

# My Favourite Game

## Ostomahdollisuuksia Euroopan pienille ja keskisuurille yrityksille?

Vaikka monet indeksit ovatkin kehittyneet hyvin vuonna 2024, monien pienten ja keskisuurten yritysten näkökulmasta vuosi on ollut taloudellisesti vaikea. Monilla toimialoilla suuntaus on ollut negatiivinen tai jopa hyvin negatiivinen, myyntivolyymit ovat laskeneet ja myös ovat hinnat laskeneet. Esimerkkejä tällaisista toimialoista ovat autoteollisuus ja erityisesti sähköautopuoli, ajoneuvoteollisuus ylipäättään, monet erilaiset teollisuustuotteet, rakentamiseen liittyvä yritystoiminta, raaka-aineita tuottavat yritykset, elintarviketeollisuuteen liittyvät yritykset ja myös monet kuluttajiin liittyvät toimialat, jotka ovat kokeneet kuluttajien olevan aiempaa pidättyväisempiä.

Osakemarkkinat ovat edelleen keskittyneet suuriin yhtiöihin, joilla on positiivinen tuloskehitys. Monien tällaisten yritysten arvostukset ovat paraikaa aika haastavalla tasolla. Toisaalta eurooppalaisten pienten ja keskisuurten yritysten, erityisesti edellä mainituilla aloilla toimivien yritysten, markkina-arvostukset ovat monesti laskeneet myös tämän vuoden aikana, varsinkin jos myynti ja erityisesti tuloskehitys ovat olleet negatiivisia. Luettelo yrityksistä, joiden arvostukset ovat ”Rock Bottom”, eli pohjamudissa, alkaa olla jo melko pitkä.

Osakemarkkinoilla trendi voi kääntyä eri syistä. Yksi varmimmista merkeistä on, että ennen kääntymistä edellinen trendi huipentuu osto- tai myyntipaniikkiin. Tällä kertaa tästä ei ollut mitään selvää merkkiä, mutta trendit kääntyvät myös muista syistä, kuten ulkoisen taloudellisen ympäristön muutoksesta. Joskus laskutrendin kohdalla, myyjiltä yksinkertaisesti loppuu myytävä ja kurssit alkavat kiivetä hiljalleen ylöspäin ilman näkyvää syytä.

Tällä kertaa haluaisin korostaa ulkoista taloudellista ympäristöä liikkeellepanevana voimana. Inflaatio alkoi kiihtyä muutama vuosi sitten, mikä pakotti keskuspankit nostamaan korkoja merkittävästi. Tämä johti lopulta talouksien hidastumiseen ja kuluttajien kulutuksen vähenemiseen, osittain asuntolainojen korkokustannusten nousun vuoksi, samalla kun asuntojen arvo on laskenut ja niiden myyminen on myös vaikeutunut.

Se osa taloutta, josta inflaatio lähti liikkeelle, on nyt ilmeisesti jo syvällä deflaatiossa. Energian hinnat laskevat, elintarvikkeisiin liittyvät hinnat laskevat, kaikenlaiset teollisuustuotannossa ja rakentamisessa tarvittavat tavarat ovat miinusmerkkisiä viime vuoteen verrattuna. Allekirjoittanut odottaa nyt, että talouden dynamiikan hidastuminen tuotantosektorilla johtaa inflaation hidastumiseen myös palvelusektorilla ja sen jälkeen palkkakehityksen hidastumiseen lähitulevaisuudessa. Tämän seurauksena korot voivat laskea enemmän kuin tällä hetkellä odotetaan. Tämä pitäisi puolestaan jonkin ajan kuluttua johtaa uuteen talouden noususuhdanteeseen.

Osakemarkkinoilla, jotka katsovat aina eteenpäin ja diskonttaavat etukäteen, tämä voi tarkoittaa, että sitä, mikä on tällä hetkellä alennustilassa ja sijoittajien ”hyi” merkillä varustettuna, kuten monet yhtiöt eurooppalaisissa small-cap- ja mid-cap-segmenteissä, saatetaan pian arvostaa uudelleen niin, että se on taas edes hieman enemmän ”hurraa”. (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. vän.  
00210 Helsingfors

TELEFON +358 9 4393 780

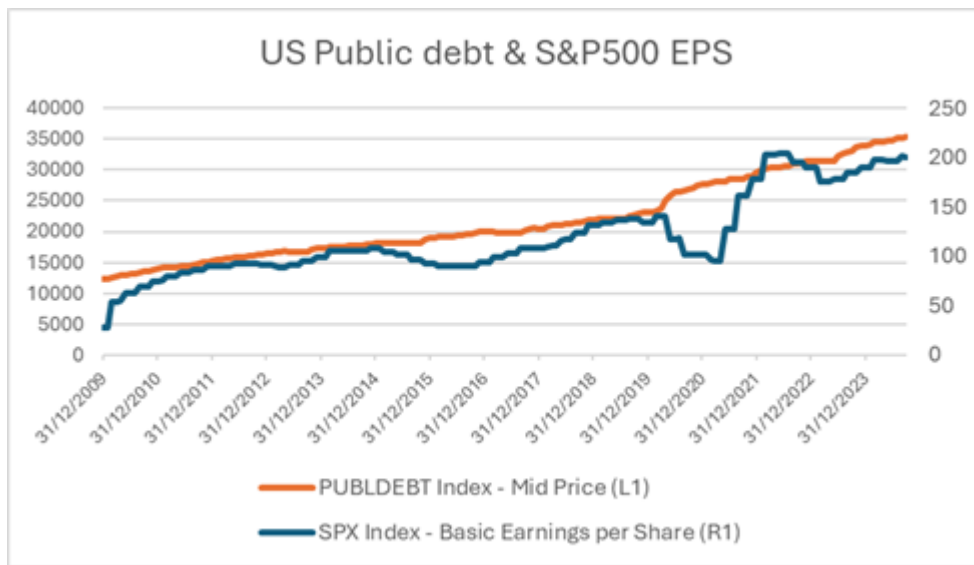
### Fourton Fund Management Company

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

www.fourton.fi

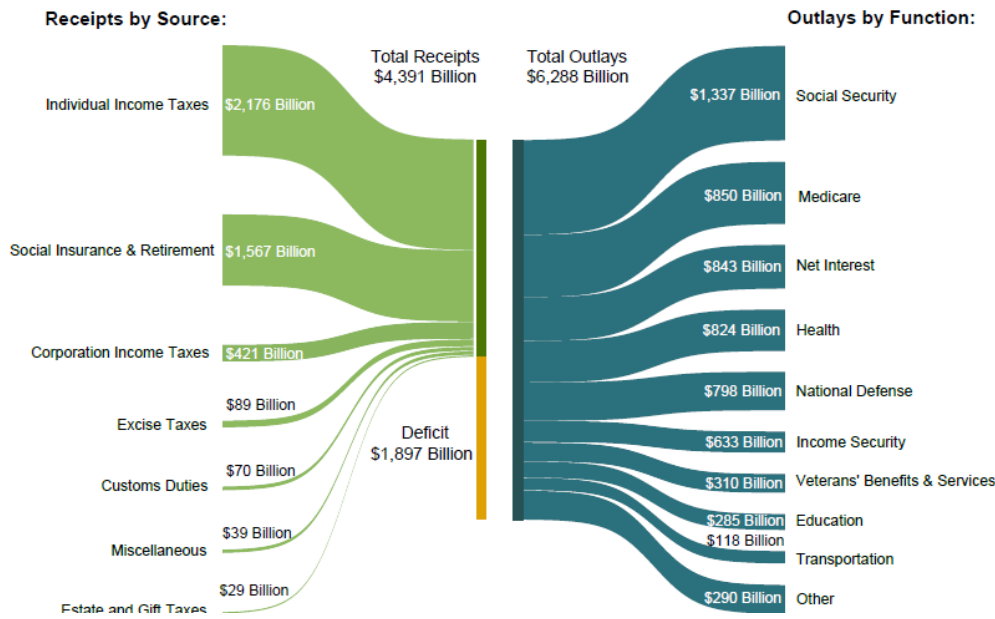
## Supernova

Otsikosta tulee saattaa tulla monille mieleen 1990-luvun britti-rokkibändi Oasis, joka ilmoitti äskettäin paluustaan keikkalavoille 2025 kesällä, ja jonka suurimpia hittejä oli *Shampagne Supernova* vuoden 1995 albumillaan “*Whats 's the story, morning glory?*”. Tässä yhteydessä supernovalla tarkoitetaan kuitenkin luonnollisesti Yhdysvaltoja, jonka osakemarkkina ja talouden velkatasot ovat paisuneet melkoiseksi kuplaksi viimeisen 15 vuoden aikana. Tämä paisuminen on tapahtunut hyvin pitkälti valtion velkarahan avulla. Käymme tässä lähinnä faktaperusteisten kuvien ja käppyröiden avulla syitä miksi Yhdysvaltojen taloutta voisi kutsua supernovaksi, joka siis tarkoittaa avaruustermein tähden räjähtämistä, sammumista tai mustan aukon syntymistä, jonka seurauksena voi hyvinkin olla, että varoja USA:n pääomamarkkinasta siirtyy/palautuu muualle maailmaan taloudellisesti terveemmille alueille.



USA:n osakemarkkinan tulokset ovat kasvaneet samaan aikaan, kun USA:n liittovaltion velka on kasvanut nykyiselle 35,500 miljardia dollaria tasolle eli n. 135 % BKT:sta. Mielenkiintoista on, että velkatasot ovat kasvaneet siitä riippumatta, onko taloudella mennyt hyvin tai huonosti. Vaalipuheissaan presidenttiehdokkaat Harris tai Trump eivät ole luonnollisesti ottaneet tätä hankalaa aihetta esille, joten voisi olettaa, että talouden velkaongelmaa tullaan hoitamaan lisävelalla.

Figure 2. Cumulative Receipts, Outlays, and Surplus/Deficit through Fiscal Year 2024



Yllä: USA:n liittovaltion tulot ja menot tilikaudella 10/2023-8/2024. Tällä hetkellä USA:n budjettivaje on korkealla 8 % BKT:sta, mutta silmiinpistävää on etenkin se, että korkomenot ovat suuremmat kuin puolustusmenot – historiallisesti korkomenojen ollessa puolustusmenoja suuremmat on lähes aina maailman johtavan maan asema lähtenyt lujaan alamakeen. Lisäksi, jos työllisyys ja taloustilanne alkavat USA:ssa heikentyä, tulee budjettivaje nousemaan huomattavasti yli 10 % BKT:sta. Jotta kukaan sijoittaisi USA:n pitkiin velkakirjoihin, tulisi nykyisellä budjettivajeella velkakirjoista saada huomattavasti parempaa tuottoa, joka toisaalta taas nostaisi korkokuluja entisestään. Fedin syyskuun ylisuuri korkoleikkaus onkin mitä luultavimmin tehty valtion korkokulujen laskemiseksi. Kuvan lähde: US Department of Treasury: Monthly Treasury Statement for August 2024

**NIIP**

USA:n Net International Investment Position eli NIIP on -80 % BKT:sta, joka tarkoittaa sitä, että muu maailma on isossa ylipainossa USA:n suhteen ja USA taas isossa alipainossa muun maailman suhteen. Laajoissa globaaleissa osakeindekseissä USA:n paino on niin ikään noussut huomattavan suureksi. Esimerkiksi MSCI ACWI Indeksissä (free float perusteinen), missä on maailman 2687 suurinta yritystä sekä kehittyneiltä, että kehittyviltä markkinoilta, on USA:n paino 62,6 %, kun seuraavaksi suurin maapaino on USA:n liittolaismailla Japanilla ja Britannialla. Kuitenkin USA:n osuus maailman BKT kasvusta on ollut 10 vuoden aikana vain 9 %, kun taas kolmen suurimman Aasian talouden eli Kiinan, Intian ja Indonesian vastaava yhteenlaskettu osuus on ollut 50 %.

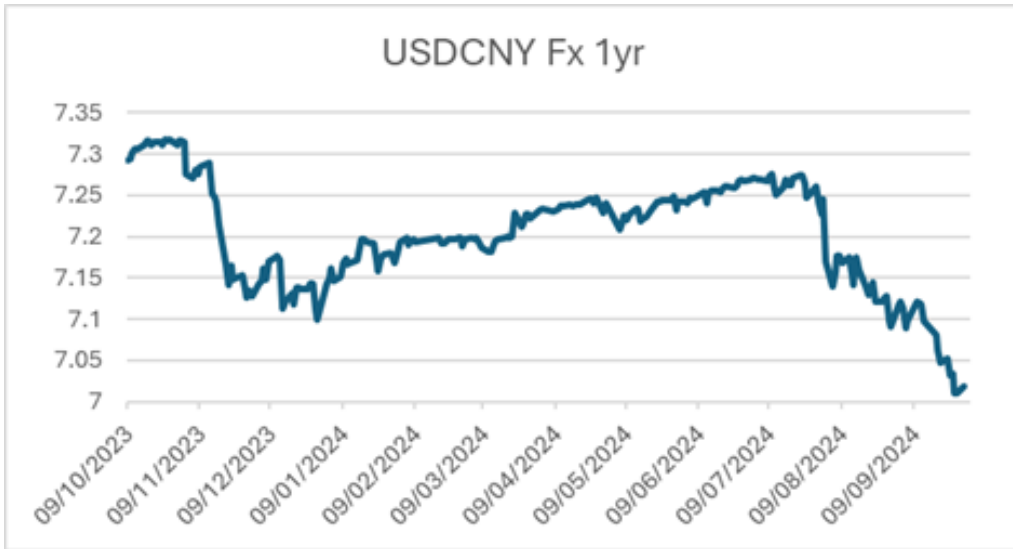
MSCI ACWI Index	Paino 09/2024	Paino 09/2017
USA	62.6 %	51 %
Japani	5 %	7.7 %
UK	3.3 %	5.7 %
Kiina	2.9 %	3.1 %

## USA Ratio of Total Market Cap over GDP : 198.6% (As of 2024-09-30)



Myös "Buffet" indikaattorin mukaan eli osakemarkkina-arvo/BKT suhteella mitattuna USA:n osakemarkkina on huomattavan yliarvostettu eli n. 200 % BKT:sta, kun terveempi taso on alle 100 %. Kuvan lähde: gurufocus.com

Viime vuosien aikana monet maat ovat jo vähentäneet valuuttareservejään USA:n treasureista. Allekirjoittaneen on vaikea sanoa mikä voisi vielä nostattaa USA:n osakemarkkinoita, kun USA Inc. on alkanut näyttämään talouslukujen, poliittisen tilanteen, ulkopoliittikan, infrastruktuurin ym. valossa vain isolta ja huonosti hoidetulta kehittyvältä markkinalta. Jopa talouslehti Financial Times kirjoitti asiasta äskettäin (1.10.2024): "An unpredictable America looks more and more like an emerging market". Monet sijoittajat varmasti pohtivat samoja asioita ensi vuoden sijoitussuunnitelmia tehdessään. Parhaillaan on myös nähtävissä, että stimulaatiopakettien myötä Kiinan osakemarkkinalle on alkanut palautua varoja ulkomaailmasta, joka näkyy CNY:n vahvistumisena. Yleisesti ottaen yhden prosentin vähennys USA:n osakemarkkinasta tarkoittaa n. 10 % kehittyvään markkinaan. Onko siis 2025 supernovan vuosi vai edellä oleva pelkästään salkunhoitajan toivoa tulevasta?



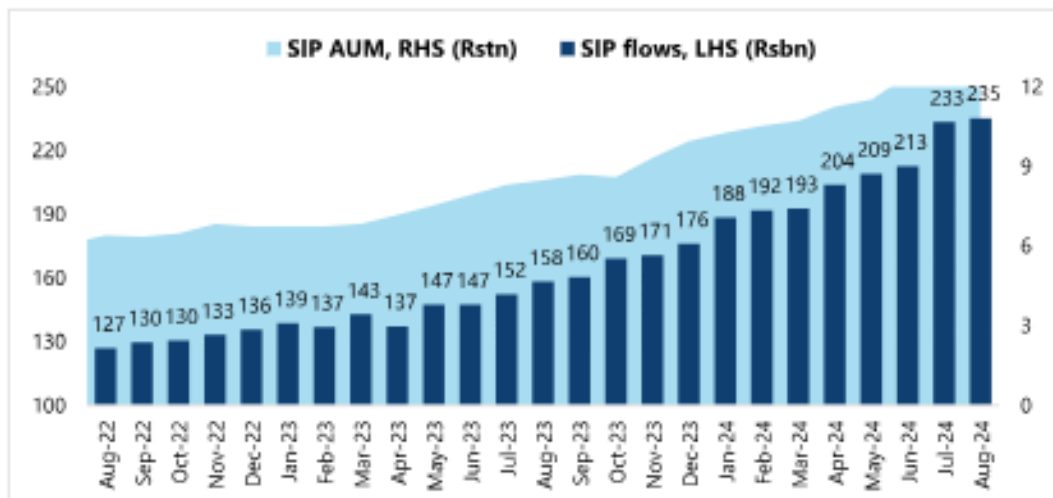
Kiinan valuutta vahvassa nousussa dollariin nähden. Lähde: Fourton, Bloomberg.

(Juuso Mykkänen)

**Paikallisten sijoittajien kanssa samassa veneessä**

Intia on ollut hyvä osakemarkkina sekä lyhyellä että pitkällä aikavälillä. Syitä hyvien osaketuottojen taustalla on monia ja usein puhutaan vahvasta talouskasvusta, joka on ollut Intiassa hyvin vahvaa. Numeroiden takana on kuitenkin monia tekijöitä, joista puhutaan vähemmän.

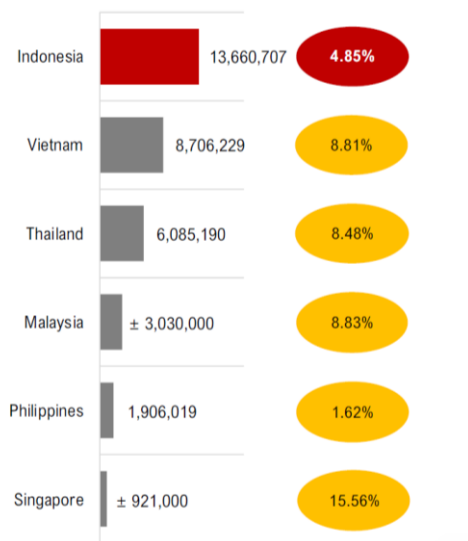
Intialaiset kotitaloudet ovat kovia sijoittamaan. Yksityissijoittajien suosituin sijoitusmuoto on kuukausisäästäminen rahastoihin. Viime aikoina kuukausisijoitukset ovat olleet jo yli puolet netto-osakeostoista. Alla oleva kuva näyttää kuukausisijoitusten kehityksen parin vuoden ajalta.



Kuva 1. Intialaisten yksityissijoittajien kuukausisijoitussopimusten alaiset ostot. Lähde: Jefferies.

Kuukausisäästäjät eroavat ostokäyttäytymisessä muista, sillä nimensä mukaan he ostavat säännöllisesti. He luovat markkinoille positiivisen pohjavireen. Muut ryhmät taas ostavat ja myyvät fundamenttien, trendien ja milloin minkäkin syyn mukaan. Kotimaisilla sijoittajilla on ollut hyvä syy ostaa osakkeita. Paikallisessa valuutassa mitattuna Intia on ollut yksi maailman parhaista pörsseistä viimeisen 10 vuoden aikana.

Intiassa on yli 100 milj. osakesijoittajaa. Näiden lisäksi kuukausisäästösopimuksia on yli 96 miljoonalla. Luvuissa on päällekkäisyyttä, mutta voidaan arvioida, että jopa 10 % 1,4 miljardin kansasta sijoittaa. Vertailussa esim. ASEAN maihin, intialaiset ovat hieman edellä muita paitsi Singaporea. Kun huomioidaan, että Intian BKT/asukas on tässä vertailussa matalin, voidaan vetää johtopäätös, että kansankapitalismi Intiassa on aikaansa edellä.



Kuva 2. ASEAN maiden yksityissijoittajien lukumäärä ja suhteellinen osuus väestöstä. Lähde: Indonesia Stock Exchange

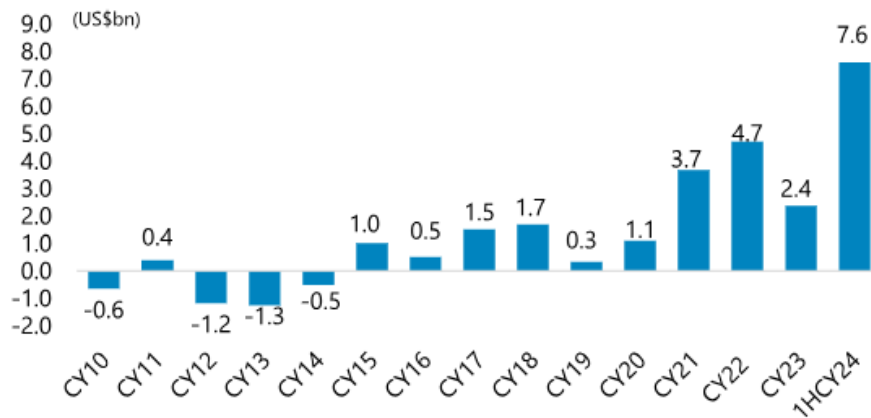
Tällä hetkellä Intian osakeomistukset jakautuvat seuraavasti:

- Ankkuriomistajat ja yritykset 41 %
- Valtio 11 %
- Kotimaiset instituutiot 9 %
- Kotimaiset yksilöt 9,5 %
- Ulkomaiset instituutiot 18 %
- Muut 11,5 %

Ulkomaisten osuus on 11 vuoden pohjalukemissa luultavasti korkean arvostuksen takia. Tässä on myös hyvä puoli. He ovat ostamassa heti, kun markkinoilla tulee dippi ja arvostukset laskevat edes hieman. Tästä seuraa, että laskumarkkinat ovat luultavasti lyhyitä eivätkä kovin syviä. Osakemarkkinoille on hyvä asia, että siellä on monipuolinen joukko eri tahoja. Osakkeiden hinnoittelu on tehokkaampaa. Likviditeetti on korkea. Nopea raha ei heiluta kurssseja liikaa. Kohtuulliset ja stabiilit arvostustasot luovat luottamusta myös listautumista harkitsevia yhtiöitä kohtaan.

### Kuinka paljon on liikaa?

Kansankapitalismista on vaikea keksiä huonoja puolia, mutta jotkut datapisteet herättävät kysymyksiä onko ilmassa jo liikaa euforiaa? Kotimaiset tahot ovat ostaneet tänä vuonna USD 7,6 Bn osakkeita per kuukausi. Edellinen huippuvuosi oli 2022, jolloin ostettiin USD 4,7 Bn per kuukausi (kuva 3). Samaan aikaan varsinkin pienissä ja keskisuurissa yhtiöissä arvostuskerroimet ovat 50 % ja 70 % yli 10 vuoden keskiarvon. Listautumismarkkina on kuuma ja ensimmäisenä päivänä nähdään isoja nousuja. Syyskuussa 47 yhtiötä tuli pörssilistoille. Se on korkein määrä koskaan. Intian finanssiregulaattori SEBI:n tuoreesta tutkimuksesta käy ilmi, että puolet IPO osakkeista myydään viikon sisällä. Osa sijoittajista on siis liikkeellä hyvin spekulatiivisin perustein.



Kuva 3. Kotimaisten sijoittajien kuukausittaiset osakeostot US dollareissa mitattuna. Lähde: Jefferies.

### Muut maat perässä

Vaikka Indonesian kansankapitalismi on luvuilla mitattuna Intiaa perässä (kuva 2), on kasvu ollut hurjaa. Paikallisten sijoittajien määrä Indonesiassa on kasvanut kuudessa vuodessa 1,6 miljoonasta nykyiseen 13,6 miljoonaan. Vuosikasvuksi muutettuna se tarkoittaa yli 42 % kasvua vuodessa. Viimeisen vuoden aikana kasvu on ollut edelleen lähes 20 %. Tällä vauhdilla Indonesia ylittää 10 % tason 2028 tienoilla. Jos indonesialaiset yksityissijoittajat sijoittaisivat palkasta esim. 5 % osakkeisiin, tämä tarkoittaisi vuosittain n. USD 3 Bn netto-ostoja. Parhaina vuosina kaikki kotimaiset netto-ostot Indonesiassa ovat olleet 3 Bn luokkaa, joten puhutaan ostojen tuplaantumisesta. Se olisi merkittävä draiveri paikallisille osakkeille.

### Loppusanat

Lopuksi haluamme kiittää lukijoitamme kiinnostuksesta markkinakatsaustamme kohtaan ja toivottaa kaikille hyvää alkanutta syksyä!

Helsingissä, 8.10.2024

Fourton Oy

Mikael Wahlström, Juuso Mykkänen ja Juho Tilli