

# Amplian kuukausittainen sijoittajakirje



## Hotelli

Stanley Kubrickin elokuvassa The Shining (1980) Jack Nicholsonin esittämä Jack Torrance muuttuu vähitellen yhä vainoharhaisemmaksi. Katsoja vedetään vähitellen samaan epävarmuuteen, jota sekä Jack että hänen poikansa Danny kokevat. Yliluonnollisista elementeistä huolimatta – erityisesti Dannyn ja kokki Dick Hallorannin välisestä telepaattisesta yhteydestä – yksi keskeinen kysymys jää lopulta avoimeksi: oliko hotelli todella kummitusten riivaama vai olivatko tapahtumat ihmisten omien sisäisten demonien heijastuksia? Tarinan edetessä yliluonnollinen alkaa tuntua lähes itsestään selvältä. Vasta jälkikäteen katsoja alkaa pohtia, näkikö hän todella sen, mitä luuli nähneensä. Samanaikaisesti elää kaksi narratiivia: rationaalinen ja mystinen. Toinen selittää maailman sellaisena kuin se on, toinen houkuttelee ajatuksella siitä, että pinnan alla piilee jotakin suurempaa ja synkempää.

Toukokuun markkinaympäristö muistutti tätä kaksoiskertomusta. Osakemarkkinat liikkuvat lähellä ennätystasoaan, luottomarkkinat toimivat normaalisti ja yritysten tulosodotukset ovat edelleen positiivisia. Samaan aikaan osa energiamarkkinoista kertoo aivan toisenlaista tarinaa. Fyysisen öljyn ja energiatuotteiden parissa toimivat markkinaosapuolet kuvaavat tilannetta, jossa kysynnän ja tarjonnan tasapaino on vähitellen horjumassa. Kumpi narratiivi osoittautuu lopulta oikeaksi, emme vielä tiedä. Ehkä energiamarkkinoiden varoitussignaalit näyttävät jälkikäteen vain yhtenä uutena harhakuvana. Tai ehkä ne olivat ensimmäiset askeleet joltakin, joka liikkuu jo pensaslabyrintin uumenissa.

## Tuotto

Osakemarkkinat kehittyivät vahvasti toukokuussa. Erityisesti teknologiayhtiöt nousivat voimakkaasti: Nasdaq tuotti +11,3 % ja teknologiapainotteinen Etelä-Korean KOSPI-indeksi +30,6 %. Pohjoismaisten osakemarkkinoiden kehitys oli maltillisempaa, vaikka kehittyvät markkinat, joiden kanssa niillä on historiallisesti ollut kohtalaista korrelaatiota, nousivat 10,4 %.

| 29.05.2026           |          |                         |                            |                    |
|----------------------|----------|-------------------------|----------------------------|--------------------|
| Osakkeet             | Valuutta | Tuotto kk:n alusta(eur) | Tuotto vuoden alusta (eur) | Tuotto 12 kk (eur) |
| Maailma              | USD      | 5,2 %                   | 11,3 %                     | 24,4 %             |
| Kehittyvät markkinat | USD      | 10,4 %                  | 26,6 %                     | 48,9 %             |
| USA                  | USD      | 5,9 %                   | 11,9 %                     | 26,1 %             |
| USA Pienyhtiöt       | USD      | 5,0 %                   | 19,0 %                     | 39,0 %             |
| Nasdaq               | USD      | 11,3 %                  | 21,4 %                     | 39,4 %             |
| Eurooppa             | EUR      | 3,0 %                   | 7,5 %                      | 17,1 %             |
| Iso-Britannia        | GBP      | 0,3 %                   | 7,2 %                      | 19,9 %             |
| Japani               | JPY      | 10,7 %                  | 31,4 %                     | 54,5 %             |
| Etelä-Korea          | KRW      | 33,6 %                  | 115,1 %                    | 232,3 %            |
| Kiina                | USD      | 3,6 %                   | 10,4 %                     | 34,7 %             |
| Suomi                | EUR      | 2,2 %                   | 13,4 %                     | 35,8 %             |
| Ruotsi               | SEK      | 3,1 %                   | 9,2 %                      | 26,0 %             |

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

Lähde: Amplia, Bloomberg

Myös korkomarkkinoiden kehitys oli positiivista. Yhdysvaltalaiset investment grade -yrityslainat tuottivat 1,5 %, osittain vahvistuneen dollarin tukemina. Eurooppalaiset valtionlainat nousivat 1,1 %.

## Makro

Laajempi makrotaloudellinen kuva on hämartyntä merkittävästi Iranin tilanteen seurauksena. Ostopöällikköindeksit ovat nousseet kuukauden aikana, ja erityisesti Yhdysvaltojen työllisyysdata on ollut vahvaa. Useimmat makroindikaattorit kuvaavat kuitenkin taloutta sellaisena kuin se on tänään, ja tämän päivän tilanne on menneisyyden summa.

Pinnan alla kysymysmerkkejä kuitenkin kertyy. Energian hinta, erityisesti raakaöljyn muodossa, on noussut merkittävästi ja on edelleen noin 25 prosenttia korkeammalla tasolla kuin ennen Iranin sodan puhkeamista. Eri talousmallit päätyvät varsin samankaltaisiin johtopäätöksiin inflaation ja kasvun suhteen.

Yhdysvaltain keskuspankin (Fed) mallien mukaan vaikutus näkyisi noin yhden prosenttiyksikön verran korkeampana inflaationa, mutta vain rajallisen negatiivisena vaikutuksena BKT kasvuun. EKP analyysit viittaavat samansuuntaiseen inflaatiovaikutukseen ja noin 0,5–0,75 prosenttiyksikköä hitaampaan kasvuun euroalueella. OECD mallit puolestaan viittaavat noin 0,8 prosenttiyksikköä korkeampaan inflaatioon ja noin 0,5 prosenttiyksikköä hitaampaan talouskasvuun.

Viiden vuoden öljyfutuuriäyrä, joka on edelleen noin 25 prosenttia korkeammalla kuin ennen konfliktia, ei siis yksinään viittaa 1970-luvun kaltaiseen öljykriisiin. Se on kuitenkin riittävän suuri siirtämään globaalia inflaatiota noin kolme neljäsosaa prosenttiyksikköä ylöspäin ja leikkaamaan maailman talouskasvua noin puoli prosenttiyksikköä, mikäli sokki jää pysyväksi. Kyse ei siis ole apokalyptista, mutta vaikutus on riittävä lyhentämään pehmeän laskun kiitorataa merkittävästi.

Koska näkyvyys talouteen on tällä hetkellä poikkeuksellisen heikko, myös suurten kansainvälisten investointipankkien analyysit ovat muuttuneet aiempaa spekulatiivisemmiksi. Huomio keskittyy Iranin konfliktin mahdollisiin lopputuloksiin enemmän kuin perinteiseen makrodatan analysointiin.

Makrotaloudellinen lopputulos riippuu tällä hetkellä ennen kaikkea geopolittisista asetelmista, jotka muuttuvat jatkuvasti. Konfliktin nopea ratkaisu ja Hormuzinsalmen avautuminen vaikuttaisivat kasvunäkymiin huomattavasti enemmän kuin yksittäinen yllätys työllisyys- tai inflaatiotilastoissa.

Kuten olemme aiemmin argumentoineet, peliteoreettisesti todennäköisin lopputulos on edelleen konfliktin jatkuminen. Tämä ei tarkoita sitä, että tilanne näyttäisi kolmen kuukauden kuluttua samalta kuin tänään. Se tarkoittaa ainoastaan sitä, että todennäköisyys konfliktin jatkumiselle vielä yhden päivän verran on edelleen korkea.

Taloustieteen mukaan energian kysynnän hintajousto on lyhyellä aikavälillä matala. Kuluttajat eivät lopeta autoilua vain siksi, että polttoaine kallistuu. Mikäli strategisia energiavarastoja kuitenkin puretaan jatkuvasti samalla kun geopolittinen pattitilanne jatkuu, energian hinnat pysyvät korkeina. Lopulta tämä johtaa kysynnän tuhoutumiseen: kuluttajat ja yritykset alkavat vähentää energiankulutustaan.

Tämä voi näkyä esimerkiksi siinä, että energiavaltaiset tuotantomuodot muuttuvat kannattamattomiksi. Voimme siten odottaa häiriöitä erityisesti sellaisilla toimialoilla, joissa energia muodostaa suuren osan tuotantokustannuksista.

Tuotannon uudelleenallokoituminen ei kuitenkaan automaattisesti tarkoita negatiivista kasvua pitkällä aikavälillä. Valtaosa yrityksistä ei ole erityisen energiantensiivisiä, ja ne voivat edelleen kasvaa vahvasti korkeista energianhinnoista huolimatta. Tämä voi johtaa huomattavasti suurempaan hajontaan eri toimialojen välillä. Osa sektoreista voi elää noususuhdannetta samalla kun toiset kärsivät taantumasta.

Tällaisessa ympäristössä kokonaistalouden kasvu voi antaa harhaanjohtavan kuvan todellisuudesta. Jos maantieteellinen allokaatio oli aiemmin tärkein sijoitus päätös, tulevaisuudessa toimiala-allokaation merkitys voi korostua entisestään.

## Arvostus

Arvostuskuva on muuttunut kuukauden aikana yhä paradoksaalisemmaksi. Samaan aikaan kun energiamarkkinat viestivät jatkuvasta niukkuudesta ja kasvavista riskipreemioista, osakemarkkinat ovat jälleen lähestyneet ennätystasojaan. Näiden kahden markkinan käsitys todellisuudesta poikkeaa tällä hetkellä toisistaan enemmän kuin ehkä missään vaiheessa konfliktin aikana.

Pinnalta katsottuna arvostustasot eivät vaikuta erityisen äärimmäisiltä. Yritysten tulosekehitys on ollut vahvaa, ja analyttikoiden ennusteet tuleville vuosille ovat edelleen positiivisia. Keskeinen kysymys liittyy kuitenkin niihin oletuksiin, joiden varaan nykyiset arvostuskertoimet rakentuvat.

Markkinat näyttävät käytännössä oletavan, että energiakriisi pysyy hallittavissa, inflaatio ei kiihdy uudelleen ja keskuspankit voivat vähitellen siirtyä kohti neutraalimpaa rahapolitiikkaa.

Euroopassa arvostustasot ovat edelleen maltillisempia, mutta samalla riippuvaisempia energiamarkkinoiden kehityksestä. Yhdysvallat muodostaa selvän poikkeuksen. Merkittävä osa markkinoiden arvosta on keskittynyt muutama suureen teknologia-yritykseen, joiden arvostukset perustuvat vahvaan ja pitkäkestoiseen tuloskasvuun.

Niin kauan kuin tekoälyinvestoinnit ylläpitävät optimismia, tämä on täysin mahdollista. Samalla pitkälle tulevaisuuteen ulottuvat kassavirtaodotukset tekevät markkinasta erityisen herkän korkojen, riskipreemioiden ja kasvuodotusten muutoksille.

Johtopäätöksemme on ennallaan. Arvostustasot eivät ole ilmeisen virheellisiä, mutta ne eivät myöskään tarjoa merkittävää turvamarginaalia, mikäli energiamarkkinoiden varoitussignaalit osoittautuvat todellisiksi.

## Sentimentti

Jos arvostuksissa näkyy varovainen optimismi, sijoittajasentimenttiä leimaa lähes uhmakas usko normalisoitumiseen. Geopoliittisesta epävarmuudesta, korkeista energianhinnoista ja toistuvista varoituksista huolimatta volatiliiteetti on laskenut asteittain ja riskinottohalukkuus palautunut.

Erityisesti Yhdysvalloissa sijoittajat näyttävät pitävän konfliktia hallittavana taustameluna pikemminkin kuin systeemisenä uhkana. Markkinat reagoivat yhä vähemmän negatiivisiin uutisiin ja yhä enemmän positiivisiin signaaleihin tekoälystä, tuottavuudesta ja yritysten tulosekehityksestä.

Tämä on monella tavalla rationaalista. Reaalitalous on toistaiseksi osoittanut huomattavaa kestävyyttä, eikä yritysten tuloksissa näy vielä merkittäviä heikkouden merkkejä.

Samalla syntyy kuitenkin mielenkiintoinen epäsymmetria. Mitä pidempään suhteellisen rauhallinen jakso jatkuu, sitä vahvemiksi markkinoiden usko riskien liioitteluun muodostuu. Historiallisesti tämä on usein ollut vahvuuden

merkki normaaleissa suhdanneympäristöissä. Geopoliittisissa kriiseissä se voi kuitenkin johtaa tilanteeseen, jossa markkinat vähitellen tottuvat riskeihin, jotka eivät ole kadonneet minnekään.

Sentimentti vaikuttaa vahvalta, mutta ehkä ei aivan niin vahvalta kuin matalat volatiliiteettitasot antavat ymmärtää. Markkinat alkavat muistuttaa yhä enemmän Overlook-hotellin vieraita: mitä pidempään mitään ei tapahdu, sitä itsestään selvemmältä tuntuu, ettei mitään tule tapahtumaankaan. Ongelma on, että juuri näin epävakaus usein syntyy.

## Allokaatio

Markkinoita leimaa tällä hetkellä poikkeuksellisen voimakas kahtiajako: teknologinen optimismi vastaan energiamarkkinoiden epävarmuus. Tällaisessa ympäristössä hajautuksen merkitys korostuu.

Osakkeiden ja korkojen välinen korrelaatio on noussut noin 0,3 tasolle. Tämä tarkoittaa, että tasapainotetun salkun hajautushyödyt ovat aiempaa pienemmät ja kokonaisvolatiliiteetti korkeampi.

Olisi kuitenkin turhaa yrittää tehdä mustavalkoista johtopäätöstä siitä, kumpi narratiivi lopulta voittaa: energiamarkkinoiden varoitukset vai teknologiamarkkinoiden optimismi. Vaikka energiamarkkinoiden tulkinta osoittautuisi oikeaksi, Iranin konfliktin nopea ratkaisu voisi johtaa välittömään markkinoiden vahvistumiseen.

Pidämme siksi osakepainon edelleen poikkeuksellisen lähellä neutraalia tasoa. Hajautuksen lisäämiseksi ja mahdollisen teknologisen nousun hyödyntämiseksi kasvatamme kuitenkin altistusta yrityksiin, jotka toimivat tekoälyn ympärillä ja siitä hyötyvillä toimialoilla, ilman että keskitämme sijoituksia liiallisesti Magnificent 7 -yhtiöihin.

1. kesäkuuta 2026

*All Work and no Play makes Jack a Dull boy,*

Mikael Simonsen