

# Amplian kuukausittainen sijoittajakirje



## Stokastisuus

Stokastisuus tarkoittaa sitä, että lopputulos ei muodostu pelkästään analyysin, kurinalaisuuden ja strategian perusteella, vaan myös sattuman, ajoituksen ja puhtaan onnen ansiosta. Rahoitusmarkkinoilla ei usein ole vaikeinta ymmärtää suuntaa, vaan matka, jolla siihen päädytään.

Yli sata vuotta sitten tilastotieteilijä Francis Galton pyysi vierailijoita maatalousmessuilla Englannissa arvaamaan härän painon. Arvaukset olivat yksitellen usein epätarkkoja, mutta keskiarvo osui hämmästyttävän lähelle todellista painoa. Markkinat käyttäytyvät samalla tavalla: keskimäärin viisaita, mutta yksittäisellä hetkellä usein irrationaalisia.

## Tuotto

Osakemarkkinat toipuivat suhteellisen hyvin marraskuun puolivälin notkahduksen jälkeen ja päättyivät kuukauteen kokonaisuutena melko neutraalisti. Japanin osakkeet laskivat selvästi enemmän kuin muut suuret alueet, mikä oli pitkälti vastaliike lokakuun poikkeuksellisen vahvalle nousulle (+13,5 %).

| 28.11.2025           |          |                          |                            |                    |  |
|----------------------|----------|--------------------------|----------------------------|--------------------|--|
| Osakkeet             | Valuutta | Tuotto kk:n alusta (eur) | Tuotto vuoden alusta (eur) | Tuotto 12 kk (eur) |  |
| Maa ilma             | USD      | -0,2 %                   | 7,2 %                      | 5,0 %              |  |
| Kehittyvät markkinat | USD      | -2,9 %                   | 15,8 %                     | 15,5 %             |  |
| USA                  | USD      | -0,3 %                   | 4,8 %                      | 2,3 %              |  |
| USA Pieniyhtiöt      | USD      | 0,4 %                    | 1,3 %                      | -7,1 %             |  |
| Nasdaq               | USD      | -2,1 %                   | 8,8 %                      | 9,3 %              |  |
| Eurooppa             | EUR      | 1,0 %                    | 16,5 %                     | 16,7 %             |  |
| Iso-Britannia        | GBP      | 0,5 %                    | 16,2 %                     | 14,8 %             |  |
| Japani               | JPY      | -6,0 %                   | 14,8 %                     | 19,6 %             |  |
| Etelä-Korea          | KRW      | -7,4 %                   | 59,3 %                     | 53,2 %             |  |
| Kiina                | USD      | -2,4 %                   | 8,4 %                      | 8,0 %              |  |
| Suomi                | EUR      | -0,9 %                   | 25,8 %                     | 25,3 %             |  |
| Ruotsi               | SEK      | 0,7 %                    | 17,4 %                     | 16,2 %             |  |

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

Lähde: Amplia, Bloomberg

Myös korkomarkkinat kehittyivät pääosin myönteisesti, vaikka koko kuukauden nettotuotto jäi lopulta lähelle neutraalia.

## Makro

Uudet makrotaloudelliset luvut ovat alkaneet tulla julki Yhdysvaltain liittovaltion sulkemisen jälkeen. Luvut ovat olleet lähellä ennestään melko heikkoja odotuksia ja lisänneet todennäköisyyttä, että Fed laskee ohjauskorkoa joulukuussa. Vuonna 2026 erilaisten veronkevennysten odotetaan stimuloivan Yhdysvaltain taloutta, mikä voi samalla antaa uutta vauhtia inflaatiolle – ja siten pakottaa rahapolitiikan u-käännökseen.

Lisäepävarmuutta tuo keskustelu siitä, nimittääkö Donald Trump toukokuussa Kevin Hassetin Jerome Powellin seuraajaksi. Hasset tunnetaan inflaatiota

suvaitsevasta suhtautumisestaan, mikä voi ensi vaiheessa näyttää osakemarkkinoiden kannalta myönteiseltä.

Keskipitkällä aikavälillä kuva ei kuitenkaan ole yksiselitteisen positiivinen. Jos inflaatio kiihtyy samaan aikaan, kun keskuspankin riippumattomuus kyseenalaistetaan, seurauksena on tyypillisesti korkeammat pitkät korot ja heikompi dollari. Osakemarkkinoille tämä tarkoittaa lisäpainetta erityisesti yrityksille, joiden kassavirrat painottuvat pitkälle tulevaisuuteen – ryhmää, jota hallitsevat tekoäly-yhtiöt ja niin sanotut "Magnificent Seven", jotka edustavat nykyään yli 30 % S&P 500 -indeksistä.

Yhdysvallat on lisäksi jälleenrahoittanut valtionvelkansa suuressa määrin korkomarkkinoiden lyhimpään päähän, eli lyhytaikaisiin velkakirjoihin. Näin lainanoton kustannukset ovat käytännössä riippuvaisia Fedin itse asettamasta ohjauskorosta. Kun budjettivaje lähestyy 6 %:a BKT:sta ja inflaatio on mahdollisesti uudelleen nousussa, markkinat vaativat ennemmin tai myöhemmin kompensatiota – ensisijaisesti dollarin heikkenemisen kautta, mutta mahdollisesti myös siten, että Fed joutuu jälleen laajentamaan tasettaan. Historiallisesti tällaiset toimet ovat olleet inflaation rakettipolttoainetta.

Euroopassa kokonaiskuva viittaa pehmeään laskuun: kasvu pysyy matalana mutta edelleen positiivisena vuonna 2026. Inflaatio, joka nousi syyskuussa hieman 2,2 prosenttiin, laski lokakuussa noin 2,1 prosenttiin ja näyttää vakiintuvan Euroopan keskuspankin tavoitetason tuntumaan. Maiden väliset erot ovat kuitenkin yhä suuria: osa maista osoittaa kohtuullista taloudellista kestävyyttä, kun taas toiset kamppailevat rakenteellisten ongelmien kanssa.

Keskeinen kysymys on, miten Saksan investointipaketti vaikuttaa tulevaan kasvuun. Kun Ranska joutuu ennemmin tai myöhemmin kiristämään budjettiaan, Saksa on vaarassa jäädä lähes yksin tasapainottamaan vaaka. Ratkaisevaa ei siten ole ainoastaan se, kuinka paljon investoidaan, vaan se, mihin investoinnit suunnataan.

## Arvostus

Nvidia julkaisi Q3-tuloksensa marraskuun puolivälissä ja yllätti positiivisesti vahvalla liikevaihdolla, vankalla kannattavuudella ja optimistisella ohjeistuksella. Tämä lievensi hetkellisesti huolia tekoälysektorin ylikuumenemisesta. Osake kuitenkin laski kuukauden aikana, osittain kasvavan kilpailuhuolen, erityisesti Googlen suuntaan kurkottavan kilpailun, seurauksena.

Yhtiö ylitti odotukset selvästi, mutta arvostus on edelleen vaativa, ja osake on pikemminkin konsolidointivaiheessa kuin selkeässä nousutrendissä. Markkinat näyttävät nyt pystyvän paremmin erottamaan euforian ja substanssin: Nvidia kuuluu toistaiseksi jälkimmäiseen kategoriaan, mutta tulosodotukset ovat nousseet.

Samaan aikaan pätee tuttu perussuhde: korkeat korot painavat pitkälle tulevaisuuteen ulottuvia kassavirtoja – ja siten erityisesti korkeimmin arvostettuja kasvu- ja teknoyhtiöitä. Jos tekoälyinvestoinnit viivästyvät tai niiden tuotto jää odotuksia heikommaksi, narratiivi voi menettää vetovoimaansa.

Tällaisessa ympäristössä sektorikierron todennäköisyys kasvaa. Puolustus, energia ja teollisuus ovat jo alkaneet nousta uudelleen sijoittajien tutkaan. Marraskuussa eurooppalaiset puolustusalan osakkeet laskivat hieman, kun

toiveet diplomatian edistymisestä Ukrainassa vahvistuivat – muistutus siitä, että sektori on poikkeuksellisen herkkä geopolittisille signaaleille.

Sijoittajalle, joka etsii arvostuksellista turvamarginaalia (margin of safety) ja odottaa rakenteellisen varustelun jatkuvan Euroopassa, puolustussektori voi tarjota sekä hajautusta että reaalityouteen kytkeytyvää vipuvaikutusta.

## Sentimentti

Riskisentimentin merkittävän heilahduksen jälkeen pörssit toipuivat, ja S&P 500 päätti jo seitsemännen peräkkäisen positiivisen kuukautensa. Teknisesti merkittävää oli, että sekä eurooppalaiset että amerikkalaiset indeksit laskivat ensimmäistä kertaa puoleen vuoteen 50 päivän liukuvan keskiarvonsa alle ja testasivat 100 päivän keskiarvoa.

Kun ostajia ilmaantui tämän jälkeen nopeasti, tuloksena oli jälleen refleksinomainen nousu – tekninen elpyminen, jälleen kerran.

Se, että Nvidia laski aluksi vahvan tulosraportin jälkeen, kertoo siitä, että tasapaino on herkkä myös markkinoiden raskaimmissa yhtiöissä. Sentimentti ei ole enää yksipuolisesti euforinen.

Markkinoiden fokus on lisäksi siirtynyt tuloskasvusta korkoihin. Marraskuun vahva loppu johtui suurelta osin odotuksista joulukuun koronlaskusta. Jos kuitenkin myös joukkovelkakirja- ja valuuttamarkkinat alkavat hinnoitella poliittisesti ohjattua keskuspankkia, tarina voi kääntyä nopeasti.

## Allokaatio

Kun markkinahäiriöt kiihtyivät marraskuun puolivälissä, 50 päivän keskiarvot rikkoutuivat ja VIX ylitti tason 24, päätimme vähentää riskipitoisimpien salkkujen osakepainoa.

Arviomme oli yksinkertainen: todellisessa korjausliikkeessä kurssilasku voisi olla 15–20 %, mikä johtuisi riskipreemion noususta, riskipariteettistrategioiden mekaanisista myyntivirroista ja yksityissijoittajien voimistuvasta myyntipaineesta. Vaihtoehtoinen nousupotentiaali nopeassa vastaliikkeessä arvioitiin selvästi rajallisemmaksi.

Pitkällä aikavälillä osakkeet nousevat. Siksi, ellei mikään perustellusti puhu sitä vastaan, salkussa on syytä olla rakenteellisesti lievä ylipaino osakkeissa. Ylipaino vaatii kuitenkin riskien aktiivista hallintaa: kun korjausliikkeen todennäköisyys kasvaa, riskiä on alennettava.

Olemme siksi valmiita vähentämään osakepainoa edelleen – erityisesti korkoherkissä kasvuyhtiöissä – mutta yhtä valmiita lisäämään osakealtistusta uudelleen, jos markkinat vakaantuvat ja indeksit saavat takaisin teknisen tukitasonsa.

Markkinat käyttäytyvät usein kuin Galtonin härkä: keskimäärin järkevästi, mutta yksittäisellä hetkellä oikukkaasti. Stokastisuus tarkoittaa, että sattumaa ei voi koskaan eliminoida – sitä voi vain hallita.

Hyvä varainhoito ei siksi tarkoita sitä, että ollaan aina oikeassa, vaan sitä, että huolehditaan siitä, ettei olla väärässä tavalla, joka voi osoittautua kohtalokkaaksi.

1. joulukuuta 2025

Ystävällisin terveisin

Mikael Simonsen