

Kuukausikatsaus

Huhtikuu 2026



Markkinoiden keskiössä Hormuzin salmi

Helmikuun lopussa kärjistynyt Lähi-idän geopolitiittinen tilanne siirtyi maaliskuussa nopeasti markkinoiden keskiöön ja muutti sijoitusympäristöä olennaisesti. Konfliktin eskaloituminen nosti energiahinnat jyrkkään nousuun ja siirsi huomion

inflaatiosta kohti talouskasvun kestävyyttä, kun markkinat joutuivat samanaikaisesti hinnoittelemaan tarjontahäiriöitä, kasvavaa inflaatiopainetta ja heikkeneviä kasvunäkymiä.

Vaikka OPEC+ pyrki rauhoittamaan tilannetta tuotannon lisäyksellä, välittömästi maaliskuun alussa, hyökkäykset Hormuzinsalmen läheisyydessä ja Qatarin LNG-infrastruktuuriin korostivat riskien konkreettisuutta. Globaali talous näytti vielä alkuvuonna vahvistuvan, mutta maaliskuun aikana viesti muuttui: teollisuuskyselyt pehmenivät, kustannuspaineet voimistuivat ja markkinoiden fokus siirtyi selvästi inflaatiosta kohti kasvunäkymien heikkenemistä.

Yhdysvalloissa maaliskuun kokonaiskuva oli ristiriitainen mutta ei romahdukseen viittaava. ISM-teollisuuden ostopääällikköindeksi pysyi ekspansiivisena ja vahvistui hieman (ISM PMI: 52,7), mikä viittaa edelleen tuotannon jatkumiseen, mutta kustannuspuolella nähtiin selvästi voimakkaampi liike. ISM-teollisuuden ostopääällikköindeksin maksettujen hintojen indeksi nousi jyrkästi (Prices Paid: 78,3), mikä korostaa energian ja raaka-aineiden hintapaineiden nopeaa läpivalumista yrityksiin. Yhdysvaltojen talouden aktiviteetti on pysynyt vielä kohtuullisena, mutta kustannusinflaatio kiihtyy selvästi, mikä voi painaa katteita ja heikentää kysyntää viiveellä. Palvelualojen ostopääällikköindeksi säilyi vahvana (ISM Services: 56,1) ja yksityisen sektorin työllisyyttä mittaava ADP-raportti – joka toimii usein ennakoivana indikaattorina viralliselle työmarkkinadatalle – osoitti työpaikkojen kasvaneen maltillisesti (+62k). Virallinen työmarkkinadata oli kuitenkin selvästi pehmeämpi: työllisyys supistui (NFP: -92k), yksityinen työllisyys laski (NFP Private Payrolls: -86k) ja työttömyysaste nousi maltillisesti (Unemployment Rate: 4,4 %) ollen kuitenkin historiallisen matalalla tasolla. Toisaalta työmarkkinan pohjavire säilyi edelleen suhteellisen vakaana, mikä näkyi matalina uusina työttömyyskorvaushakemuksina (Initial Jobless Claims: +210k), samalla kun jatkuvat työttömyyshakemukset jatkoivat laskusuunnalla. Myös osa alueellisista kyselyistä, kuten Philadelphia Fed ja Kansas City Fed, viittasi tuotannon jatkumiseen. Myös Yhdysvaltojen kuluttajapuolella kehitys oli vaimeaa, kun vähittäismyynti jäi maltillisesti positiiviselle, mutta suhteellisen matalalle tasolle helmikuussa (Retail Sales: +0,6 %). Kasvukuvaa pehmensi myös se, että edellisen neljänneksen BKT tarkistettiin selvästi alaspäin alkuperäisestä +1,4 %sta (GDP Q4: +0,7 % saar). Kokonaisuutena Yhdysvaltojen talouden kuva oli selvästi pehmenevä, mutta ei vielä taantumaan viittaava.

Inflaation osalta Yhdysvalloissa kuluttajahinnat olivat helmikuussa edelleen suhteellisen hallinnassa (CPI: +2,4 % ja pohjahintainflaatio: +2,5 % vuosimuutostasolla tarkasteltuna). Sen sijaan tuottajahinnat yllättivät selvästi ylöspäin, kun tuottajahinnat nousivat (PPI: +0,7 kuukausimuutostasolla ja +3,4 % vuosimuutostasolla). Myös tuonti- ja vientihinnat kiihtyivät maaliskuun loppua kohti. Huolimatta geopoliittisesta epävarmuudesta sekä

markkinoiden tilasta, Fed piti ohjauskoron ennallaan maaliskuun kokouksessaan. Fedin viestintä pysyi kuitenkin hajanaisena: John Williams totesi, että jos inflaatio jatkaa hidastumistaan, lisäkoronlaskut tulevat lopulta perustelluiksi, Chris Waller puolestaan totesi sodan olevan epätodennäköinen pysyvän inflaation lähde eikä nähnyt tarvetta koronnostoihin, kun taas Michelle Bowman arvioi yhä kolmen koronlaskun olevan mahdollisia vuonna 2026 työmarkkinan tukemiseksi. Fedin puheenjohtaja Jerome Powell puolestaan korosti, ettei keskuspankki kiirehdi johtopäätöksiin kaksisuuntaisen shokin keskellä. Markkinoiden konsensusodotus on, että Fed pitää korot tänä vuonna ennallaan, vaikka markkinat ajoittain hinnoittelevat haukkamaisempaa polkua.

Myös euroalueella alkuvuoden kokonaiskuva on ollut heikko, muttei vielä selvästi taantumaan viittaava. Teollisuussektori on pysynyt paineessa, kun teollisuustuotanto laski tammikuussa (EU Industrial Production: -1,5 % kuukausimuutostasolla) ja erityisesti Saksassa data on säilynyt heikkona koko alkuvuoden (Germany Factory Orders: -11,1 % ja Germany Industrial Production: -0,5 % kuukausimuutostasolla tammikuussa). Myös vähittäismyynti jäi odotuksia heikommaksi (EU Retail Sales: -0,1 % kuukausimuutostasolla) ja kuluttajaluottamus heikkeni maaliskuun aikana selvästi (EU Consumer Confidence: -16,3). Toisaalta työmarkkina on säilynyt vahvana (EU Unemployment: 6,1 %) ja teollisuuden ostopääällikköindeksi nousi takaisin kasvun puolelle (Eurozone Manufacturing PMI: 51,4), vaikka palvelut heikkenivät (Eurozone Services PMI: 50,1). Kokonaisuutena talous jatkoi hidasta kasvua, mutta oli selvästi herkkä energiariskeille ja geopoliittiselle epävarmuudelle.

Euroalueella inflaatiokehitys pysyi alkuvuonna maltillisena, mutta maaliskuun aikana riskit kääntyivät selvästi ylöspäin geopoliittisten riskien vuoksi ja etenkin energiahintojen nousun myötä. Helmikuun inflaatio säilyi maltillisella tasolla (HICP: +1,9 % ja pohjahintainflaatio: +2,4 % vuosimuutostasolla), mutta tuotantoketjun kustannuspaineet voimistuivat selvästi (PPI +0,7 % kuukausimuutostasolla), mikä viittaa siihen, että hintapaineet voivat siirtyä kuluttajahintoihin viiveellä. Samalla markkina alkoi hinnoitella inflaation uudelleen kiihtymisen riskiä erityisesti energian kautta. Huolimatta geopoliittisista epävarmuuksista ja tuotantohintojen mahdollisesta inflaatiopaineesta, EKP piti talletuskoron ennallaan maaliskuun kokouksessa, mutta viestintä muuttui aiempaa varovaisemmaksi ja osin haukkamaisemmaksi.

Useat EKP jäsenet korostivat energiasokin kaksisuuntaista vaikutusta: Joachim Nagel varoitti inflaatio-odotusten nousuriskistä, Pierre Wunsch totesi pitkittyvän konfliktin voivan vaatia rahapolitiikan kiristämistä ja Peter Kazimir arvioi, että reaktio voi olla lähempänä kuin markkina odottaa. Toisaalta EKP:n viesti ei ollut yksiselitteisen kiristävä. Christine Lagarde korosti, että mikäli energiahokki jää rajalliseksi ja väliaikaiseksi, sen yli voidaan katsoa ilman välitöntä rahapolitiikan kiristämistä.

Estimated number of interest rate cuts (-) / hikes (+) for the end of 2026

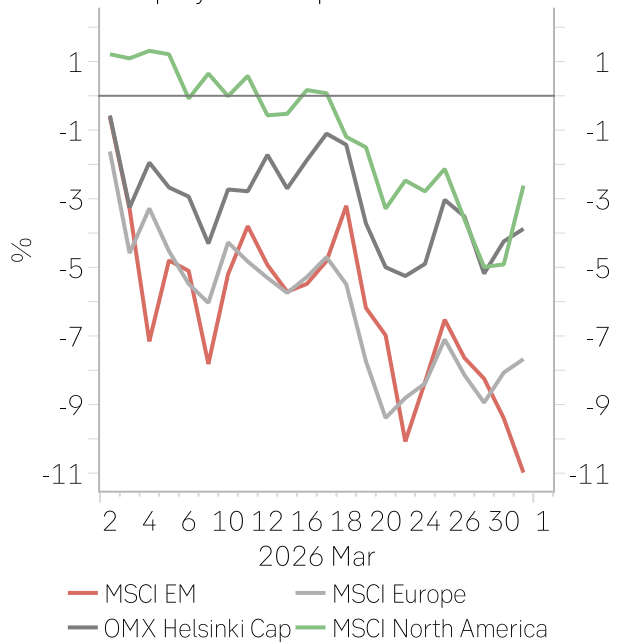


Lähi-idän geopolitiittinen tilanne oli keskeisin markkinaa ohjaava tekijä koko maaliskuun ajan. Kuukauden alussa hyökkäykset Hormuzinsalmen läheisyydessä ja Qatarin LNG-infrastruktuuriin nostivat energiariskin nopeasti esiin, ja Euroopan kaasun hinta reagoi voimakkaasti. Kuukauden aikana nähtiin myös iskuja Iranin energiainfrastruktuuriin (mm. South Pars ja Kharg Island), IEA ilmoitti strategisten öljyvarastojen vapauttamisesta (400 miljoonaa barrelia) ja G7-maat keskustelivat lisätoimista markkinoiden vakauttamiseksi. Samalla poliittinen viestintä pysyi epäjohtonmukaisena: Trump asetti määräaikoja Hormuzinsalmen avaamiselle, uhkasi iskuilla ja perääntyi osin myöhemmin viitaten käynnissä oleviin neuvotteluihin. Huhtikuun alussa geopolitiittinen epävarmuus laajeni myös turvallisuuspolitiikkaan, kun Trump kommentoi mahdollisuutta Yhdysvaltojen Nato-linjauksen muuttamisesta. Tämä lisäsi epävarmuutta erityisesti Euroopan näkymiin ja nosti riskipremioita, sillä mahdolliset muutokset transatlanttisessa turvallisuusrakenteessa voivat heijastua laajasti markkinoihin.

Osakemarkkinoilla maaliskuun kehitys oli kokonaisuutena heikko, mutta ei paniikinomainen. Pääindeksitasolla liikkeet jäivät maltillisiksi, mutta markkinan sisällä nähtiin selkeä muutos riskin hinnoittelussa. Yhdysvalloissa laajat indeksit laskivat

maaliskuun aikana jopa -8 %, mutta päätyivät lopulta maltillisemmalle tasolle kuun vaihteessa (S&P 500: -5 %, Nasdaq: -5 %). Euroopassa ja kehittyvillä markkinoilla osakemarkkinakehitys oli alkuvuonna varsin vahvaa (MSCI Europe: +7 %, MSCI EM: +15 %), mutta geopolitiittisen riskin laajentuessa myös nämä markkinat heikkenivät huomattavasti (MSCI Europe: -8 %, MSCI EM: -13 % maaliskuussa). Pohjois-Amerikkaa kuvaava MSCI North America seurasi Yhdysvaltojen kehitystä (noin -5 %) ja volatilitteetti nousi selvästi (VIX: +6–8 pistettä kuukauden aikana), mikä heijasti epävarmuuden kasvua. Markkinoiden keskeinen piirre oli riskipremion nousu ilman selvää makrotaloudellista romahdusta. Talousdata pysyi vielä suhteellisen vakaana, mutta sijoittajat alkoivat vaatia korkeampaa tuottoa kompensationsa kasvaneesta epävarmuudesta. Tämä näkyi erityisesti korkeiden arvostusten kasvuyhtiöiden paineena, lisääntyneenä sektorirotaationa sekä siinä, että pelkkä tulositylitys ei enää riittänyt tukemaan osakekursseja ilman vahvaa kassavirran näkyvyyttä.

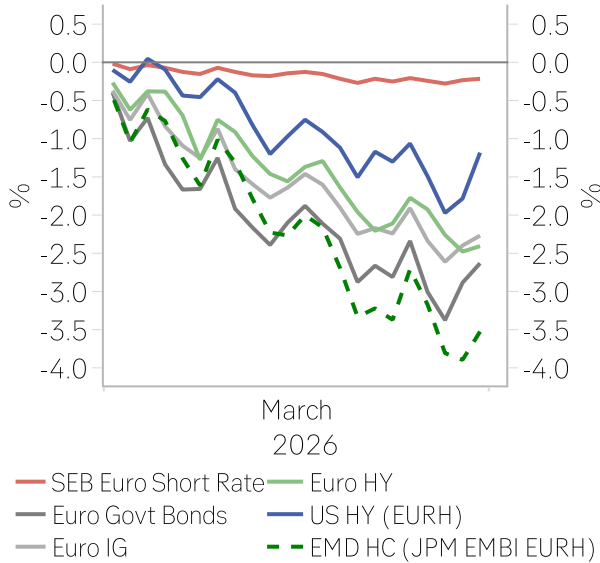
Equity market performance



Energian hinnan nousu lisäsi inflaatiopaineita ja käänsi korkokehityksen nousuun maaliskuun aikana. Euroalueen lyhyet korot nousivat maaliskuussa Yhdysvaltoja enemmän (US Government 12m: +18 bps & Germany Government 12m: +53 bps), sillä markkinat joutuivat hinnoittelemaan uudelleen odotuksia Euroopan keskuspankki rahapolitiikasta. Sitkeä inflaatio ja energian hinnan nousu viittasivat siihen, että korkojen lasku viivästyy, mikä nosti erityisesti lyhyitä markkinakorkoja. Euroalueella rahapolitiikka odotukset keskuspankilta muuttuivat jopa kolmeen koronnoston odotuksiin loppuvuoden 2026 aikana.

Yhdysvalloissa Fedin korkopolku on jo valmiiksi kireämmin hinnoiteltu, joten vastaavaa liikettä lyhyissä koroissa Yhdysvalloissa ei nähty. Yrityslainamarkkinoilla luottoriskimarginaalit levenivät, erityisesti High Yield -segmentissä, kun sijoittajien riskintottohalukkuus heikkeni ja pääomia siirtyi turvallisempiin kohteisiin: Investment Grade -lainoissa liikkeet jäivät maltillisemmiksi. Kokonaisuutena yhdistelmä nousevia korkoja ja leveneviä riskilisiä kuvastaa tyyppillistä tilannetta, jossa markkina ei vielä hinnoitele täyttä taantumaa, mutta pitää sen todennäköisyyttä selvästi aiempaa suurempana.

Fixed income performance



Kokonaisuutena maaliskuu 2026 oli vaihe, jossa markkinat siirtyivät inflaatiokeskustelusta kohti kasvuriskejä. Osakkeissa nähtiin riskin uudelleenhinnoittelua ilman romahdusta, kun taas korkomarkkinoilla kasvuhuoli alkoi selvästi dominoida. Arvostustasojen lasku on parantanut tuotto-riskisuhdetta, mutta epävarmuus on edelleen poikkeuksellisen korkealla tasolla.

Tässä ympäristössä markkinat hinnoittelevat samanaikaisesti sekä konfliktin lyhytkestoista että pitkittävää skenaariota, mikä tekee riskijakaumasta epäsymmetrisen. Sijoittajan näkökulmasta tämä tarkoittaa, että hajautuksen, laadun ja likviditeetin merkitys korostuu, samalla kun korkosijoitukset ovat palauttaneet rooliaan portfolion vakauttajana. Nykytilanne tarjoaa valikoivia mahdollisuuksia, mutta markkinoiden suunta riippuu keskeisesti konfliktin kestosta ja energiamarkkinoiden stabiloitumisesta, mikä määrittää, jääkö nykyinen epävarmuus väliaikaiseksi vai kehittykö siitä laajempi taloussyklin käänne.

Maaliskuussa asiakas- ja varainhoitorahastoissa toteutimme allokaatiomuutoksen koskettuen osakemarkkinoiden sisäistä rakennetta. Varoja ja voittoja kotiutettiin kehittyviltä markkinoilta samalla kun ylipainoa kevennettiin. Varoja allokoitiin Yhdysvaltojen osakemarkkinoille nostamalla Yhdysvallat lievistä alipainosta neutraaliin. Yhdysvalloissa koettu arvonalasku alkuvuoden aikana, koskien etenkin Magnificent 7 yhtiöitä, on tehnyt Yhdysvaltain osakemarkkinasta houkuttelevamman riskituotto-suhteessa. Nykyisessä ympäristössä sijoittaminen edellyttää korostunutta hajautusta, laadupainotusta ja likviditeetin huomioimista. Korkosijoitusten rooli on vahvistunut uudelleen portfolion vakauttajana, samalla kun osakemarkkinoilla valikoiva lähestymistapa korostuu. Energiasectori ja puolustus voivat hyötyä nyky-ympäristöstä, mutta samalla arvostustasojen lasku tarjoaa mahdollisuuksia myös laadukkaissa kasvuyhtiöissä. Keskeisin seurattava tekijä on konfliktin kesto ja sen vaikutus energiamarkkinoihin, sillä juuri tämä määrittää, muuttuuko nykyinen epävarmuus väliaikaiseksi häiriöksi vai laajemmaksi taloussyklin käännteeksi.

Tuottoja 31.3.2026

	Pvm.	Mar	Feb	2026	1v	3v p.a.	5v p.a.	Benchmark
Osakkeet								
Maailma	31.3.	-4,05	1,50	-1,71	11,47	14,51	10,71	MSCI World NR USD
Suomi	31.3.	-3,88	4,36	2,70	31,15	10,55	6,72	NASDAQ OMX Helsinki Cap GR EUR
Eurooppa	31.3.	-7,68	4,05	-0,94	11,67	11,05	9,23	MSCI Europe NR EUR
Eurooppa Small Cap	31.3.	-8,27	2,36	-2,78	11,65	8,37	3,35	MSCI Europe Small Cap NR EUR
USA	31.3.	-2,67	-0,04	-2,58	10,03	15,54	12,02	S&P 500 NR USD
Japani	31.3.	-9,83	9,98	4,08	18,66	13,91	7,45	TOPIX TR JPY
Ruotsi	31.3.	-10,22	3,29	-2,58	10,35	10,80	4,94	NASDAQ OMX Stockholm All-Share Cp GR SEK
Kehittyvät markkinat	31.3.	-10,91	6,30	1,76	21,46	12,61	4,10	MSCI EM NR USD
Korot								
Rahamarkkinat EUR	31.3.	0,17	0,15	0,49	2,04	3,05	1,81	ICE BofA EUR Ccy 1M Dep OR CM TR EUR
Valtionlainat	31.3.	-2,70	1,43	-0,62	1,26	2,10	-2,54	Bloomberg Euro Agg Treasury TR EUR
Yrityslainat Eurooppa	31.3.	-2,27	0,55	-0,99	2,02	4,34	-0,09	Bloomberg Euro Corp TR EUR
High Yield Eurooppa	31.3.	-2,37	0,26	-1,67	2,39	6,12	2,55	Markit iBoxx Liquid High Yield TR EUR
High Yield USA (EUR suojattu)	31.3.	-1,39	0,03	-1,03	4,52	6,36	2,17	ICE BofA US High Yield TR HEUR
Kehittyvät markkinat (HC, EUR suojattu)	31.3.	-3,11	1,05	-1,74	4,70	5,63	-0,21	Bloomberg EM Hard Currency Agg TR HEUR
Kehittyvät markkinat (LC)	31.3.	-3,81	1,83	-1,28	2,40	2,69	0,42	Bloomberg EM Local Currency Broad TR USD

Source: Morningstar, eur