

# Amplian kuukausittainen sijoittajakirje

## Sota

Sodat alkavat harvoin niillä ehdoilla, joilla ne päättyvät. Vietnam, Afganistan ja Korea oli kaikki tarkoitettu nopeiksi operaatioiksi, mutta muuttuivat pitkiksi kulutussodiksi, kun konfliktin luonne muuttui ja sotilaalliset tavoitteet loittonivat yhä kauemmas poliittisista päämääristä.

“Don’t bring a knife to a gunfight”, kuten The Untouchables -elokuussa todetaan. Yhdysvallat ja Israel ovat noudattaneet tätä ohjetta – ylivoimaisella sotilaallisella kapasiteetilla. Iranin vastatoimi on toista maata: ei symmetristä voimaa, vaan strategista kitkaa Hormuzinsalmen kautta – ja sitä kautta koko maailmantalouteen – käytännössä jousien ja linkojen avulla.

Ehkä osuvampaa olisi kääntää sanonta ympäri: don’t bring a gun to a knife fight.

## Tuotto

Maaliskuun tuotto oli selvästi negatiivinen Iranin sodan seurauksena. Eniten kärsivät kehittyvät markkinat ja Japani, jotka olivat aiemmin kehittyneet vahvasti. Yhdysvaltain markkinat pärjäsivät suhteellisesti paremmin, osittain vahvistuneen dollarin ansiosta.

Raakaöljy – myrskyn silmässä – nousi yli maaliskuussa 50 %, vaikka on jo vetäytynyt huipputasoiltaan.

31.03.2026				
Osakkeet	Valuutta	Tuotto kk:n alusta (eur)	Tuotto vuoden alusta (eur)	Tuotto 12 kk (eur)
Maailma	USD	-4,3 %	-2,0 %	11,3 %
Kehittyvät markkinat	USD	-11,1 %	1,5 %	21,3 %
USA	USD	-2,9 %	-2,8 %	9,9 %
USA Pieniyhtiöt	USD	-2,9 %	2,6 %	17,7 %
Nasdaq	USD	-2,7 %	-4,2 %	16,1 %
Eurooppa	EUR	-7,7 %	-1,0 %	12,1 %
Iso-Britannia	GBP	-5,9 %	3,2 %	17,5 %
Japani	JPY	-12,3 %	2,4 %	28,6 %
Etelä-Korea	KRW	-22,1 %	19,6 %	106,7 %
Kiina	USD	-4,1 %	-0,9 %	15,3 %
Suomi	EUR	-4,9 %	2,5 %	29,7 %
Ruotsi	SEK	-11,4 %	0,5 %	16,6 %

31.03.2026				
Bondit	Valuutta	Tuotto kk:n alusta (eur)	Tuotto vuoden alusta (eur)	Tuotto 12 kk (eur)
EU valtio	EUR	-2,6 %	-0,6 %	1,3 %
USA valtio	USD	0,5 %	1,6 %	-3,3 %
Europe IG	EUR	-2,4 %	-1,1 %	2,1 %
US IG	USD	-0,1 %	0,9 %	-1,9 %
EU HY	EUR	-2,5 %	-1,5 %	3,0 %
US HY	EUR	-1,4 %	-1,0 %	4,7 %
Kehittyvät taloudet, kova valuutta	EUR	-3,1 %	-1,8 %	4,8 %
Kehittyvät taloudet, paikallinen valuutta	EUR	-1,4 %	-0,8 %	1,1 %

Lähde: Amplia, Bloomberg

Inflaatio-odotusten noustessa korkomarkkinat menettivät jalansijansa ja laskivat merkittävästi. Myös luottomarkkinat heikkenivät, sekä korkojen nousun että luottospreadien levenemisen seurauksena.

## Makro

Yhdysvaltojen työttömyystilastot yllättivät negatiivisesti, samalla kun ostopäällikköindeksi oli odotettua vahvempi. Taaksepäin katsova data hukkuu kuitenkin nopeasti Iranin sodan aiheuttamiin maininkeihin.

Inhimillisestä tragediasta ja geopolittisesta draamasta huolimatta maailmantaloutta ei horjuta itse sota, vaan sen välittymismekanismi: Hormuzinsalmi → energiahinnat → inflaatio → BKT-kasvu → tulokset. Tämä tarkoittaa, että itse konfliktin lisäksi erityisesti sen kesto tulee ratkaisemaan, kuinka suurta vahinkoa maailmantalous kärsii.

Informaatioympäristö on samalla paradoksaalinen. Koskaan aiemmin näin paljon dataa, analyysijä ja reaaliaikaista raportointia ei ole ollut näin monen saatavilla. Se luo vaikutelman kokonaiskuvasta – ja pidemmälle vietyä kompetenssista.

Informaatio ei kuitenkaan ole sama asia kuin sen laatu. Se, mitä kulutetaan, on pitkälti narratiiveja – suodatettuna kirjoittajan taustan, kannustimien ja näkökulmien läpi. Lopputuloksena on markkina, joka on täynnä toimijoita, jotka ovat hyvin informoituja yksityiskohdissa, mutta joiden kokonaiskuva on usein fragmentoitunut. Tilkkutäkki pikemminkin kuin kartta.

Samalla keskeisimmät muuttujat – diplomaattiset kontaktit, sisäiset päätöksentekoprosessit ja mahdolliset eskalaatiopolut – ovat suurelta osin hämärän peitossa. Ilma on kirjaimellisesti täynnä ruudinsavua, ja konstellaatioiden analyysi laahaa jatkuvasti niiden kehityksen perässä.

Tässä tiheässä maastossa voidaan ainakin todeta, että useilla toimijoilla on kannustin suhteellisen nopeaan ratkaisuun: Yhdysvalloilla poliittisista ja taloudellisista syistä, Israelilla mahdollisesti ilmapuolustuskapasiteetin rajoitteiden vuoksi, ja Persianlahden valtioilla puhtaasti tulovirtojen näkökulmasta.

Iranilla on sen sijaan kannustin pitkittää konfliktia ja vähitellen kuluttaa vastustajiaan, samalla kun hallinto pyrkii turvaamaan oman jatkuvuutensa. Israelilla on samanaikaisesti intressi maksimoida pitkän aikavälin turvallisuus heikentämällä Iranin sotilaallista kapasiteettia.

Peliteoria osoittaa, ettei ole olemassa sellaista lopputulosta, jossa kukaan ei voisi parantaa asemaansa ilman, että joku muu häviää (Pareto-optimaalisuus). Kaldor–Hicks-tyyppinen lopputulos – jossa kokonaiskustannus minimoidaan ja kaikki poistuvat pöydästä tyytymättöminä – tarkoittaisi sodan päättymistä ja Hormuzinsalmen avaamista ilman hallinnon vaihtumista, uraanin takavarikointia tai Yhdysvaltojen merkittävää tappiota. Tämä olisi kansantaloudellisesti paras mahdollinen ratkaisu.

Lisäksi on olemassa joukko Nash-tasapainoja, jotka ovat vakaita vain tilapäisesti (eskalaatio, pitkittynyt konflikti). Kaikki nämä ovat taloudelle selvästi negatiivisia.

Ilman kannanottoa siihen, miten ja miksi, voimme todeta, että lyhyellä aikavälillä todennäköisin tila on pitkittynyt konflikti, jonka seurauksena on inflaatiota ja heikompaa kasvua – stagflaatio.

Noin vuoden horisontilla lopputulosten jakauma näyttää kaksijakoiselta: joko 1970-luvun kaltainen öljykriisi tai de-eskalaatio, jossa osapuolet vetäytyvät ja nuolevat haavojaan. Tiukasti agnostinen tarkkailija näkisi näin ollen maailmantalouden selvästi synkempänä kuin mitä markkinahinnoittelu tällä hetkellä implikoi.

## Arvostus

Viimeisen viikon aikana monet ekonomistit ovat varoittaneet, ettei markkina näe metsää puilta sodan taloudellisten vaikutusten osalta. Samaan aikaan kun

markkinat ovat odottaneet TACO-hetkeä, energiahintojen myrky on jo alkanut levitä globaalitalouteen.

Kirjoitushetkellä (TACO-liten jälkeen 31.3.) Brent-öljyn termiiniikäyrä on edelleen noin 10 dollaria tynnyriltä korkeammalla kuin ennen sotaa. Tämä tarkoittaisi – mikäli taso säilyy – globaalisti noin -0,25 %:n BKT-siirtymää (-0,4 % Euroopalle ja -0,15 % Yhdysvalloille).

Historiallisesti tulokset ovat liikkuneet noin 1,5–2 kertaa BKT:n kasvun tahdissa. Tarjontavetoisessa inflaatioympäristössä tämä kerroin nousee tyypillisesti lähemmäs kolmea tai sen yli, kun yritykset kohtaavat samanaikaisesti heikkenevän kysynnän ja paineet marginaaleissa.

Yksinkertaisella laskelmalla tämä viittaisi siihen, että Euroopan osakemarkkinoiden tulisi korjata noin -16 % ja Yhdysvaltojen noin -9 %. Tällä hetkellä Eurooppa on noin -9 % ja USA noin -4 %, mikä implikoi vielä noin -7 %:n ja -5 %:n laskuvaraa.

Yksinkertaisten mallien ongelma poikkeuksellisen epävarmassa ympäristössä on niiden herkkyys oletuksille. Mikäli Iranin kehitys kääntyy kohti ”epämukavaa rauhaa”, nykyinen arvostustaso voi yhtä hyvin olla oikea kuin liian korkea.

## Sentimentti

Sentimentti on paineessa, mutta ei murtunut. Markkina näyttää enemmän väsyneeltä kuin paniikissa olevalta. Kuukauden puolivälin nousu perustui suurelta osin positioiden purkuun ja short coveringiin, ei laajamittaiseen riskinottoon palaamiseen. Samanaikaisesti kuunvaihteen nousu maaliskuun ja huhtikuun välillä nojasi aitoon optimismiin sodan suhteen.

Volatiliteetti on noussut, mutta ilman sitä dynamiikkaa, joka tyypillisesti liittyy kapitulaatioon. Hinnoittelu viittaa osittaiseen sopeutumiseen uuteen tilanteeseen, ei täydelliseen uudelleenarviointiin. Kitkaa on, mutta dislokaatiota ei.

Se, mitä kuunvaihteessa nähtiin, voi olla juuri se positiivinen geopolittinen signaali, joka vapauttaa padottua riskinottoa ja käynnistää pidemmän nousun. Toisaalta, mikäli nämä signaalit osoittautuvat perusteettomiksi, on olemassa riski laajemmasta ”susi tulee” -ilmiöstä, joka konkreettisen tulitauon puuttuessa voi johtaa pitkittyneeseen, lähes mekaaniseen uudelleenhinnoitteluun alaspäin.

## Allokaatio

Päätimme välittömästi sodan puhkeamisen jälkeen vähentää osakepainoa mandaattisalkuissa. Tehokkain väline tähän olivat Nasdaq-ETF-sijoitukset, ja toteutimme transaktiot heti markkinoiden avautuessa.

Korkean epävarmuuden vuoksi valitsimme poikkeuksellisesti neutraalin position suhteessa strategiaan painoihin. Tämä vastasi noin -10 %:n muutosta kasvumandaatissa.

Tilannetta analysoituamme tarkemmin päätimme kuukauden puolivälissä vähentää osakeriskiä edelleen siten, että alipaino on nyt noin -5 % suhteessa neutraaliin. Päätös ei ollut triviaalinen – kuten ei koskaan, kun toimitaan vastatuuleen – erityisesti, kun seuraava suuri liike on todennäköisesti ylöspäin.

Analyysimme kuitenkin osoittaa, että epävarmuus on asymmetristä ja sisältää merkittävän alariskin. Sijoittajien absoluuttisen varallisuuden säilymisen näkökulmasta tämä on ratkaisevaa.

Viimeisimmän allokaatiomuutoksen jälkeen markkinat laskivat noin -5 %, mutta ovat sittemmin toipuneet kuunvaihteen helpotussignaalien myötä.

Arviomme mukaan riski alaspäin painaa edelleen, ellei konfliktiin saada selkeää ratkaisua. Olemme valmiita lisäämään alipainoa edelleen. Samalla olemme tietoisia lopputilojen stokastisesta luonteesta ja valmiita nopeasti siirtymään ylipainoon, jopa +10 %:iin, mikäli geopolittinen tilanne tarjoaa siihen mahdollisuuden.

Kaikki sodat eivät pitkittyne – mutta riittävän moni pitkittyy, jotta sitä ei kannata sivuuttaa.

1. huhtikuuta 2026

Ystävällisin terveisin,

Mikael Simonsen

PS. TACO viittaa Trumpin taipumukseen perääntyä viime hetkellä (“Trump Always Chickens Out”).

PPS. TACO-lite on lievempi versio TACO:sta.