

Amplian kuukausittainen sijoittajakirje

Alipaine

Pohjoisessa sää on ollut kylmä ja tuulinen kesäkuussa. Verrattuna aiempien vuosien loputtomaan korkeapaineeseen ja trooppiseen helteeseen tuntuu siltä kuin olisi laskeutunut vaihtoehtoiseen universumiin. Voidaan kysyä, olemmeko lämpötilan suhteen lyhytaikaisessa (taktisessa) notkahduksessa, jonka jälkeen odotettavissa on lämmin sää, vai olemmeko keskellä kylmää vuotta, jota ilmastotieteilijät tulevat myöhemmin tutkimaan poikkeuksellisenä ilmiönä? Onko naiivia luottaa siihen, että jokainen vuosi on keskimäärin suunnilleen yhtä lämmin ja että pidempi kylmä jakso siksi muuttuu lopulta lämpimäksi?

Osakemarkkinoilla olemme tänä vuonna, erityisesti dollarisijoittajan näkökulmasta, nähneet kiehtovan nousutrendin. Riippumatta siitä, kuinka paljon myrskyjä on yrittänyt tunkeutua markkinoille geopoliittisen epätasapainon ja kaaosta kaipaavan Valkoisen talon hallinnon toimesta, kaikki tied näyttävät johtavan takaisin nousuun. Tänään osakemarkkinat ovat jälleen kuumat. Niin kuumat, ettei niille voi astua.

Tuotto: Korkeapaine

Osakemarkkinat kehittyivät toukokuussa negatiivisesti Euroopassa, mutta positiivisesti muualla. Suurin vaikuttaja oli dollarin heikkeneminen sekä Lähi-idän konflikti.

30.06.2025					
	Osakkeet	Valuutta	Tuotto kk:n alusta(eur)	Tuotto vuoden alusta (eur)	Tuotto 12 kk (eur)
	Maailma	USD	0,4 %	-3,8 %	2,1 %
	Kehittyvät markkinat	USD	2,1 %	1,3 %	1,3 %
	USA	USD	1,1 %	-6,9 %	0,8 %
	USA Pienyhtiöt	USD	1,5 %	-13,7 %	-4,2 %
	Nasdaq	USD	2,4 %	-4,8 %	1,9 %
	Eurooppa	EUR	-1,2 %	8,8 %	8,7 %
	Iso-Britannia	GBP	-1,7 %	5,6 %	7,3 %
	Japani	JPY	2,8 %	-1,9 %	-0,4 %
	Etelä-Korea	KRW	13,7 %	27,0 %	5,8 %
	Kiina	USD	-0,3 %	-9,4 %	4,3 %
	Suomi	EUR	1,1 %	10,8 %	6,4 %
	Ruotsi	SEK	-2,5 %	3,2 %	-0,2 %

	Bondit	Valuutta	Tuotto kk:n alusta(eur)	Tuotto vuoden alusta (eur)	Tuotto 12 kk (eur)
	EU valtio	EUR	-0,2 %	0,6 %	4,5 %
	USA valtio	USD	-2,5 %	-8,8 %	-7,5 %
	Europe IG	EUR	0,4 %	1,9 %	5,7 %
	US IG	EUR	1,9 %	3,6 %	4,9 %
	EU HY	EUR	0,4 %	2,7 %	8,1 %
	US HY	EUR	1,6 %	3,6 %	8,3 %
	Kehittyvät taloudet, kova valuutta	EUR	1,7 %	4,0 %	7,4 %
	Kehittyvät taloudet, paikallinen valuutta	EUR	0,5 %	2,2 %	6,8 %

Lähde: Amplia, Bloomberg

Joukkolainojen tuotot olivat myös vaihtelevia: luottoriskimarginaalien supistuminen toi positiivisia tuottoja, mutta euron ja Yhdysvaltain dollarin kurssikehitys vaikutti negatiivisesti.

Makro: Myrskyvaroitus

Lähi-idän hauras geopoliittinen tasapaino sai kolauksen, kun Israel hyökkäsi Iraniin 13. kesäkuuta. Kaikki viittasi tilanteen kärjistymiseen, mutta oli paljon kysymysmerkkejä siitä, kuinka hyvin Iran ja sen liittolaiset olivat valmistautuneet vastaamaan hyökkäykseen. Sijoittajat, jotka ovat seuranneet maailmanmarkkinoita useiden vuosikymmenien ajan, ovat tottuneet siihen,

että levottomuudet tai jopa sodat Lähi-idässä eivät yleensä aiheuta muuta kuin pieniä aaltoja länsimaissa. Kun Yhdysvallat liittyi peliin 22. kesäkuuta yöllä ja pommitti Iranin ydinvoimalaitoksia, verenpaine nousi kuitenkin jopa kokeneimpien sijoitusammattilaisten keskuudessa. Eskalaatio, jossa Yhdysvallat on jo kehässä ja vastustajalla on mahdollisuus ottaa mukaan toinen suurvalta, voi milloin tahansa johtaa paljon suurempiin panoksiin. Tällä hetkellä näyttää kuitenkin siltä, että kaikkien osapuolten ja potentiaalisten osapuolten sotahalu on vähäinen.

Maailmantalous on kuitenkin potentiaalisen kuilun partaalla, joka näyttää yllättävän epäselvältä (kaikesta päätellen) useimmille. Yhdysvallat on ravistanut tariffimaailmaa, välillä ankarasti, välillä anteeksipyytelevästi, mikä on johtanut talouspolitiikan epävarmuustekijöiden perustavanlaatuisen heikkenemiseen. Samalla näyttää siltä, että Yhdysvaltain presidentti on ottanut sydämenasiakseen suuttuttua liittolaisiaan ja ystäviään kansainvälisellä areenalla ja samalla ystävystyä perinteisten vihollistensa kanssa.

Luottamus sopimusten noudattamiseen on kadonnut, mikä käytännössä vaikeuttaa ulkomaisten sijoittajien sitoutumista pidempiin sopimuksiin Yhdysvaltojen kanssa. Lisäksi presidentti vihjasi mahdollisuudesta, että Bessent voisi toimia Powellin seuraajana, mikä lisää dynamiikkaa. Tämä yhdistettynä FED-puheenjohtajan kuuliaaseen lakeijaan ja hurjaan "The One Big Beautiful Bill" -paketin läpi ajamiseen, jossa argumentaatio paljastaa täydellisen ymmärryksen puutteen, luo riskin finanssitulipalolle. Olosuhteet ovat hyvin otolliset: yliarvostettu valuutta, valtionvelka ja osakemarkkinat muodostavat palavaa ainesta, budjettivaje ja kauppavaje tuovat happea, ja kykenemätön johto tuottaa lisälämpöä.

Amplian arvion mukaan osakemarkkinat voivat korjaantua 15–25 %, jos Yhdysvaltain talous romahtaa ja kalteva taso alkaa viedä dollaria ja valtion joukkovelkakirjoja kohti kuoleman kierrettä. Tämä on suhteellisen epätodennäköinen skenaario, mutta liian väkivaltainen jätettäväksi huomioimatta. Rakensimme "heinäkuun bingon", jossa määritämme raja-arvot erilaisille makrotalouden luvuille, jotka ainakin pakottavat meidät tekemään aktiivisen päätöksen riskitasosta. Menemättä yksityiskohtiin, määritämme rajan, jolloin riski on otettava huomioon saikunhoidossa, seuraavasti:

	ISM-valmistusteollisuuden PMI	ISM-palvelualojen PMI	NFP- uudet työpaikat	Työttömyyskorvaushakemukset
PVM:	1.7.2025	3.7.2025	3.7.2025	viikoittain/torstaisin
Raja-arvo:	<45	<48	<50 000	4w mav >260k
Kommentti:	Teollisuuden taantuma on riittävän syvä leviämään laajemmin talouteen; historiallisesti linjassa kovan laskun kanssa	Palvelut muodostavat noin 70 % Yhdysvaltain BKT:stä; alle 48:n lukemat viittaavat palvelusektorin toiminnan supistumiseen.	Viittaa rekrytointien jäädyttämiseen tai irtisanomisten leviämiseen; alle 50k on historiallisesti yhdenmukaista lähestyvän taantumun riskin kanssa.	Irtisanomisten ja rekrytointien jäädyttämisen lisääntyminen lisää työttömyysriskiä.

	Vähittäismyynti	Ennako Kansainvälinen tavarakauppa	Atlanta Fed GDPNow
PVM:	17.7.2025	25.7.2025	epäsäännöllinen
Raja-arvo:	-0,50 %	Goods exports <5% MoM	<0,5% YoY
Kommentti:	Viittaa kotitalouksien säästöihin; historiallisesti luotettava merkki kulutuksen hidastumisesta.	Vienti on erittäin herkkä poliittisille shokeille, ja jyrkät laskut ovat historiallisesti edeltäneet laajempaa BKT:n laskua.	BKT:n jyrkkä heikkeneminen viittaa reaaliaikaiseen laajaan talouden heikkouteen.

Lähde: Amplia

Jos/kun saamme "kolme oikein" bingopelissämme, arvioimme toimintasuunnitelman ja punnitsemme talouden kuolemanlaulun suhteessa osakkeiden painoon.

Arvostus: Lämpöaalto

Kun sekä S&P500 että Nasdaq 100 ovat kaikkien aikojen korkeimmillaan, arvostus on yleensä kallis. Vuoden alun vahvan tulokasvun ansiosta arvostus ei kuitenkaan ole erityisen korkea verrattuna esimerkiksi vuoden alkuun. Kuten aiemmin mainitsimme, suurin kysymys arvostuksen suhteen on tällä hetkellä näkyvyys. Tämän vuoden tulokset ovat syntyneet aikana, jolloin toimitettiin tulevien tullien odotusten varjossa. Konepellin alla tapahtuneita muutoksia on erittäin vaikea arvioida, mutta saamme pian lisätietoa sekä toisen vuosineljänneksen tuloskauden että niin sanottujen kovien makrotalouden lukujen muodossa.

Jos käy ilmi, että yhdysvaltalaiset kuluttajat pitävät pintansa ja että yritysten liikevaihdon yllätysvaikutus jää vähäiseksi, samalla kun saamme jonkinlaisen kohtuullisen ohjeistuksen yritysjohtajilta, suhteellisen alhainen markkinariskipreemio voi osoittautua oikeaksi.

Jos jokin edellä mainituista vaatimuksista ei täyty, näemme riskin markkinakorjauksesta, joka voi vahvistua itsestään.

Sentimentti: Jäälinnun päivät

Teknisesti osakemarkkinoilla käydään kauppaa kuin nirvana olisi saavutettu. Kun otetaan huomioon kaikki esteet (makrotalous, geopoliittinen tilanne, arvostukset, näkyvyysongelmat, talouspolitiikan epävarmuus), sentimentti on poikkeuksellisen hyvä. Arvioimme, että sentimentillä on huomattavasti tilaa jäähtyä, kun taas euforisemmalla sentimentillä on hyvin vähän liikkumavaraa.

Nykyisen halvan implisiittisen volatiliiteetin ja alhaisten luottomarginaalien vuoksi tilanne on epävakaa. Ellei korkeapaine jatku, markkinat joutuvat pettymysten kohteeksi, mikä johtaa satunnaiseen volatiliiteettiin, joka puolestaan aiheuttaa volatiliiteetin kasvun kierteen.

Allokaatio: 20 % todennäköisyys sateelle

Suurin saavutuksemme allokaatiossa kesäkuussa oli se, että pysyimme rauhallisina Israelin ja Iranin välisen sodan puhkeamisen jälkeen, eli emme tehneet mitään. Tilanne on edelleen räjähdysherkkä, mutta ilman selvää eskaloitumista markkinavaikutukset ovat analyysimme mukaan rajalliset. Yhdysvaltojen makrotaloudellinen tilanne on täynnä kysymysmerkkejä, ja saamme lisää tietoa tilanteesta kolmen seuraavan viikon aikana.

Kunnes saamme tämän tiedon, aiomme sijoitusfilosofiamme mukaisesti pitää riskipaino ylipainossa. Toisin sanoen olemme tyytyväisiä riskipainoon, jota seuraamme aktiivisesti ensisijaisesti Yhdysvaltojen makrotalouden ja Lähi-idän tilanteen sekä toissijaisesti mahdollisten muutosten Ukrainan ja Taiwanin geopoliittisessa tilanteessa ja lisääntyneen sabotaasitoiminnan osalta.

Toisin sanoen, olemme valmiina, lämpimästi pukeutuneina, sadetakki käden ulottuvilla, ja odotamme normaalia pohjoismaista kesää – hieman viileämpää, mutta kesää kuitenkin.

1. heinäkuuta 2025

Ystävällisin terveisin,

Mikael Simonsen