

Amplian kuukausittainen sijoittajakirje



Kollektiivinen muisti

Joillakin alkuperäiskansoilla on kollektiivinen muisti – elävä tietopankki, jossa luonnonkatastrofeja, metsästysalueita, omistusoikeuksia, sosiaalisia normeja ja yhteisön alkuperää koskeva tieto siirtyy sukupolvelta toiselle kertomusten, laulujen ja rituaalien välityksellä. Tarkoituksena ei ole säilyttää historiaa sen itsensä vuoksi, vaan hyödyntää sitä parempien tulevaisuuden päätösten tekemisessä. Kollektiivinen muisti toimii sekä varoitustarjona että kuvauksena niistä lainalaisuuksista, joita sukupolvien kokemus on opettanut yhteisöä kunnioittamaan.

Rahoitusmarkkinoilla on monella tapaa samanlainen kollektiivinen muisti. Jokainen kriisi, jokainen kupla ja jokainen odottamaton tapahtuma jättää jälkensä sijoittajien käyttäytymiseen ja markkinoilla muodostuviin hintoihin. Oma henkilökohtainen muistimme toimii kuitenkin toisin. Tapahtumat, joihin ei liity selvää käännekohtaa tai voimakasta tunnereaktiota, haalistuvat nopeasti mielestämme, vaikka ne olisivat objektiivisesti olleet hyvinkin merkittäviä.

Monilla meistä kesäloma alkoi heinäkuun alussa. Kun nyt palaamme työpöytäme ääreen, useimmat osakeindeksit ovat suunnilleen samalla tasolla kuin lomalle lähtiessämme. Jos markkinoita on seurannut vain satunnaisesti, on helppo saada vaikutelma, ettei kuukauden aikana tapahtunut juuri mitään. Pinnan alla markkinat kuitenkin ehtivät laskea voimakkaasti ja toipuivat sen jälkeen lähes yhtä nopeasti. Juuri siksi heinäkuu saattaa jäädä sellaiseksi kuukaudeksi, joka ei koskaan todella painu omaan markkinamuistiimme.

Vaikka emme muistaisi markkinoiden liikkeitä, muokkaavatko ne silti intuitiivista käsitystämme riskistä, arvostuksesta ja todennäköisyyksistä? Vai rakennammeko huomaamattamme vääristyneen kuvan todellisuudesta muistamalla vain kaikkein dramaattisimmat jaksot? Markkinat itse eivät koskaan unohda.

Tuotto

Osakemarkkinat tuottivat heinäkuussa keskimäärin hienoisesti negatiivisesti, vaikka Euroopan osakemarkkinat osoittautuivatkin muita vahvemmiksi STOXX 600 -indeksin noustessa noin 1,2 %.

31.07.2026				
Osakkeet	Valuutta	Tuotto kk:n alusta(eur)	Tuotto vuoden alusta (eur)	Tuotto 12 kk (eur)
Maailma	USD	-0,4 %	12,4 %	19,2 %
Kehittyvät markkinat	USD	-4,0 %	22,3 %	35,1 %
USA	USD	-1,0 %	12,0 %	18,0 %
USA Pieniyhtiöt	USD	-3,4 %	21,7 %	33,5 %
Nasdaq	USD	-8,0 %	13,8 %	20,7 %
Eurooppa	EUR	1,2 %	11,7 %	21,8 %
Iso-Britannia	GBP	4,4 %	13,7 %	24,1 %
Japani	JPY	-6,0 %	30,5 %	50,7 %
Etelä-Korea	KRW	-18,8 %	77,1 %	131,1 %
Kiina	USD	-7,7 %	6,0 %	21,2 %
Suomi	EUR	-0,3 %	9,1 %	28,1 %
Ruotsi	SEK	2,3 %	11,0 %	28,1 %

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

Lähde: Amplia, Bloomberg

Myös korkomarkkinoiden tuotot jäivät negatiivisiksi pitkien markkinakorkojen noustessa. Yrityslainat kestivät kehitystä kuitenkin suhteellisen hyvin, sillä luottoriskimarginaalit eivät juurikaan reagoineet kasvaneisiin inflaatio-odotuksiin. Tämän seurauksena yrityslainat tuottivat valtionlainoja paremmin suhteellisessa tarkastelussa.

Makro

Heinäkuussa markkinoiden huomio siirtyi selvästi uuteen suuntaan. Suurimman osan vuotta keskustelu on keskittynyt siihen, kuinka nopeasti inflaation odotetaan hidastuvan ja kuinka merkittäviä keskuspankkien koronlaskut tulevat olemaan. Heinäkuussa asetelma kuitenkin muuttui. Markkinoiden huomio alkoi kohdistua riskiin, että inflaatio saattaisi kiihtyä uudelleen energian hintojen nousun ja uudelleen voimistuneiden kauppapoliittisten jännitteiden seurauksena.

Tämän seurauksena markkinoiden odotukset rahapolitiikasta muuttuivat. Yhdysvaltain keskuspankin uusi pääjohtaja Kevin Warsh omaksui selvästi aiempaa haukkamaisemman linjan korostamalla inflaation torjuntaa talouskasvun tukemisen sijaan. Samalla keskuspankki viesti antavansa aiempaa enemmän painoarvoa saapuvalle makrotaloudelliselle datalle ja vähemmän ennakoivalle viestinnälle. Markkinat alkoivatkin hinnoitella aiempaa useampia ja aikaisempia koronnostoja.

Maailmantalouden kehitys jatkuu edelleen epätasaisena. IMF laski ennustettaan globaalista BKT:n kasvusta noin kolmeen prosenttiin, mikä viittaa edelleen kasvun hidastumiseen eikä maailmanlaajuiseen taantumaa. Yhdysvaltain talous on säilynyt suhteellisen vahvana, kun taas Euroopan kehitys on ollut vaisumpaa. Myös Kiinan ja Intian talouskasvu on hidastunut viime vuosikymmeniin verrattuna.

Heikompa suhdannekuvaa tasapainottavat laajat investoinnit tekoälyyn. Pääomainvestoinnit kasvavat edelleen erityisesti Yhdysvalloissa, Taiwanissa, Etelä-Koreassa ja Japanissa, joissa investoinnit kohdistuvat puolijohteisiin, datakeskuksiin, sähköverkkoihin ja muuhun energiaan liittyvään infrastruktuuriin. IMF nostaa tekoälyinvestoinnit nimenomaisesti yhdeksi tärkeimmistä maailmantalouden kestävytyä tukevista tekijöistä.

Energiamarkkinat ovat edelleen yksittäinen merkittävin epävarmuustekijä. Käytännössä markkinat punnitsevat kahta vaihtoehtoista skenaariota. Ensimmäisessä liikenne Hormuzinsalmessa normalisoituu, öljyn hinta laskee ja inflaatiopaineet hellittävät. Toisessa geopolitiittinen tilanne kiristyy uudelleen, mikä nostaa öljyn hinnan takaisin yli sadan dollarin tynnyriltä ja saattaa pakottaa keskuspankit kiristämään rahapolitiikkaansa uudelleen.

Samaan aikaan joukkolainamarkkinoiden huomio on siirtynyt yhä enemmän keskuspankkien ohjauksista pitkien markkinakorkojen kehitykseen. Tämä vastaa hyvin arviotamme aiemmin kesällä. Reaalikorkojen nousu ja kasvava termiini-premio voivat vähitellen nostaa yritysten rahoituskustannuksia ja painaa arvostuskertoimia, vaikka talouden perustekijät säilyisivätkin suhteellisen vakaina.

Taustalla on lisäksi käynnissä pidemmän aikavälin kehityskulku, joka on toistaiseksi saanut vain vähän huomiota. Keskustelu siitä, mikä valuutta tulee tulevaisuudessa hallitsemaan öljykauppaa, on noussut jälleen esiin. Mikäli petrodollarin asema vähitellen heikkenisi, sillä voisi pitkällä aikavälillä olla merkittäviä vaikutuksia Yhdysvaltain dollarin kansainväliseen asemaan,

Yhdysvaltain pitkiin korkoihin sekä liittovaltion rahoituskustannuksiin. Vaikka emme pidä tätä lähiajan todennäköisimpänä skenaariona, kehitystä on syytä seurata tarkasti.

Arvostus

Heinäkuun tuloskaudesta muodostui yksi viime vuosien rakentavimmista. Pitkän ajanjakson jälkeen, jolloin markkinat epäilivät korkeiden arvostustasojen perustuvan enää yhtiöiden todellisiin fundamentteihin, yhtiöt raportoivat yleisesti edelleen vahvaa liikevaihdon kasvua, hyvää kannattavuutta ja vahvoja kassavirtoja. Keväällä markkinoita hallinnut kysymys – ovatko arvostuskertoimet irtautuneet tuloskehityksestä – ei näin ollen saanut vielä myöntävää vastausta.

Samaan aikaan markkinoiden suhtautuminen tekoälyinvestointeihin on muuttunut perustavanlaatuisesti. Tekoälybuumin alkuvaiheessa pelkkä ilmoitus mittavista investoinneista riitti usein nostamaan osakekurssia. Nyt sijoittajat esittävät huomattavasti konkreettisempia kysymyksiä. Kuinka suuri osa Azuren, AWS:n ja muiden pilvipalvelujen kasvusta on todellisuudessa tekoälyn ansiota? Milloin sijoitetun pääoman tuotto alkaa näkyä tuloslaskelmassa? Keskustelu onkin siirtynyt visioista kaupalliseen hyödyntämiseen.

Olemme siten siirtymässä markkinasta, jota ajoi tekoälyhypetys, markkinaan, jota ohjaavat tekoälyn taloudelliset näytöt. Yhtiöt, jotka pystyvät jo osoittamaan tekoälyn kasvattavan liikevaihtoa, katteita ja kassavirtoja, palkitaan. Sen sijaan yhtiöt, joiden arvostus perustuu edelleen pääosin tulevaisuuden odotuksiin, kohtaavat aiempaa tiukemmat näyttövaatimukset. Tämä selittää myös sen, miksi tekoälysektorin kurssikehitys on muuttunut yhä hajanaisemmaksi. Markkinat eivät enää hinnoitele tekoälyä yhtenäisenä teemana, vaan arvioivat jokaisen yhtiön kykyä muuttaa investoinnit taloudelliseksi arvoksi.

Arvostuksen näkökulmasta tärkein muutos on kuitenkin se, että huomio on vähitellen siirtynyt yritysten tuloksista korkotasoon, jolla tulevat tulokset diskontataan nykyarvoon. Yksinkertaistettuna yrityksen arvo voidaan kuvata seuraavasti:

Yrityksen arvo ≈ Tulos × Arvostuskerroin

Tuloskausi osoittaa, että tuloskomponentti kehittyi edelleen varsin suotuisasti. Suurin epävarmuus liittyy sen sijaan arvostuskertoimeen. Mikäli reaali- ja öljyn hinta, pitkät markkinakorot ja termiini-preemio jatkavat nousuaan, sijoittajien tuottovaatimus kasvaa, mikä voi painaa arvostuskertoimia, vaikka yhtiöiden tulokset jatkaisivatkin positiivisia yllätyksiä. Juuri tämä mekanismi hallitsi markkinoita vuonna 2022.

Keskeinen johtopäätös onkin, ettei tämän päivän markkinoilla ole enää ensisijaisesti kyse siitä, tekevätkö yritykset tulosta. Olennaisempi kysymys on, millä diskonttokorolla markkinat arvostavat nämä tulevat tulokset. Niin kauan kuin tuloskehitys pysyy vahvana, nykyisille arvostustasoille löytyy tukea. Mikäli tuottovaatimukset kuitenkin jatkavat nousuaan, arvostuskertoimien edelleen kasvaminen käy yhä vaikeammaksi.

Sentimentti

Sentimentti säilyi heinäkuussa yleisesti ottaen myönteisenä, mutta markkinoiden käyttäytymisessä tapahtui hienovarainen, mutta merkittävä muutos. Vaikka Nasdaq laski kuukauden aikana, sekä S&P 500 että STOXX 600 päätyivät heinäkuun lopussa lähes lähtötasoihinsa. Kehitys kuvastikin ennen kaikkea rotaatiota toimialojen ja markkinoiden välillä eikä yleistä riskinottohalukkuuden heikkenemistä.

Teknisestä näkökulmasta elokuu alkoi suhteellisen vakaissa merkeissä, kun S&P 500 nousi jälleen 50 päivän liukuvan keskiarvonsa yläpuolelle. Kesäkuukausien teknisiin signaaleihin on kuitenkin syytä suhtautua varauksella. Kaupankäyntivolyyymien jäädessä tavanomaista alhaisemmiksi yksittäiset rahavirrat voivat vaikuttaa markkinoihin normaalia voimakkaammin, mikä tilapäisesti heikentää monien teknisten tasojen informaatioarvoa.

Kokonaisuutena arvioimme sentimentin olevan edelleen myönteinen, mutta samalla aiempaa kypsempi. Sijoittajat ovat yhä valmiita ottamaan riskiä, mutta

optimismi ei ole enää varauksetonta. Markkinat vaativat yhä selvemmin, että odotukset muuttuvat konkreettisiksi tuloksiksi, minkä seurauksena kurssikehitys on aiempaa valikoivampaa ja perustuu yhä enemmän yhtiökohtaisiin tekijöihin kuin laaja-alaiseen markkinaralliin.

Allokaatio

Heinäkuun aikana lisäsimme osakepainoa asteittain useassa vaiheessa. Tavoitteena ei ollut pyrkiä ajoittamaan markkinoiden tarkkaa pohjaa, vaan pienentää ajoitusriskiä, joka korostuu usein kesäkuukausina, jolloin markkinoiden likviditeetti on tavallista alhaisempi ja yksittäiset uutiset voivat aiheuttaa suhteettoman suuria kurssiliikkeitä. Vaiheittainen toteutus tekee sijoituspäätöksistä vähemmän riippuvaisia yksittäisestä kaupankäyntipäivästä ja perustuu enemmän pitkän aikavälin markkinanäkemykseen.

Samalla kasvatimme sijoituksiamme tasapainotettuun S&P 500 -indeksiin (Equal Weight). Tämä laajensi salkkujen altistusta Yhdysvaltain osakemarkkinoille ja mahdollisti paremman hyödyn heinäkuuta leimanneesta sektorirotaatiosta. Samalla vähensimme keskittymää suurimpiin teknologiayhtiöihin, mikä paransi salkkujen hajautusta ja tasapainotti markkina-altistusta.

Seuraava luonteva askel on lisätä vähitellen sijoituksia tekoäly- ja teknologiayhtiöihin, jotka yhdistävät pitkän aikavälin rakenteellisen kasvun kykyyn muuntaa investoinnit kasvavaksi tuloksenteokkyvyksi. Nasdaqin heinäkuinen lasku on parantanut arvostustasoja ja luonut houkuttelevampia sisääntulokohtia maltilliselle mutta strategisesti tärkeälle lisäallokaatiolle osakesalkuissa.

Markkinasanonnan mukaan syksy, aina marraskuuhun saakka, on osakkeille usein haastavaa aikaa. Vaikka tällaiset kausivaihtelut perustuvat pitkälti taikauskoon, nykyisessä markkinaympäristössä pettymyksille on aiempaa vähemmän liikkumavaraa. Mikäli tuloskehitys heikkenisi, energian hinnat kiihtyisivät uudelleen tai Lähi-idän geopoliittinen tilanne kiristyisi, edellytykset laajemmalle markkinakorjaukselle olisivat olemassa. Seuraamme siksi kehitystä jatkuvasti skenaariokehikkomme avulla ja olemme valmiita mukauttamaan salkkujen riskitasoa tilanteen muuttuessa.

Tehokkaiden markkinoiden hypoteesin mukaan tämän päivän markkinahinnat heijastavat kaikkea julkisesti saatavilla olevaa informaatiota – myös markkinoiden omaa historiaa. Tässä mielessä markkinat kantavat kollektiivisen muistinsa aina mukanaan. Tehtävämme ei siis ole yrittää olla markkinoita ovelampia, vaan tunnistaa tilanteet, joissa epävarmuus muuttuu nopeammin kuin pitkän aikavälin riskikuva. Pohjimmiltaan allokaatiossa ei ole kyse jokaisen lyhyen markkinaliikkeen ennustamisesta, vaan suurten virheiden välttämisestä silloin, kun sijoitusympäristö muuttuu.

3. elokuuta 2026

Ystävällisin terveisin,

Mikael Simonsen