

# Amplian markkinakatsaus 2026

## Näkymien näkymät

Vuodenvaihteen lähestyessä on tapana, että kunnianhimoiset markkinatoimijat julkaisevat näkemyksensä tulevasta vuodesta. Yksittäin tarkasteltuna nämä näkymät ovat valistuneita arvioita. Yhdessä ne muodostavat jotakin kiinnostavampaa: tislattun kuvan siitä, miten markkinat kokonaisuutena hahmottavat maailmaa, taloutta ja omaa tulevaisuuttaan.

Sijoittaja voi voittaa markkinan paitsi ennakoimalla oikein talouden ja yritysmaailman kehitystä, myös ymmärtämällä oikein sen, miten markkina itse uskoo maailman kehittyvän.

Jos esimerkiksi arvioin oikein, että talous syöksyy jyrkkään laskuun vuonna 2026, voin rakentaa salkut defensiivisemmiksi: pienentää osakepainoa ja luottoriskiä korkosalkussa sekä painottaa defensiivisiä sektoreita. Talouden romahdettua minut palkitaan varovaisuudesta pienempinä tappioina kuin kilpailijoilla.

Sama salkkupositiointi voi kuitenkin olla oikea myös täysin toisenlaisessa skenaariossa. Jos talous kehittyy järkevien odotusten mukaisesti, mutta markkina kokonaisuutena – esimerkiksi vuoden aikana julkaistujen markkinanäkymien meta-analyysin perusteella – osoittautuu liian ruusuiseksi, euforia korvautuu vähitellen pettymyksellä. Tämä voi tapahtua ilman, että talouden todellinen kehityskulku muuttuu lainkaan. Lopputuloksena on puhdas arvostuskertoimien supistuminen. Myös tässä tapauksessa voi loistaa kilpailijoiden joukossa kuin majakka.

Vuoden lopussa kirjoitetut markkinanäkymät eivät siten ole pelkkiä ennusteita tulevasta. Ne toimivat myös vallitsevan taloudellisen “kaanonin” barometreina – ja siten välineinä ymmärtää, missä markkinoiden kollektiiviset odotukset jo ovat.

## Tuotto 2025

Osakemarkkinat kehittivät vahvasti vuonna 2025, ja MSCI World -indeksi nousi 6,7 %. Euroopan pörssit osoittivat selvästi keskimääräistä enemmän innostusta, ja erityisesti pohjoismaiset osakemarkkinat nousivat voimakkaasti. Esimerkiksi suomalaisiin osakkeisiin sijoittaneet saivat viimein korvauksen pitkstä aavikkovaelluksestaan, kun pörssi-indeksi nousi yli 32 %.

Vuoden suurin yllätys oli todennäköisesti Yhdysvaltain dollari, joka heikkeni yli 10 % euroa vastaan. Tämä merkittävä valuuttaliike vaikutti kaikkien dollarimääräisten omaisuusluokkien kehitykseen ja johti siihen, etteivät korkean luottokelpoisuuden omaavat yhdysvaltalaiset korkosijoitukset yltäneet positiiviseen euromääräiseen tuottoon.

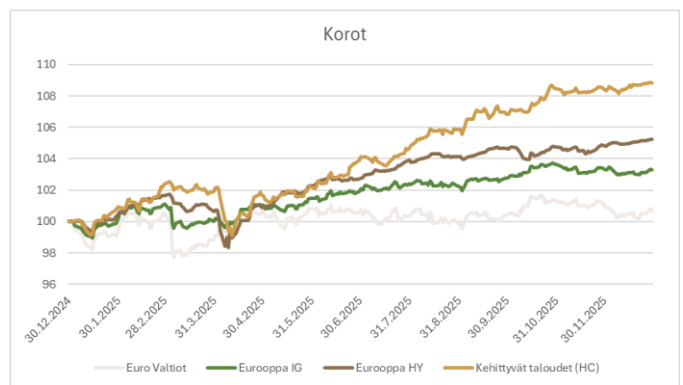
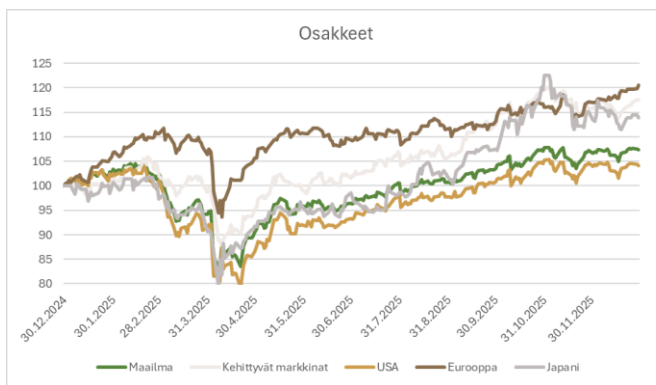
Raaka-ainemarkkinoilla jalometallit olivat selvästi parhaiten tuottanut omaisuusluokka. Kulta, josta on tullut fiat-valuuttojen kriitikoiden suosikki, tuotti 66 %, mutta jäi silti palladiumin varjoon, jonka tuotto oli 79 %. Palladium puolestaan jäi jälkeen hopeasta, joka tuotti poikkeuksellisen vahvat 148 %.

31.12.2025				
Osakkeet	Valuutta	Tuotto kk:n alusta(eur)	Tuotto vuoden alusta (eur)	Tuotto 12 kk (eur)
Maailma	USD	-0,5 %	6,4 %	6,4 %
Kehittyvät markkinat	USD	1,7 %	17,4 %	17,4 %
USA	USD	-1,2 %	3,5 %	3,5 %
USA Pieniyhtiöt	USD	-1,8 %	-0,4 %	-0,4 %
Nasdaq	USD	-1,9 %	5,8 %	5,8 %
Eurooppa	EUR	2,8 %	20,5 %	20,5 %
Iso-Britannia	GBP	2,8 %	20,2 %	20,2 %
Japani	JPY	-1,3 %	13,4 %	13,4 %
Etelä-Korea	KRW	10,0 %	75,3 %	75,3 %
Kiina	USD	2,9 %	9,8 %	9,8 %
Suomi	EUR	5,0 %	32,2 %	32,2 %
Ruotsi	SEK	4,8 %	23,0 %	23,0 %

Raaka-aineet	Valuutta	Tuotto kk:n alusta(usd)	Tuotto vuoden alusta (usd)	Tuotto 12 kk (usd)
Raakaöljy (WTI)	USD	-3,4 %	-19,7 %	-19,7 %
Kulta	USD	1,9 %	65,7 %	65,7 %
Kupari	XAU	9,4 %	38,9 %	38,9 %

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

Valuutat	alusta(eur)	vuoden (eur)	(eur)
EUR/USD	1,3 %	12,9 %	12,9 %
EUR/GBP	-0,5 %	5,1 %	5,1 %
EUR/JPY	1,6 %	12,7 %	12,7 %
EUR/KRW	-0,4 %	10,7 %	10,7 %
EUR/SEK	-1,3 %	-5,7 %	-5,7 %



Lähde: Amplia, Bloomberg

Vuosi käynnistyi dramaattisesti Valkoisen talon harkitsemattoman kauppapoliittisen retoriikan säästämänä ja eskaloitui aina siihen asti, kunnes Trump joutui perääntymään vain muutamia päiviä sen jälkeen, kun hän oli huhtikuussa ilmoittanut korkeista tulleista lähes kaikkia — enemmän tai vähemmän ystävällismielisiä — kauppakumppaneita vastaan. Vuoden loppua kohden markkinat nousivat voimakkaasti, kun Trump vähitellen ymmärsi, että markkinoiden kannalta paras toimintatapa on välttää jatkuvaa draamaa, ja samalla markkinat itse oppivat suhtautumaan aiempaa vähemmän vakavasti moniin enemmän tai vähemmän harkittuihin lausuntoihin.

## Makrotalous 2026

Viime vuosina on ollut muodikasta ennustaa Yhdysvaltoihin lyhyttä taantumaa seuraavalle vuodelle. Tällä hetkellä hyvin harva ennustaa taantumaa, ja keskustelu pyörii ennemmin sen ympärillä, onko BKT:n kasvu 2 % vai 2,5 %. Samalla markkina hinnoittelee yli kahta ohjauskoron laskua Yhdysvalloissa ensi vuodelle. Kun inflaatio liikkuu nykyisin noin 3 %:ssa, on epävarmaa, onko FED:llä todellista liikkumavaraa kahteen koronlaskuun. Epävarmuus on suurta, mutta Powellin viimeisimmät lausunnot viittaavat vain yhteen laskuun vuonna 2026 (ja toiseen vuonna 2027).

FED:n puheenjohtajan vaihtuessa toukokuussa on olemassa riski, että keskuspankkia ohjataan yhä enemmän Valkoisen talon hallinnon suunnasta. Myös ilmoitus siitä, että FED alkaa ostaa lyhyitä

valtionvelkakirjoja (T-billejä), värittää vuoden 2026 makroilmapiiriä. Ilmoitus esitettiin sivulauseessa ja teknisenä toimenä pankkijärjestelmän reservien parantamiseksi. Kun huomioidaan, että valtiovarainministeriö on jo vuoden ajan rahoittanut itseään äärimmäisen lyhyessä päässä korkokäyrää, tätä voidaan pitää myös mekanismina, joka mahdollistaa käytännössä rajoittamattoman valtionvelan monetisoinnin. Korkeus pidetään alhaalla, Treasury laskee liikkeeseen lyhyttä velkaa, FED imee sen markkinaa vakauttavassa tarkoituksessa – ja korkokäyrä näyttää toimivalta. Poliittinen toiveuni käy toteen: budjettirajoitteet lakkaavat vaikuttamasta.

Geopoliittinen ulottuvuus ei ole merkityksellinen. Eurooppalaiset poliitikot ovat varovasti muistuttaneet, että eurooppalaisilla keskuspankeilla on hallussaan merkittäviä määriä Yhdysvaltain valtion joukkovelkakirjoja, jotka teoriassa voitaisiin myydä, jos suhteet Yhdysvaltoihin heikkenevät. Tekemällä FED:stä sekä halukas että kykenevä absorboimaan suuria määriä Treasuries-velkakirjoja tämä taloudellinen uhka neutraloidaan ainakin osittain.

Laajan budjettivajeen ja ”viattoman” rahapolitiikan sekä rahapolitiikan puolustuksena, jos (geopoliittisia) epätasapainotilanteita syntyy korkokäyrän myyntipaineiden muodossa, dollarin rooli on kuin kanarialinnun rooli hiilikaivoksessa. Keskuspankki voi halutessaan suojata koko Treasury-korkokäyrän (ns. yield curve control), mutta valuutta pysyy markkinaehtoisesti hinnoiteltuna.

Arvioimme siksi, että dollari toimii ensisijaisena turvaventtiilinä vuonna 2026. Mikäli pitkät korot nousevat ja korkokäyrä jyrkkenee, liike voi muuttua itseään vahvistavaksi ja pakottaa FED:n tukitoimiin. Tällöin huomio siirtyy nopeasti korkomarkkinoilta valuuttaan. Ääriskenaariomme EUR/USD-kurssille on 1,30 vuoden 2026 loppupuolella, katalyyttitason ollessa noin 4,8 % Yhdysvaltain 10 vuoden korossa.

Euroopassa kasvunäkymä on vaimeampi, mutta inflaatiotilanne myös maltillisempi. EKP:n odotetaan pitävän korot ennallaan vuoden ensimmäisellä puoliskolla, mutta kasvun elpessä ja Saksan elvytystoimien alkaessa vaikuttaa, yksi tai kaksi koronnostoa loppuvuonna on mahdollista.

Kaikki tämä jää kuitenkin toissijaiseksi, jos vihdoinkin näkisimme Venäjän hyökkäyssodan Ukrainassa päättyvän. Samalla kun Venäjä viestii saavuttaneensa täysimittaisen sotatalouden (taloudellisen tilan, jossa valtio ohjaa ja priorisoi resursseja, tuotantoa ja kulutusta siviilihyvinvoinnista sotilaalliseen kestävyys- ja konfliktin tavoitteisiin), pakotteiden nähdään heikentävän materiaalista kestävyyttä, mikä voi tehdä aselevosta tai rauhasta yhä houkuttelevamman vaihtoehdon hyökkääjälle. Tällaiset hyvät uutiset vuonna 2026 antaisivat todennäköisesti koko Euroopan kasvulle lisäpotkun. Ukrainan jälleenrakennus on mittava hanke, joka saisi koko Euroopan tuen ja loisi pääosin Euroopan-laajuisen kysyntäshokin, joka voisi lisätä BKT:n kasvua arviolta 0,2–0,5 %.

## Arvostus

Vuoden 2025 aikana arvostuskehitys on muuttunut yhä kaksijakoisemmaksi: muutamien teknologiayhtiöiden arvostukset ovat nousseet jatkuvasti, kun taas muu markkina on ainakin osittain polkenut paikallaan. Kuten makro-osiossa todettiin, markkina odottaa Yhdysvalloissa yhtä

tai kahta koronlaskua, mikä viittaisi heikkenevään suhdanteeseen. Samaan aikaan arvostukset heijastavat kiihtyvää kasvua ja/tai tuottavuuden paranemista.

Jotta nykyiset arvostustasot ja rahapolitiikan ennusteet olisivat perusteltuja, tulevaisuuden pitäisi näyttää seuraavalta: korkeampi työttömyys (lievittää inflaatiopaineita), korkea tuloskasvu (oikeuttaa arvostustason) ja vakaat pitkät korot (luottamus keskuspankkiin säilyy). Markkina hinnoittelee siis kohtuullista BKT:n kasvua, mutta enemmän tekoälyyn liittyvän tuottavuusloikan kuin perinteisen talouskasvun seurauksena.

Historiallisesti useimpia suuria markkinakorjauksia on edeltänyt sektorien välisen hajonnan voimakas kasvu ja arvostusliikkumavaran kaventuminen – juuri sellainen ympäristö, jossa nyt olemme. Valitettavasti samat olosuhteet ovat usein vallinneet myös ilman seuraavaa korjausliikettä, joten voidaan sanoa, että tilanne on *välttämätön, mutta ei riittävä* huutamaan ”susi”.

Mahdollisten pitkien korkojen nousun valossa on relevanttia pohtia, missä määrin ja miten tämä vaikuttaisi osakearvostuksiin. Arvostusmuutos tapahtuu tulevien kassavirtojen nykyarvon kautta, ja siihen vaikuttavat pääasiassa

1. reaalikorko ja inflaatio
2. riskipremio
3. kasvu.

Nykyisessä talousympäristössä on vaikea arvioida kasvuoletusten realismia, sillä tekoälyn tuottavuusvaikutusten laajuus on suuri kysymysmerkki. Riskipremio vaihtelee ajan myötä lähinnä epävarmuuden funktiona – ja vaikka epävarmuustekijöitä on useita, riskipremio on tällä hetkellä suhteellisen matala optimistisen sentimentin ansiosta.

Kaikki markkinakehitysprosessin elementit, 1–3, vaikuttavat kuitenkin kehitykseen samalla tavalla, joten voimme keskittyä analysoimaan, miten markkinat kehittyisivät, jos inflaatio nousisi odottamattomasti paljon. On aiheellista tarkastella erityisesti korkoa, koska se johtaa luonnollisesti keskusteluun tärkeästä asiasta: velkaantumisesta. Jos pitkät korot nousevat jyrkästi (1.), se on analogista korkomarkkinoiden riskipremion nousuun (2.) tai kasvun hidastumiseen, mikä nostaa velkaantumisasetta ja korottaa korkoa (3.).

Kohdan 3 keskustelu on sitä merkityksellisempi, mitä korkeampi velkaantumisasaste on. Jos se oli jo aiemmin korkea, korkojen nousu johtaa talouden niin sanottuun Minsky-hetkeen, jossa korot nousevat jyrkästi, koska luottamus valtion kykyyn saada talous takaisin raiteilleen on kadonnut. Siksi lisäämme taulukkoon rangaistuksen korkeammasta velkaantumisasasteesta Minsky-tekijän muodossa. Laadimme herkkystaulukon, joka kuvaa osakemarkkinoiden kehitystä tilanteessa, jossa inflaatio nousee 0,5 %.

Alue	P/E (Fwd)	Inflaatio 2026 (CPI, %)	Pitkä korko (10Y, %)	Velka/BKT 2026 (%)	Inflaatiomuutos	Minsky-kerroin	Korkomuutos	Arvostusaso- muutos
USA	23,25	2,2 %	4,4 %	122,5 %	0,50 %	1,2	0,9 %	-21,7 %
Eurooppa (proxy: MSCI Europe / Bund 10Y)	14,64	2,0 %	2,9 %	92,2 %	0,50 %	1,0	0,5 %	-7,3 %
Japani	15,92	2,0 %	2,0 %	235,0 %	0,50 %	1,8	2,6 %	-41,1 %
UK	12,99	2,0 %	4,8 %	111,4 %	0,50 %	1,1	0,7 %	-8,5 %
EM-kori (EM Asia + BR + MX, markkina-arvo painotettu)	14,78	2,2 %	3,7 %	80,3 %	0,50 %	1,0	0,5 %	-7,4 %

Lähde: Amplia Wealth, EKP, IMF, MSCI

*Taulukko osoittaa, että uskottava muutos inflaatiossa, riskipreemiosta tai kasvussa vaikuttaa voimakkaimmin Japanin osakemarkkinoihin. Tämä johtuu osittain historiallisista syistä, mutta ennen kaikkea erittäin matalasta korkotasosta. Vuosikymmenten deflaation ja lähes nollareaalikorkojen ansiosta Japani on kyennyt velkaantumaan huomattavasti enemmän kuin olisi muuten mahdollista. Vuonna 2025 nähdyt varhaiset inflaation merkit voivat kärjistä tätä keskustelua vuonna 2026.*

Yhdysvallat, jossa velkaantumisaste on suhteellisen korkea ja arvostustaso korkea, on myös erittäin altis diskonttokoron/kasvun muutoksille. Luku -22 % 0,5 %:n korkomuutokselle osoittaa, että suuremman korjauksen todennäköisyys vuonna 2026 on suhteellisen korkea.

## Sentimentti

Vuonna 2025 sentimenttiä leimasivat euforia ja lähes täydellinen vastustuskyky negatiivisille uutisille. Kun Trump perääntyi ankarimmista tulleista huhtikuun "Liberation Dayn" jälkimainingeissa, markkinat kääntyivät nousuun eivätkä käytännössä katsoneet taakseen.

Amplialla jaamme sentimentin kolmeen osaan:

1. tekninen kuva
2. riskinottohalukkuus
3. markkinoiden reaktiot uutisiin.

Sentimentti vaikuttaa siis siihen, miten taloutta ja yrityksiä koskevaa tietoa tulkitaan. Ei siis ole sattumaa, että sentimentti on kolmas osa kolmivaiheista prosessiamme; se määrittää, miten odotamme markkinoiden reagoivan uutisiin. Sentimentti liittyy siis eniten siihen, miten uskomme markkinoiden muuttavan näkemyksiään taloudesta/yrityksistä. Sentimentti voi myös vaikuttaa itse talouteen, sillä heikkenevä sentimentti nostaa riskipremioita, mikä puolestaan nostaa investointikynnystä ja laskee kasvua ajan myötä.

Vuoden 2026 alussa sentimentti on kaikissa muodoissaan erittäin vahva. Kurssit ovat huipussaan, riskinottoindikaattorit viestivät huolettomuutta ja lähes kaikki uutiset tulkitaan myönteisesti.

Tämä tarkoittaa, että sentimentti voi oikeastaan muuttua vain huonompaan suuntaan. Eikö siis kannattaisi pukeutua sadetakkiin ja odottaa lähestyvän sadekuurojen ohi? Miksi omistaa osakkeita lainkaan, jos tiedetään, että korjaus on tulossa? Vastaus on sama kuin säävertaus: korkeapaine voi kestää kuinka kauan tahansa. Todennäköisin jatko vahvalle sentimentille on vahva sentimentti. Vahva sentimentti ei ole vastasignaali, vaikka kaikki heikot sentimentit ovat edeltäneet vahvempaa sentimenttiä.

Nykyinen sentimentti auttaa meitä kuitenkin muodostamaan epävarmuuden jakautumisen arviota ympärille. Voimme olettaa, että sentimentti voi tästä lähtien heikentyä huomattavasti enemmän kuin se voi parantua. Tämä heijastuu sekä makrotalouden tulosjakautumiseen että markkinatuottojen jakaumiin. Ottamalla sentimentin tiedot huomioon tuottoja koskevassa keskustelussa voimme luoda tarkemman kuvan epävarmuudesta vuonna 2026. Epävarmuuden epäsymmetria voi auttaa meitä arvioimaan, milloin on aika painaa jarrua.

## Tuotto-odotukset 2026

Vuoden 2025 markkinanäkymissä kuvasimme tuottojen epävarmuusjakaumia lognormaalikehyksessä. Ilokseni voin paljastaa, että kaikki tulokset sijoittuivat epävarmuuden jakautumisen puitteisiin. Tämä ei sinänsä ollut yllättävää, sillä epävarmuusjakauman tehtävänä on kerätä kaikki mahdolliset tulokset sen alle.

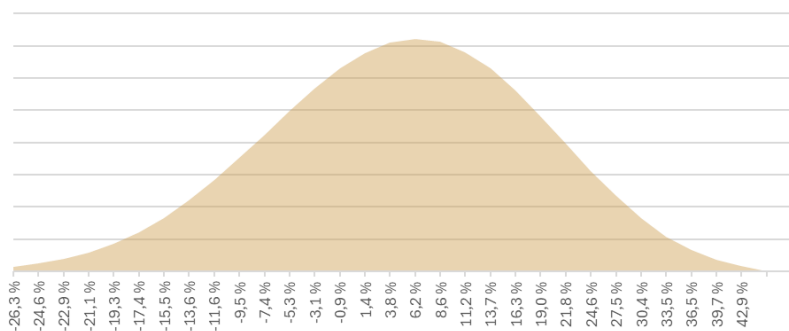
Jos viime vuoden tavoite oli kuvata piste-estimaattien turhuus, haluan tänä vuonna kuvata jotain, joka on salkunhallinnan näkökulmasta arvokkaampaa, nimittäin epävarmuusjakauman epäsymmetria. Jos tiedämme, että esimerkiksi markkina  $a$  voi tuottaa parhaimmillaan +15 %:n tuoton, mutta pahimmillaan -55 %:n tuoton, voimme päättää olla sijoittamatta siihen, vaan sijoittaa mieluummin markkinaan  $b$ , jonka vastaavat parametrit ovat +12 % ja -25 %.

Yhdistämällä makro-, arvostus- ja sentimenttianalyysin päädymme seuraaviin arvioihin paikallisvaluutoissa:

## Eurooppa

Eurooppalaisten osakkeiden odotetaan nousevan keskinkertaisesti 6 % ja volatilitietin olevan 16 %. Nämä arviot ovat epätarkkoja Ukrainan mahdollisen aselepon tai pahimmassa tapauksessa sodan eskaloitumisen vuoksi. Volatilitietti on suhteellisen alhainen suhteellisen vaatimattoman arvostustason vuoksi. Epävarmuusjakauma on hyvin symmetrinen.

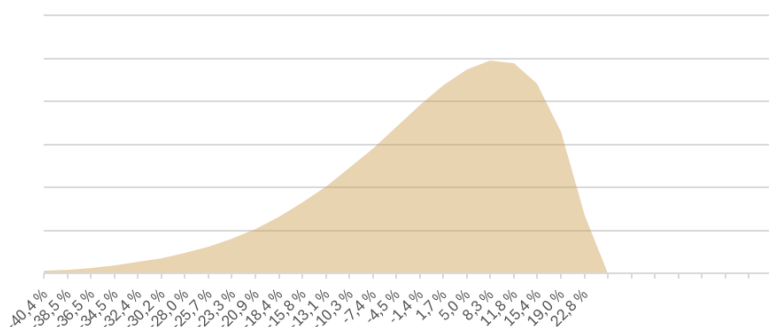
Osakkeet, EU



## Yhdysvallat

Yhdysvaltain osakkeiden odotetaan tuottavan noin 8 % vuonna 2026 volatiliteetin ollessa 22 %. Tämä on huomattavasti suurempi volatiliteetti kuin vuonna 2025 ja heijastaa lisääntyneitä jännitteitä sekä taloudessa (mm. välivaalit), arvostuksessa (korkea P/E) että sentimentissä (hinnoiteltu perfektionismille). Harvinaisen korkeiden odotusten vuoksi riski on huomattavasti suurempi laskusuhdanteessa.

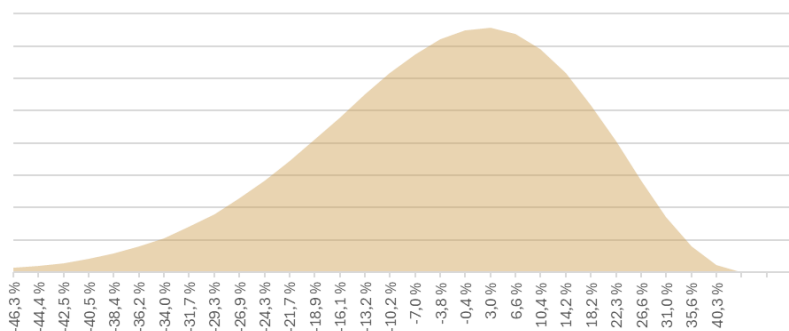
Osakkeet, USA



## Japani

Japanilaisille osakkeille ennustetaan vain 3 %:n tuottoa vuonna 2026 ja suhteellisen korkeaa volatiliteettia, 24 %. Tämä heijastaa Japanin talouden altistumista inflaatiovoimille, ikääntyvälle väestölle ja erittäin korkealle velkaantumistaselle. Koska korkotasoa on niin alhainen, arvostusriski on automaattisesti korkea.

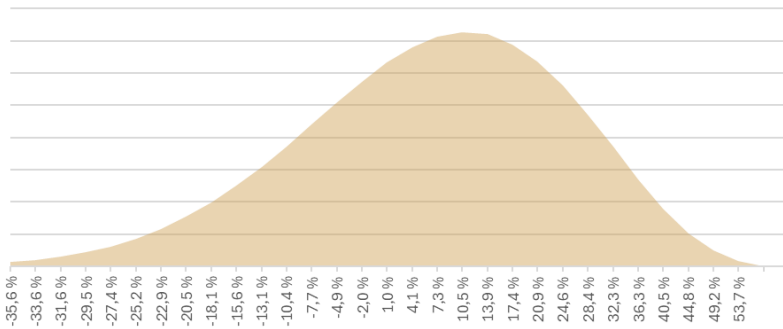
Osakkeet, Japani



## Kehittyvät markkinat

Kehittyvät markkinat ovat perinteisesti riippuvaisia maailmantaloudesta, ja niiden odotetaan tuottavan 10 % ja volatiliteetin olevan 21 % vuonna 2026. Tuotto-odotukset ovat korkeat, mutta tilanteessa, jossa kaupan esteet lisääntyvät ja maailmankauppa vähenee, tulos on erityisen vaikea näille markkinoille.

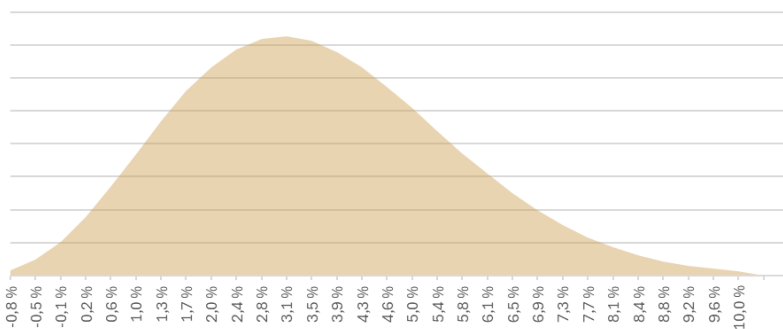
Osakkeet, kehittyvät markkinat



## Investment grade

Investment grade -joukkovelkakirjojen odotetaan tuottavan "normaalin" vuoden tuoton 3,1 % ja volatiliteetin 2,5 %, mikä on linjassa historiallisen volatiliteetin ja nykyisen tuoton tason kanssa.

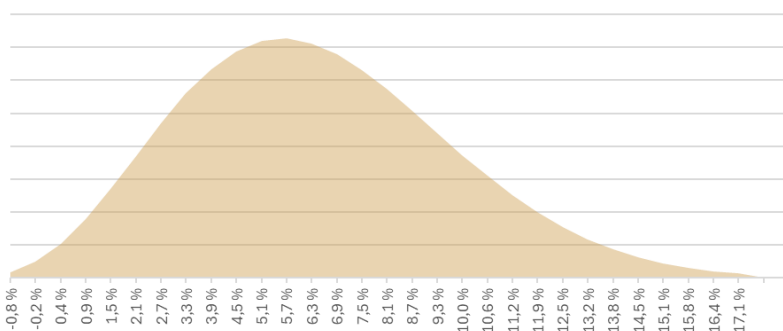
Investment Grade



## High Yield

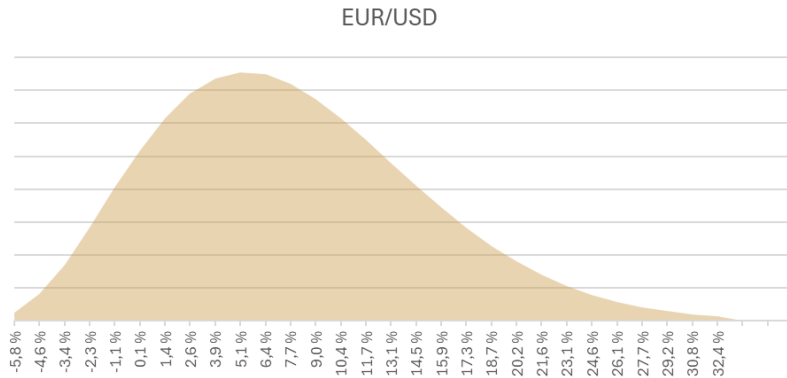
High yield -segmentti seuraa myös historiallista linjaansa ja tuottaa 5,5 %:n tuoton ja 4 %:n volatiliteetin.

High Yield



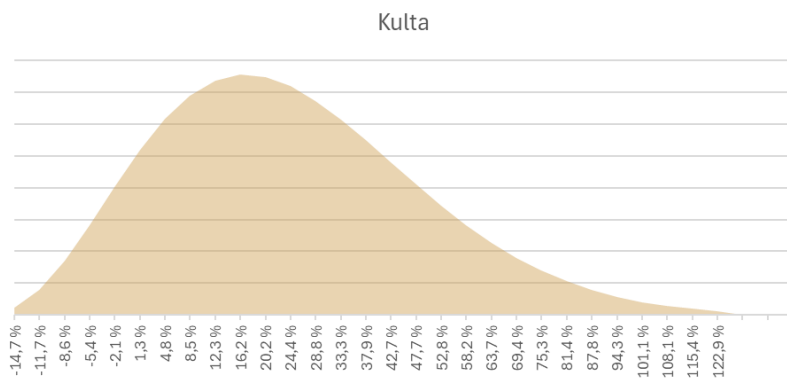
## EUR/USD

Arvioimme dollarin heikkenevän noin 5 % ja olemme hieman varovaisempia kuin optiomarkkinat ja uskomme volatiliiteetin olevan keskimäärin 8,5 %. Piste-estimaatti sijoittaisi dollarin noin 1,24:ään vuoden 2026 lopussa.



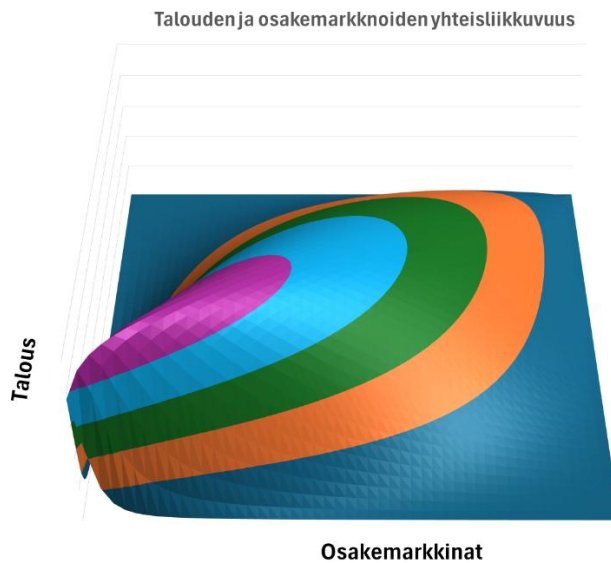
## Kulta

Koska kulta on ollut paljon esillä vuonna 2026, teemme poikkeuksen ja arvioimme myös tämän jalometallin kehityksen. Kun länsimaiden velkasuhteet ovat tiukassa ja geopoliittiset jännitteet lisäävät kullan kysyntää, annamme vaatimattoman (?) hintatavoitteen 5100 dollaria/unssi, mikä vastaa 15 %:n arvonnousua ja 24 %:n volatiliiteettia.



Matematiikan nörtin näkökulmasta tämä on erityisen mielenkiintoista, koska markkinoiden kehitystä voidaan verrata maailmantalouteen kopula-funktion avulla, jossa korrelaatio kasvaa, jos talous alkaa heikentyä laskevien markkinoiden myötä (kuten tosielämässä).

Voimme historiallisten tietojen ja kokemuksen perusteella arvioida talouden ja osakemarkkinoiden välistä yhteisvaihtelua ja siten luoda kuvan riskistä erilaisissa taloudellisissa tilanteissa.

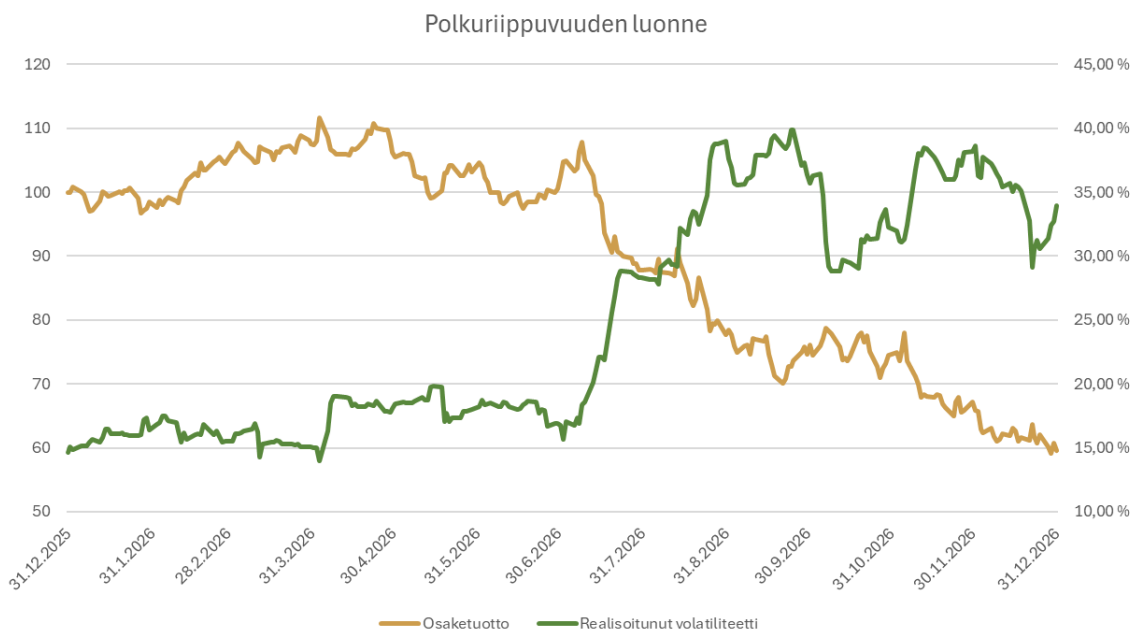


*Kuva havainnollistaa, kuinka osaketuotot voivat vaihdella suuresti, vaikka talous olisi vahva, mutta kuinka nopeasti osakemarkkinat romahtavat, jos talous osoittautuu heikoksi. Kun hinnoittelu vaatii taloudellista täysosumaa, ei ole varaa virheisiin.*

### Mustat joutsenet ja ennusteet

Ennusteiden vaikeus on siinä, että tarvitaan hyvin vähän, jotta ennusteiden perustana olevat oletukset menevät pieleen. Stokastiikassa (todennäköisyystieteessä) puhutaan polkuriippuvuudesta, mikä tarkoittaa, että lopullisen tavoitteen taso riippuu siitä, minkä polun tulokset ovat valinneet siihen asti. Esimerkiksi keskustelussa sentimentistä mainitsimme, että markkinakorjaus voi vaikuttaa yrityssektorin investointihalukkuuteen ja siten toteutua itsestään.

Usein lisääntynyt markkinahäiriö johtaa itsessään perusteltuun lisääntyneeseen markkinahäiriöön: paniikki synnyttää paniikkia. Jos tehdään uskottava simulointi markkinakehityksestä edellisessä osassa esitettyjen parametrien perusteella, saadaan usein (simuloitu) polku, jossa markkinavolatiliteetti jostain syystä nousee, mikä johtaa korkeampaan riskipreemioon ja alhaisempiin perusteltuihin arvostuksiin.



Tämä simulaatio vuoden 2026 kehityksestä kuvaa, kuinka yksittäinen odottamaton tapahtuma – musta joutsentapahtuma – voi vaikuttaa mielialaan ja sen kautta talouteen ja arvostukseen niin, että osakemarkkinat laskevat yhä suurempaan volatilitteettiin.

Pisteennusteiden haittapuoli on siis se, että ne ovat määritelmänsä mukaan väriä. Jopa tarkimmat analyysit voivat vain antaa käsityksen epävarmuuden laajuudesta, mutta lopputulos on aina kaikkien siihen asti tapahtuneiden tapahtumien summa.

Tällä hetkellä tiedämme, että ainakin Venäjän hyökkäyssota, Yhdysvaltojen välivaalit, tullien säilytys tai poistaminen, FED:n riippumattomuus ja Minsky-tason lähestyminen voivat muuttaa näkymät vuodelle 2026 yhdellä iskulla. Lisäksi meillä on kaikki todelliset tuntemattomat tekijät, eli mustat joutsenet, jotka voivat ja tulevatkin toteutumaan vuoden aikana.

Pitäessämme karttatasku täynnä valmiita suunnitelmia tunnettujen tuntemattomien tapahtumien varalle, jotka tulevat kulkemaan polkua pitkin vuonna 2026, voimme olla hyvin valmistautuneita, mutta mustien joutsenten osalta ei ole muuta neuvoa kuin valmistautua tuntemattomaan; seurata tilannetta, olla valmiina ja toimia määrätietoisesti, kun se on tarpeen, eli noudattaa sijoitusprosessia.

Jos tunnemme yksittäisten epävarmuustekijöiden anatomian, voimme mahdollisesti hahmotella koko markkinoiden epävarmuuden ääriiviivat, ja se vie meidät ainakin hyvän matkan eteenpäin.

1. joulukuuta 2025

Ystävällisin terveisin,

Mikael Simonsen