

Amplian kuukausittainen sijoittajakirje

Kaksi Tornia

Kun Isengardin viisas Saruman alkoi tutkia vihollisen välineitä hieman liian tarkasti, se ei ollut ymmärtääkseen niitä – vaan voidakseen käyttää niitä. J.R.R. Tolkienin Taru sormusten herrasta -teoksessa hänen petoksensa ei ole äkillinen moraalinen romahdus, vaan hidas siirtymä: tasapainon vartijasta toimijaksi samassa valtelissa kuin Sauron itse. Gandalf oli aina hienovaraisempi voima, se joka ymmärsi, että todellinen vahvuus ei useinkaan asu torneissa, armeijoissa tai koneissa, vaan kyvyssä sitoa yhteen tahtoja ja liittolaisuuksia.

Meidän aikamme on saanut oman Sarumaninsa. Yhdysvallat Trumpin aikana on alkanut pelata samaa raakaa transaktiologiikkaa kuin vastustajansa: valtaa valtaa vastaan, uhkaa uhkaa vastaan, lojaalisuutta välitöntä hyötyä vastaan. Tämä ei ole poikkeama heidän historiastaan – mutta se on katkos siitä järjestyksestä, joka kantoi sodanjälkeistä maailmaa. Kun vahvin toimija vaihtaa pelikirjaa, kaikkien muiden on arvioitava suhteensa uudelleen.

Juuri silloin pienemmät valtakunnat joutuvat koetukselle. Tolkienin maailmassa Rohan ja Gondor joutuivat päättämään, olivatko vanhat valat yhä voimassa. Meidän maailmassamme kyse on Euroopasta. Liittoumat eivät ole arvokkaimmillaan silloin kun aurinko paistaa, vaan silloin kun pimeys laskeutuu ja jokaisen toimijan on valittava, seisooko yksin – vai yhdessä.

Tuotto: Kontu

Tammikuu oli useimmille osakemarkkinoille myönteinen. Yhdysvallat päätyi lähes nollatulokseen, sillä dollari – vaikka se vahvistui sen jälkeen, kun FEDin puheenjohtajan valinta tuli julki – heikkeni 1 % euroa vastaan. Etelä-Korean Kospi-indeksi tuotti 25 %, mutta sitä on syytä pitää enemmän osakekorina kuin varsinaisena indeksinä, sillä Samsungin paino ylittää 20 %.

30.01.2026				
Osakkeet	Valuutta	Tuotto kk:n alusta(eur)	Tuotto vuoden alusta (eur)	Tuotto 12 kk (eur)
Maa ilma	USD	1,3 %	1,3 %	18,8 %
Kehittyvät markkinat	USD	7,9 %	7,9 %	41,7 %
USA	USD	0,5 %	0,5 %	14,9 %
USA Pieniyhtiöt	USD	4,4 %	4,4 %	15,0 %
Nasdaq	USD	0,3 %	0,3 %	19,1 %
Eurooppa	EUR	3,2 %	3,2 %	17,4 %
Iso-Britannia	GBP	3,6 %	3,6 %	24,5 %
Japani	JPY	6,3 %	6,3 %	37,8 %
Etelä-Korea	KRW	25,2 %	25,2 %	129,4 %
Kiina	USD	1,4 %	1,4 %	30,9 %
Suomi	EUR	1,7 %	1,7 %	27,8 %
Ruotsi	SEK	7,4 %	7,4 %	16,6 %

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

Lähde: Amplia, Bloomberg

Myös joukkovelkakirjat tuottivat keskimäärin positiivisesti, mutta sekä eurooppalaiset että yhdysvaltalaiset valtionlainat tuottivat kuukauden aikana negatiivisesti.

Makro: Isengard

Vaikka BKT-kasvu, erityisesti Yhdysvalloissa, näyttää ensi vuodelle vahvalta ja inflaation uskotaan pysyvän kurissa, monien tähtien on oltava kohdallaan, jotta lähiajan makrodata täyttäisi odotukset. Ongelma ei siis ole se, etteikö ympäristö näyttäisi suhteellisen lupaavalta, vaan se, että useimmat eteenpäin vievät polut johtavat jonkinlaiseen pettymykseen.

Makron keskeisin tekijä tulevina aikoina on se, pitääkö tekoälyn tuottavuuden kasvu lupauksensa.

Ensimmäiset viitteet tästä näkyvät tulevalla tuloskaudella AI-sektorin liikevaihto- ja marginaalikehityksen kautta. Myönteinen kehitys kannattavuudessa ja kysynnässä AI:ssa viittaisi siihen, että todellisuus vastaa odotuksia. Lähipäivinä tiedämme enemmän, mutta rima on asetettu korkealle.

Vaikka kasvu ja inflaatio tällä hetkellä miellyttävät sijoittajia, poliittisten ja geopolittisten tapahtumien ketju voi muuttaa odotuksia ruusunhoitoisesta talouskehityksestä. Vaikka Yhdysvaltain sisäpolitiikka ei yleensä ole vaikuttanut markkinoihin muuta kuin suoraan elvytyksen ja finanssipolitiikan kautta, nyt siellä puhaltavat poikkeuksellisen kovat tuulet.

Trump on käytännössä käynnistänyt vihamielisen haltuunoton oikeusministeriöstä, FBI:stä, Fedistä, BLS:stä ja BEA:sta. Jos sääntely ja tilastot politisoituvat, kukaan ei enää tiedä mikä on totta.

Tämä on tyypillinen syy siihen, miksi pääoma pakenee. Esimerkiksi Bureau of Labor Statistics (BLS) on Trumpin erotettua sen johtajan tehnyt massiivisia, alaspäin suuntautuneita työpaikkatarkistuksia Bidenin presidenttikaudelta. Tarkistukset sinänsä eivät ole poikkeuksellisia, mutta se, mitä nyt tehtiin, seurasi täsmälleen Trumpin pelikirjaa. Ei todiste, mutta indikaatio.

Fedin riippumattomuus on ollut keskustelussa pitkään, ja Kevin Warshin nimitys puheenjohtajaksi on lievittänyt osaa markkinoiden huolista, mutta sinä päivänä, kun markkina kokee Fedin päätösten tulevan Valkoisesta talosta, Yhdysvaltain valtionlainoja ja dollaria rangaistaan ankarasti.

Geopolitiikka on tänään potentiaalinen rypälepommi. Grönlannin tilanne on rauhoittunut, mutta isku Iranissa jommaltakummalta osapuolelta on täysin mahdollinen. Peliteoreettisesti ennaltaehkäisevä isku voi olla optimaalinen sekä USA:lle/Israelille että Iranille, mikä voisi johtaa laajoihin seurauksiin muun muassa öljyn hinnalle – ja siten globaalille kasvulle – jos Iran sulkisi Hormuzinsalmen.

Myös Venezuelan ja Taiwanin tilanteet voivat synnyttää jännitteitä, vaikka sotilaallisen yhteenoton todennäköisyys on toistaiseksi rajallinen. Väite Valkoisen talon kolmiulotteisesta shakista näyttää yhä absurdimmalta, kun geopolittiset mannerlaatat siirtyvät Yhdysvaltoja vastaan. Osuvampi vertaus olisi yksiulotteinen Candy Crush.

Arvostus: Helmin Syväne

Hinnoissa on jo sisäänrakennettuna varsin kunnianhimoinen käsikirjoitus vuodelle 2026: S&P 500:n tuloskasvun odotetaan olevan yli 14 % ja liikevaihdon kasvun pysyvän korkealla yksinumeroisella tasolla, mikä käytännössä edellyttää, että EBIT-marginaalit säilyvät tai jopa kohoavat.

Euroopassa tarina on enemmän normalisoitumista: 10–11 % tuloskasvu, 3–4 % liikevaihdon kasvu ja marginaalien elpyminen heikommista vertailuvuosisista. Tämä tuloskausi on siksi testi kahdelle asialle: ohjeistukselle (ei historialle) ja

kustannuskurille, erityisesti AI-investointien paineessa. Indeksitasolla suuri osa Yhdysvaltain tulokasvusta odotetaan tulevan edelleen AI-altistuneista megayhtiöistä – joidenkin strategioiden mukaan lähes puolet.

Jos Ukrainaan saadaan rauha, Euroopan arvostuskertoimet voivat saada runollisen uudelleenarvostuksen: geopolitiittinen riskipreemio laskee, energiataakka kevenee ja jälleenrakennus luo odotuksia.

Sentimentti: Lothlórien

Silmiinpistäväntä tämän päivän markkinoilla ei ole se, mitä tapahtuu – vaan se, mitä ei tapahdu. Geopolitiikka on äärimmilleen jännittynyt, korkotaso tiukka ja Yhdysvaltain politiikka yhä enemmän arvaamatonta, mutta osakeindeksit leijuvat silti lähellä huippujaan ja implisiittinen volatilitteetti on tyynenä kuin peilityni vesi. Tämä on klassinen merkki markkinasta, jossa riskiä ei enää hinnoitella, vaan sivuutetaan.

Kun VIX ja luottoriskipreemiot viestivät rauhaa samalla kun kullaan ja hopeaan volatilitteetti nousee jyrkästi, näemme juuri senkaltaisen divergenssin, joka usein edeltää regiimimuutosta. Varovainen raha hakeutuu suojaan, kun taas indeksiraha jahtaa edelleen momenttia.

Pinnan alla halkeamat näkyvät selvemmin. Markkinan leveys on heikentynyt, pienyhtiöt ja sykliset sektorit jäävät jälkeen, ja nousua kantaa yhä kapeampi joukko megayhtiöitä – käytännössä samoja, jotka kantavat AI-tarinaa. Tämä luo psykologisen epäsymmetrian: niin kauan kuin nämä harvat osakkeet nousevat, koko markkina tuntuu turvalliselta, mutta kun ne horjuvat, alla ei ole juuri tukea. Positiointi heijastaa tätä. Portfoliot ovat täynnä riskiä, mutta niissä on vähän todellisia vakuutuksia. Optiot ovat halpoja, mutta harva omistaa niitä.

Samaan aikaan dollari liukuu, mikä toimii sekä hiljaisena elvytyksenä Yhdysvalloille että varoitussignaalinä muulle maailmalle. Ulkomaisille sijoittajille heikkenevä dollari on jo piilokustannus, ja jos liike voimistuu, se voi alkaa toimia eräänlaisena rahoituksellisenä tullimuurina.

Tällaisessa tilanteessa sentimentti kääntyy usein nopeasti: itsevarmasta tyyneydestä äkilliseen hermostuneisuuteen.

Lyhyesti sanottuna elämme mukavan epätasapainon tilassa. Markkina näyttää rauhalliselta, mutta se lepää hauraiden odotusten, kapean leveyden ja kertomuksen varassa, joka ei enää kestä monia säröjä. Juuri silloin ei yleensä kannata lakata olemasta valpas.

Allokaatio: Minas Tirith

Geopolitiittisten sotatorvikajahdusten ja markkinoiden hämmentävän tyyneyden keskellä pidämme osakeylijipinon entistä tiukemmalla otteella kilvestä kiinni pitäen. Korkeapaineen jälkeen todennäköisin sää on, kuten tiedämme, uusi korkeapaine. Mitä pidempään korkeapaine jatkuu, sitä vaikeammaksi käy säilyttää maltti ja kyky harkita transaktioita, mutta jokainen päivä palkitsee sijoittajan keskimäärin hieman korkeammalla tuotolla.

Olemme määritelleet psykologisen rajan, jossa markkinoiden stoalainen rauha voi murtua. Jos VIX-indeksi nousee yli 24:n päätöksessä, se vastaa sentimenttitasolla Caesarin Rubiconin ylitystä. Mitä pidempään korkeapaine jatkuu, sitä herkempi markkina on tällaisille rajoille ja sitä rajumpi reaktio, kun sää muuttuu.

Pidämme toistaiseksi kiinni ylijipinosta, joka vastaa noin 40 - 50 % maksimiylijipinosta, mutta olemme jatkuvasti valmiita toimimaan, jos sentimentti tai jokin selkeä katalyytti sitä vaatii. Siihen asti pidätämme hengitystä ja nautimme matkasta.

3. helmikuuta 2026

Ystävällisin terveisin,

Mikael Simonsen