Amplian kuukausittainen sijoittajakirje

Snake Eyes

Amerikkalaisessa kasinopelissä crapsissa heitto, jossa molemmat nopat näyttävät ykköstä, merkitsee välitöntä tappiota pelaajalle, joka on lyönyt vetoa heittäjän voiton puolesta. Yhdistelmää kutsutaan nimellä *snake eyes*, käärmeen silmät, sillä noppien kaksi yksinäistä pistettä muistuttavat pahaenteisesti tuijottavia silmiä. Tämän epäonnisen lopputuloksen todennäköisyys on 1/36 eli vajaat 2,8 prosenttia. Osakemarkkinoiden oletetussa tuottojakaumassa tämä vastaa todennäköisyyttä, että kuukauden tuotto jää alle miinus yhdeksän prosentin.

Mielenkiintoista on, että vaikka jokainen nopanheitto on riippumaton edellisistä, todennäköisyys kohdata *snake eyes* ennemmin tai myöhemmin kasvaa heittojen määrän myötä. Ensimmäisten 25 heiton aikana todennäköisyys on noin 50 prosenttia ja 36 heiton aikana noin 64 prosenttia. Nopilla ei kuitenkaan ole muistia. Vaikka olisi onnistunut heittämään 36 kertaa ilman *snake eyes* -tulosta, todennäköisyys on edelleen sama seuraavien 25 heiton aikana.

Osakemarkkinat muistuttavat tietyiltä osin noppapeliä. Tehokkaiden markkinoiden teorian mukaan hinnat heijastavat aina kaikkea saatavilla olevaa informaatiota, minkä vuoksi tulevia hinnanmuutoksia on vaikea ennustaa historiallisten kurssiliikkeiden perusteella. Markkinoiden *snake eyes* voi siten osua kohdalle milloin tahansa, ja todennäköisyys kokea ennemmin tai myöhemmin voimakas kurssilasku kasvaa sijoitushorisontin pidentyessä.

Tähän yhtäläisyydet kuitenkin loppuvat. Toisin kuin nopilla, markkinoilla on sekä muisti että tunteet. Sijoittajien reaktiot kielteiseen yllätykseen voivat voimistaa itse yllätystä. Pettymys johtaa myynteihin, laskevat kurssit lisäävät huolta ja rahoitusehdot kiristyvät. Pahimmillaan rahoitusmarkkinoiden itseään ruokkiva kierre leviää reaalitalouteen, jossa se puolestaan synnyttää uusia kielteisiä yllätyksiä.

Tuotto

Osakemarkkinoiden tuotot jäivät lokakuussa vaatimattomiksi.

30.10.2026 Osakkeet	Valuutta	Tuotto kk:n alusta(eur)	Tuotto vuoden alusta (eur)	Tuotto 12 kk (eur)
Maailma	USD	0,7 %	16,7 %	16,4 %
Kehittyvät markkinat	USD	-6,6 %	19,4 %	17,3 %
USA	USD	0,6 %	17,3 %	16,1 %
USA Pienyhtiöt	USD	3,8 %	22,4 %	21,6 %
Nasdaq	USD	-1,8 %	23,2 %	19,2 %
Eurooppa	EUR	2,0 %	11,7 %	15,3 %
Iso-Britannia	GBP	3,8 %	16,1 %	19,7 %
Japani	JPY	-3,8 %	33,2 %	26,7 %
Etelä-Korea	KRW	-10,6 %	77,2 %	82,8 %
Kiina	USD	-6,3 %	-3,1 %	-4,4 %
Suomi	EUR	-3,7 %	8,5 %	12,0 %
Ruotsi	SEK	3,5 %	11,9 %	17,1 %

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

Lähde: Amplia, Bloomberg

Korkomarkkinoita tukivat pitkien korkojen lasku, vaikka luottoriskimarginaalit levenivät.

Makro

Marraskuu alkaa Yhdysvaltojen välivaaleilla, joissa ratkaistaan kongressin valtasuhteet. Vaalitulos voi vaikuttaa merkittävästi presidentti Trumpin poliittiseen liikkumavaraan, erityisesti budjettineuvottelujen, velkakaton ja lainsäädännön osalta. Osakemarkkinoille välivaalien suora merkitys on kuitenkin yleensä rajallinen. Talouskehitys ja yritysten tulokset painavat pitkällä aikavälillä enemmän kuin kongressin poliittinen väritys.

Suurempi kysymysmerkki liittyy vaalien jälkeiseen poliittiseen kehitykseen. Voimakkaasti polarisoitunut vaalitulos voi synnyttää uusia ristiriitoja finanssipolitiikasta ja Yhdysvaltojen instituutioista. Myös geopoliittinen tilanne pysyy vaikeasti ennakoitavana, etenkin kun Valkoisen talon ulkopoliittiset painotukset saattavat muuttua vaalien jälkeen.

Samanaikaisesti energiamarkkinoista on tullut yhä merkittävämpi epävarmuuden lähde. Öljyn hinta on noussut voimakkaasti Persianlahden toimitushäiriöiden ja Hormuzinsalmen läheisyydessä tehtyjen tankkeri-iskujen seurauksena. Euroopan maakaasun hinta on ylittänyt 100 euroa megawattitunnilta, samalla kun kaasuvarastojen täyttöaste on talven kynnyksellä vain noin 75 prosenttia. Abu Dhabin kansallisen öljy-yhtiön mukaan maailman öljyvarastoista on käytetty lähes miljardi tynnyriä Hormuzin kriisin alkamisen jälkeen.

Kyse ei ole pelkästään kalliimmasta bensiinistä ja lämmityksestä. Korkeat energiahinnat välittyvät kuljetuskustannuksiin, palveluiden hintoihin ja yritysten katteisiin. Mikäli hintasokki pitkittyy riittävästi, se voi nostaa inflaatio-odotuksia samalla kun kotitalouksien ostovoima heikkenee. Keskuspankeille tämä on erityisen hankala yhdistelmä, sillä heikompi talouskasvu puoltaisi normaalisti korkojen laskua, kun taas kiihtyvä inflaatio puhuu päinvastaisen ratkaisun puolesta.

Vaakakupin toisella puolella ovat tekoälyinvestoinnit, jotka antavat edelleen merkittävää vetoapua Yhdysvaltojen taloudelle. Investoinneista datakeskuksiin, puolijohteisiin ja energiainfrastruktuuriin on tullut yhä tärkeämpi kasvun moottori. Investointien valtava mittakaava merkitsee kuitenkin myös sitä, että tulevaisuuteen kohdistuvat odotukset kasvavat jatkuvasti.

Rahoitusmarkkinoilla onkin alkanut näkyä hermostumisen merkkejä. Useiden tekoälyyn liittyvien yhtiöiden luottoriskipreemiot ovat nousseet, ja Metan viiden vuoden CDS-marginaali on kasvanut viimeisen vuoden aikana alle 50 korkopisteestä noin 125 korkopisteeseen. Investointisuunnitelmat laajenevat toistaiseksi edelleen, mutta kasvavat rahoituskustannukset herättävät kysymyksen siitä, kuinka pitkään kasvu voi jatkua nykyistä vauhtia.

Todella ongelmallinen skenaario syntyisi, jos kiristyvät rahoitusehdot johtaisivat tekoälyinvestointien leikkauksiin. Tällöin toimittajayritysten liikevaihto voisi heikentyä, mikä puolestaan vaikeuttaisi rahoituksen saatavuutta entisestään ja synnyttäisi itseään vahvistavan kiristymiskierteen.

Maailmantalous tasapainoilee näin kahden vastakkaisen voiman välillä: tekoälyinvestointien myönteisen kasvuvaikutuksen ja energiakriisin inflaatiota kiihdyttävän sekä ostovoimaa ja yritysten kannattavuutta heikentävän vaikutuksen. Epäsuotuisassa skenaariossa tekoälyinvestointien hidastuminen osuisi samaan aikaan energiahintojen aiheuttaman inflaatiosokin kanssa. Tuloksena voisi olla stagflaatio, jossa talouskasvu heikkenee samalla kun inflaatio pysyy kiusallisen korkeana.

Perusskenaariomme on kuitenkin edelleen, että tekoälyinvestoinnit tukevat talouskasvua ja energiakriisin vaikutukset pysyvät hallittavina. Talouden ja markkinoiden herkkyys uusille häiriöille on silti kasvanut.

Arvostus

Yritysten tulokset antavat toistaiseksi huomattavasti valoisamman kuvan kuin markkinoiden hermostuneisuus antaisi ymmärtää. Yhdysvaltojen meneillään oleva tuloskausi osoittaa edelleen erittäin vahvaa tuloskasvua. Lokakuun 30. päivään mennessä noin 60 prosenttia S&P 500 -indeksin yhtiöistä oli raportoinut kolmannen vuosineljänneksen tuloksensa. Näistä 82 prosenttia oli ylittänyt analyytikoiden tulosodotukset, ja yhteenlaskettu tuloskasvu oli runsaat 30 prosenttia edellisvuoteen verrattuna.

Muuten vaikuttavassa kokonaiskuvassa on kuitenkin mielenkiintoinen särö. Vaikka poikkeuksellisen suuri osa yrityksistä ylittää odotukset, positiivisten tulosyllätysten suuruus on selvästi tavanomaista pienempi. Tulokset ylittävät ennusteet vain 1,9 prosentilla, kun viiden vuoden keskiarvo on 7,5 prosenttia. Yritykset tekevät siis vahvaa tulosta, mutta samalla markkinoiden odotukset ovat muuttuneet yhä vaativammiksi.

Myös tulosennusteita on tarkistettu edelleen ylöspäin, vastoin tavanomaista kehitystä, jossa analyytikot laskevat ennusteitaan vähitellen vuosineljänneksen edetessä. Neljännelle vuosineljännekselle odotetaan noin 28 prosentin tuloskasvua. Vahva tulossykli antaa osakemarkkinoille fundamentaalista tukea, mutta jättää samalla vähemmän tilaa pettymyksille.

Myös arvostustasojen kuva on vivahteikkaampi kuin otsikoista voisi päätellä. S&P 500 -indeksin arvostus on noin 18,7 kertaa seuraavien kahdentoista kuukauden odotettu tulos, hieman sekä viiden että kymmenen vuoden keskiarvon alapuolella. Arvostustasot eivät siten ole poikkeuksellisen korkeita suhteessa nykyisiin tulosennusteisiin. Olennaisempi kysymys on, kuinka kestävällä pohjalla ennusteet ovat, jos tekoälyinvestoinnit hidastuvat tai energiahinnat alkavat painaa yritysten katteita.

Markkinoiden haavoittuvuus ei siis välttämättä piile tämän päivän tulosten hinnoittelussa, vaan riippuvuudessa siitä, että huomisen tulokset jatkavat kasvuaan odotetulla vauhdilla.

Sentimentti

Markkinoiden hermostuneisuus on lisääntynyt lokakuun aikana. VIX-indeksi nousi perjantaina 30. lokakuuta päivän aikana 23,95 mutta sulkeutui tasolle 19,44. Sisäinen rajamme markkinasentimentin uudelleenarvioinnille on VIX-indeksin päätöskurssi yli 24, eikä tätä rajaa ole toistaiseksi ylitetty.

Se, että volatiliteetti nousi päivän aikana voimakkaasti mutta palautui sen jälkeen, osoittaa markkinoiden kykenevän edelleen sulattamaan epävarmuutta. Samalla suuret liikkeet viittaavat siihen, että sijoittajista on tullut aiempaa häilyvämpiä. Markkinat reagoivat yhä voimakkaammin uuteen tietoon, vaikka sen fundamentaalinen merkitys olisi rajallinen.

S&P 500 on alittanut sadan päivän liukuvan keskiarvonsa, kun taas Euro Stoxx 50 liikkuu 200 päivän liukuvan keskiarvonsa tuntumassa. Näillä tasoilla ei sinänsä ole mitään maagista merkitystä, mutta ne voivat vaikuttaa sijoittajien käyttäytymiseen, kun monet seuraavat samoja teknisiä signaaleja.

Markkinat vaikuttavat epäröivän oikean riskipreemion suhteen. Myönteinen yllätys voi laukaista voimakkaan nousun, kun pessimistisiä positioita suljetaan. Kielteinen uutinen voi puolestaan käynnistää ketjureaktion, jossa myynnit synnyttävät uusia myyntejä.

Mitä enemmän markkinasentimentti reagoi itse sentimentin muutoksiin, sitä suuremmaksi kasvaa riski, että huoli alkaa elää omaa elämäänsä. Juuri tässä rahoitusmarkkinat eroavat noppapelistä. Yksi *snake eyes* voi muuttaa seuraavan heiton lähtökohtia.

Allokaatio

Pidämme osakepainomme neutraalina, jolle siirryimme syyskuun lopussa. Perusskenaariomme on edelleen, että tekoälyyn liittyvä optimismi ja investointibuumi voittavat kielteiset voimat ja tukevat nopeampaa talouskasvua, yritysten tulosten vahvistumista ja sitä kautta osakekurssien nousua.

Samalla näemme kuitenkin myrskypilvien kerääntyvän horisonttiin. Korkeiden energiahintojen, kasvavien rahoitusriskien ja aiempaa herkemmän markkinasentimentin yhdistelmä merkitsee, että yksittäisellä kielteisellä yllätyksellä voi olla tavallista suuremmat seuraukset. Riski ei piile ainoastaan itse tapahtumassa, vaan myös sen laukaisemissa reaktioissa.

Sijoitusfilosofiamme perustuu siihen, että kannamme pitkällä aikavälillä korkeaa osakeriskiä ja osallistumme siten pääomamarkkinoiden pitkän aikavälin kasvuun. Haluamme kuitenkin jarruttaa silloin, kun on konkreettisia syitä epäillä riskikuvan olevan muuttumassa. Nykyinen neutraali osakepainomme on siksi nähtävä defensiivisenä positioitumisena, ei pessimismin osoituksena.

Toistaiseksi päätämme seurata tilanteen kehittymistä, mutta olemme valmiita toimimaan molempiin suuntiin. Jos stagflaatioskenaarion todennäköisyys kasvaa tai rahoitusongelmat alkavat uhata tekoälyinvestointeja laajalla rintamalla, olemme valmiita vähentämään osakepainoa vielä kymmenellä prosenttiyksiköllä. Jos huolipilvet puolestaan hälvenevät ja myönteiset fundamentaaliset voimat saavat jälleen yliotteen, voimme nopeasti kasvattaa osakepainoa vastaavalla määrällä.

Jos joudumme vähentämään riskiä, seuraava tehtävämme on tunnistaa, milloin se kannattaa ottaa takaisin. Tällöin meidän on erotettava toisistaan talouden fundamentaalisten edellytysten muutokset ja sijoittajien tunnetilojen muutokset. Reaalitalouden itseään vahvistava kielteinen kierre voi perustella varovaisuuden jatkamista, kun taas rahoitusmarkkinoiden ylireagointi voi luoda houkuttelevia arvostustasoja ja pienentää tulevaa riskiä.

Nopilla ei ole muistia, mutta markkinoilla on. Yksi *snake eyes* voi kasvattaa seuraavan epäonnisen lopputuloksen todennäköisyyttä käynnistämällä ketjureaktion. Mutta se voi myös luoda edellytykset seuraavalle onnistuneelle heitolle, kun pelko painaa hinnat alemmas kuin fundamentit edellyttäisivät.

Tehtävämme ei ole pelätä noppia, vaan tunnistaa, milloin pelin todennäköisyydet muuttuvat.

2. marraskuuta 2026

Ystävällisin terveisin,

Mikael Simonsen