

Syksyn happotesti tulossa?

Tekoäly Kiinassa, tekoäly USA:ssa

AI tai tekoäly on ollut etenkin USA:ssa markkinan suurin veturi viime vuodet. Kiinan ja Amerikan tekoälystrategiassa on kuitenkin huomattavia eroja, joiden vaikutukset osakemarkkinoihin saattavat olla merkittäviä.



Yllä: Eri maanosien osakemarkkinat ovat vuonna 2025 tuottaneet paremmin kuin viime vuosien johtotähti USA. Parhaillaan korkeimmat tuotot ovat tulleet selkeästi Etelä-Amerikasta. Euron vahvuus on kuitenkin rokottanut kaikkien maiden tuottoja 11-14% vuoden alusta lähtien. Kuvan lähde: Fourton, Bloomberg.

AI -teeman johtotähti Kiinassa on ollut ainakin mediahuomion mukaan DeepSeek, mutta lähes kaikilla isoimmilla kiinalaisilla teknologiayhtiöillä on omat AI-ohjelmansa, jotka eroavat huomattavasti amerikkalaisista chatbot-tyyppisistä ChatGPT:sta, Copilotista, Grokista yms. Kiinassa AI-strategia on huomattavasti enemmän sovelluskeskeinen ja käytännönläheinen. Sen keskiössä on olemassa olevien liiketoimintaprosessien ja palveluiden tehostaminen, ei niinkään uusien, erillisten "chattibot"-tuotteiden kehittäminen.

Kiinassa pääpaino on konkreettisilla tehokkuushyödyillä:

- Teollisuudessa ja logistiikassa AI:ta integroidaan syvällisesti tukemaan tuotantoa, optimoimaan toimitusketjuja ja ennakoimaan logistiikkaa. Tässä hyvänä esimerkkinä mm. Xiaomin ns. "pimeät tehtaot", missä

Fourton Rahastoyhtiö

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

PUHELIN 09 4393 780

Fourton Fondbolag

BESÖKSADRESS / POSTADDRESS
Hagalunds Centraltorn, 13. vån.
Tapiatorget 1, 02100 Esbo
PB 111, 02101 Esbo

TELEFON +358 9 4393 780

Fourton Fund Management Company

Y-TUNNUS / FO-NUMMER / BUSINESS ID
2722772-3
KOTIPAikka / HEMORT / DOMICILE
Helsinki / Helsingfors

www.fourton.fi

ei ole valoja eikä ihmisiä vaan robotit tekevät töitä 24/7. Myös BYD:n ja muiden autonvalmistajien tehtaissa käytetään hyväksi AI-integroitua ns. "teollista internetiä", jonka ansiosta tuotannon tehokkuus on korkeinta maailmassa - lännessä tätä usein luonnehditaan valtion epäreiluksi tueksi.

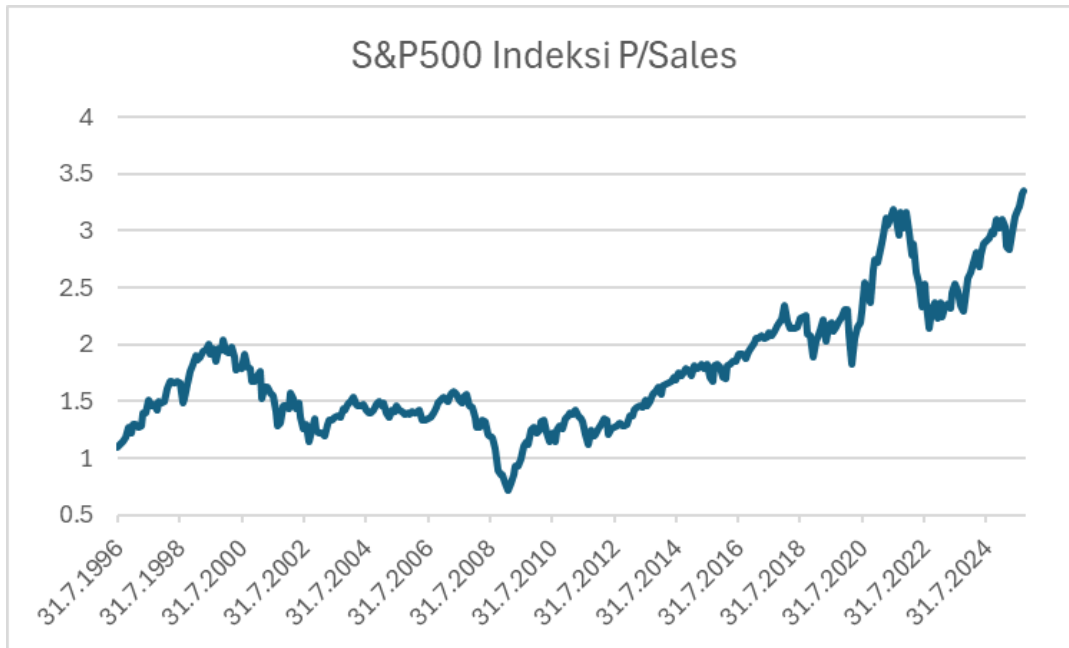
- Super-sovelluksissa kuten WeChatissä, Alipayssä ym. AI toimii näkymättömänä apuvoimana parantaen käyttäjäkokemusta ja palvelun tehokkuutta.
- Liiketoimintamalli on yrityspainotteinen (b2b malli): Pääasiallinen tulo tulee myymällä AI-ratkaisuja muille yrityksille heidän oman tuottavuutensa parantamiseksi. Tästä ovat hyötäneet mm. AliBaba, Baidu ja Tencent, joiden pilvipalveluilla kysyntä jatkuu vahvana.

Toisin kuin Yhdysvalloissa, jossa tavoitteena on usein teknologinen läpimurto (AGI eli ns. AI:n graalin malja), Kiinassa AI:n arvo mitataan sen kyvystä parantaa olemassa olevien toimintojen tehokkuutta ja tuottavuutta varsinkin tuotantoteollisuudessa. Kiinan AI-mallit toimivat avoimen lähdekoodin avulla, joka nopeuttaa standardien leviämistä ja kannustaa kehittäjiä integroimaan malleja ekosysteemeihinsä. Kiinassa AI-palvelut pyritään pitämään kuluttajille hyvin halpoina tai ilmaisina, kun taas USA:ssa taas OpenAI (ChatGPT ym.) ovat suljettuja ja kaupallisia malleja. Kiinassa AI kehitys on hyvin halpaa verrattuna Amerikkaan, eikä ylilyöntejä investointien suhteen ole tapahtunut, eikä näin ollen suuria alaskirjauksia ole luvassa tulevaisuudessa, jotka saattaisivat huonontaa yhtiöiden tuloksia.

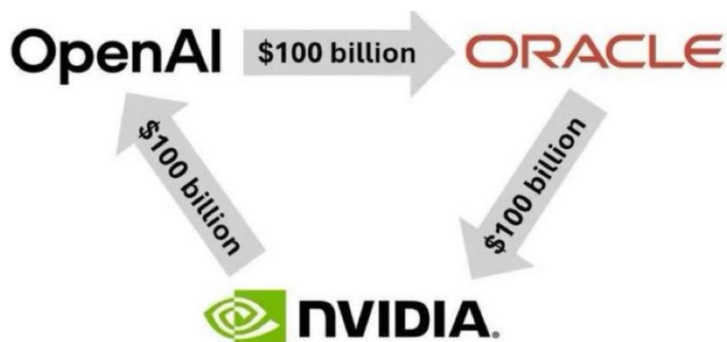
Toimittajarahoituksen paluu

Kvartaalin aikana AI-teema Amerikassa sai uusia ja hieman vanhojakin muotoja, joista on tullut monelle mieleen vuosituhatien vaihteen IT-kupla ja sen erikoisuudet. Etenkin Oraclen, NVidian ja OpenAI:n piirirahoituskuviot (vendor financing) on tuonut kaikuja sittemmin nurin menneestä WorldComista, johon liittyi olennaisesti Lucent Technologies ja Nortel Networks. Tuolloin nämä kaksi viimeksi mainittua lainasivat rahaa WorldComille, jotta se voisi ostaa Lucentin ja Nortelin tuotteita, ja saivat IT-buumin keskellä osakekurssinsa huimaan nousuun näiden isojen diilien ansiosta. Loppujen lopuksi WorldCom meni konkurssiin vuonna 2002 isoksi osaksi tämän kuvion takia ja Nortel, Lucent ym. tässä kuviossa olleet yhtiöt joutuivat tekemään isoja alaskirjauksia antamilleen lainoille.

On mielenkiintoista nähdä miten ja milloin nykyinen tekoälyteeman luoma vauhtisokeus purkautuu, ja minkälaisia vaikutuksia sillä on osakemarkkinoihin ympäri maailmaa, mutta etenkin Yhdysvalloissa. On myös mahdollista, että AI-investoinnit nykytasosta vielä kiihtyvät, mutta allekirjoittaja ei näe tätä kovinkaan todennäköisenä. Viimeksi kun näin iso teknologiavetoinen investointikupla puhkesi, osa varoista virtasi kehittyville markkinoille vuosina 2002-2008.



Yllä: USA:n osakemarkkina ei ole koskaan aikaisemmin ollut yhtä korkealle arvostettu P/Sales kertoimen mukaan. Kuvan lähde: Fourton, Bloomberg



Yllä oleva kuva, joka on kiertänyt laajasti lähiaikoina internetissä kuvastaa hyvin USA:n AI-rahoituskuvioita ja kasvumallia. On vaikea arvioida kauanko buumi kestää, mutta joitain merkkejä (mm. Vendor financing) on jo ilmassa, että olemme lähempänä buumin loppua kuin alkua.

Loppuvuoden näkymät

Loppuvuoden aikana etenkin Aasian ja Euroopan tuloskaudet voivat olla yllätyksiä täynnä, kun yritykset ovat kiihdyttäneet toimintojaan ja kasvattaneet varastojaan ennen Presidentti Trumpin kauppatariffien voimaantuloa. Tämä on tullut esille mm. vientimaan Vietnamin vahvan Q3/2025 BKT kasvun +8,2 % kautta. Lisäksi Kiinan ja USA:n välinen kauppakiista on vielä sopimatta, mutta näyttää selkeästi siltä, että Kiinan neuvotteluasema on tässä huomattavasti vahvempi kuin Yhdysvaltojen. Sopimuksen saaminen aikaan ennen vuoden loppua poistaisi huomattavan epävarmuuden etenkin Aasian osakemarkkinan suhteen, vaikkakin Aasia on tuottanut huomattavasti paremmin kuin USA kuluvana vuonna.

Kollegani Mikael Wahlström avaa kirjoituksessaan alla Euroopan tulokauden tilannetta ja odotuksia.

(Juuso Mykkänen)

Happotestiä odotellessa

Viime aikoina pörssit ovat olleet melko varovaisia ja kehittyneet lähinnä sivusuunnassa. Kirjoittajan mielestä osakemarkkinoille on kohta tulossa tärkeä testi: Q3-raportit. Nyt pitäisi jo alkaa näkyä selvästi, mikä vaikutus erityisesti Yhdysvaltojen tulleilla jne. on etenkin niihin yrityksiin, jotka vievät fyysisiä tuotteita Yhdysvaltoihin.

Poliittiset päätöksentekijät ja eri instituutioiden ekonomistit näyttävät nyt kokevan jonkinlaisena kansalaisvelvollisuutena maalata kuvaa valoisammasta lähitulevaisuudesta. Makrotasolla tilanne näyttää paremmalta kuin mikrotasolla, sanotaan. Kirjoittaja ei tiedä paljoakaan makrotasosta, jolla ekonomistit liikkuvat, vaan tekee johtopäätöksensä enemmän maanläheiseltä tasolta. Ja siltä tasolta tilanne ei näytä kovin hyvältä, eikä parannuksen merkkejä ole vielä näkyvissä. Työttömyys kasvaa, yritykset saneeraavat, kiinteistö- ja asuntomarkkinat ovat jääkylmät, kuluttajat ovat varovaisia ja lykkäävät ostopäätöksiä. Samaan aikaan julkisen sektorin rakenteellinen velkaantuminen kasvaa edelleen voimakkaasti. Tämä ei koske vain Suomea, vaan käytännössä koko Eurooppaa.

Kirjoittaja oli syyskuussa Madridissa ja osallistui tapaamisiin useiden espanjalaisten yritysten kanssa eri aloilta. (tarkalleen ottaen 16 kappaletta). Yleisesti ottaen Espanjalla menee edelleen paremmin kuin melkein koko muulla Euroopalla. Asuntojen hinnat ovat nousseet viimeisen 12 kuukauden aikana 10 %, matkailu kukoistaa ja työttömyys on edelleen laskussa. Mutta myös siellä alkaa näkyä merkkejä tietyistä kyllästymisistä. Finanssi- ja vakuutussektori menestyy luonnollisesti hyvin näin positiivisessa ympäristössä, mutta sen alan osakekurssit ovat jo nousseet tänä vuonna huomattavasti. Teollisuusyritykset puolestaan ovat kokeneet hintojen ja volyymien osalta stagnaatiota, vaikka tilanne onkin parempi kuin esimerkiksi Saksassa. Ja vähän irrallisenä huomiona, turistit näyttävät puolestaan käyttävän vähemmän rahaa kuin aiemmin, sillä esimerkiksi ravintolat ovat raportoineet yllättävästä käyttöasteen ja myynnin laskusta, vaikka turistien määrä edelleen on korkea.

Mitä johtopäätöksiä kirjoittaja nyt vetää? Epävarmuus on tällä hetkellä pikemminkin lisääntynyt, ja sekä yritykset että kuluttajat ovat varovaisia. Samaan aikaan monien yritysten osakekurssit ovat kehittyneet hyvin, joten vaikka tämä ei koske aivan kaikkia yrityksiä, Euroopan ja erityisesti Yhdysvaltojen pörssit alkavat yleisesti ottaen tuntua melko haavoittuvaisilta huonoille uutisille. Ensimmäinen happotesti on tulossa varsin pian, kun yritykset alkavat julkaista Q3-tuloksiaan ajalta 30.6.–30.9.2025. (Mikael Wahlström)

Loppusanat

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

Helsingissä, 7.10.2025

Fourton Oy

Juuso Mykkänen ja Mikael Wahlström