

Amplian kuukausittainen sijoittajakirje

Korttitalo

TV-sarjassa *House of Cards* valtapeliä ohjaavat häikäilemättömät kunnianhimoiset henkilöt, joiden jokainen askel kohti valtaa on tarkkaan laskettu – mutta ei koskaan pitkällä tähtäimellä. Lojaliteetit ovat väliaikaisia, totuudet joustavia ja seurauksiin reagoitava vasta, kun ne ovat tulleet kiireelliseksi. Samanlainen ote on leimannut nykyisen Yhdysvaltain hallinnon talouspolitiikkaa: suuria veronalennuksia ilman rahoitusta, konfliktihakuisia kauppastrategioita ilman liittolaisia ja järjestelmällistä sellaisten instituutioiden heikentämistä, jotka aiemmin toimivat vakauden takaajina.

Taloudellinen tilanne alkaa yhä enemmän muistuttaa korttitaloa – rakennelmaa, joka vaatii sekä tarkkuutta että tasapainoa, mutta joka muuttuu epävakaaammaksi jokaisen kortin tuodessa hieman lisää korkeutta. Kaikki korttitalon rakentajat uskovat, että se pysyy pystyssä, ja toivovat itsepäisesti, että se ei vielä kaadu. Todellisuudessa kaikki kortit eivät kuitenkaan ole symmetrisiä – eikä rakentaja voi koskaan olla varma, ettei viimeinen kortti ole se, joka saa kaiken romahtamaan.

Tuotto: Neliapila

Osakemarkkinat nousivat yleisesti heinäkuussa. Yhdessä Kiinan ja kasvumarkkinoiden kanssa Yhdysvallat oli parhaita pörssijä, joiden tuotto oli yli viisi prosenttia. Yllättävän vahvat makrotilastot Yhdysvalloista, vahvempi dollari ja kauppakonfliktin riskin heikkeneminen vaikuttivat eniten.

31.07.2025				
Osakkeet	Valuutta	Tuotto kk:n alusta(eur)	Tuotto vuoden alusta (eur)	Tuotto 12 kk (eur)
Maaailma	USD	4,6 %	0,6 %	5,0 %
Kehittyvät markkinat	USD	5,3 %	6,6 %	6,3 %
USA	USD	5,6 %	-1,7 %	5,1 %
USA Pieniyhtiöt	USD	5,1 %	-9,4 %	-9,0 %
Nasdaq	USD	5,7 %	0,6 %	11,3 %
Eurooppa	EUR	1,0 %	9,8 %	8,2 %
Iso-Britannia	GBP	3,6 %	9,4 %	8,4 %
Japani	JPY	0,1 %	-1,8 %	0,9 %
Etelä-Korea	KRW	5,8 %	34,3 %	12,9 %
Kiina	USD	7,2 %	-2,9 %	10,6 %
Suomi	EUR	1,6 %	12,5 %	7,0 %
Ruotsi	SEK	3,2 %	6,5 %	1,4 %

Raaka-aineet	Valuutta	Tuotto kk:n alusta(usd)	Tuotto vuoden alusta (usd)	Tuotto 12 kk (usd)
Raakaöljy (WTI)	USD	6,2 %	-4,2 %	-11,5 %
Kulta	USD	-0,4 %	25,4 %	34,4 %
Kupari	XAU	-13,5 %	7,9 %	4,1 %

Lähde: Amplia, Bloomberg

Joukkolainamarkkinat kehittyivät myös myönteisesti. Erityisesti pidemmät Yhdysvaltain valtion joukkolainat pärjäsivät hyvin.

Makro: No Trump

Suomalainen sananlasku ”hyvin suunniteltu on puoliksi tehty” osoittautui sopivaksi sijoitustaktikaksemme heinäkuussa. Seitsemästä edellisessä sijoituskirjeessä määrittelemästämme indikaattorista vain yksi osui kohdalleen kuukauden aikana. Tämä tarkoittaa, että Yhdysvaltain talous osoittaa edelleen hämmäntävää vahvuutta: inflaatio on olematon, kasvu on kestävä ja työmarkkinat ovat kuumat.

Suurin epävarmuustekijä on presidentin 4. heinäkuuta allekirjoittaman One Big Beautiful Bill Act (OBBBA) -lain pitkäaikainen vaikutus. Laki on erittäin ekspansiivinen ja sen arvioidaan kasvattavan alijäämää 3,3–4,5 biljoonalla dollarilla seuraavan vuosikymmenen aikana. Vaikka BKT:n odotettu vaikutus on noin 0,7 %, paine on edelleen noin 3 biljoonaa dollaria. Valtionvelka voi siten kasvaa nykyisestä noin 36 biljoonasta 60 biljoonaan (156 % BKT:sta) vuoteen 2055 mennessä.

Yhdysvallat solmi myös kauppasopimukset Japanin (22. heinäkuuta) ja EU:n (27. heinäkuuta) kanssa. 30 prosentin tullien uhka johti ”vain” 15 prosentin tulleeihin, mutta teräksen ja alumiinin (50 %) poikkeukset säilyivät. Japani sitoutui investoimaan 550 miljardia dollaria Yhdysvaltoihin, EU 600 miljardia – mutta EU:n osalta oli epäselvää, kuka tosiasiaassa investoi ja millä valtuuksin Ursula von der Leyen neuvotteli. Sopimukset olivat luonteeltaan erittäin suotuisia Yhdysvalloille. Transaktiologinen logiikka asettaa kuitenkin niiden kestävyyyden kyseenalaiseksi: kun osapuoli A maksimoi asemansa, osapuoli B tekee samoin, kun tilanne kääntyy.

Trump kävi lisäksi kovaa Fedin puheenjohtajaa Powellia vastaan tyyppisellä yksinkertaisella solvauksellaan ja poliittisella painostuksellaan. Tämä nostaa jälleen esiin kysymyksen keskuspankin autonomiasta – ja viittaa siihen, että Trump nimittää tulevaisuudessa vain inflaatiota kiihdyttäviä ja ekspansiivisia jäseniä.

OBBBA:lle, kauppasopimuksille ja FED:n solvauksille on yhteistä, että ne ovat sekä lyhyellä että pitkällä aikavälillä inflaatiota edistäviä Yhdysvaltain dollarin kannalta ja samalla nostavat pitkiä korkoja. Lyhyellä aikavälillä Yhdysvaltain talous voi kuitenkin nauttia lainatun ja ryöstetyn rahan suihkusta, mutta se lisää, vaikkakin vähäistä, todennäköisyyttä finanssikaaoskelle ja dollarin romahtamiselle sekä pitkän aikavälin korkojen nousulle.

Kun yhteiskunnan instituutioita käytetään välineinä lyhytaikaisiin voittoihin – verotuksellisiin, geopolitiittisiin, rahapolitiittisiin – menetetään hiljainen sopimus, joka on historiallisesti vakauttanut rahoitusmarkkinoiden topografian. Minsky-hetken äkillisyyden paradoksi ei ole ulkoinen shokki, vaan vakiintunut usko siihen, että shokkeja ei tule.



Arvostus: Ruutu

Arvostustasot ovat edelleen korkealla. Yhdysvalloissa eteenpäin katsova P/E-luku on nyt noin 22x, kun historiallinen keskiarvo on 17–18x. Euroopassa P/E-luku on 16,5, mikä on kallista suhteessa alueen omaan historiaan (12,4–15,6), mutta edelleen huomattavasti halvempaa kuin Yhdysvalloissa. Markkinoita ajaa siis optimismi ja tulevaisuudenusko, vaikka hintalappu objektiivisesti tarkasteltuna näyttää korkealta. Tämä lisää korjausliikkeen riskiä jatkuvan nousun sijaan.

Tuloskausi alkoi yllättävän vahvasti: 72 % S&P 500 -yhtiöistä ylitti tulosennusteet ja 77 % myyntiennusteet. Reaktio oli kuitenkin epäsymmetrinen: ennusteet alittaneet yhtiöt rangaistiin keskimäärin –4,7 %:n kurssilaskulla, kun taas ennusteet ylittäneet nousivat vain +1,9 %. Yritysten ohjeistukset ovat tulleet valikoivammiksi ja arvaamattommiksi, mutta tulosodotusmuutokset ovat kääntyneet positiiviseen suuntaan ensimmäistä kertaa tänä vuonna kulutuksen, tekoälyinvestointien sekä teknologia- ja kulutustavaroiden kestävä kasvun ansiosta.

Sentimentti: Pata

Markkinoiden sentimentti muistuttaa bridgen grand slamia – pelattuna 15 pisteellä vastustajia vastaan. Kertoimet ovat vastaan, mutta itseluottamus on huikea.

Riskindeksi Vix liikkui koko kuukauden 15:n ja 17:n välillä, ja toteutunut volatilitaetti oli 6,3 % S&P 500:ssa ja 9,1 % Stoxx 600:ssa – noin puolet normaalista. Tekniset indikaattorit ovat neutraalit, mutta kun otetaan huomioon, että olemme jälleen tasolla, joka vastaa tilannetta ennen ”vapautuspäivää”, ja että pelätyt tullit on nyt toteutettu, on selviä riskejä sentimentin heikkenemisestä.

Kun sentimentti on erityisen vahva, se aiheuttaa kaksi asiaa: i) sentimentin odotetaan pysyvän vahvana ja ii) sentimentin odotetaan romahtavan, jos se muuttuu. Siksi on erityisen tärkeää arvioida sentimenttiä ja varautua pataässään, kun tullien todelliset vaikutukset alkavat näkyä taloudessa.

Allokaatio: Hertta

Heinäkuun suurin haaste oli jälleen riskin myymisen välttäminen. Se on henkisesti vaikeaa, kun markkinat ovat olleet ylikuumentuneet huhtikuusta lähtien ja arvostustasot ovat palanneet sopraanosaksofoninonmaisille korkeille tasoille, samalla kun kaikki muu paitsi hyvät makrotilastot Yhdysvalloista uhkasivat tuottaa pettymyksen markkinoille. *Intohimomme* käydä kauppaa vain ennalta määriteltujen katalyyttien/tasojen tai riskisentimentin konkreettisten muutosten perusteella sai meidät pysymään ylipainossa osakkeissa – mikä oli onnistunut päätös.

Kun lisäsimme painoarvoa Euroopassa (painottaen mahdollisuuksia Ukrainan jälleenrakennuksessa, Euroopan puolustuksessa ja eurooppalaisessa laadussa), painoarvomme Yhdysvaltoihin ja erityisesti teknologiateollisuuden pieneen merkittävästi. Sulkeaksemme taktisen position Ranskan CAC 40 -indeksissä, myimme omistuksemme ja sijoitimme siksi Nasdaq 100:een.

Olemme edelleen puolistrategisesti alipainottaneet Yhdysvaltoja ja Yhdysvaltain dollaria, mutta hieman vähemmän kuin aiemmin. Samalla olemme ylipainottaneet osakkeita. Jos maailman talouden korttitalo alkaa romahtaa, reagoimme nopeasti ja päättäväisesti. Ja salkunhoidossa, kuten korttipelissä, pätee sääntö: jos peli näyttää menevän pieleen, on parempi passata kuin tuplata.

1. elokuuta 2025

Ystävällisin terveisin

Mikael Simonsen

P.S. **NT (No Trump)**: Bridgen tarjous, joka tarkoittaa peliä ilman valttia. Suomenkielinen vastine on ”sang”.