

Amplian kuukausittainen sijoittajakirje



Kikonit (Cicones)

Kertomus Odysseuksen seikkailuista alkaa siitä, kuinka hänen miehistönsä ryöstää kikonien kaupungin Troijan sodan jälkeen. Ryöstön jälkeen kreikkalaiset jäävät juhlimaan – ja yöllä hyökkäävät kikonit, jotka ovat keränneet vahvistuksia. Symboliikka on ahneuden ja ylimielisyyden hinta.

Valkoisen talon hyökkäys Fedin suvereniteettia vastaan ja markkinoiden äkillinen ambivalenssi suojatulleja kohtaan voidaan tulevaisuuden historiankirjoituksessa kuvata ahneuden ja ylimielisyyden liiallisena ilmentymänä, jossa toimijat päättävät huolettomasti katsoa toiseen suuntaan. Olemmeko keskellä seikkailua?

Tuotto: Aiolos ja tuulisäkki (Aeolus)

Osakemarkkinoiden myötätuuli jatkui suurimmaksi osaksi elokuussa. Laajemmista indekseistä vain S&P 500 ja MSCI Emerging Markets tuottivat negatiivisen tuoton. Kiina (+8,8 %) ja Japani (+4,2 %) erottuivat edukseen, samoin kuin pienet yritykset Yhdysvalloissa (+4,7 %).

29.08.2025				
Osakkeet	Valuutta	Tuotto kk:n alusta (eur)	Tuotto vuoden alusta (eur)	Tuotto 12 kk (eur)
Maailma	USD	0,2 %	0,8 %	3,3 %
Kehittyvät markkinat	USD	-1,1 %	5,5 %	4,0 %
USA	USD	-0,4 %	-2,1 %	3,3 %
USA Pienyhtiöt	USD	4,7 %	-5,1 %	-4,1 %
Nasdaq	USD	-1,4 %	-0,8 %	7,1 %
Eurooppa	EUR	0,9 %	10,9 %	7,7 %
Iso-Britannia	GBP	1,1 %	10,5 %	8,6 %
Japani	JPY	4,2 %	2,3 %	7,1 %
Etelä-Korea	KRW	-3,8 %	29,2 %	14,7 %
Kiina	USD	8,8 %	5,7 %	24,0 %
Suomi	EUR	1,4 %	14,1 %	5,6 %
Ruotsi	SEK	2,9 %	9,6 %	5,2 %

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

Lähde: Amplia, Bloomberg

Korkomarkkinat olivat vaihtelevat: valtion joukkovelkakirjat tuottivat negatiivisen tuoton, kun taas korkeamman luottoriskin joukkovelkakirjat pärjäsivät paremmin.

Makro: Kykloppi (Polyphemos)

Jackson Hole -symposium pidettiin 21.–23. elokuuta. Kuten tavallista, akateemikot ja keskuspankkiirit kokoontuivat keskustelemaan ajankohtaisista aiheista – ja harjoittamaan kremlologista viestintää ulkomailmaan. Markkinoiden suurin anti oli Powellin puhe, joka tulkittiin tektoniseksi muutokseksi Fedin näkemyksessä: siinä missä Fed aiemmin viesti pitävänsä korkoja ylhäällä ettei korkea inflaatio vahingoita kasvua, Fed nyt korostaa sitä, että alhaisten korkojen pitäisi tukea kasvua myös korkeamman inflaation ympäristössä. Pieni yksityiskohta argumentaatioissa – joka avaa Hadesin portit keskuspankille presidentin ohjauksessa. Alaiset korot voivat tukea kasvua,

mutta ne voivat myös lisätä inflaatiota (joka puolestaan tuhoaa kasvun) – etenkin kun inflaatiota ei tasapainoteta korkeammalla työttömyydellä.

Trump on samalla (yrittänyt) erottaa Lisa Cookin Federal Reservesta – ensimmäistä kertaa istuva presidentti yrittää erottaa kuvernöörin. Kuvernööri Cook on valittanut päätöksestä, mutta haaste on heitetty: Trump haluaa hallita keskuspankkia.

Fed:n uusi kanta Jackson Holesta merkitsee riskiä, että budjettikustannukset nousevat jyrkästi ilman, että kasvu kiihtyy, samalla kun pitkät korot nousevat – dramaattisen musiikin säestämänä potentiaalisesti lähestyvä Minsky-hetki. Jos Fed todella alistuu presidentin tahtoon, se voi ajaa Yhdysvaltain talouden kuolemaan johtavaan kierteseen, myrkyttää dollarin varavaluuttana ja samalla vahvistaa euroa luotettavampana keskuspankkina.

Euroopassa työmarkkinat ovat suhteellisen kuumat (poikkeuksena Suomi ja Espanja), mutta inflaatiopaineet ovat hillityt. Tariffien vaikutuksista kasvuun on paljon epävarmuutta, minkä vuoksi EKP todennäköisesti suhtautuu varovaisesti sekä korotuksiin että laskuihin lähitulevaisuudessa.

Heikentynyt dollari – joka johtuu viimeaikoina (korkealta) laskeneista korkotasoina Yhdysvalloissa ja hidastuneesta kasvusta sekä lisääntyneestä varovaisuudesta dollarin suhteen ulkomailla – lisäksi kasvupainetta Euroopassa ja antaisi Yhdysvaltojen tarttuvan taantuman myötä EKP:lle enemmän liikkumavaraa korkojen laskemiseen. EKP:n Scylla ja Charybdis ovat Saksan elvytyspolitiikka vuoden 2026 alusta lähtien sekä Yhdysvaltojen vetovoima tullien ja mahdollisen kiinalaisen polkumyynnin muodossa.

Arvostus: Kirke (Circe)

Laajat osakeindeksit ovat lähellä historiallisia huippulukemia, kun taas investointihalukkuus tekoälyn ulkopuolella on vaimeaa. Sekä Euroopassa että Yhdysvalloissa tilanne on epävakaa, johtuen Yhdysvaltojen tullien vaikutuksiin liittyvästä epävarmuudesta. Euroopassa pelätään kysynnän heikkenemistä Atlantin toisella puolella, kun taas Yhdysvalloissa ollaan enemmän huolissaan siitä, mitä korkeampi, sitkeä inflaatio voi tuoda mukanaan korkojen ja tulossennustettavuuden muodossa.

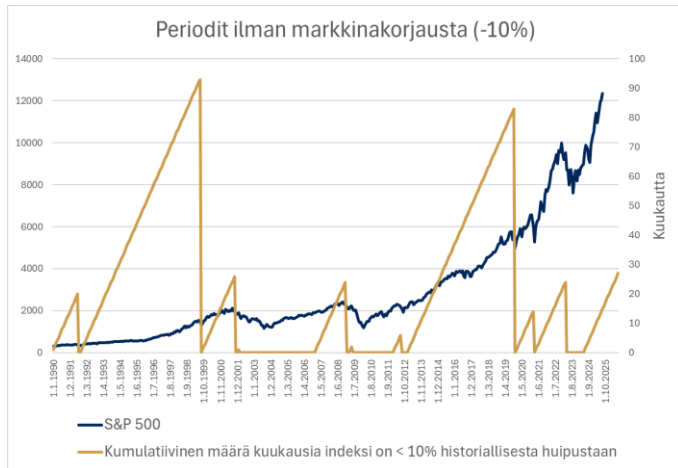
Yhdysvaltojen P/E-luku (S&P 500) on yli 24, kun taas Euroopassa (Stoxx 600) se on hieman alle 16. Tämä tarkoittaa, että jokainen pettymys kasvussa, inflaatioissa ja/tai riskipreemioissa – samankokoisena – vaikuttaa Yhdysvaltojen pörssiin noin 1,5 kertaa voimakkaammin.

Arvostus heijastaa, erityisesti Yhdysvalloissa, Goldilocks-skenaariota, jossa tekoäly ajaa tuottavuutta, joka kompensoi mahdollisen hidastumisen muussa taloudessa. Tämä tekee markkinoista alttiita nopeille sentimentin muutoksille.

Sentimentti: Seireenit (Sirenes)

Sentimentti on edelleen vahva. Huolimatta elokuun alun markkinalaskusta VIX on pysynyt lähellä 15:n tasoa, tosin - selvästi yli toteutuneen volatiliiteetin 10–12 %. Talouden epävarmuuden ja tullien lopputuloksen vuoksi markkinat vaikuttavat suhteellisen kuumilta. Tammikuun ja helmikuun vaihteessa alkaneen ja Trumpin vetäytymiseen ”vapautuspäivästä” asti kestäneen laskusuhdanteen jälkeen markkinat ovat nousseet 19–33 % (paikallisessa valuutassa), vaikka globaalia taloutta uhkaava vaara on suurelta osin palannut. Olemme siis lähes samassa painajaisessa kuin huhtikuussa – mutta mieli on huomattavasti valoisampi.

Kun sentimentti on vahva, markkinat ovat vahvat; todennäköisin päivittäinen liike on ylöspäin. Se on kuin tutussa tuolileikissä: jatka kävelemistä niin kauan kuin musiikki soi – mutta vältä jäämistä viimeiseksi, kun se lakkaa soimasta. Vaikka kaikki ovatkin sitä mieltä, että musiikki on soinnut jo kauan, on jatkettava kävelemistä ja odotettava todellista signaalia.



Historia osoittaa, että keskimääräinen kesto markkinoiden korjausliikkeiden välisille jaksoille (-10 % huipusta) on noin 2½ vuotta.

Allokaatio: Faiakialaiset (Phaeaces)

Vaikka houkutus alipainottaa osakkeita/riskiä oli suuri, kun maankuori näytti heiluvan elokuun alussa, olemme istuneet kädet ristissä kuukauden ajan. Sijoituksemme MSCI World Health Care -ETF:ään osoitti ensimmäistä kertaa sen hajautushyödyn, jonka arvioimme sen tuottavan, kun se kuun alun laskun jälkeen toipui yli viisi prosenttia verrattuna S&P 500:n keskinkertaiseen 1,5 prosenttiin.

Huolimatta kuumasta sentimentistä ja korkeista arvostuksista, erityisesti Yhdysvalloissa, päätämme jatkaa osakkeiden ja riskien ylipainottamista. Taktisesti voi olla kannattavaa vähentää hieman, jos merkittävämpiä huolenaiheita ilmenee negatiivisten makrouutisten kautta, mutta ilman nimenomaista syytä emme alipainota riskiä. *Huoli* on huono sijoitusstrategia.

Pörssivuosi 2025 muistuttaa toistaiseksi monin tavoin Odysseuksen seikkailuja: ainoa varma asia jäljellä olevien neljän kuukauden osalta on epävarmuus itsessään. Toivomme pääsevämmme hyvin perille satamaan vuoden lopussa – mutta olemme aina valmiita muutoksiin.

1. syyskuuta 2025

Ystävällisin terveisin

Mikael Simonsen

P.S. Toistuva, hieman viihdyttävä tapa on ollut sijoittaa kuukausikommenttimme ulkoiseen kehykseen – oopperaan, korttipeliin, navigointiin jne. Koska Odysseuksen seikkailut olivat ottamassa tekstin haltuunsa, analogiat jäävät tällä kertaa rivien väliin.