

Jotain uutta, jotain vanhaa, jotain lainattua, jotain sinistä

Fiesta Plus ja muuta

Parasta sijoitustoiminnassa on salkunhoitajan mielestä se, että se harvoin on tylsää. Markkinoilla on taipumus yllättää meidät kerta toisensa jälkeen. Tämä yllätyksellisyys on myös ikävintä sijoittamisessa. Yhtäkkiä, kun kaikki sujuu rauhallisesti ja hyvin, ukkospilviä alkaa ilmestyä tyhjästä ja osakekurssit korjaantuvat alaspäin.

Näin tapahtui taas kesäkuussa, kun Euroopan parlamentin vaalit eivät Ranskassa sujuneet presidentti Macronin näkökulmasta hyvin. Päätös järjestää uudet parlamenttivaalit hyvin lyhyellä varoitusajalla johti markkinoiden pelästymiseen, eikä vain Ranskassa. Myös esimerkiksi Espanjan rahoitusalan osakkeet ovat korjaantuneet sen jälkeen alaspäin. Positiivinen tuottotrendi, jossa Fourton Fiesta -rahasto oli, katkesi ainakin väliaikaisesti.

Elokuun 15. päivänä 2024 rahastomme Fourton Fiesta ja Fourton Tempo yhdistyvät Fourton Fiesta Plus -rahastoksi. Kuten nimestä voi päätellä, nykyinen Fiesta-sijoituspolitiikka säilyy ytimenä, mutta laajennettujen sääntöjen ansiosta Fiesta plus -rahasto voi myös siirtää sijoituspainopisteensä muualle, jos Etelä-Eurooppa alkaa suoriutua heikommin, kunhan vain pysytään Länsi- ja Keski-Euroopassa.

Sijoituskohteilla ei ole kokorajoja; yritykset voivat olla pieniä, keskisuuria tai jopa suuria. Sijoitusstrategia suosii markkinajohtajia sekä yrityksiä, joiden taloudellinen kehitys on vakaa. Rahasto tekee jatkossakin opportunistisempia sijoituksia tapauskohtaisesti, jos kertoimet näyttävät hyviltä.

Etenkin Espanjan pörssin näkymät ovat tällä hetkellä Euroopan parhaita. Vaikka osakekurssit ovat viime aikoina nousseet pörssissä, yritykset ovat edelleen kohtuullisesti arvostettuja. Lähtötaso oli niin alhainen monien vuosien heikon kehityksen jälkeen ja talouskasvu on nyt Euroopan korkeimpia. Esimerkiksi lentoliikenne ylitti jo viime vuonna vuoden 2019 tason ja kesäkuun loppupuolella AENA nosti tämän vuoden ennustettaan hieman yli +3 prosentista hieman yli +8 prosentin kasvuun.

Sitten siirrytään "ja muuta" -osioon. Allekirjoittanut tuli alalle tasan 40 vuotta sitten silloisen Helsingin Osakepankin ensimmäiseksi pörssianalytikoksi. Allekirjoittaneesta tuntui silloin hienolta, että hän alkoi saada palkkaa harrastuksestaan. Aika ei kuitenkaan pysähdy, eikä mikään kestä ikuisesti. Allekirjoittanut aikoo kuitenkin nyt jatkaa Fiesta Plus -rahaston salkunhoitajana, ilman selvää takarajaa.

Allekirjoittanut on aina uskonut siihen, että omia varoja on merkittävässä määrin sijoitettuna samalla tavalla kuin asiakkailla, joiden varoja hoitaa. Nykytilanteessa Fiesta Plus -rahaston varoista tulee 40 - prosenttisesti olemaan allekirjoittaneen omia varoja. Allekirjoittaneelle ei ole niinkään tärkeitä voittoa jotakin tiettyä indeksiä, vaan enemmänkin saada aikaan vähän pidemmällä aikavälillä kohtuullisen hyvä absoluuttinen tuotto. Tämä saavutetaan sijoittamalla hyviin yrityksiin kohtuulliseen hintaan, sekä mieluiten myös oikeaan aikaan. Ajoitus on kuitenkin vaikea päähkinä, sillä osakekurssit pyrkivät aina ennustamaan tulevaisuutta, ja tulevaisuus on aina epävarma. (Mikael Wahlström)

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

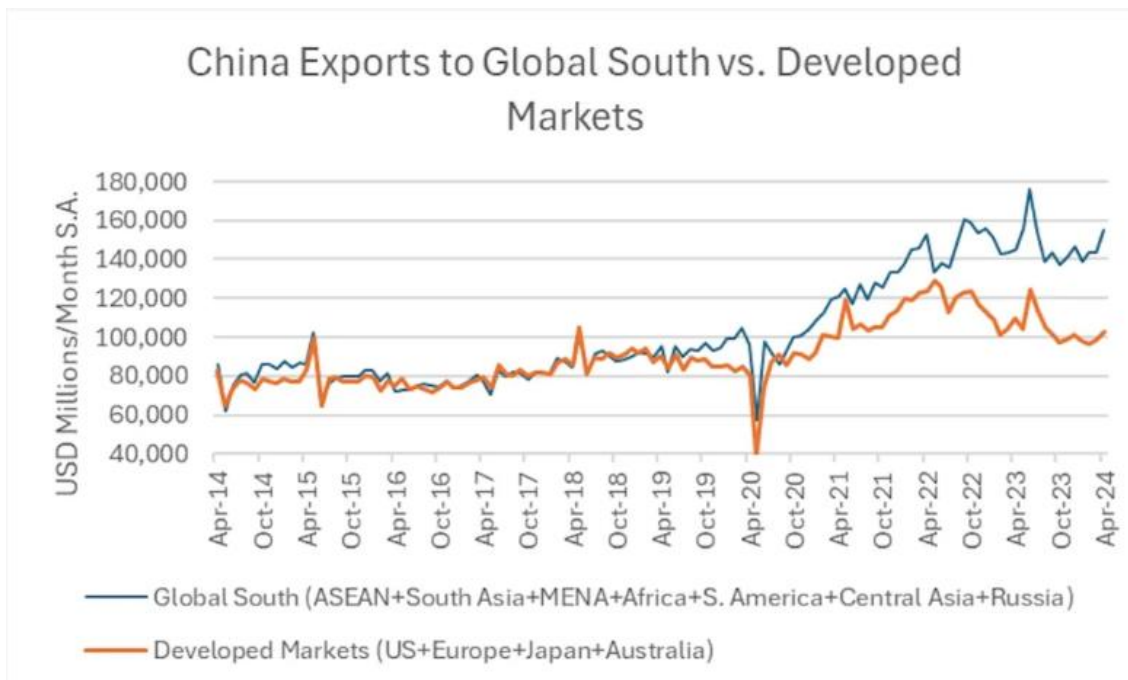
Y-TUNNUS / FO-NUMMER / BUSINESS ID
3141731-9
KOTIPAikka / HEMORT / DOMICILE
Helsinki / Helsingfors

www.fourton.fi

Kiinan ”sideshow” kaikuja 1970-luvulta

Kesän alkupuolella median yksi pääaihe oli Euroopan tuontitullit Kiinassa valmistettujen sähköautojen suhteen. Nämä sanktiot asetettiin, kun Kiinan väitettiin valtiontukiaisten kautta antaneen epäoikeudenmukaista kilpailuetua alan yhtiöille, ja joiden kautta on rakennettu alalle ylikapasiteettia. Ottamatta kantaa poliittisiin asioihin, alkaa olemaan selkeää, että kiinalaiset yhtiöt ovat nyt erittäin kilpailukykyisiä lähes kaikilla aloilla, missä eurooppalaisten, amerikkalaisten ja japanilaisten yritykset pystyivät aikaisemmin dominoimaan suhteellisen helposti globaalia markkinaa. Tuotantoketjun vertikaalisuuteen keskittyminen on ollut yksi tärkeä kilpailuvälittäjä Kiinan sähköautojen kasvussa, joka on näkynyt esimerkiksi kiinalaisten yhtiöiden FDI-sijoituksissa Indonesiassa ja muualla maailmassa jo vuosikausia, kun taas vasta viime vuosina länsimaiset yritykset ovat heränneet koko tuotantoketjun tärkeyteen, kuten ketjun alkupään eli mineraalien saatavuuteen. Esimerkiksi konglomeraattiaikakaudella 1970-luvulla monet valmistavan teollisuuden yhtiöt omistivat/hallitsivat/haalivat myös näitä eri tuotannon osioita, jonka jälkeen 1990-luvusta lähtien valtiot ottivat isomman roolin mineraalien turvaamisessa eri maista, kun taas yhtiöt keskittyivät tuotekehitykseen, brändäämiseen ja markkinointiin. Kiinan sähköautoyhtiöiden toinen iso harppaus tuotantotehokkuudessa on ollut 5G-teknologian (Huawein avustamana) tuominen tehtaiden valmistusprosesseihin, jonka ansiosta esimerkiksi Xiaomin ja BYD:n osalta yhden sähköauton valmistuksessa kestää parhaimmillaan alle 90 sekuntia.

Vaikka sanktiot antavat aikaa Euroopan autoteollisuudelle päästä nostamaan tehokkuuttaan kiinalaisia sähköautoja vastaan, Kiinan pidemmän ajan keskittyminen on muualla päin maailmaa – AsiaTimes -verkkojulkaisu kirjoitti mielenkiintoisesti, että Eurooppa ja USA ovat Kiinalle vain ”sideshow” tai sivuseikka, kun taas pidemmällä tähtäimellä isompi markkina on muu osa maailmaa traditionaalisten rikkaiden maiden ulkopuolella, joilla on jo nyt varaa ostaa kiinalaisia korkean jalostusasteen tuotteita, mutta ei välttämättä länsimaisia vastaavia.



Yllä: Kiinan vienti länsimaiden ulkopuolelle on kasvanut merkittävästi vuodesta 2018 lähtien. Kyseinen trendi jatkuu, kun Kiina pystyy saamaan markkinaosuutta länsimaiden teollisuusyrityksiltä. Sanktiot voivat toimia länsimaissa, mutta on vaikeampi sanktioida Global South -maiden omaa tuontia. Kuvan lähde AsiaTimes

Toinen vähemmän otsikoissa ollut osa-alue missä Kiina ei ole ollut vielä niin vahva, on ohjelmistopuoli, jota USA:n yhtiöt + Saksan SAP ovat dominoineet vuosikausia. USA:n sanktioiden painostamisen vaikutuksesta, Kiinan Huaweiin oli pakotettu luomaan oma mobiililaitteiden käyttöjärjestelmä, SymphonyOS, jota on kehitetty vuodesta 2018-19 lähtien. Tämän osalta kuluvan vuoden aikana SymphonyOS on noussut Kiinassa markkinaosuudeltaan jo toiseksi Androidin jälkeen ohittaen Applen iOS käyttöjärjestelmän. Globaalin sijoittajan kannalta tämä osa-alueen seuraaminen on merkittävää, jos SymphonyOS saa jalansijaa myös Kiinan ulkopuolella kilpaillen suoranaisesti amerikkalaisia Microsoftia, Applea, Googlea ym vastaan. Vielä ei tosin osata ennustaa onnistuuko Huawei tässä hyvin vaikealta vaikuttavassa projektissa vai saako SymphonyOS saman kohtalon kuin Nokian vanha käyttöjärjestelmä Symbian. (Juuso Mykkänen)

Sopivasti riskiä

Riski on mielenkiintoinen käsite. Jos otat liian vähän riskiä, saat takuuvarmasti pientä tuottoa. Jos taas otat liikaa riskiä, se kostonuu viimeistään pidemmällä aikavälillä ja tuotto jää pieneksi. Ääriesimerkki liiasta riskinotosta on yhdysvaltalainen sijoittaja Bill Hwang, joka vuonna 2021 osti kourallisen osakkeita johdannaisten avulla. Johdannaissopimusten nimellisarvot olivat viisi kertaa suuremmat kuin Hwangin oma pääoma. Ostot aiheuttivat nopean kurssinousun ja realisoimattomat voitot. Kun väijäämätön margin call tuli, Hwang oli jumissa ja myynti aiheutti osakkeiden arvon puolittamisen kolmessa päivässä. Hän hävisi kaiken. Riskiä pitää siis ottaa sopivasti.

Miten me Fourtonissa otamme sopivasti riskiä?

Hajautamme, mutta emme liikaa. Salkuissa on keskimäärin hieman yli 30 osaketta. Se tuo paljon hajautushyötyä, mutta mahdollistaa myös panostamisen kunkin hetken parhaimpiin tilanteisiin. Kussakin salkussa on muutamia osakkeita 4-6 % painoilla, loput pienemmällä.

Sektoripainot ovat tasapainossa. Sijoitamme lähes kaikille pörssin sektoreille, mutta painotamme parhaita sektoreita ja teemoja. Esimerkiksi rahoituspalvelut, teollisuus ja kuluttajatuotteet ovat suurimmat sektorit Aasia-portfolioissa.

Valitsemme tuotto-riski-profiililtaan erityyppisiä yhtiöitä. Vähäriskisemmästä päästä ovat esimerkiksi infrastruktuuriyhtiöt tai REITit. Niiden tulos on ennustettava ja ne jakavat säännöllistä osinkoa. First Pacific ja Embassy Office Park REIT ovat salkkuyhtiöitä muutamia mainitakseni. Tulokasvu on pidemmällä aikavälillä merkittävin tuottojen draiveri. Tasaisien yhtiöiden lisäksi haluamme salkkuun myös nopeammin tulostaan kasvattavia yhtiöitä. Niissä luovumme hieman ennustettavuudesta, mutta vastapainoksi saamme nopeampaa kasvua ja jopa paremmat todennäköisyydet odotusten ylittämiseen. Esimerkiksi Dynasty-rahastossa suurimmat liikevaihdon kasvuodotukset ovat TSMC:llä, Bajaj Financella ja BYD:llä. Niille ennustetaan n. 20 % kasvua per vuosi seuraavalle kahdelle vuodelle.

Yhtiövalinnassa tärkeää on myös se mitä emme tee. Emme osta ylivelkaisia yhtiöitä. Ylivelkaisissa yhtiöissä on parempi olla velkakirjan omistaja kuin osakkeenomistaja. Uudelleenjärjestelyssä osakkeenomistaja menettää yleensä paljon, kun taas velkakirjanomistajasta tulee kenties uusi osakkeenomistaja. Emme myöskään osta yhtiöitä, joiden tuote tai liiketoimintamallia ei ole osoitettu elinkelpoiseksi. Esimerkki tästä on GoTo, joka on indonesialainen yhtiö, joka tarjoaa ruoan ja ihmisen kuljettamista Woltin ja Uberin tyyliin. Yhtiö välittää palveluita alustansa kautta yli USD 7 miljardin edestä, mutta tekee hädän tuskin voittoa edes adjusted EBITDA- mittarilla. On vaikea sanoa, riittääkö mikään kokoluokka positiiviseen nettotulokseen. Siksi emme sijoita.

Numero-orientoinut sijoittaja tyypistää riskin yhdeksi luvuksi, joka on useimmiten hintakehityksen keskihajonta eli volatilitteetti. Se on hyödyllinen luku, mutta ainakin fundamenttisijoittajan pitää miettiä riskiä myös muista näkökulmista.

Onnistuneen sijoituksen jälkeenkin on mahdotonta sanoa tarkasti, paljonko sijoittaja otti riskiä tuoton saavuttamiseksi. Siksi riskien ajattelu monesta näkökulmasta on osa kaikkea työtämme. (Juho Tilli)

Loppusanat

Lopuksi haluamme kiittää lukijoitamme kiinnostuksesta markkinakatsaustamme kohtaan ja toivottaa kaikille mukavaa ja rentouttavaa kesää!

Helsingissä, 3.7.2024

Fourton Oy

Mikael Wahlström, Juuso Mykkänen ja Juho Tilli