

# Amplian kuukausittainen sijoittajakirje

## Narratiivi

Elokuussa Wag the Dog (1997) istuva Yhdysvaltain presidentti ajautuu skandaaliin juuri ennen vaaleja. Huomion kääntämiseksi lavastetaan fiktiivinen sota – täydellisesti rakennettuine uutislähetyskineen ja nopeasti mobilisoituine narratiiveineen.

Elokuva on satiiri siitä, miten kertomukset voivat ottaa todellisuuskäsityksen hallintaansa. Rahoitusmarkkinoille tämä on muistutus, joka harvoin menettää ajankohtaisuuttaan: usein hinnanmuodostusta ohjaa narratiivi – ei objektiivinen tapahtuma.

## Tuotto

Osakemarkkinat kehittyivät helmikuussa pääosin positiivisesti. Yhdysvallat oli poikkeus, mikä johtui ennen kaikkea teknologiasektorin suuresta painosta ja sen heikosta kuukaudesta. Pääomia virtasi sen sijaan kehittyville markkinoille, Japaniin ja Pohjoismaihin.

27.02.2026				
Osakkeet	Valuutta	Tuotto kk:n alusta (eur)	Tuotto vuoden alusta (eur)	Tuotto 12 kk (eur)
Maaailma	USD	1,1 %	2,4 %	7,9 %
Kehittyvät markkinat	USD	5,8 %	14,2 %	28,9 %
USA	USD	-0,5 %	0,1 %	4,2 %
USA Pieniyhtiöt	USD	1,1 %	5,6 %	9,8 %
Nasdaq	USD	-1,9 %	-1,6 %	7,7 %
Eurooppa	EUR	3,9 %	7,2 %	16,8 %
Iso-Britannia	GBP	5,8 %	9,6 %	21,3 %
Japani	JPY	9,9 %	16,7 %	32,0 %
Etelä-Korea	KRW	22,7 %	53,7 %	142,3 %
Kiina	USD	1,9 %	3,3 %	13,5 %
Suomi	EUR	5,9 %	7,8 %	29,4 %
Ruotsi	SEK	5,5 %	13,4 %	23,2 %

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

Lähde: Amplia, Bloomberg

Korkomarkkinat kehittyivät vakaasti. Pitkät valtionlainakorot laskivat kuukauden aikana ja tukivat laaja-alaisesti tuottoja.

## Makro

Yhdysvaltojen ja Israelin isku Iraniin ei sinänsä ollut yllättävä, mutta sekä hyökkäyksen että vastatoimien laajuus oli markkinoiden alkuperäisiä odotuksia suurempi. Todellinen herkkypiste on kuitenkin Hormuzinsalmi. Iran on uhanut häiritä liikennettä drooni- ja ohjusuhilla sekä miinoituksella. Virallisesti salmea ei ole tarkoitus sulkea, mutta useat rahtiyhtiöt ovat keskeyttäneet liikennöinnin tilanteen selkiytymistä odottaessaan. Ilman muodollista saartoakin käytännön häiriöitä voi syntyä.

Raakaöljyn hinta on kirjoitushetkellä noin 73 USD tynnyriltä, eli noin 15–20 dollaria korkeampi kuin ennen konfliktin laajenemista pidettiin väistämättömänä. Niin kauan kuin hinta liikkuu 70–90 dollarin vaihteluvälissä, vaikutukset ovat ensisijaisesti psykologisia ja sentimenttivetoisia. Mikäli häiriöt

pitkittyvät ja Hormuzista muodostuu todellinen pullonkaula, korkeampi öljyn hinta voi vähitellen heijastua inflaatioon ja sitä kautta talouskasvun edellytyksiin.

2000-luvulla Goldman Sachs arvioi, että pysyvä 10 USD:n nousu öljyn hinnassa heikensi globaalia BKT-kasvua noin 0,1 prosenttiyksikköä vuodessa. Tuolloin taloudet olivat öljyintensiivisempiä kuin nykyisin. On perusteltua arvioida, että herkkyyks on nyt noin puolet tästä. Mikäli öljyn hinta vakiintuu 75–85 dollarin tasolle, pysyvä vaikutus globaaliin BKT-kasvuun jäisi todennäköisesti noin 0,1 prosenttiyksikköön.

Jos lisäksi oletamme, että energiahinnat vaikuttavat epäsuorasti ydininflaatioon 0,1–0,2 prosenttiyksiköllä – vaikka ne muodollisesti jätetään sen ulkopuolelle – keskuspankkien liikkumavara supistuu vastaavasti. Suurempi riski kulkee tämän välittymiskanavan kautta.

Optimistinen näkemys taloudesta, erityisesti Yhdysvalloissa, on pitkälti nojannut oletukseen, että ”tekoäly parantaa kaiken”. Vuoden alussa olemme nähneet teknologiapainotteisen Nasdaq-indeksin laskevan samalla kun useat Yhdysvaltojen ulkopuoliset markkinat ovat nousseet. Onko tämä merkki siitä, että tekoälyyn liittyvä odotushype on saavuttanut huipunsa?

Makrotaloudellisesti on erotettava kolme asiaa:

1. Suora vaikutus BKT-kasvuun
2. Arvostustasot
3. Pitkän aikavälin tuottavuusvaikutukset

Lyhyellä aikavälillä tekoälyinvestoinnit toimivat kysyntää tukevana tekijänä. Suurimpien teknologiayhtiöiden odotetaan investoivan noin 600 miljardia USD vuonna 2026, mikä vastaa hieman alle kahta prosenttia Yhdysvaltain BKT:stä. Niin kauan kuin investointisuunnitelmat pysyvät ennallaan, ne muodostavat reaalisien kasvupulssin – riippumatta osakekurssien päivittäisistä liikkeistä.

Arvostustason lasku vaikuttaa rahoituskustannuksiin, mutta muutaman prosentin kurssilasku ei lähtökohtaisesti muuta investointihalukkuutta. Reaalinen pääoma investoidaan joka tapauksessa.

Pidemmällä aikavälillä kysymys on rakenteellisempi. Mikäli nykyiset investoinnit johtavat pysyviin tuottavuusparannuksiin, potentiaalinen BKT-kasvu voi vahvistua. Työvoimavaltaisilla toimialoilla – erityisesti hallinnollisissa ja tietointensiivisissä palveluissa – voidaan tuottaa enemmän samalla panoksella. Tämä vaikutus on pitkälti riippumaton siitä, millä P/E-kertoimella teknologiayhtiöt kulloinkin käyvät kauppa.

On siis mahdollista, että alempi arvostustaso sektorilla on pikemminkin terve normalisoituminen kuin merkki heikkenevästä reaalitaloudellisesta potentiaalista.

Hyvin pitkällä aikavälillä nousee kuitenkin filosofisempi kysymys: jos tuottavuushyödyt realisoituvat ensisijaisesti työvoiman vähentämisenä eikä tuotannon kasvuna, saatamme kohdata suhdanne ympäristön, jossa kasvu on vahvaa mutta työmarkkina heikkenee. Keskustelu on silloin tulonjaosta, verotuksesta ja omistusrakenteista – se ei kuulu kuitenkaan markkinoiden dynamiikkaan tänään.

## Arvostus

S&P 500 -indeksin yhtiöistä noin 96 prosenttia on raportoinut Q4 2025 -tuloksensa. Noin 73 prosenttia on ylittänyt odotukset sekä tuloksen että liikevaihdon osalta – hieman historiallisen keskiarvon alapuolella mutta edelleen vahvaa. Painotettu tuloskasvu on noin 14,2 prosenttia vuodentakaisesta, mikä merkitsee viidettä peräkkäistä kaksinumeroisen kasvun neljänneistä. Liikevaihdon kasvu, 9–9,4 prosenttia, on korkein sitten Q3 2022.

Nettotulosmarginaali on noin 13,3 prosenttia – korkein sitten mittausten alkamisen vuonna 2009. Q1 2026 -ohjeistus on ollut kaksijakoista, mutta negatiivisten ohjeistusten osuus on keskiarvoa pienempi, mikä voidaan tulkita rakentavasti.

Euroopassa tuloskausi on ollut heikompi. Konsensus ennakoi noin 0,6 prosentin tuloslaskua vuodentakaisesta Q4 2025:llä – parempi kuin aiemmat pelot, mutta selvästi Yhdysvaltoja heikompi.

S&P 500 -indeksin suuri teknologia- ja kasvuyhtiöpaino tarkoittaa, että merkittävä osa indeksin arvosta perustuu kaukana tulevaisuudessa oleviin kassavirtoihin. Mitä pidempi tulosten duraatio, sitä suurempi herkkyyys diskonttokoron ja kasvuodotusten muutoksille.

P/E	Riskittömän koron muutos	Kasvumuutos	Riskipreemio-muutos	Tuotto
30	0,20 %	-0,10 %	0,50 %	-24,0 %
25	0,20 %	-0,10 %	0,50 %	-20,0 %
20	0,20 %	-0,10 %	0,50 %	-16,0 %
15	0,20 %	-0,10 %	0,50 %	-12,0 %

Lähde: Amplia Wealth

*Yllä oleva taulukko havainnollistaa tätä kaavamaisesti: sama muutos korossa, riskipreemiossa tai kasvussa tuottaa suuremman indeksiliikkeen, mitä korkeampi P/E-kerroin on. Yhdysvaltain markkina tuottaa paremmin – mutta se on myös kalliimpi ja siten herkempi.*

Johtopäätös on selvä: hajautuksen merkitys korostuu, sekä maantieteellisesti että sektoritasolla.

## Sentimentti

Sentimentti on heikentynyt vuodenvaihteen jälkeen, ja volatilitteetti nousi tilapäisesti yli 24:n VIX-indeksissä Iran-tapahtumien yhteydessä. Rakenteellisen signaalin syntyminen edellyttää kuitenkin pysyvää vakiintumista tämän tason yläpuolelle.

Murtautuminen S&P 500 -indeksin 100 päivän liukuvan keskiarvon alapuolelle avaisi tilaa liikkeelle kohti 200 päivän tasoa, noin 4 prosenttia alemmaksi.

Irania edeltänyt hallitseva narratiivi oli teknologiasektorin suhteellinen heikkous. Kysymys kuuluu, voiko sentimentti säilyä, jos tekoälyoptimismi murenee. Analyttisesti vastaus on kyllä – reaaliset investoinnit ja arvostusliikkeet ovat eri asioita. Markkina ei kuitenkaan aina liiku analyysin tahdissa. Jos diskontattu Goldilocks-skenaario ei toteudu, pienikin särö voidaan tulkita rakenteelliseksi puutteeksi.

Todellinen regiimin muutos käynnistyisi todennäköisesti vasta, jos öljyn hinta ylittää 100 USD tynnyriltä. Tällöin narratiivi siirtyy geopolittisesta episodista öljykriisiin ja tuonti-inflaatioon.

## Allokaatio

Perushypoteesimme säilyy: emme näe tässä vaiheessa pysyvää rakenteellista vauriota rahoitusmarkkinoilla Iranin tapahtumien seurauksena, edellyttäen ettei konflikti laajene.

VIX-taso 24 ja öljyn hinta yli 100 USD tynnyriltä toimivat keskeisinä riskimittareinamme. Tilapäinen ylitys uutisvetoisessa ympäristössä ei yksinään johda toimenpiteisiin.

Arvioimme nykytilanteen ensisijaisesti volatilitteettitahtumaksi, emme regiimin muutokseksi.

Salkkujen hajautus on toiminut suunnitellusti. Vuoden alusta kertynyt tuotto vahvistaa tämän. Skenaarioanalyysit tiekartassamme ovat auttaneet välttämään taktisia uudelleenallokoiteja, jotka jälkikäteen olisivat osoittautuneet tarpeettomiksi. Kurinalaisuutemme perustuu siihen, että toimimme vasta kun määrittelemämme parametrit muuttuvat.

Prosessi ennen ennustamista.

2. maaliskuuta 2026

Ystävällisin terveisin,

Mikael Simonsen