulee kiinnittää huomiota siihen, että sijoituspalveluun liittyvät kustannukset heikentävät sijoitustuottoa, että historiallinen arvonkehitys ei ole tae tulevasta vastaavasta kehityksestä ja että sijoituksesta voi koitua tappiota tai sijoituksen epälikvidisyys voi vaikeuttaa tai tiettynä aikana estää sijoituksen realisoinnin. Sijoittajan tulee tarvittaessa konsultoida sijoituspäätöksissään omaa vero- tai liiketoimintaneuvojaansa.

Front Capital vastaa siitä, että asiakkaan sekä rahoitusvälineiden ja –palveluiden soveltuvuusarviointi sekä tarjottavat sijoituspalvelut on toteutettu huolellisesti ja asiantuntevasti. Asiakas vastaa sijoitustoiminnan taloudellisesta tuloksesta sekä sijoitustoiminnan vaikutuksesta verotukseensa. Asiakas on tietoinen siitä, että sijoituspäätöstä ei voida perustaa pelkästään rahoitusvälinettä koskevaan yksittäiseen markkinointidokumenttiin, vaan rahoitusvälinettä koskeviin tietoihin kokonaisuudessaan.

Asiakirjaa laadittaessa on pyritty varmentamaan siinä käytettyjen tietojen oikeellisuus ja tieto perustuu lähteisiin, joita Front Capital Oy pitää luotettavina. Front Capital Oy tai sen työntekijät eivät takaa asiakirjassa annettujen tietojen, mahdollisten mielipiteiden, arvioiden tai ennusteiden oikeellisuutta, tarkkuutta tai täydellisyyttä tai siinä esitettyjen asioiden soveltuvuutta lukijalle.

Asiakirjassa mahdollisesti olevat viittaukset olemassa olevaan lainsäädäntöön ja sen tulkintaan, perustuvat Front Capital Oy:n käsitykseen lainsäädännöstä ja sen tulkinnasta sinä hetkenä, kun tiedot on julkaistu eikä Front Capital Oy voi antaa takuita laintulkinnan oikeellisuudesta tai pysyvyydestä. Lait ja laintulkinta voivat muuttua tulevaisuudessa.

Tätä asiakirjaa tai sen osaa ei saa kopioida, jakaa tai julkaista ilman Front Capital Oy:n etukäteen antamaa kirjallista lupaa. Kaikki oikeudet pidätetään.

Lisätietoa Front Capital Oy:stä: Front Capital Oy palvelee asiakkaitaan suomeksi ja soveltuvin osin ruotsiksi ja englanniksi. Lainsäädännön niin vaatiessa voidaan asiakkaalle tehdä asianmukaisuus- tai soveltuvuusarviointi ennen tuotteen tai palvelun tarjoamista. Front Capital Oy:n kanssa käydyt puhelinkeskustelut voidaan nauhoittaa. Front Capital Oy on sijoituspalveluyritys, jonka toimintaa valvoo Finanssivalvonta, Snellmaninkatu 6 ja Mikonkatu 8, PL 103, 00101 Helsinki, puhelin 010 831 51; www.finanssivalvonta.fi. Front Capital Oy on Sijoittajien Korvausrahaston jäsen. Lisää tietoa palveluntarjoajasta ja palveluista ovat saatavilla osoitteesta www.front.fi. Asiakasta kehotetaan tutustumaan näihin tietoihin. Mikäli asiakas haluaa lisää tietoa muulla tavalla kuin Internet-sivuilta, pyydetään asiakasta ottamaan yhteyttä Front Capital Oy:hyn.

Tilaamalla Frontin tuoteen tai palvelun henkilö antaa suostumuksen Frontin sijoituspalveluihin liittyvään suoramarkkinointiin sähköisesti, puhelimitse tai postitse koskien Frontin nykyisiä ja tulevia tuotteita ja palveluita. Front noudattaa suoramarkkinoinnissa ja henkilötietojen käsittelyssä Henkilötietolain ja muun tietosuojasääntelyn vaatimuksia. Suoramarkkinoinnin vastaanottajalla on oikeus saada Frontilta informaatio henkilötiedoistaan ja niiden lähteestä sekä oikeus kieltää milloin tahansa suoramarkkinointi.