

Odottavalla kannalla

Markkinoilla tuntuu vallitsevan tällä hetkellä hyvin odottava kanta. Vuoden toinen neljännes jatkui isojen sijoittajien ollessa edelleen pidättyväisiä osakesijoituksia kohtaan. Markkinakorot palautuivat uudelle nousuuralle ja Euribor-korot tekivät kesäkuun lopussa uusia lähiajan ennätyksiä, eri keskuspankkien aika haukkamaisen retoriikan seurauksena. Korkohuippua ei siis vielä taida olla nähty. Lähes 15 vuoden matalien korkojen ajanjakson nopea ja jyrkkä päätyminen on mitä ilmeisimmin nyt luonut ja edelleen luomassa painetta monelle, joka on perustanut tehtyjä talouspäätöksiä aivan erilaiseen korkoympäristöön, ja miksei pääoman saataavuuteenkin, kuin nyt vallitsevassa tilanteessa.

Aloittakaamme osakemarkkinoille huonoilla asioilla ja yksityissijoittajilla. Monella yksityissijoittajalla on lainaa etenkin asuntoa varten. Koronnousu tekee näiden lainojen hoitamisesta nyt huomattavasti kalliimpaa ja vähentää täten velkaisen sijoittajan paitsi liikkumavaraa myös varmasti riskinottohalua. Yhdistelmä edelleen nouseva korkotaso yhdistettynä asuntojen ja kiinteistöjen laajamittaiseen ja merkittävään arvonlaskuun voisi saada aikaan tilanteen, jonka seuraamukset ovat tällä hetkellä tosi vaikeasti arvioitavissa, mutta ne eivät olisi ainakaan myönteisiä yleistaloudelle.

Instituutiopuolella taas oltiin vielä äsken aika totaalisessa alipainossa perinteisissä korkosijoituksissa. Niitä lisätään nyt allekirjoittajan käsityksen mukaan laajasti, oikeastaan kaikkien muiden omaisuusluokkien kustannuksella. Lisäksi instituutiosijoittajia kiinnosti matalien korkojen aikakaudella nk. vaihtoehtoiset sijoitukset, joista saisi parempaa tuottoa kuin etenkin

korkomarkkinoilta. Osalla näistä sijoituksista on nk. ”pitkä häntä”, eli niihin liittyy velvoite tehdä lisäsijoituksia esimerkiksi Private Equity:iin vielä monta vuotta eteenpäin. Instituutiot joutuvat nyt vaalimaan likviditeettiään aivan uudella tavalla.

Kaiken kaikkiaan, riskinottohalu osakemarkkinoilla on alkuvuonna yleisellä tasolla varmaan pienentynyt. Se näkyy esimerkiksi pienempien yritysten markkinalikviditeetin kuihtumisena kevään aikana. Se näkyy myös uuslistautumisten (IPO:t) hyvin pienenä volyyminä alkuvuoden aikana.

Seuraavaksi pitkäaikaisen osakesijoittajan kannalta tämän hetken myönteisiin asioihin. Ensinäkin, moni etenkin keskisuuri ja pienempi yritys hinnoitellaan nyt pörsissä houkuttelevalla tavalla, jos ei tulekaan mitään järkevää taantumaa, ja korotkin jossakin vaiheessa kääntyvät alaspäin. Ainakin nk. teolliset sijoittajat, etenkin ne, jotka ostavat oman alansa kilpailijoita, tuntuvat laskevan nyt jo tämän varaan. Teolliset sijoittajat ovat kai lähinnä innostuneita markkinoilla vallitsevasta lisääntyneestä myyntikiinnostuksesta ja näkevät tilaisuutensa koittaneen. Olkoon Uponor Oyj siitä esimerkki. Uponor on nyt päätyvässä sveitsiläiselle, tämän katsauksen kirjoittajalle hyvin tutulle, Georg Fisher AG:lle. Myös Vilmorin SA, Applus SA, Software AG, sekä viimeisenä Boiron SA toimikoot esimerkkeinä teollisten sijoittajien kiinnostuksesta tehdä isoja liikkeitä.

Lopuksi, tässä on hyvä paikka esitellä Fourtonin uusi kollega Juho Tilli, joka tuli keväällä meille Juuso Mykäsänen avuksi ja työpariksi Fourtonin Kaukoidän

Fourton Rahastoyhtiö

KÄYNTIOSOITE / POSTIOSOITE
Itälahdenkatu 15-17, 2. krs
00210 Helsinki

PUHELIN 09 4393 780

Fourton Fondbolag

BESÖKSADRESS / POSTADDRESS
Österviksgatan 15-17, 2. vån.
00210 Helsingfors

TELEFON +358 9 4393 780

Fourton Fund Management Company

Y-TUNNUS / FO-NUMMER / BUSINESS ID
3141731-9
KOTIPAikka / HEMORT / DOMICILE
Helsinki / Helsingfors

www.fourton.fi

sijoitustoiminnassa. Esittäköön Juho seuraavaksi omin sanoin ajatuksiaan sijoittamisesta.

(Mikael Wahlström)

Kaikki kasvu ei ole samanarvoista

Osakesijoittajan unelma on yhtiö, jonka kannattavuus on huippuluokkaa, se kasvaa tasaisesti, sillä on kilpailuetu, huomioi osakkeenomistajat ja on halpa. Tuskin koskaan nämä kaikki tekijät löytyvät samasta yhtiöstä. Yleensä viimeistään hinta kiristää, jos kaikki muut tekijät miellyttävät.

Edellä mainituista tekijöistä kilpailuetu on ehkä tärkein. Se määrää kuinka kannattava yhtiö voi olla ja pystyykö se kasvamaan tasaisesti. Yleensä kilpailuetu näkyy tehokkaana pääoman käyttönä. Yhtiö, jolla on kilpailuetu, saa hyvän tuoton investoinneille, kun taas toinen yhtiö joutuu tyytymään heikompaan tuottoon. Tästä seuraa, että osakkeenomistajan kannalta kasvu on arvokkaampaa yhtiössä, jolla on kilpailuetu. Heikompi yhtiökin voi kasvaa, mutta osakkeenomistaja ei välttämättä hyödy siitä.

Pohdin joskus, miksi Aasian pörssit eivät ole korkeammalla, koska talouskasvu on ollut alueella kovinta koko maailmassa. Syitä voi olla monia kuten esimerkiksi, että pörssi ei kuvasta koko alueen taloutta tai kasvuodotukset ovat yhtiön/pörssien hinnoissa. Yhtiötasolla kuitenkin pääoman tuotto, sijoituskielellä ROIC (return on invested capital), vaihtelee suuresti. Indeksien kehitys on riippuvaista isoista yhtiöistä ja jos niiden pääoman tuotto on matala niin se vaikuttaa koko indeksiin pitkällä tähtäimellä.

Me haluamme sijoittaa yhtiöihin, jotka kasvat niin, että osakkeenomistaja hyötyy siitä. Yksi esimerkki tällaisesta yhtiöstä on indonesialainen Arwana Citramulia, joka on ollut salkussa jo useita vuosia. Se valmistaa

keraamisia laattoja. Ensimmäisen kappaleen neljästä kriteeristä se täyttää kaikki.

Yhtiön kannattavuus on huippuluokkaa. 40 % bruttokatemarginaali on hyvä rakennustuotteita valmistavalle yhtiölle. Yhtiö on kasvattanut liikevaihtoa n. 150 % viimeisen 10 vuoden aikana. Samalla se on maksanut velat pois. Yhtiö ei ole järjestänyt osakeanteja 2004 vuoden jälkeen, joten osakkeenomistajien omistus ei ole dilutoitunut. Yhtiön viimeisen 12 kk P/E-luku on 11.8, joten osaketta voi sanoa aika edulliseksi. Ehkä ainoa heikkous on yhtiön toimiala. Rakennustuoteollisuus on syklistä, joten kasvu ei ole tasaista. Lukujen valossa tätä on kuitenkin vaikea arvata, koska viimeisen 20 vuoden aikana yhtiön liikevaihto kasvanut 19 vuotena. Jos yhtiötä arvioisi kouluarvosanalla, antaisin sille 9½.

Hyviä lukuja selittää yhtiön kilpailuetu. Sen kustannukset ovat pienemmät kuin kilpailijoilla. Edes kiinalainen ei pysty valmistamaan keraamisia laattoja halvemmalla. Arwana Citramulia on toiminut markkinoilla pitkään ja sen brändi on tunnettu koko Indonesiassa. Kilpailuetu näkyy pääomatehokkuutena, yhtiön 10 vuoden keskiarvo ROIC on 21.4 %.

Yhtiön markkina-arvo on n. 450 milj. \$. Tunnetussa Indonesia ETF:ssä osaketta ei ole lainkaan, Fourton Komodo-rahastossa osake on 3 % painolla.

(Juho Tilli)

Indonesian 2024 vaalit – ei draamaa?

Indonesian helmikuun 2024 presidentinvaalutilanne on alkanut hiljalleen hahmottua kahden kaupaksi, vaikka ehdokkaita on vielä parhailaan kolme. Paikallisten lakien mukaan ehdokasta pitää tukea yli 20 % parlamentin puolueista tai ehdokkaan edellisten vaalien äänimäärä on pitänyt ylittää 25 %. Presidentin kaudet on rajattu kahteen viiden vuoden hallintokauteen, joten nykyinen, erittäin suosittu Presidentti Joko Widodo (Jokowi) ei voi asettua enää ehdolle. Jos ensimmäisellä äänestyskieroksella helmikuussa 2024, yksikään ehdokkaista ei saa

yli 50 % äänistä, heinäkuussa 2024 on toinen äänestyskierros, missä kaksi eniten ääniä saaneita ovat vastakkain. Parhaillaan ehdokkaita on siis kolme:

Ganjar Pranowo, 54-vuotias, Keski-Jaavan kuvernööri, joka edustaa nykyisen presidentin Jokowiin edustamaa PDI-P puoluetta. Ehdolla ensimmäistä kertaa.

- Osakemarkkinan suhteen Ganjar hyvin suotuisa kandidaatti, koska hän tulisi jatkamaan Jokowiin uudistusmyönteistä poliittista linjaa.

Prabowo Subianto, 71-vuotias, Indonesian puolustusministeri, joka edustaa perustamaansa Gerindra puoluetta. Ehdolla kolmatta kertaa.

- Osakemarkkinoiden suhteen Prabowo olisi suotuisa tai ehkä jopa suotuisin kandidaatti, koska Prabowo ja hänen sukunsa on aktiivinen liike-elämässä (suvulla useampia listattuja yrityksiä). Prabowo tulisi jatkamaan myös Jokowiin poliittista perintöä, mutta hänen mahdollisen voiton osalta jatko toiselle kaudelle olisi kuitenkin kysymysmerkki ottaen huomioon hänen suhteellisen korkean ikänsä.

Anies Baswedan, 54-vuotias, Jakartan entinen kuvernööri ja entinen opetus- ja kulttuuriministeri, parhaillaan puolueeton, mutta tulevissa vaaleissa edustaa mahdollisesti Nasdem ja PKS puolueita. Ehdolla ensimmäistä kertaa.

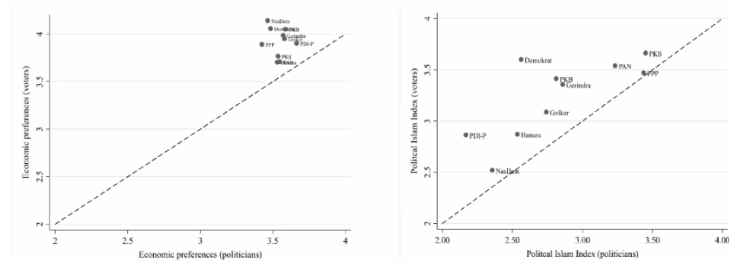
- Osakemarkkinan suhteen selkeästi negatiivisin vaihtoehto. Uransa aikana tehnyt paljon poukkoilevia ja jopa jäärapäisiä päätöksiä, mitkä eivät ole olleet suosiollisia Indonesialle.

Nykyinen valtarakenne ja Indonesian toimiva (oikeisto)demokratia

Hallitsevan PDI-P puolueen koalitio sai 2019 vaaleissa 60 % äänistä, mutta parhaillaan koalitiossa on 82 % puolueista (7/9 puoluetta), kun ainoastaan edellisen presidentin SBY:n (Susilo Bambang Yodhoyno) Democratic Party (PD) ja Prosperous Justice Party (PKS) ovat

oppositiossa. Tästä voi myös päätellä, että presidentti Jokowiin suosio on erittäin korkealla tasolla. Lisäksi yleisesti ottaen ennen vaaleja eri puolueet menevät tietyn ehdokkaan tueksi, joten vaalien aikaan tunteet ovat pinnassa ja vaalipeli voi olla likaisen räiskyvää, mutta vaalituloksen selvittyä voittanut puoluekoalitio useimmiten saa lisää puolueita puolelleen, ja näin ollen he yhdessä pystyvät kehittämään lainsäädäntöä Indonesian hyväksi. On ollut myös mielenkiintoista huomata, että vasemmalle kallistuneita puolueita ei ole, kun taas kaikki puolueet ovat talousasioista lähes samaa mieltä – siis oikealle kallistuneita, kun tietynlaisia vastuuttomia etuuksia ei ole jaeltu länsimaiden tapaan, eikä näin ollen rahastusautomaatteja ole päässyt onneksi syntymään. Siis ainakaan vielä. Toisaalta, Indonesiassa toimii suhteellisen vahva ammattiyhdistysliike, joten maan suhteen ei voi tietenkään puhua ”riistokapitalismista” – esimerkiksi minimipalkan maksimitaso on sidottu BKT:n ja inflaation nousuun.

Parties ideological orientation



Sumber: Fossati, et.al., 2020

Yllä: Indonesian puolueiden ideologinen suuntautuminen: talousasioiden suhteen kaikki puolueet ovat oikealla, kun taas uskonnon suhteen puoluekenttä on jakautuneempi. Lisäksi viime vuosina uskonnon merkitys poliittisessa kentässä on vähentynyt huomattavasti. Lähde: MandiriSekuritas, Fourton.

Sijoittajan muistijälki sanoo ”my”, realiteetit sanoo ”osta”

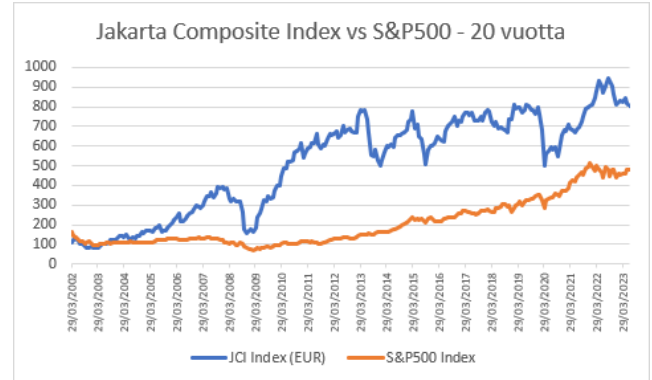
Toukokuun gallupien mukaan Prabowo johtaa vaalipeleitä tällä hetkellä, mutta Ganjar on hyvin lähellä. Kummallakin on 32-40 % gallupien äänistä. Aniesin suosio on ainoastaan hieman yli 20 %, eikä parhaillaan ole edes varmuutta, että hän saa taakseen lokakuun takarajaan

mennessä tuon vaaditun 20 %, koska huhujen mukaan vaalit halutaan saada ohi nopeasti ilman toista kierrosta. Näin ollen tässä voi käydä niin, että helmikuussa tilanne on marraskuun vallanvaihdon suhteen jo selvä. Toisaalta, vaikka tulisikin toinen äänestyskierros, on jo nyt lähes täysin selvää, että toisella kierroksella ovat vastakkain osakemarkkinalle suotuisat Ganjar ja Prabowo.

Vaalien asetelmiin voi vielä vaikuttaa varapresidenttiehdokkaat, joita ei siis vielä ole julkaistu eikä valittu. Lisäksi nykyinen Presidentti Jokowi voi olla ns. kuninkaantekijänä, jos hän haluaa promotoida Ganjaria tai Prabowoa. Pitää ottaa huomioon, että 60 % äänestäjistä on alle 40-vuotiaita, joten voi hyvinkin olla, ettei Prabowosta voi ikänsä puolesta tulla presidenttiä ilman Jokowiin tukea.

Asetelma on parhaillaan harvinaisen stressitön ja vähäriskinen sijoittajan näkökulmasta, etenkin kun tilannetta vertaa vuosien 2014 ja 2019 kiristyneisiin vaalitunnelmiin. Tämän vaalihumun lisäksi positiivista pöhinää tulee vaalipelin käynnistyttyä aiheuttamaan korkosyklin tilanne, jonka huippu on nyt jo nähty. Vaalivuonna 2014 osakemarkkina nousi +36 % ja vaalivuonna 2019 +8,3 %, kun vastaavasti Komodo rahaston tuotto oli 2014 +73,9 % ja 2019 +4,2 % (kaikki euroissa).

Lokakuusta lähtien vaalipeli vasta kunnolla alkaa, joten mitä vaan voi vielä tapahtua asetelman suhteen ennen helmikuun vaaleja.



Yllä: 20 vuoden aikana Indonesian osakkeet ovat tuottaneet huomattavasti paremmin kuin USA:n osakkeet, vaikka viimeisen 10 vuoden aikana USA on ottanut Indonesian tuottoja kiinni. Allekirjoittanut näkisi Indonesian ottavan lisää kaulaa seuraavan 5-10 vuoden aikana. Lähde: Bloomberg, Fourton.

(Juuso Mykkänen)

Loppusanat

Lopuksi haluamme toivottaa lukijoillemme oikein rentouttavaa ja mukavaa kesää!

Helsingissä, 6.7.2023

Fourton Oy

Juuso Mykkänen, Mikael Wahlström ja Juho Tilli