

Amplian kuukausittainen sijoittajakirje



Operetti

Kun nauttii monimutkaisesta operetista, ei välttämättä hahmota, kuinka monisyinen juoni on — eikä kuinka epätodennäköiseen lopputulokseen se päätyisi, jos tarkastelisi kokonaisuutta ulkopuolelta. Toukokuun pitkittynyt tanssi Yhdysvaltojen kauppasodan ympärillä muistutti hyvin tätä asetelmaa. Libretto alkoi tuntua jo pitkävetiseltä, ja päähenkilön ääni epävireiseltä — mutta olisi ollut vaikea keksiä yhtä mielikuvituksellista spehtaakkelia kuin se, jonka toukokuussa saimme nähdä.

Johann Strauss nuoremman Wiener Blut käynnistyy kevyesti ja tanssillisesti — aivan kuten odotukset Yhdysvaltojen vaaleista ja Trumpin presidenttikaudesta. Kuten operetissa, myös tässä tarinassa kehitys johti vähitellen kaaokseen ja yhä mutkikkaampiin juonenkäänteisiin, herättäen lopulta kaipuun alkusoiton iloisempaan sävyyn.

Tuotto: Stringendo

Osakemarkkinat kääntyivät toukokuussa jälleen nousuun. Globaalit osakeindeksit vahvistuivat Yhdysvaltojen ja Kiinan välisen neuvottelutuloksen myötä — ja etenivät eteenpäin katsomatta taakseen. Hyvistä uutisista huolimatta Kiinan markkinoiden kehitys jäi vaimeaksi, joskin edelleen positiiviseksi.

30.05.2025				
Osakkeet	Valuutta	Tuotto kk:n alusta (eur)	Tuotto vuoden alusta (eur)	Tuotto 12 kk (eur)
Maaailma	USD	5,7 %	-4,2 %	4,5 %
Kehittyvät markkinat	USD	4,1 %	-0,8 %	2,3 %
USA	USD	6,1 %	-7,9 %	4,0 %
USA Pieniyhtiöt	USD	5,2 %	-15,0 %	-6,1 %
Nasdaq	USD	9,0 %	-7,0 %	4,8 %
Eurooppa	EUR	4,8 %	10,1 %	9,1 %
Iso-Britannia	GBP	4,7 %	7,4 %	8,6 %
Japani	JPY	4,4 %	-4,5 %	0,9 %
Etelä-Korea	KRW	9,6 %	11,7 %	-0,2 %
Kiina	USD	2,9 %	-9,1 %	1,2 %
Suomi	EUR	5,2 %	9,6 %	2,3 %
Ruotsi	SEK	3,1 %	5,8 %	1,3 %

Raaka-aineet	Valuutta	Tuotto kk:n alusta (usd)	Tuotto vuoden alusta (usd)	Tuotto 12 kk (usd)
Raakaöljy (WTI)	USD	5,2 %	-15,3 %	-21,8 %
Kulta	USD	0,0 %	25,3 %	40,4 %
Kupari	XAU	2,6 %	16,1 %	0,4 %

Lähde: Amplia, Bloomberg

Korkomarkkinat tuottivat keskimäärin positiivisesti, poikkeuksena Yhdysvallat, jossa keskustelut “big, beautiful billin” (laajan elvytyspaketin) ympärillä vauhdittivat spekulatioita Yhdysvaltojen valtionlainojen uskottavuudesta.

Makro: Pavane

7. toukokuuta Yhdysvallat otti käyttöön uusia tulleeja kiinalaisille tuotteille ja lisäsi painetta Kiinaan. Samalla EU joutui vastaamaan Kiinan polkumyynnin paineeseen ja lähetti tarkastajia neuvottelemaan kompromissiratkaisusta.

Myöhemmin Yhdysvallat kiristi painetta myös Meksikoa ja Vietnamia kohtaan pyrkien estämään kiinalaisen tuotannon jälleenvientiä matalapalkkamaiden kautta. Kuukauden lopussa Yhdysvallat uhkasi nostaa EU:n vastaiset tullit 50 prosenttiin neuvottelujen takkuamisen vuoksi — mutta perääntyi muutaman päivän kuluttua, siirtäen päätökset heinäkuulle.

Markkinoita piristi kuun lopulla liittovaltion tuomioistuimen päätös “vapautuspäivän” tariffeja vastaan — joka todennäköisesti hidastaa, mutta ei pysäytä, kyseisten tullien toimeenpanoa.

Lisäksi kongressi hyväksyi — melko vähäisellä huomiolla — asetuksen, jonka nojalla Yhdysvallat voi määrätä lisäveroja kotimaassa toimiville ulkomaisille yrityksille, mikäli näiden kotivaltiot katsotaan asettavan yhdysvaltalaiset yritykset verotuksellisesti epäedulliseen asemaan.

Kaikki tämä kaoottinen kehitys luo Atlantin toiselle puolelle entistä arvaamattomamman ja riskialttiimman investointiympäristön, mikä puolestaan hillitsee investointihalukkuutta ja taloudellista aktiivisuutta.

Heinäkuun 9. päivään — “liberation dayn” määräaikaan — mennessä saadaan lisää kovaa dataa Yhdysvaltain taloudesta. Näiden lukujen perusteella voidaan arvioida Trumpin spehtaakkelin todellisia vaikutuksia. Toistaiseksi julkaistut makroluvut kertovat talouden kestävytydestä. Perusoletuksemme onkin, että ilman selkeitä taantumasisignaaleja Yhdysvaltojen selviää ilman välttää syvempiä haavoja.

Jos Yhdysvallat välttää taantumaa, Euroopan talous säilyy kohtuullisen vakaana valtion lisäelvytystoimien ansiosta. Euroopan kasvu on erityisen vahvaa Italiassa ja Espanjassa, jotka hyöttyvät edelleen koronavirustukipaketien elvytysvaikutuksista. Toisaalta vienti Yhdysvaltoihin kääntyy sekä tulleista että vahvistuneesta eurosta.

Arvostus: Saltarelle

Osakemarkkinat ovat jatkaneet nousuaan huhtikuun alun pohjilta ja ovat nyt jälleen suhteellisen kalliilla tasolla — samoilla, joilla ne olivat ennen kauppasotakriisiä. Eurooppalaiset osakkeet ovat yhä suhteellisesti edullisempia kuin yhdysvaltalaiset, vaikka alueiden välinen arvostusero on kaventunut noin 10 prosenttia (valuuttakorjastusti).

Puolustussektorin osakkeet (esim. Rheinmetall ja Saab) ovat nousseet merkittävästi vuoden alusta lähtien Euroopan kasvavien puolustusmenojen odotusten siivittäminä. Euroopan kannalta ratkaiseva tekijä on Ukrainan sota: rauhanomainen ratkaisu painaisi puolustusosakkeita selvästi, kun taas jälleenrakennukseen keskittyvät yritykset hyötyisivät.

Koska Euroopan arvostuksiin liittyy edelleen paljon epävarmuutta, on järkevää hajauttaa — “panostaa kaikkiin hevosiin”. Euroopan positio, jossa yhdistyy “kaksi siipeä” — puolustus- ja jälleenrakennussektorit — tarjoaa laajapohjaisen ja tasapainoisen hajautuksen.

Sentimentti: Rondo

Markkinat ovat hiljalleen tulleet yhä vastustuskykyisemmiksi Valkoisen talon kaoottisiin viesteihin. Kun 23. toukokuuta ilmoitettiin 50 prosentin tulleista Eurooppaa vastaan, S&P 500 ja Eurostoxx 50 laskivat vain noin 2 prosenttia — ja kääntyivät nopeasti takaisin, päättyen päivän päätteeksi vajaan prosentin laskuun. Seuraavana viikonloppuna Trump perui uhkauksensa, mikä johti vain maltilliseen helpotusralliin.

Markkinat ovatkin omaksuneet TACO-ajatuksen (Trump Always Chickens Out). Valkoisen talon uho ei enää juuri heiluta markkinoita. Tunnelma vahvistuu vahvojen makrolukujen myötä — ei niinkään Trumpin ansiosta, vaan Trumpista huolimatta. Juuri TACO-ilmiö ruokkii odotusta siitä, etteivät dramaattiset sanat johda yhtä dramaattisiin tekoihin.

Vahva sentimentti on kuitenkin myös merkki markkinoiden haavoittuvuudesta. Osa hehkutetuista makrodatoista on luonteeltaan jälkikäteistä.

VIX-indeksi on hieman alle 19 ja sen eurooppalainen vastine V2X samalla tasolla — mikä tarkoittaa, että tilaa lyhytaikaisille, 3–5 prosentin korjauksille on edelleen olemassa. Markkinatunnelma on sinänsä normaali (VIX tyypillisesti 15–20), mutta makrotalouden sumuisuus oikeuttaisi korkeammankin riskihinnoittelun. Näemme siksi riskit tällä hetkellä jonkin verran tavanomaista koholla olevina. Korkeammat riskit eivät kuitenkaan ole peruste pysyä pois osakemarkkinoilta — nimenomaan riskinotosta syntyvät pitkän aikavälin tuotot.

Allokaatio: Attacca col gesto

Salkuissamme on tällä hetkellä lievä ylipaino osakkeissa suhteessa neutraaliin allokaatioon. Pitkällä aikavälillä korkeampi osakepainotus parantaa tuotto-odotuksia, emmekä pidä nykytilannetta niin riskialttiina, etteikö strateginen ylipaino olisi perusteltu. Samalla olemme laatineet useita skenaarioita, joiden toteutuessa siirtäisimme määrätietoisesti kohti defensiivisempää asemaa.

Nykyinen allokaatiomme on kuitenkin luonteeltaan varovaisen defensiivinen. Painotamme vahvoja teemoja, kuten terveydenhuoltoa ja korkoherkkää kiinteistösektoria. Suhtaudumme varovaisen myönteisesti eurooppalaisiin osakkeisiin ja pidämme merkittävää riskiä eurooppalaisissa yrityslainoissa.

Kuten aina, seuraamme markkinoiden kehitystä varovaisesti ja olemme valmiita mukauttamaan osakepainoa tilanteen mukaan. Tiukka riskienhallinta antaa meille mahdollisuuden pitää strategista ylipainoa osakkeissa — ja luottaa siihen, että aika on salkkujen puolella.

On väistämätöntä, että salkut kokevat aika ajoin jaksoja, jolloin arvot laskevat äkillisten tai odottamattomien tapahtumien, unohdettujen skenaarioiden tai niin sanottujen mustien joutsenten seurauksena. Mutta kun terävimmät riskireunat on hiottu pois, lopputulos on tyypillisesti sijoittajan kannalta suotuista.

Kuten Wiener Blut, tämäkin sijoitustarina päättyköön: poco a poco stringendo e crescendo, maestoso al fine — nopeammin, korkeammalle ja lopulta majesteettisesti.

1. kesäkuuta 2025

Ystävällisin terveisin

Mikael Simonsen

P.S.

Stringendo: nopeammin

Pavane: juhlallinen avaus, tanssi

Saltarelle: nopea, leikkisä kontrasti, tanssi

Rondo: finaali — virtuoosinen ja muodoltaan elegantti

Attacca col gesto: yhtäkkiä, merkin antamisen jälkeen