

Amplian kuukausittainen sijoittajakirje



Susi tulee

Aisopoksen (noin 500 eKr.) tarina pojasta, joka huusi ”susi tulee”, ei ole ensisijaisesti opettavainen lastenkertomus, vaan se käsittelee sosiaalisia ja poliittisia käyttäytymismalleja ja kuvaa mallin siitä, miten informaation arvo rapautuu ajan myötä. Kyläläiset reagoivat rationaalisesti ja alkoivat optimoida omaa ajankäyttöään jättämällä pojan huomiotta. Kyse ei siis ensisijaisesti ole moraalisesta kertomuksesta yksilöstä, vaan mallista, jossa luottamus – ja siten informaation arvo – heikkenee ajan kuluessa.

Markkinat käyttäytyvät kuin kyläläiset: jokainen väärä hälytys nostaa reaktiokynnystä. Lopulta myös todellinen riski sivuutetaan – ei tyhmyydestä, vaan rationaalisesta sopeutumisesta. Iranin sodan päättymistä on juhlittu toistuvasti nousevien osakekurssien säestyksellä, mutta Hormuzinsalmi on edelleen käytännössä suljettu.

Tuotto

Huhtikuuta leimasi suuri hajonta eri sektorien ja ennen kaikkea maantieteellisten alueiden välillä. Nasdaq tuotti +10,9 %, kun taas amerikkalaiset pieniyhtiöt ylsivät +7,3 %:n tuottoon. Eurooppa oli heikko ja päätti kuukauden -2,7 %:n laskuun, mikä heijastaa suurempaa herkkyyttä nouseville energian hinnoille.

30.04.2026				
Osakkeet	Valuutta	Tuotto kk:n alusta (eur)	Tuotto vuoden alusta (eur)	Tuotto 12 kk (eur)
Maaailma	USD	3,3 %	5,8 %	24,7 %
Kehittyvät markkinat	USD	0,4 %	14,7 %	41,6 %
USA	USD	5,7 %	5,7 %	26,1 %
USA Pieniyhtiöt	USD	7,3 %	13,4 %	39,5 %
Nasdaq	USD	10,9 %	9,1 %	36,4 %
Eurooppa	EUR	-2,7 %	4,3 %	19,0 %
Iso-Britannia	GBP	-2,5 %	6,9 %	24,4 %
Japani	JPY	1,7 %	18,7 %	47,1 %
Etelä-Korea	KRW	4,8 %	61,0 %	177,0 %
Kiina	USD	3,1 %	6,5 %	34,0 %
Suomi	EUR	2,9 %	10,9 %	40,7 %
Ruotsi	SEK	-6,5 %	5,9 %	27,0 %

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

Lähde: Amplia, Bloomberg

Korkomarkkinat olivat kokonaisuutena negatiivisia, ja korkotaso oli suurin syyllinen, kun taas eurooppalaiset high yield -lainat tuottivat -0,7 %, samalla kun niiden amerikkalainen vastinpari nousi +0,1 %.

Makro

Globaalin talouden peruspiirteet ovat hämärtyneet Iranin sodan ruutisavussa. IMF arvioi sodan vaikutuksen maailman BKT-kasvuun olevan noin -0,2 % – -0,3 %. Vaikutus inflaatioon on vielä epävarmempi, sillä Hormuzinsalmi on käytännössä yhä suljettu, ja jokainen päivä lisää riskiä siitä, että inflaatiopaine

siirtyy ns. headline-inflaatiosta ydininflaatioon, kun kuljetuskustannukset sekä lannoitteiden ja muovien niukkuus alkavat näkyä.

Sodan alkaessa osakemarkkinat laskivat noin 10 %, samalla kun raakaöljyn hinta nousi nopeasti noin 65 dollarista tynnyriltä 110 dollariin. Alkuvaiheen paniikin jälkeen ja useiden Valkoisen talon rauhansopimuksia ja Hormuzinsalmen avaamista koskevien lausuntojen myötä osakemarkkinat alkoivat kuitenkin nousta, erityisesti Yhdysvalloissa, samalla kun öljyn hinta pysyi korkealla. Öljymarkkinoita tarkasteltaessa WTI (toimitus Cushingissa) ja Brent (merikuljetus Pohjanmerellä) näyttävät suhteellisen rauhallisilta – vaikka taso on selvästi aiempaa korkeampi. Fyysinen öljy on kuitenkin sidottu logistiikkaan ja jalostamorakenteeseen. Persianlahdelta sodan alkaessa lähteneet öljytankkerit ovat ehtineet Yhdysvaltoihin ja purkaneet lastinsa, mutta Persianlahden öljyvuutteen synnyttämä kysyntä Aasiassa on ongelmallinen. Yhdysvaltojen viemä kevyt ja vähärikkinen öljy ei suurelta osin sovi Aasian jalostamoille, samalla kun tuotteet (benssiini, diesel, lentopolttoaine ja nafta) ovat paikallisesti loppumassa. Monet energia-analyytikot kuvaavat tilannetta suurimmaksi öljykriisiksi 50 vuoteen.

Raakaöljyn maantiede ja laatuominaisuudet luovat rakenteellisen fragmentaation, jossa tietyt tuotantoketjut voivat hidastua tai jopa pysähtyä kokonaan, mikä voi aiheuttaa odottamattomia seurauksia sekä paikallisesti että globaalisti. Jos eri komponentit, joista on paikallista alitarjontaa, loppuvat, ne alkavat kilpailla samoista öljyvirroista täysin erilaisten tuotteiden kanssa, mikä voi häiritä globaalia tuotantoa hallitsemattomasti. Tämä kasvattaa merkittävästi riskiä keskeisten tuotteiden puutteesta yleisellä tasolla, mikä inflaatiopaineiden lisäksi voi lisätä epävarmuutta globaaleilla markkinoilla.

Yhdysvaltain talous vaikuttaa silti kestävästi hyvin, työmarkkinoiden ollessa yllättävän vahvat heikosta BKT-kasvusta huolimatta. Federal Reserve on viestinyt, ettei se ole taipuvainen laskemaan korkoja lähiaikoina, koska talous vetää ja inflaatio on korkea. Euroopassa tilanne on hieman erilainen, sillä mandaatin painopiste on yksipuolisemmin inflaatioissa (2 %), ja hintakehitys on suoraan energiakriisin kohteena.

Arvostus

Käynnissä oleva tuloskausi antaa kuvan yrityssektorista, joka pystyy edelleen toimimaan kurinalaisesti monimutkaisemmasta makroympäristöstä huolimatta. Keskeisin muutos ei ehkä ole tasoissa sinänsä, vaan siinä, että odotuksia on laskettu samalla kun toteumat yllättävät positiivisesti. Käytännössä tämä tarkoittaa, että markkina näyttää – kaikki muu ennallaan – edullisemmalta kuin vielä muutama kuukausi sitten: ei siksi, että hinnat olisivat laskeneet, vaan koska tulospohjaa on tarkistettu ylöspäin.

Yhdysvalloissa kuva muistuttaa edelleen lähes teollisen tehokasta tulokoneistoa. Marginaalit pysyvät yllättävän vahvoina erityisesti teknologia- ja viestintäpalveluissa, joissa skaalautuvuus korostuu. Kiinnostavinta on kuitenkin se, että yritykset ovat yhä useammin alkaneet antaa parempaa ohjeistusta, usein implisiittisesti olettaen kysynnän normalisoituvan pikemminkin kuin heikkenevän. Tämä mahdollistaa tilanteen, jossa arvostuskertoimet voivat laajentua ilman, että se näyttäytyy perinteisenä kertoimien nousuna – koska ”E” P/E-luvussa kasvaa samanaikaisesti.

Euroopassa kuva on hajanaisempi, mutta myös arvostusnäkökulmasta kiinnostavampi. Odotukset ovat olleet matalammat, ja positiiviset yllätykset siksi merkityksellisempiä. Teollisuus- ja vientiyhtiöt osoittavat tiettyä kestävyyyttä geopolitiisesta kitkasta ja energiariskeistä huolimatta. Ohjeistus

on kuitenkin varovaisempaa ja sisältää laajemman epävarmuushaarukan. Tämä tarkoittaa, että tulossennusteiden korjaukset tapahtuvat Euroopassa hienovaraisemmin – mutta niiden vaikutus arvostuksiin on sitäkin suurempi.

Yhdysvaltojen ja Euroopan ulkopuolella kehitys on selvästi eriytyneempää. Osa kehittyvistä markkinoista hyötyy vakaammista raaka-ainehinnoista ja parantuneista pääomavirroista, kun taas toiset kamppailevat valuuttojen ja rahoitusolosuhteiden kanssa. Ohjeistus on näillä markkinoilla usein niukkaa ja implisiittistä, mikä korostaa markkinoiden omaa tulkintaa yksittäisistä datapisteistä.

Metatasolla ehkä kiinnostavin kehitys on se, että yritykset ovat jälleen alkaneet sanoa jotain tulevaisuudesta. Vuosi sitten viestintä oli usein strategista hiljaisuutta tai hyvin laajoja haarukoita – tapa säilyttää optionaaliteetti epävarmassa ympäristössä. Nyt nähdään asteittainen paluu täsmällisempään ohjeistukseen, joskin edelleen selvin varauksin. Tämä ei vielä tarkoita täyttä näkyvyyttä, mutta viittaa siihen, että epävarmuus koetaan paremmin hallittavaksi.

Sentimentti

Sentimentti, joka vielä huhtikuun alussa vaikutti hauraalta, on toipunut globaalisti, mutta näyttää edelleen epävarmemmalta Euroopassa. Eurostoxx 50:n implisiittinen volatilitteetti on sitkeästi pysynyt selvästi yli 20:n tason, kun taas sen amerikkalainen vastine VIX on asettunut normaalimpaan 17–19 vaihteluväliin. Ero ei ole vähäinen, vaan heijastaa riskikäsityksen epäsymmetriaa: Eurooppa hinnoittelee edelleen lähempänä olevan ja binäärisemmän energiariskin, kun taas Yhdysvallat tarkastelee samaa ilmiötä enemmän ulkoisena tekijänä.

Tämä ero näkyy myös markkinaliikkeiden laajuudessa. Yhdysvalloissa nousu on vähitellen laajentunut useammille sektoreille tulossennusteiden noustessa. Euroopassa liike on valikoivampaa ja ajoittain nykivää – markkina haluaa nousta, mutta ei vielä täysin luota omiin edellytyksiinsä. Sentimentti on toimivaa, mutta ei vakuuttanutta.

Samalla on merkkejä siitä, että myös eurooppalainen sentimentti stabiloituu marginaalisesti. Energiavirrat ovat ainakin toistaiseksi toimineet ilman merkittäviä häiriöitä, ja akuutteja häntäriskejä on siten hinnoiteltu alas. Toisin kuin Yhdysvalloissa, missä matala volatilitteetti voi ruokkia itseään, Euroopassa säilyy kuitenkin eräänlainen ”kohonnut valppaus” – volatilitteetti, joka ei halua laskea, koska perustavaa laatua oleva epävarmuus ei ole ratkennut, vaan ainoastaan siirtynyt.

Allokaatio

Kun Yhdysvallat ja Israel hyökkäsivät Iraniin, päätimme nopeasti alipainottaa osakkeita mandaattisalkuissa. Päätös perustui arvioon siitä, että globaalien energiakriisin ja sitä seuraavan stagflaation riski voisi olla salkuille tuhoisa. Kun olemme sittemmin tarkkailleet tilannetta ja samalla havainneet, kuinka johdonmukaisesti markkina on valinnut uskoa jokaiseen uuteen rauhanarratiiviin, päätimme palauttaa alipainon neutraaliksi ja tähtäämme asteittain noin 10 %:n ylipainoon riskipitoisemmissa mandaateissa. Koska pidämme edelleen merkittävänä riskinä, että Euroopan ja Aasian markkinat menettävät otteensa, päätimme lisätä sijoituksia Nasdaqtiin. Yhdysvaltain talous vetää hyvin, ja teknologisektori, erityisesti tekoäly, tarjoaa parhaat edellytykset vetää maailmantaloutta kohti seuraavaa kasvuvaihetta.

Keskeinen kysymys ylipainon kasvattamisessa on ajoitus. Markkina on tässä vaiheessa jo juhlinut Iranin sodan päättymistä useaan otteeseen, ja ”susi tulee” -efekti on pitkälti hinnoiteltu. On mahdollista, että markkinareaktio jää vaimeaksi silloin, kun uutinen lopulta toteutuu, mikä voisi johtaa ”osta huhu, myy fakta” -tilanteeseen. Ennen sitä markkina ehtii kuitenkin todennäköisesti löytää uuden narratiivin, jonka varaan hinnoittelu rakentuu.

4. toukokuuta 2026

Ystävällisin terveisin,

Mikael Simonsen