

Amplian kuukausittainen sijoittajakirje



Suuria odotuksia

Charles Dickensin romaani Suuria odotuksia (1861) kertoo nuoresta Pipistä, joka saa tietää saavansa rahaa ja koulutuksen, joiden avulla hänestä tulisi herrasmies Lontoossa. Ratkaiseva käänne tapahtuu, kun käy ilmi, että hyväntekijä ei olekaan Miss Havisham – eksentrisen naisen, joka on kasvattanut Pipin suuren rakkauden Estellan – vaan karannut vanki, jota Pip on auttanut lapsuudessaan. Lupausta valoisasta tulevaisuudesta pysyy voimassa, mutta sen menestyksen alkuperä vie siitä loiston.

Osakemarkkinoiden kehitys on ollut tänä vuonna loistavaa, mutta sijoittajat voivat silti tuntea olonsa hieman nuoren Pipin kaltaiseksi. Yhdeksän kuukautta kestäneen geopolitiittisen ja kauppoliittisen levottomuuden jälkeen vahvat tuotot – erityisesti Euroopassa ja Pohjoismaissa – tuntuvat melkein Pyrrhoksen voitolta. Osakkeet ovat nyt kalliimpia, ja taloudelliset olosuhteet ovat heikentyneet. Odotukset eivät ole yhtä suuret. Samaan aikaan sijoittajilla on lähes väsymätön kyky rakastua uusiin teemoihin. Tekoäly (AI) on tullut nykypäivän Estellaksi – ja tämän uuden muusan lupaama tulevaisuus on rikas, tehokas ja teknologiapainotteinen.

Tuotto

Osakemarkkinat kehittyivät positiivisesti syyskuussa. Erityisesti kehittyvät markkinat nousivat, mikä johtui odotetuista alemmista ohjauskorko-odotuksista Yhdysvalloissa. Länsimaisten osakemarkkinoiden keskuudessa hajonta oli poikkeuksellisen pieni, sillä useimmat pörssi-indeksit nousivat 1–3 %. Myös volatiliiteetti oli suhteellisen alhainen kuukauden aikana, 7,3 % S&P 500-indeksissä ja 9,7 % Stoxx 600 -indeksissä.

30.09.2025					
Osakkeet	Valuutta	Tuotto kk:n alusta(eur)	Tuotto vuoden alusta(eur)	Tuotto 12 kk (eur)	
Maailma	USD	2,8 %	3,6 %	3,5 %	
Kehittyvät markkinat	USD	6,7 %	12,5 %	3,5 %	
USA	USD	3,2 %	1,0 %	3,4 %	
USA Pieniyhtiöt	USD	2,7 %	-2,6 %	-2,3 %	
Nasdaq	USD	5,0 %	4,2 %	9,4 %	
Eurooppa	EUR	1,5 %	12,6 %	9,6 %	
Iso-Britannia	GBP	1,0 %	11,6 %	11,4 %	
Japani	JPY	4,7 %	7,2 %	12,9 %	
Etelä-Korea	KRW	8,7 %	40,4 %	29,9 %	
Kiina	USD	3,1 %	8,9 %	2,8 %	
Suomi	EUR	1,9 %	16,2 %	5,9 %	
Ruotsi	SEK	1,5 %	11,2 %	5,1 %	

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

Lähde: Amplia, Bloomberg

Korkomarkkinat kehittyivät myös positiivisesti, ja myös täällä volatiliiteetti oli hyvin alhainen. Korkotason ja luottomarginaalien muutos oli kuukauden aikana hyvin vähäistä.

Makro

FED:n ohjauskorkomarkkinat ovat olleet tänä vuonna poikkeuksellisen mustavalkoiset. Olemme nähneet sekä odotuksia jyrkistä koronnostoista että syvistä koronlaskuista. Tämä heijastaa tietysti epävarmuutta tullien vaikutuksesta sekä inflaatioon että kasvuun. Myös FED:n sisällä on harvinaisen erilaisia näkemyksiä siitä, missä koron pitäisi olla. Pääpaino on varovaisuudessa, jotta kasvua ei häiritä, kun taas tullien aiheuttama inflaatiopaine ja suhteellisen alhainen työttömyys painavat vaakakupissa vähemmän. Tällä hetkellä markkinat hinnoittelevat voimakkaasti laskevan ohjauskoron Yhdysvalloissa, mikä tarkoittaa, että riski on vinoutunut ohjauskoron pysyessä odotettua korkeammalla.

Odotettua korkeampi ohjauskorko olisi negatiivinen asia osakemarkkinoille, mutta positiivinen dollarille, kun taas markkinoiden nykyisen hinnoittelun mukainen tulos ei johtaisi suurempiin osakenuousuihin.

Euroopassa tilanne on hieman erilainen, sillä odotukset korkojen laskusta ovat – suhteellisen heikosta kasvusta huolimatta – vähäisemmät. Tämä johtuu siitä, että erityisesti Saksa aikoo elvyttää taloutta investoimalla puolustukseen, infrastruktuuriin ja ilmastoon, minkä odotetaan antavan koko euroalueelle piristysruiskeen, mikä ei siten aiheuta elvyttävää korkojen laskua. Tämä voi tietysti muuttua, jos Saksan elvytystoimenpiteiden vaikutus jää toteutumatta, mutta jos näin tapahtuu, se näkyy vasta vuoden 2026 toisella puoliskolla.

Jos kasvu jää toteutumatta Yhdysvalloissa, se voi yhdessä kaksoisvajeen kanssa johtaa laskuspiraaliin, jossa lyhyet korot laskevat, pitkät korot mahdollisesti nousevat ja dollari heikkenee entisestään. Tämä vaikuttaisi myös Eurooppaan, sillä Yhdysvaltojen heikentynyt ostovoima heikentäisi täällä yrityssektoria, samalla kun Kiinan tuotanto lisäisi yhä enemmän yltärintontaa ja deflaatiopaineita.

Oletamme kuitenkin, että Yhdysvaltojen veronkevennykset, mahdollisesti yhdessä valoisamman tulevaisuuden näkymien ja tekoälyn positiivisen psykologisen vaikutuksen kanssa, johtavat vahvempaan kasvuun Yhdysvalloissa, mikä keskipitkällä aikavälillä vähentää ohjauskoron laskupainetta. Suuri kysymysmerkki on edelleen, mitkä ovat tullien vaikutukset?

Arvostus

Arvostustasot ovat edelleen historiallisesti korkealla Yhdysvalloissa. Vaikka markkinat ovat nousseet voimakkaasti Euroopassa, tasot ovat täällä neutraalimpia, erityisesti kun otetaan huomioon Saksan tulevat elvytystoimet.

Kasvumarkkinoiden ilmiömäisen +6,7 %:n (euroina) nousun jälkeen voi kysyä, onko markkina alkanut olla yliarvostettu. Hintojen nousun taustalla ovat sekä Yhdysvaltojen matalammat lyhyet korot, jotka painavat vaihtoehtokustannuksia alas, että heikompi dollari, joka antaa enemmän liikkumavaraa kovassa valuutassa lainaaville maille. Nykyisellä P/E-tasolla, joka on noin 15 (FY1), markkinat eivät ole yleisesti ottaen erityisen kalliit. Samalla syyskuun kurssinousu tekee arvostuksesta vähemmän anteeksiannettavan pettymyksille ja todennäköisesti vaatii sopeutumisaikaa uuteen riskipreemion tasoon.

Sentimentti

Vaikka markkinat ovat nousseet kuukauden aikana, nousu on ollut niin hidasta, että tekniset indikaattorit eivät viittaa ylikuumenemiseen. Historialliset ja implisiittiset volatiliteetit ovat alhaiset, mikä on ominaista itsevarmalle ja vahvalle markkinalle. Jos analysoidaan markkinoiden liikkeitä suhteessa uutisvirtaan, näyttää siltä, että herkyys geopolittisille uutisille on heikentynyt. Markkinat näyttivät olevan täysin huolettomia siitä, että Venäjä loukkasi (NATO-maan) Puolan ilmatilaa noin 20 dronella yönä 9.–10. syyskuuta. Samaan aikaan kaaos Valkoisesta talosta on vähentynyt – ainakin toistaiseksi.

Kuten aina, kun toteutunut (historiallinen) volatiliteetti on alhainen ja markkinat ovat jo nousseet, todennäköisin seuraava liike on (marginaalisesti) ylöspäin, kun taas suurempi lasku johtaa usein suurempaan volatiliteettiympäristöön.

Allokaatio

Olemme pitäneet osakkeiden painon +5 % neutraalista riskipitoisemmissa mandaateissa. Teimme 7. huhtikuuta arvion, että markkinat toipuisivat yliherkästä reaktiosta, eikä meillä ole ollut syytä tarkistaa päätöstämme. Salkkujen rakenne on lisäksi ollut suhteellisen defensiivinen, muun muassa terveydenhuoltosektorin korkean painoarvon ansiosta, minkä vuoksi salkut ovat pikemminkin seuranneet indeksiä kuin nousseet sen yläpuolelle nousun aikana. Hajautus on kaikkien ammattimaisesti hoidettujen salkkujen selkäranka, mutta niin on myös aktiivinen lähestymistapa. Kun olimme lukinneet voitot ranskalaisesta CAC-indeksistä ja sijoittaneet Nasdaqiin heinäkuussa, lisäsimme jälleen allokatiivista toimintaa ostamalla 25.9. lisää Nasdaqia ja kehittyviä markkinoita, minkä ansiosta olemme nyt saavuttaneet strategisen 10 prosentin ylipainon.

Tämän muutoksen lisäksi rakennamme myös korkosalkkua uudelleen siten, että USD-altistusta vähennetään ja hajautusastetta lisätään.

Nykyisen salkkujen rakenteen ansiosta olemme valmiita nousun jatkumiselle, mikä on perusoletuksemme, mutta samalla valmiita reagoimaan nopeasti odottamattomiin uutisiin tai jonkin määrittelemämme skenaarion toteutumiseen säätämällä osakkeiden painoarvoa likvideimissä ja markkinaherkissä instrumenteissa.

Dickensin romaani Suuria odotuksia käsittelee ihmissuhteita ja sitä, kuinka merkityksellistä varallisuuden syntymisen luonne on. Salkunhoidossa kysymys on vähemmän merkityksellinen jälkikäteen: ei ole väliä miksi olit oikeassa – kunhan olit oikeassa. Prosessin kannalta kuitenkin tärkeintä on tulevaisuuteen suuntautuva osa: mitä useammin olemme oikeassa oikeista syistä, sitä parempi tuotto on.

1. lokakuuta 2025

Ystävällisin terveisin

Mikael Simonsen