

Inflaatiohelle

Summertime blues

Kesäkuu 2022 oli yksi heikoimmista miesmuistiin, eikä juuristään löytynyt minkäänlaista turvasatamaa. Sijoittajien depression vaipumiseen vaikutti erinäisten toksisten tekijöiden yhdistelmä; korkea inflaatio, USA:ssa ja EU-alueella yli 8 %, joka aiheuttaa paineita merkittäviin koronnostoihin, lähestyvä taloustaantuma, tuotantoketjujen paheneva sekavuus, horisontissa hämmöttävä maailmanlaajuinen ruokapula, ensi talven vaikea energiatilanne, Ukrainan sodan pitkittyminen, joka raakuudessaan ei ole tältä vuosisadalta, julkisen sektorin jatkuva velaksi eläminen jne., jne. Tämä myrkyllinen yhdistelmä sai sijoittajat kesäkuussa näkemään tulevaisuuden tummasävysisenä harvinaisen yhteneväisesti. Markkinalla kuin markkinalla haluttiin pienentää riskiä ja nosta likviditeettiä. Sinänsä allekirjoittanut yhtyy markkinakonsensusukseen, että pahalta alkaa näyttää.

Tulevaisuuden ennustaminen on kuitenkin aina vaikeaa. Historiallisesti on pitänyt hyvin paikkansa, että paras hetki sijoittaa on ollut maksimaalisen epävarmuuden ja pessimismin vallitessa ja pahin paikka ostaa etenkin sen hetkisiä suosikkikohteita on ollut silloin, kun markkinat ovat olleet pitkän nousun jälkeen euforisessa tilassa. Ehkä emme ole aivan vielä sysimustan pessimismin alueella, mutta paljon merkkejä jonkinlaisen markkina-kapitulaaation lähestymisestä alkaa kuitenkin olla ilmassa. Tulevaisuutta on aina helppoa arvioida jälkikäteen, ei niinkään silloin, kun tilanne on päällä kuten nyt. Silloin on vain pakko arvata ja toivoa, että tilanne tälläkin kertaa kääntyy lopulta parempaan suuntaan. Markkinareaktio ylöspäin voi siinä tapauksessa olla sekä nopea että voimakas. Arvostukset pörssissä ovat lisäksi nyt monen hyvän yrityksen kohdalla selvästi laskeneet, samalla kun ko.

yrityksellä menee edelleen varsin mukavasti ja uskottavasti ennustetaan jopa tuloskasvua. Puhun tässä nyt hyvistä, normaalioloissa hyvää tulosta tekevistä yrityksistä, joilla on vankka asema markkinoilla. Niille yhtiöille, joilla ei ole kannattavaa liiketoimintaa ja liikeideakin alkaa osoittautua oleen ei ehkä niin kestäväällä pohjalla, tämä on totuuden hetki, kun lasku lankeaa maksettavaksi sijoittajien silmissä.

Pörssissä saattaa siis tällä hetkellä mennä myös jokunen määrä lapsia pesuveden mukana. Rohkeat voivat tällä hetkellä hankkia hyviä, alansa johtavia yrityksiä, jotka menestyvät yleistalouden mukana, ja joilla pitäisi olla hyvä kyky siirtää nousevia kustannuksia omien tuotteidensa ja palveluidensa hintoihin, ainakin aikaisempaan verrattuna myös hyvin merkittävästikin halventuneisiin hintoihin.

Juuso Mykkänen vertailee katsauksessaan Vietnamin ja Indonesian talouksia ja markkinoita keskenään. Hänen mukaansa Aasiassa ja etenkin Indonesiassa on sijoittajalla nyt mielenkiintoisia mahdollisuuksia.

(Mikael Wahlström)

Indonesia vai Vietnam? Vai molemmat?

Meiltä/minulta on kysytty lähiaikoina enenevässä määrin, kumpaan kannattaa sijoittaa, Indonesiaan vai Vietnamiin. Koska suoranaista mustavalkoista vastausta tähän ei ole, eikä hajauttamistarkoituksessa tarvitsekaan olla, olen listannut alle maiden ja sijoituskeissien eroavaisuuksia kommentteineen.

Fourton Rahastoyhtiö

KÄYNTIOSOITE / POSTIOSOITE
Tapiolan Keskustorni, 13. krs
Tapiotori 1, 02100 Espoo
PL 111, 02101 Espoo

PUHELIN 09 4393 780

Fourton Fondbolag

BESÖKSADRESS / POSTADRESS
Hagalunds Centraltorn, 13. vån.
Tapiotorget 1, 02100 Esbo
PB 111, 02101 Esbo

TELEFON +358 9 4393 780

Fourton Fund Management Company

Y-TUNNUS / FO-NUMMER / BUSINESS ID
3141791-3
KOTIPAikka / HEMORT / DOMICILE
Helsinki / Helsingfors

www.fourton.fi

Demografia

Demografian suhteen molemmissa maissa asukkaista noin puolet on alle 33-vuotiaita, joten työssäkäyvä ikäluokka kasvaa kummassakin maassa vielä vuosikymmeniä. Väestönkasvu on myös samansuuntaista: Indonesia 1,1 % ja Vietnam 0,9 % vuodessa. Luku-, -ja kirjoitustaito on sekä Indonesiassa, että Vietnamissa yli 95 %.

	Indonesia	Vietnam
Asukasluku (miljoonaa)	277	98
Alue (km ²)	1 904 569	331 690
BKT (mrd USD)	1 140	290

Hallintomuoto

Suurin ero on hallintomuodossa, kun Vietnamissa on yksipuoluehallitus ja Indonesiassa presidenttijohtoinen demokratia. Vietnamin tai Kiinan tapainen suoraviivainen yksipuoluehallinto on ainakin kyseisten maiden taloudellisen kehityksen perusteella ollut ylivoimainen järjestelmä verrattuna demokratioihin, missä isoissa päätöksissä voi kestää hyvinkin kauan. Tämä seikka on tullut etenkin ilmi seurattaessa eri Aasian kehittyvien maiden infrastruktuurin rakentamista. Indonesian hallintojärjestelmää muutettiin Presidentti Suharton aikakauden (1968-98) jälkeen hajautetummaksi maan eri alueiden kesken, kun keskitetty valta ”yksinvalti” Suhartolle ja hänen lähipiirilleen loi korruptiota ym. syvällisiä ongelmia koko yhteiskuntaan. Kuitenkin valtarakennelman hajautus eri tahoille ja alueille on alkanut olla jarruna talouden kehitykselle raskaan byrokratian ja päällekkäisten säännösten ja lakien osalta, joten nykyisen Presidentti Jokowiin aikana on tehty useampia lakimuutoksia, jotka ovat vähentäneet sekavuutta ja keskittäneet valtaa takaisin keskelle. Tämä muutos on ollut etenkin FDI-sijoittajien mieleen.

FDI eli ulkomaalaisten suorat (teolliset) investoinnit

Vietnam on FDI:n suhteen ollut globaalistikin ylivoimainen voittaja. Syinä yksipuoluehallituksen erinomaiset päätökset kymmenisen vuotta sitten, Vietnamin sijainti Kiinan

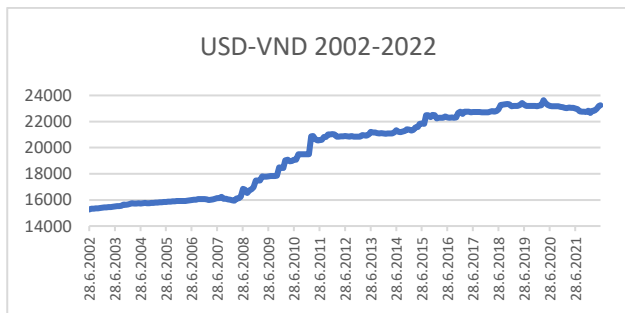
kyllässä, halvat työvoimakustannukset, politiikan pitkäaikainen ennustettavuus ja suhteellisen hyvä infrastruktuuri. Korealaisen Samsungin erikoiskohtelu on ollut yksi Vietnamin iso valopilkku, jonka ansiosta maahan on kehittynyt suurehko elektroniikkateollisuusklusteri. Näiden lisäksi Vietnam on hyötynyt erittäin paljon USA:n kauppasodasta Kiinaa vastaan. Vuosina 2017-2019 FDI Vietnamiin on ollut 35-38 mrd USD vuodessa, mutta koronan aikana FDI-virta on luonnollisesti hieman heikentynyt.

FDI Indonesiaan on ollut vuodesta 2012 lähtien 20-25mrd USD tasolla, mutta kuluvalle vuodelle 2022 FDI:n ennustetaan kasvavan n. 40mrd USD tasolle (Q1/2022 FDI oli +10mrd USD). Näistä osa on sähköautoihin liittyviä, kun Indonesia on maailman suurin nikkelintuottajavaltio. Tämän lisäksi vuonna 2021 säädettiin uusi työläinsäädäntö, jonka ansiosta työntekijän maksimi irtisanomiskorvaus työnantajan puolelta aleni 55 viikosta 19 viikkoon, ja joka on näin ollen jopa hieman edullisempi kuin kilpailijamaissa. Myös infrastruktuurin huomattava parantuminen Presidentti Jokowiin aikakaudella on alkanut tuoda selkeitä tuloksia mm. logistiikkakustannuksiin. Työvoimakustannukset Indonesiassa ovat paikoitellen alhaisempia kuin Vietnamissa, mutta maiden välillä ei kokonaisuudessaan ole kovinkaan suuria eroja.

FDI-virrat ovat tärkeitä seurattavia, koska niiden vaikutukset ovat syvällisempiä ja pitkäaikaisempia kuin pelkät osake/velkakirjasijoitukset (ns. portfoliosijoitukset).

Valuutta ja vienti

Koska Vietnam on suuri vientimaa eli maan vienti on isompi kuin maan BKT (vienti-BKT suhde 106 % vuonna 2020) ja maan vaihtotase on positiivinen, on maan valuutta VND sidottu USD:n ja toisaalta Kiinan CNY:n liikkeisiin. Toisin sanoen Vietnamilla on varaa pitää VND sidottuna taalaan, mikä taas helpottaa etenkin yrityssektorin ennustettavuutta ja toimivuutta. VND:n arvoa devalvoitiin taalaan nähden 35 % vuosien 2008-2012 aikana, minkä ansiosta lähti liikkeelle näihin päiviin kestänyt Vietnamin positiivinen taloussykli.



Vietnam hyötyy etenkin silloin, kun maailmantalous ja kauppa ovat vahvassa kasvussa, mutta Vietnamin sisäistä rakenteellista kasvua ei voi myöskään vähätellä.

Indonesian valuutta, rupiah eli IDR, on vapaasti kelluva valuutta. Indonesia on taas kotimarkkinavetoinen talous, jonka vienti on vain 20 % BKT:sta. Indonesian vaihtotase on ollut negatiivinen vuodesta 2012 vuoteen 2021 saakka, mutta nyt uuden raaka-aineboomin kynnyksellä maan vaihtotase alkaa olla jopa hieman positiivinen. Vaihtotaseen vajeen takia IDR on heikentynyt taalaan vasten vuodesta 2012 lähtien yli 40 %.



Indonesia on vähemmän altis maailmantalouden sykleille, mutta suurena raaka-ainemahtina maa hyötyy rakenteellisesta raaka-aineiden hintojen noususta ja kysynnästä. Indonesia on mm. maailman suurin nikkelin, tinan, kivihiilen ja palmuöljyn tuottajamaa. Indonesia on energian (kivihiihi, kaasu, öljy ym.) tuotannon suhteen omavarainen, mutta öljyn tuotanto on vain puolet omasta kulutuksesta, joten polttoaineita maa joutuu ostamaan ulkomaailmasta.

Osakemarkkina

	Indonesia	Vietnam
Osakemarkkinan koko (mrd USD)	619	270
Osakemarkkina/bkt suhde %	54 %	93 %
Listattuja yrityksiä	760	740

Osakemarkkinan dynamiikka

Indeksit

Indekseissä Vietnam kuuluu ns. Frontier -markkina indekseihin, missä sen paino on MSCI Frontier Asia indeksissä 83 %, kun taas MSCI FM Global Frontier indeksissä 31 %. Molemmassa indekseissä Vietnamin paino on ylivoimaisesti suurin. Free float markkina-arvon mukaan Vietnamin paino olisi Asian EM-indekseissä n. 1 %, joten ainakin omasta mielestäni maa tulee sijoittajien kesken paremmin esille olemalla isosti esillä Frontier-indekseissä.

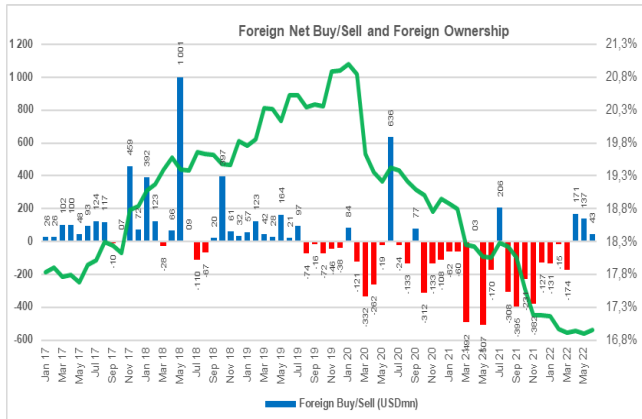
Indonesia kuuluu ns. Emerging Markets (EM) indekseihin: MSCI Asia (ilm. Japania) indeksissä maan paino on 2.1 % ja MSCI Global EM indeksissä 1.9 %. Indonesian paino on ollut korkeimmillaan lähes 4 %, mutta Kiinan ADR ja A-osakkeiden ottaminen mukaan EM-indekseihin 2016-2017 vaihteissa laski Indonesian painoa yli 50 %.

Lähes kaikissa indekseissä maan paino määrytyy free-float pohjaisesti, joten, kun molemmissa maissa on enemmän sääntö kuin poikkeus, että yhtiön omistus on tietyn perheen, valtion tai muun tahon enemmistöomistuksessa, on myös free-float taso suhteellisen alhainen. Lisäksi eri maita koskevat ulkomaalaisten omistusoikeusrajoitukset eri sektoreilla, joka myös rajoittaa free-float omistusta, ja näin ollen myös rikkaiden ulkomaalaisten tahojen ns. ”siirtomaavaltapolitiikka”.

Ulkomaalaisten/kotimaisten osuus osakemarkkinasta

Vietnam on ollut historiallisesti kotimaisten sijoittajien hallinnassa, vaikkakin viimeisten 5-7 vuoden aikana koronakautteen asti ulkomaalaiset ovat olleet yhä enemmän kiinnostuneita Vietnamista. Ulkomaalaisomistus oli

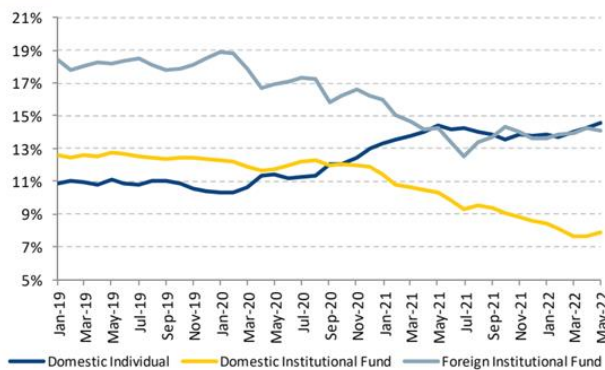
korkeimmillaan 2019 lopussa lähes 21 % tasolla, mutta koronan ansiosta taso on nyt 17 %. Kotimaiset sijoittajat Vietnaminissa ovat hyvin aktiivisia ja heidän volyyminsa ovat päivittäin +85 % markkinan volyyymeista.



Yllä: Ulkomaalaisten sijoittajien netto-ostot ja omistusaste (vihreä kuvaaja) Saigonin (Ho Chi Minh Cityn) pörssistä vuodesta 2017. Lähde: HSC

Indonesian osakemarkkinasta ulkomaalaiset sijoittajat ovat ennen korona-aikaa olleet suurin omistajaluokka. Parhaimmillaan 2014 aikoihin ulkomaalaiset omistivat markkinasta yli 25 %, ennen korona-aikakautta 19 % ja tällä hetkellä ai-noastaan 14 %. Yksityissijoittajat ovat nykyään suurin pää-omamarkkinan sijoittajaluokka. Heidän määränsä on kasvanut puolesta miljoonasta vuonna 2010, hieman yli miljoonaa vuonna 2017, kun taas nykytaso on jo lähes 9 miljoonaa sijoittajaa.

FIGURE 5. FOREIGN INSTITUTIONAL FUNDS' OWNERSHIP IN JCI INDEX



Source: Bloomberg, KSEI, Mandiri Sekuritas

Yllä: Kotimaisten yksityissijoittajien (sininen viiva), kotimaisten instituutioiden (keltainen viiva) ja ulkomaalaisten

instituutiosijoittajien omistus JCI-indeksiin yhtiöistä vuodesta 2019. Lähde: Mandiri Sekuritas

Osakemarkkinan (luomu)tuotot

Historiallisesti katsottuna molempien maiden osakemarkkinat ovat pidemmällä tähtäimellä tuottaneet kiitettävästi, mutta tietyissä ajanjaksoissa alamäet ovat olleet myös kiitettävän hankalia. Pitänee myös mainita, että maiden tuotot ovat tulleet ilman paikallisten keskuspankkien taseiden kasvusta ja likviditeetin järjetöntä pumppausta G7-maiden keskuspankkien tyyliin. Indonesian ja Vietnamin tuotot on siis tehty ”luomuna” eli rakenteellisen kasvun kautta.

Indeksituotot (EUR) %	Indonesia	Vietnam	S&P500
20 vuotta (alkaen tammi-kuu 2002)	1248	476	354
01/2002 -01/2008	357	130	-21
01/2007 -03/2009	-40	-76	-45
03/2009 - 03/2022	544	622	778
10 vuotta	75	310	341
5 vuotta	34	97	96
3 vuotta	26	48	64
2 vuotta	65	60	45
1 vuosi	38	12	13
Vuoden alusta (5kk)	14	-9	-8

Huom: Indonesian tuotot JCI-indeksillä, Vietnamin tuotot HOSE (VNINDEX) indeksillä. Kaikissa tuotoissa osingot mukana, jotka uudelleen investoitu ilman veroseuraamuksia. Datan lähde: Bloomberg.

Huomionarvoista on, että vuosituhannen vaihteen osakekupan jälkeen USA:n markkina ei tuottanut juurikaan mitään seuraavan 7 vuoden aikana. Tilanne taitaa olla pitkälti samantapainen parhaillaan.

Arvostukset

Osakemarkkinan valuuaatio	Indonesia	Vietnam
P/E 2022 (positive)	12.4	11.2
EV/EBITDA	8.7	14.2
P/BV	2.1	2
P/sales	1.9	1.7
Osinko %	2.53	1.6
ROE %	13.2	15.6
Free cash flow yield %	7	-6.5
Net debt/EBITDA	0.3	2.5

Huomioita: Vietnamin suhteen arvostustaulukossa käytetty ainoastaan HOSE (VNINDEX) indeksiä, joka kattaa noin 90 % maan osakemarkkinasta. P/E valuuaatioon otettu mukaan vain yhtiöt, joiden tulos on positiivinen. Indonesian PE olisi 15.6x, jos mukaan mm. otettaisiin JCI-indeksin suurin yhtiö, GOTO, joka toimii e-commerce/digi aloilla, ja joka teki tappiota 1.5 mrd USD vuonna 2021.

Kokonaisuudessaan suurin ero on kassavirran tuottamisen suhteen (free cash flow yield) ja velkaantumisasteissa. Näitä voi selittää maan sisäisten syklien eri kohdassa olevat vaiheet ja sektorijakaumat. Indonesian historiallinen 10-vuoden valuuaatio on korkeampi kuin nyt, kun taas Vietnamin nykyinen valuuaatio on korkeampi kuin 10-vuoden keskiarvo tällä hetkellä.

Fourtonin rahastoissa Indonesiaan ja Vietnamiin on alitista seuraavasti:

Komodo: Indonesia +94 % (lopun käteistä)

Silkkitie Aasia: Indonesia 28 %, Vietnam 14 %

ESG Dynasty: Indonesia 6,42 %.

(Juuso Mykkänen)

Pitääkö euron pelastamisessa käyttää kenties ”viimeistä valttikorttiamme”?

Eurolla on aina myös ollut yksi vahvuus

Eurovaluutta ja sen takuumies, keskuspankkijärjestelmä eurosysteemi, on tunnetusti moniongelmainen ja on juuri nyt poikkeuksellisen hankalassa tilanteessa. Euroalueen

rahajärjestelmällä on objektiivisesti tarkasteltuna kuitenkin aina ollut myös yksi hyvin selkeä, joskin ehkä vähemmän tunnettu, vahvuus: **Valuutta-alueemme on koko maailman suurin kultaharkkojen omistaja**: Heikon eurovaluuttamme ”vakuutena” löytyy siis valtavasti sitä maailman valuutoista kaikkein vahvinta laatua eli kultaa. Se on tosin kieltämättä jäänyt vähän piiloon valtavan setelirahoitetun eurosotkupinon alle (kts. kuva) mutta, pienen raivauksen jälkeen, sieltä se löytyy: Valtava, koko maailman suurin kultakätkö. Onneksi sitä ei ole myyty!!

Eurojärjestelmän oma pääoma on ehtymässä

Lyhyesti nykytilanteesta keskuspankkijärjestelmän taseen vinkkelistä: Eurojärjestelmän (EKP + jäsenmaiden kansalliset keskuspankit) taseen loppusumma per 28.6.2022 oli 8 835 miljardia euroa. Ennen finanssikriisiä tämä lukema oli 1 150 mrd. Jakson aikana painetut uudet eurot ovat menneet kahteen pääsoittoeseen: 5 130 miljardin edestä obligaatioita (pääasiassa jäsenmaiden valtionobligaatioita) ja 2 198 miljardin edestä pankkisektorin jälleerahoituslainoja (LTRO, TLTRO yms.). Eurojärjestelmän varsinaisen oma pääoma on puolestaan taseen kokoon nähden hyvin vaatimaton 114 miljardia (1,2 % taseesta) ja taseen arvonnmuutostili on 598 miljardia (6,7 %).

Kuluneen vuoden aikana euroalueen pitkät obligaatiokorot ovat nousseet selvästi, n. 200 – 300 korkopistettä. Jos omistat 5.000 + miljardin euron velkakirjasalkun, esim. 5 vuoden keskiuoksuajalla, ostettu käytännössä nollakorkotuotolla eli kaikkien aikojen korkeimpaan hintaan tämä tarkoittaa sitä, että salkkusi jälleermyyntiarvo on laskenut karkeasti 500 miljardilla. Keskuspankkien ei tarvitse arvostaa velkakirjasalkkua taseessaan markkina-arvoon, mutta perusviesti on tässä kuitenkin selvä: Eurojärjestelmän taseen oma vakavaraisuus alkaa olla syöty.

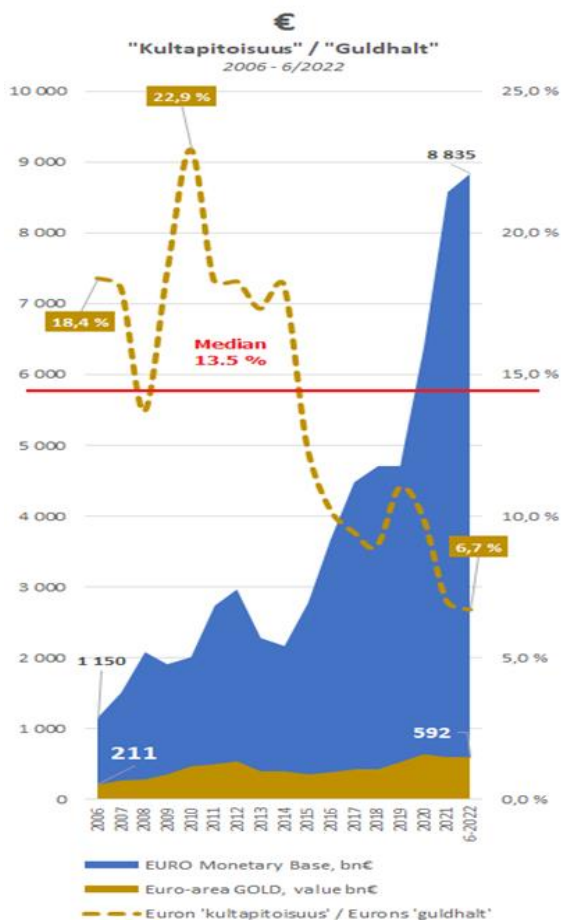
Euron kultapitoisuus

Euroalue on maailman suurin kultaharkkojen omistaja: 10 600 tonnia (josta Saksa 3 369, Italia 2 451, Ranska 2 436, Hollanti 612, EKP 504 ja muut euromaat yhteensä 1 228 tonnia). Kullan dollarihinta on tätä kirjoittaessa 1 810 per

unssi. Kullan (ja hopean) mittayksikkö on yksi troy unssi joka on 31,1 grammaa, eli yksi tonni on 32 150 unssia ja 10 600 tonnia siten 340,8 miljoonaa unssia. Kun euron dollari-kurssi tällä hetkellä on 1,043 on euroalueemme kultauomistuksen euroissa mitattu arvo siten tällä hetkellä 590 miljardia ($=([340,8 \text{ mOz} \times 1810 \text{ USD}] / 1,043)$). Jos jaamme tämän luvun eurojärjestelmän painamien eurojen kokonaisnimellismäärällä, joka oli 8 835 miljardia euroa per eurojärjestelmän 28.6.2022 viikkotase saamme tulokseksi 6,7 %. Tätä kutsumme tässä yhteydessä "eurovaluutan kultapitoisuudeksi".

"All-time-low"

Kuvassa alla (lähde:zenostock.com) olemme tehneet tämän saman jakolaskun vuodesta 2006 tähän päivään. Euron kultapitoisuus on romahtanut ja makaa tällä hetkellä tukevasti (lyhyen) historiansa pohjalla:



Tilanne tiivistymässä

Eurojärjestelmä, kuten myös Federal Reserve ovat siis liki kymmenkertaistaneet taseidensa koot suhteessa finanssikriisiä edeltävään tilanteeseen nähden. Nyt eurojärjestelmällä on tämän jäljiltä sekä inflaatio-, että oman taseensa vakavaraisuusongelma. Kun tähän tilanteeseen joudutaan nyt vielä lisäämään hyvin epätoivottu eri jäsenmaiden obligaatioiden korkoero-ongelma on selvää, että tilanne on niin sanotusti päällä ja käsillä voi (taas) olla EKP:n tehtävistä se suurin eli euron pelastaminen.

Mutta nyt tämä tulisi ratkaistavaksi hankalimpaan mahdolliseen aikaan. Inflaation vastainen taistelu edellyttäisi ehdottomasti rahan määrän (=taseen loppusumman) supistamista, kun puolestaan korkoero-ongelman lieventäminen edellyttäisi lisää valtionobligaatioiden setelirahoitusta eli keskuspankkitaseen kasvattamista.

Kullan hinta ja eurojärjestelmän oma pääoma

Jos joku olisi sitä mieltä, että 1) eurojärjestelmän taseen vakavaraisuutta pitäisi nostaa ja 2) tämä pitäisi tapahtua ilman jäsenvaltioiden lisäpääomistusta katse kiinnittyä hakematta taseen kultariviin oikeastaan ainoana varsinaisena keinona.

Esimerkkilaskelma 1

Palauttaakseen euron kultapitoisuuden nyt esim. finanssikriisiä edeltävälle tasolle, 18,4 %, vaatisi tämä 4 970 dollarin kullan hintaa. Tällöin kullan hinta ja eurojen määrä olisivat nousseet saman verran jaksolla 2006-2022. Tämän vaikutus taseeseen olisi + 1000 mrd € lisää omia pääomia:

EUROSYSTEM				
Tase - Balansräkning				
	Jälkeen	Nyt	Nyt	Jälkeen
	Efter	Nu	Nu	Efter
Gold	1 624	590		
QE-bonds	5 130	5 130	8 123	8 123
LTRO, ILTRO etc.	2 198	2 198		
Other	917	917	712	1 746
TOTAL	9 869	8 835	8 835	9 869
				Capital
				TOTAL

Esimerkkilaskelma 2

Koska maailman rahapolitiikka ja keskuspankkitoiminta on jo niin pitkään ollut niin merkillistä, sekavaa ja suorastaan radikaalia jo valmiiksi, niin miksei joukkoon voisi samalla lisätä seuraavan ehdotuksen:

Nostetaan kullan hintaa oikein kunnolla 20 000 dollariin ja kirjataan samalla eurojärjestelmän omistamat obligaatiot (QE) nolnaan eli annamme anteeksi 5 130 miljardin euron velat. Nyt myös jäsenvaltioiden velkaisuusasteet laskisivat samalla merkittävästi.

Esimerkkilaskelma 2 tasevaikutus:

EUROSYSTEM					
Tase - Balansräkning					
	<i>Jälkeen</i>	<i>Nyt</i>	<i>Nyt</i>	<i>Jälkeen</i>	
	<i>Efter</i>	<i>Nu</i>	<i>Nu</i>	<i>Efter</i>	
Gold	6 537	590			
QE-bonds	0	5 130	8 123	8 123	Liabilities
LTRO, ILTRO etc.	2 198	2 198			
Other	917	917	712	1 529	Capital
TOTAL	9 652	8 835	8 835	9 652	TOTAL

Häh..

Mitä tapahtui? Devalvoimme *rajusti* euron arvoa suhteessa kultaan ja loimme tilaa valtionvelkojen anteeksiannolle keskuspankkijärjestelmän sisällä.

Mutta mitä kaikkia mahdollisia muita seurauksia tällä sitten olisi, miten muuten kullan hinnan edes saisi 20.000 dollariin, ja eihän EKP:llä voisi olla varaa puolustaa hintaa sillä tasolla, mitä tapahtuisi koroille, mitä inflaatiolle, mitä sanoisi muu maailma, pitäisikö maailman toiseksi suurimman kullan omistajan USA:n olla juonessa mukana? Hyviä kysymyksiä.

Lopuksi

Laskelmien yksityiskohdat eivät ole tämän tarinan keskeinen viesti, vaan päätarkoitus on kiinnittää lukijan huomio siihen, että eurojärjestelmän taseesta löytyy tällainen iso ”vapaa” ja aito omaisuuserä, jonka arvolla voisi olla suurikin merkitys. Esitämmekin lopuksi kesätehtävän:

”Luettele kaikki keksimäsi vaihtoehdot eurojärjestelmän taseen vakavaraisuuden korjaamiseksi”

Voi myös olla sitä mieltä, mitä monet oletettavasti ovatkin, että keskuspankkijärjestelmän vakavaraisuudella ei ole mitään merkitystä. (Petter Langenskiöld, Zenito Oy).

Loppusanat

Lopuksi haluamme toivottaa lukijoillemme aurinkoista ja mukavaa kesää!

Espoossa, 06.07.2022

Fourton Oy

Juuso Mykkänen ja Mikael Wahlström

Zenito Oy

Petter Langenskiöld