

Hajauttamisen tärkeys

Vastatuuli saa myös aikaan alhaisia arvos- tuksia

Vuoden 2023 kolmannesta neljänneksestä tuli nihkeä markkinoilla. Monet huolet tuntuvat painavan markkinoita tällä hetkellä. Instituutiopuolella vallitsee edelleen ”riski alas”-mentaliteetti. Jälleen on nähtävästi niin, että osakemarkkinat, auki joka työpäivä, tarjoavat likviditeettiä, mitä taas esimerkiksi kiinteistömarkkinat ja erityyppiset ”private”-sijoitukset eivät tee. Vahvistuva näkemys korkotason pysymisestä korkeammalla ja pidempään kuin mitä aikaisemmin on uskottu, yhdistettynä synkkeneviin talousennusteisiin, ei tehnyt hyvää tulevaisuudenodotuksille etenkin syyskuussa.

Sotatilanne on edelleen päällä Ukrainassa ja se on luonteeltaan inflaatiota kiihdyttävä, eikä mitään loppua ole näköpiirissä. Joten tuskin korkotasossa tulee tapahtumaan mitään merkittävää laskua ainakaan lähiaikoina, vaikka markkinoilla välillä näin on uskottukin.

Salkunhoitaja oli paljon matkoilla syyskuussa tapaamassa sijoituskohteita Saksassa, Sveitsissä ja Espanjassa. Maailma tuntuu tällä hetkellä edelleen olevan totuttuun verrattuna vähän päälaellaan, koska mitä etelämäksi mennään, sitä paremmin tuntuu taloudessa ja yrityksillä suhteellisesti menevän. Kaikista synkimmät näkymät löytynevät nyt Suomesta, kun Suomelle merkittävät idän markkinat ovat taas kadonneet, kuten 1990-luvun alkupuolella. Ei ihme, että Suomen talous on laahannut muita pohjoismaita jäljessä viimeisten kymmenen vuoden aikana. Ei Saksassakaan tosin mene kovin hyvin tällä hetkellä, etenkin kun energiapolitiikka perustui pitkälti halvan venäläisen kaasun saatavuuden päälle.

Muutenkin Saksassa on vielä selvää tarvetta käsitellä maan lähimenneisyyttä Venäjään suhtautumisen osalta. Prosessi on politiikan puolella päässyt käyntiin aika hitaasti ja on vielä pahasti kesken.

Allekirjoittaneen hoitamien ei-niin-syklisten rahastojen suhteen salkkuyhtiöiden ennusteet yhtiöiden tulostuksesta ovat edelleen tuloskasvua povailevia. Ei-syklisellä yrityskentällä menee edelleen varsin hyvin, vaikka esimerkiksi perusteollisuudessa ja rakentamiseen liittyvällä sektorilla on nähty ja nähdään edelleen aikamoista liiketoiminnan äkkijarrutusta. Kun mennään Euroopan ulkopuolelle, esimerkiksi Kauko-idän Indonesiaan, tilanne ja näkymät ovat jo aivan toisenlaiset kuin kehittyneessä maailmassa, kuten Euroopassa ja USA:ssa.

(Mikael Wahlström)

Maantieteellinen hajauttaminen

Yleensä hajauttamisen tavoitteena on vähentää heiluntaa eli volatiliiteettiä vähentämättä odotettavissa olevaa tuottoa. Hajauttamisen toimivuutta mitataan korrelaatiolla, joka vaihtelee -1 ja 1 välillä. Matala korrelaatio sijoitusten kesken on tavoiteltava asia.

Matematiikka osoittaa, että vähäinen heilunta ja pienempi toistuva tuotto ovat parempia kuin suuri ja vaihteleva tuotto. Kuvittele portfolion A seuraavat vuosituotot: +50 %, -50 % ja +50 %. Jaksoon sisältyy kaksi loistavaa vuotta ja yksi huono vuosi. Aritmeettinen keskiarvotuotto on $\frac{50\% - 50\% + 50\%}{3}$ eli 16.7 %.

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

Keskiarvotuotto ei kuitenkaan kuvaa sijoittajan saamaa tuottoa. Sijoittamisessa tuotot kertyvät vanhan päälle, joten portfolio A:n korkoa korolle vuosituotto (geometrisen vuosituotto) on $\sqrt[3]{(1.5 * 0.5 * 1.5)} - 1$ eli 4 %. Toisin sanoen toistuvalla neljän prosentin tuotolla pääsee samaan lopputulokseen kuin esimerkin villisti vaihtelevilla tuotolla.

Esimerkillä on myös merkittävät psykologiset seuraukset. Neljän prosentin vuosituotto on mauton ja väritön. Se ei herätä tunteita, mikä on hyvä asia. Strategiassa on helppo pysyä. Vastaavasti 50 % nousun jälkeen olo on euforinen ja 50 % laskun jälkeen pelokas ja pettynyt. Tuottojen suuri vaihteluväli saa sijoittajat aktiivisemmiksi, mikä ei kuitenkaan yleensä johda ylituottoon. Päinvastoin riski tehdä ostoja ja myyntejä huonoon aikaan kasvaa merkittävästi.

Kotimaan ylipainottaminen on globaali ilmiö ja sille on olemassa englanninkielinen termikin, home country bias. Hyviäkin syitä painottaa kotimaata on olemassa, mutta Suomi-sijoittajalle tämä vuosi on ollut oppitunti haittapuolista. Suomen osakeindeksit ovat jääneet jälkeksi globaaleista verrokeista jopa 20 % tämän vuoden aikana. Maantieteellinen hajauttaminen on siis kannattanut.

Osakesijoitusten hajauttaminen Aasiaan on tuonut hyvän hajautushyödyn. Aasiassa talous kehittyy eri tahtiin kuin länsimaissa, mikä on hajauttamisen kannalta hyvä asia. Aasian maissa on kuitenkin eroja. Historiallisesti maat kuten Indonesia, Intia, Vietnam, Thaimaa, Malesia ja Filippiinit ovat korreloineet vähiten länsimaisten osakeindeksien kanssa (MSCI World Index). 10 vuoden aikana Vietnamin korrelaatio on ollut pienin, hieman yli 0.5. Muiden yllä mainittujen maiden osakeindeksien korrelaatio on ollut n. 0.6. Aasian ”kypsempien” talouksien kuten Korean ja Taiwanin korrelaatio on ollut suurempi n. 0.7.

Pitkällä aikavälillä Aasia-rahastomme Komodo ja Silkkitie ovat tuoneet sijoittajalle hyvän hajautushyödyn. 10 vuoden horisontilla Komodon korrelaatio MSCI World Indexiin on ollut 0.54 ja Silkkitien 0.59. Lyhyellä tähtämällä tilanne on vielä parempi. Rahastojen korrelaatio Suomen pörssiin (OMXH25GI) verrattuna on ollut tänä vuonna Komodolla 0.28 ja Silkkitiellä 0.0. Suomeksi se tarkoittaa, että rahastot ovat tuoneet asiakkaillemme taksaisuutta myös vaikeampina aikoina. (Juho Tilli)

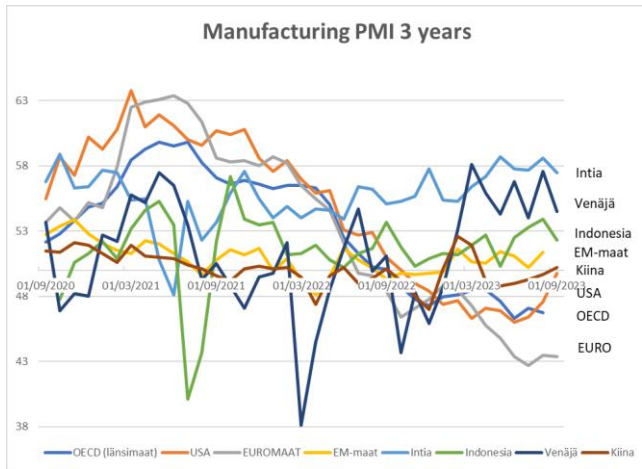
Geopolitiikan tuulet: ”Global south”-maiden aikakausi aluillaan?

Mitä yhteistä on ns. Global South mailla eli mailla, joihin kuuluvat Intia, Afrikka, kehittyvän Aasian maat, Arabimaat ja Latinalainen-Amerikka? Useimmat niistä ovat vahvasti raaka-aine rikkaita ja niiden nykyinen raaka-aine politiikan suunta on nationalistiseen suuntaan. Esimerkiksi Indonesia on kieltänyt jo raakanikkelin ja raakabauksiitin (alumiinin raaka-aine) viennin jalostamattomana, kun taas vientikiellon listalle ollaan lisäämässä myös kupari ja tina ensi vuonna, kunhan kuparin osalta yhdysvaltalaisen Freeport-McMoranin maailman suurin kuparisulattamo valmistuu Surabayaan, Itä-Jaavaan salkkuyhtiömme AKRA:n JIPE-yrityspuistoon.

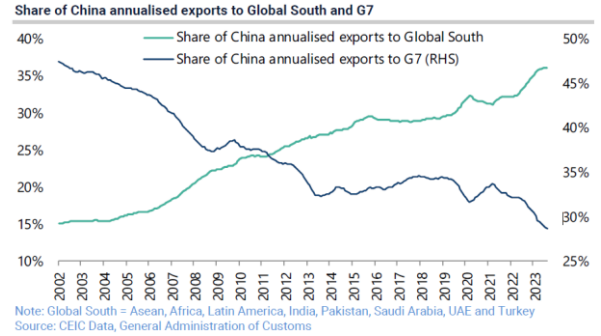
Tämä raaka-aineiden vientikielto on alkanut nopeuttaa Indonesian teollistumista (esimerkiksi nikkelin osalta Indonesian viennin arvo jo yli 10x verrattuna siihen mitä se oli ennen vientikieltoa), kun monet yhtiöt ympäri maailmaa ovat rakentamassa eri tuotantoalojen tehtaita Indonesiaan. Luonnollisesti EU, WTO, IMF ym. länsimaiden etuja ajavat organisaatiot ovat kyseisiä vientikieltoja vastaan, koska menettävät omia tulolähteitään raaka-aineiden jalostamisen suhteen, mutta Indonesia ei taivu tässä asiassa. Vertauskuvallisesti tilanne olisi karkeasti ottaen sama, jos Suomelta kielletäisiin muun kuin raakapuun vienti, eikä sitä saisi jalostaa selluksi,

paperiksi ym., joka taas lisää huomattavasti puusta saatavaa arvoa.

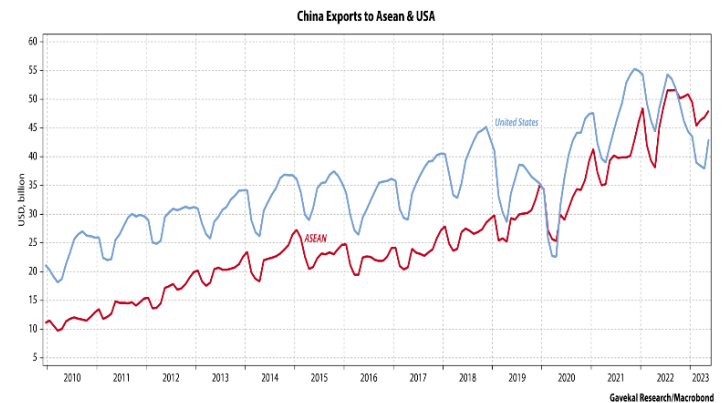
Nationalistista kehityskulkua on alkanut tapahtua myös Etelä-Amerikassa (Chile on puhunut litiumin kansallistamisesta) ja Afrikan raaka-aine rikkaissa maissa, kuten esimerkiksi Nigerissä, mikä on yksi suurimpia uraanin tuottajia maailmassa Kazakstanin ohella. Afrikassa ollaan monessa maassa purkamassa kyseisille maille epäedullisia kauppaa, -vero, -valuutta ym. sopimuksia entisten emämaiden kanssa. Elokuun Etelä-Afrikan BRICS+ huippukokouksessa yhtenä puheenaiheena oli mm. raaka-aineiden jalostamisen lisäys lähtömaissa, joka on luonnollisesti arvoa lisäävää toimintaa kaikin puolin. Tämän lisäksi puheenaiheena oli kaupankäynnin kasvataminen dollarin ulkopuolisilla valuutoilla, jonka osalta kehitys on jo hyvässä vauhdissa.



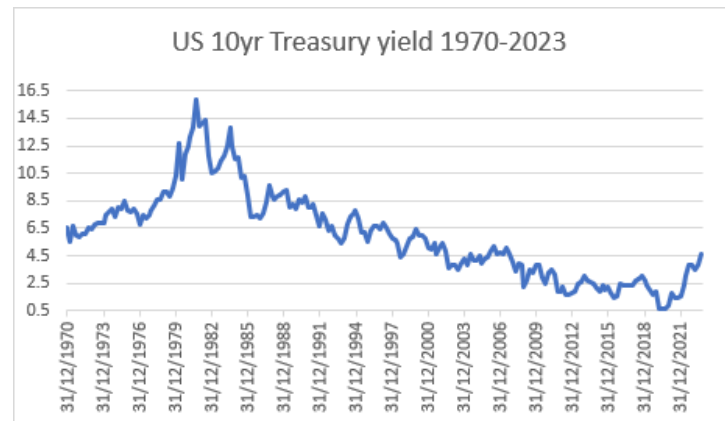
Yllä: Globaalit teollisuustuotanto PMI luvut ovat selkeästi kasvun puolella (pisteluku yli 50) etenkin niissä kehittyvissä maissa, joiden vienti länsimaihin ei ole suuressa asemassa. Intian kotimarkkinan vahva investointisykli nousee tässä vahvasti esille, kun maan viennin osuus on alle 20% BKT:sta. Länsimaissa ja etenkin Euroopassa kärsitään supistumisesta, jonka on aiheuttanut korkea energia hinta ja ylilyönnit mm. talouksien velkatasojen kasvattamisen suhteen. Lähde: Bloomberg, Fourton.



Yllä: Kiinan vienti kasvaviin Global South maihin on jo yli 36 % Kiinan viennistä. Kokonaisuudessaan Kiinan vienti on n. 15 % globaalista vientimarkkinasta. Muuttuvasta maailmankuvasta kertoo myös se seikka, että Kehittyvien maiden kauppa toistensa kanssa on jo lähes 50 % maailmankaupasta, joka on saanut lisää vauhtia mm. Lähi-Idän tilanteen rauhoittumisesta (Iran-Saudi sovinto ym.). Tätä muuttuvaa maailmankuvaa edesauttaa yllä mainittu kansallisajattelu raaka-aineiden suhteen. Kuvan lähde: Jefferies.



Yllä: Kiinan vienti ASEAN maihin ylittänyt jo viennin Yhdysvaltoihin. Lähde: Gavekal

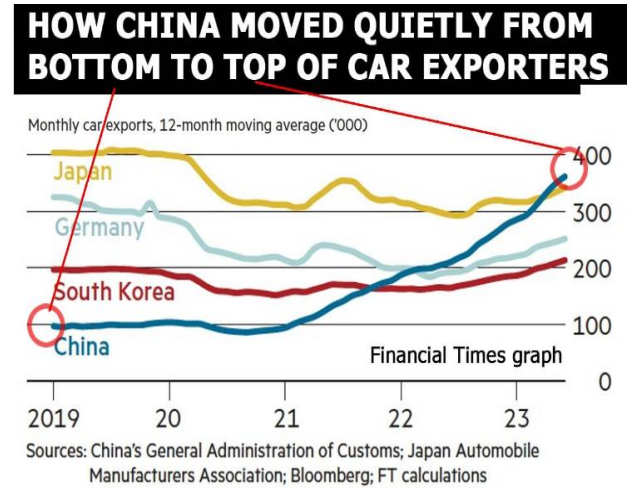


Yllä: USA:n 10- vuotisen valtion velkakirjan korko on noussut jo yli 4,6 % tason, joka herättää useampia kysymyksiä. USA:n liittovaltion velka on jo 33,400 miljardia dollaria, josta pitää uudelleen rahoittaa seuraavan 12 kuukauden aikana 5,000-7,000 mrd dollaria. Ottaen huomioon ison budjettivajeen +7 % BKT:sta ja 120 % velka-BKT suhdetuvun, USA:lla saattaa olla suuria vaikeuksia löytää ostajia näille uusille Treasureille, joka taas tulee nostamaan Treasurien korkoa entisestään. Ulkomaalaisten tahojen Treasurien omistusaste on 44 % tasosta vuonna 2014 tipunut 30 % tasolle Q1/2023 mennessä. Treasureita on pidetty maailman turvallisimpana omaisuusluokkana jo useampia vuosikymmeniä, mutta nyt alkaa näyttää kasvavasti siltä, että vajeilla ja velkatasoilla alkaa olemaan väliä, kun Treasurien hinnat ovat laskeneet jo kolmatta vuotta peräkkäin. Lähde: Bloomberg, Fourton

Kiinan autovienti ja arvoketjussa kiipeäminen

Kiinasta on hieman yllättäen kolmen vuoden aikana tullut maailman suurin autojen viejämaa (kts kuva alla), ohittaen sekä Saksan, että Japanin vuosien 2022-23 aikana. Muiden Kiinan kehitysharppauksien osalta Huawei julkisti omaan 5G-tekniikkaan perustuvan Mate 60-Pro puhelimen, jonka 7nm mikrosirut ja muut osat on myös tuotettu ja suunniteltu Kiinassa. USA oli asettanut Huaweita vastaan sanktioita jo 2018-19 aikana, koska halusi estää Huawein ja Kiinan teknologisen kehityksen (USA halusi pitää Kiinan kehityksen maksimissaan 14nm mikrosiruissa), jotta Yhdysvaltalaiset yhtiöt (esim Apple, Qualcomm ym) voisivat säilyttää asemansa eri teknologian saroilla. Kyseisen puhelimen julkistuksen myötä näyttää siltä, että sanktiot eivät hidastaneet Kiinan teknologista kehitystä vaan kiihdyttivät sitä. Luvassa saattaa olla lisää sanktioita, mutta josain vaiheessa, kun huomataan, että Kiinan teknologista kehitystä ei pystytty pysäyttämään, poliittinen paine lisäsanktioihin tulee mitä luultavimmin lievenemään. Lopuksi lentokoneiden saralla Boeingin ja Airbussin kilpailijaksi on Kiinassa tullut kotimaisen COMAC yhtiön

C919 kapearunkokone, joita on nyt tilattu joitain satoja, mutta kaupallisessa käytössä on vasta muutamia.



Kuvan lähde: Financial Times

Kokonaisuudessaan tämä Aasian ja etenkin Kiinan arvoketjussa kiipeämisen kehityskulku on mennyt siihen pisteeseen, että länsimaissa ei enää ole paljon teollisia tuotteita, minkä osalta todellista kiinalaista kilpailua ei olisi. Luonnollisesti Eurooppa ja USA voivat tuontitullien avulla rajoittaa tätä kilpailua, mutta muun maailman osalta (vahvasti kasvavat Global South-maat) se on hyvin vaikeaa. Esimerkiksi Yhdysvallat ovat lobanneet Saudi-Arabiaa, jotta he eivät ostaisi Kiinalta ydinvoimaa, vaan pikemminkin ostaisivat sen Yhdysvalloilta, mutta tässäkin saattaa hinta-laatusuhde olla se ratkaiseva tekijä, kun USA:ssa ydinvoimalan rakentaminen on maksanut n. 10-12mrd taalaa gigawatilta, kun taas Kiinassa hinta on ollut n. 2mrd dollaria gigawatilta.

Tästä kehityskulusta seuraa, että sijoitusten allokointi tulee mitä luultavimmin muuttumaan huomattavasti tulevina vuosina, kun kehittyvä maailma nousee arvoketjussa. Schillerin P/E-arvostuksen suhteen kehittyvien markkinoiden arvostus on lähes 25 vuoden alhaisimmilla tasoilla, joka ei mielestämme heijasta kyseisten maiden suhteellisen positiivista tilannetta. Aasian osuus kehittyvästä markkinasta on n. 80 %. (Juuso Mykkänen)



Loppusanat

Lopuksi haluamme toivottaa lukijoillemme oikein hyvää syksyä!

Helsingissä, 6.10.2023

Fourton Oy

Juuso Mykkänen, Mikael Wahlström ja Juho Tilli