

Pohjoismaat Osinko – kirje osuudenomistajille

Epävakaat ajat!

Hyvät osuudenomistajat,

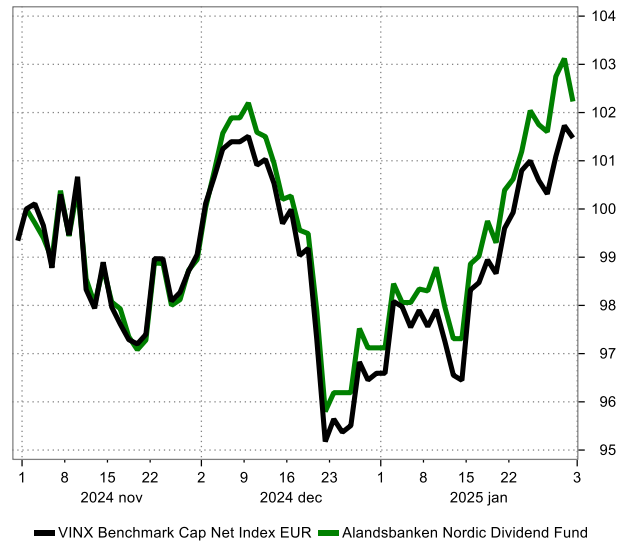
Pohjoismaat Osinko -rahastomme on ollut toiminnassa kolme kuukautta ja sinä aikana kehittynyt odotustemme mukaisesti. 2 %:n kokonaistuotto ajanjakson aikana (kulujen jälkeen), tai vuositasona noin 9 %, on hieman vähemmän kuin oma 10-12 %:n tuottovaatimuksemme, mutta kuten tunnettua ovat markkinat olleet haastavat viime kuukausina ja odotamme tuottojen paranevan tulevien vuosineljännesten aikana.

Pitkään näytti siltä, että tammikuusta muodostuu vahva kuukausi rahastolle. Salkkuyhtiöiden tulosraportit olivat vahvoja, ja samaan aikaan useat niistä yhtiöistä, joihin olemme päättäneet olla sijoittamatta, eivät täysin onnistuneet saavuttamaan markkinoiden odotuksia. Mutta kuukauden kahden viimeisen kaupankäyntipäivän aikana suurehko liike markkinoilla vaikutti negatiivisesti suhteelliseen tuottoon, ja sijoittajat päättivät ilmeisesti myydä arvoyhtiöiden sijoituksensa ja sijoittaa kasvuyhtiöihin. Tämän seurauksena tammikuun viimeinen kauppapäivä oli rahaston tähän asti heikoin suhteessa vertailuindeksiin. Ironista kyllä, tilanne oli täysin päinvastainen vain viikkoa aiemmin – rahaston paras päivä lanseerauksen jälkeen. Kuukauden aikana nousua oli kuitenkin runsaat 5 %, mikä ylitti indeksimme muutamalla kymmenyksellä.

Suhteellisen tuoton muutokset ovat hyödyllinen muistutus siitä, että rahaston sijoitustyyli ei tule antamaan ylituottoa joka päivä – mutta olemme vakuuttuneita, että ajan myötä fokuksemme suuriin, vakaisiin yhtiöihin, joiden osinkotuotto on korkea, tulee luomaan lisäarvoa osuudenomistajille kuten se on tehnyt jo kymmenen viime vuoden aikana. Kun toimintaympäristö on myllerryksessä pitäisi korkean kannattavuuden, vakaiden kassavirtojen ja vahvojen taseiden olla tekijöitä, jotka mahdollistavat rahaston hyvän jatkuvan kehityksen.

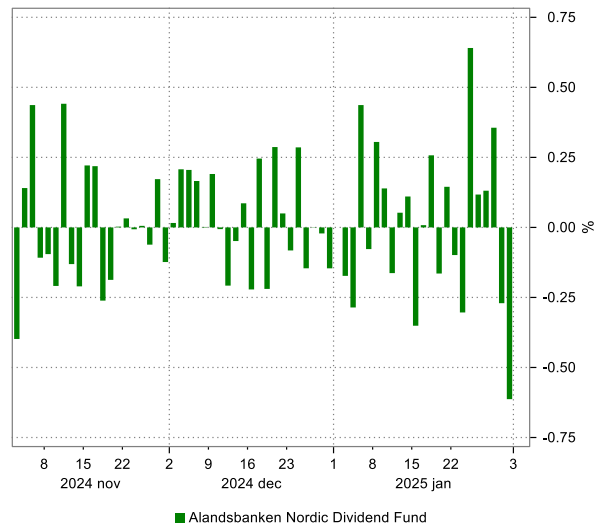
Volatiliteetti luo kuitenkin tuoton edellytykset – ilman riskinottoa on ajan myötä mahdotonta luoda ylituottoa. Osaltamme riskinotto näkyy siinä, että salkkumme on keskittynyt, 20-25 omistusta. Se merkitsee, että jokainen omistus voi vaikuttaa rahaston tuottoon joko positiivisesti tai negatiivisesti, ja edellyttää, että me rahastonhoitajina teemme perusteellista työtä analysoidessamme yhtiöitä ja osakkeita.

Ålandsbanken Nordic Dividend vs VINX Benchmark Cap Net



Lähde: Macrobond

Ålandsbanken Nordic Dividend Fund Daily relative performance



Lähde: Macrobond

Pohjoismaat Osinko – kirje osuudenomistajille

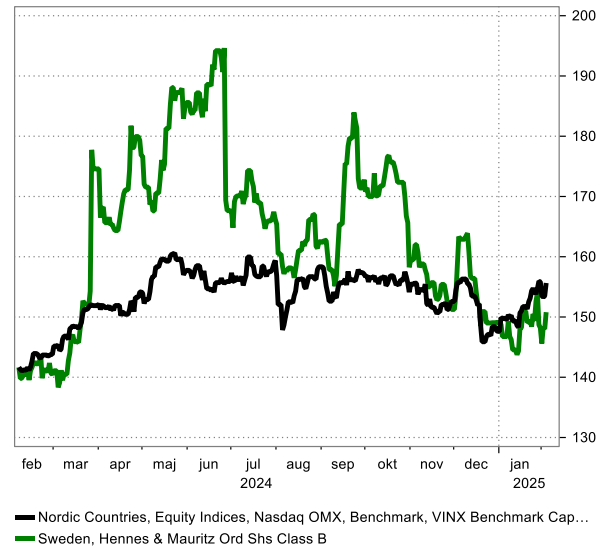
Tammikuun lopussa ja helmikuun alussa saimme ensimmäiset tilinpäätökset salkkuyhtiöiltämme. Ilahduttavaa on, että suurin osa omistuksistamme on onnistunut ylittämään markkinoiden odotukset, mikä monessa tapauksessa on vaikuttanut myönteisesti osakekurssiin. Yleisesti ottaen vaikuttaa siltä, että sijoittajat ovat olleet raporteista huomattavasti huolestuneempia kuin analyytikoiden tuottoennusteista on voinut tulkita. Pienetkin poikkeamat keskimääräisistä odotuksista ovat aiheuttaneet suuria hintareaktioita. Tuottoennusteita on muutettu melko vähän raporttien jälkeen (tyypillisesti +/-3%). Osakekurssien positiivisia reaktioita voi voidaan pitää merkinä siitä, että sijoittajat luottavat nyt siihen, etteivät analyytikoiden tuottoennusteet vuodelle 2025 ole epärealistisen suuria.

Osake, joka turhauttaa meitä salkunhoitajia on Hennes & Mauritz. Osake on kehittynyt markkinoiden mukaisesti rahaston alusta asti, mutta ei toistaiseksi ole onnistunut vakuuttamaan markkinoiden toimijoita ansioistaan. Viime vuoden neljännesvuosikatsausten jälkeen ymmärrämme osakekurssin hidasta kehitystä hieman paremmin – usein joko marginaalit tai kasvu on ylittänyt odotukset, mutta molemmat eivät koskaan ole tehneet sitä samanaikaisesti. Tulosjulkistus tammikuun lopussa ei ollut poikkeus. Tulos ylitti konsensusennusteet 7 %, mutta myynnin alkuvuoden odotettua heikompi kehitys sai osakkeen laskemaan runsaat 3 % kun tulos julkistettiin.

Miksi osake kuitenkin mielestämme ansaitsee paikan salkussamme? Ensinnäkin olemme sitä mieltä, että yhtiön strategia suuremmalla fokuksella H&M-tavaramerkkiin tuottanee lähivuosina tulosta kasvattamalla myyntiä ja parantamalla kannattavuutta. Olemme myös sitä mieltä, että arvostus on alhainen suhteessa odotettuun kasvuun ja kannattavuuteen – arviointimallimme antaa varovaisten arvioiden perusteella pitkän aikavälin osakohtaiseksi arvoksi selvästi yli 200 Ruotsin kruunua. Uskomme, että kannattavuus saattaa keskipitkällä aikavälillä yllättää myönteisesti: perustuen noin 4 %:n myynnin kasvuun odotamme liikevoiton voivan kasvaa noin 13 % vuodessa seuraavan kolmen vuoden aikana.

H&M:n tase on vahva ja kassavirta hyvä, minkä ansiosta yhtiö voi maksaa hyvää ja kasvavaa osinkoa ja jatkaa omien osakkeiden takaisinostoja. Käteisosinko antaa osinkotuotoksi 4,5 %, johon tulee lisätä odotetut osakkeiden takaisinostot – 1,2 % vuotuisesta markkina-arvosta.

Hennes & Mauritz vs VINX Benchmark (SEK)



Lähde: Macrobond

H&M 12 month forward P/E



Lähde: Macrobond

Pohjoismaat Osinko – kirje osuudenomistajille

Tammikuussa tapasimme noin 35 pohjoismaisen yhtiön edustajat seminaarissa Kööpenhaminassa. Sen lisäksi, että saamme tietoa jo omistamiemme yhtiöiden nykytilasta, ovat tämänkaltaiset seminaarit meille hyviä tilaisuuksia ideoida mahdollisia uusia investointeja.

Yleisvaikutelmamme Kööpenhaminasta on, että yritykset ovat varovaisen optimistisia vuoden 2025 näkymien suhteen. Monet sanoivat kysynnän olevan vakaata, mutta lähiaikoina ei ole merkkejä merkittävästä paranemisesta.

Teollisuusyrityksistä sekä Metso että Cargotec ennustivat markkinatilanteen paranevan vuoden 2025 aikana, vaikka voimakasta elpymistä verrattuna vuoteen ei ole odotettavissa. FLS kertoo, että huoltoliiketoiminnan odotetaan pysyvän ennallaan tai kasvavan jonkin verran vuoden aikana, kun taas laitemyynti on todennäköisesti heikompaa. DSV:n mukaan maantiekuljetusten markkina on haastava, ja etenkin Saksan markkinat painavat. Yhtiön viimeisen vuosineljänneksen osavuositarkastus vahvisti tämän, sen mukaan markkinan odotetaan pysyvän heikkona ensimmäisellä vuosipuoliskolla.

Kuluttajayhtiöt mainitsevat kysynnän olevan edelleen vaimea monella taholla, mutta sen odotetaan paranevan asteittain sitä mukaa kun koronlaskut vaikuttavat. Vaikutelmamme on, että useimmat yhtiöt odottavat kysynnän elpymän etenkin vuoden 2025 toisella puoliskolla, ei niinkään ensimmäisellä vuosipuoliskolla.

Rahoitusalan yritykset ovat yleisesti luottavaisia, suuri osa keskusteluista koski pääoman jakamista. Danske Bankilla on tavoitteena jakaa 100 % voitosta osakkeenomistajille (josta 60 % osinkoina). Vaikutelmamme on myös, että yhtiöt yleisesti suhtautuvat myönteisemmin omien osakkeiden takaisinostoon, mitä pidämme positiivisena.

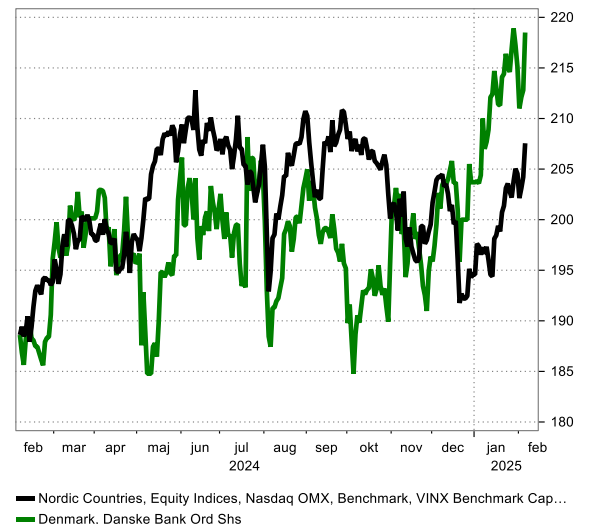
Terveydenhuoltosektorin yhtiöistä tapasimme muun muassa Astra Zenecan, ja suuri osa keskustelusta koski yhtiön Kiinan toimintojen johtajaa, joka on vangittu. Yhtiö korostaa, ettei alueen pitkän aikavälin strategia ole muuttunut, mutta että myynti todennäköisesti heikkenee lähineljänneksen aikana.

Metso vs VINX Benchmark (EUR)



Lähde: Macrobond

Danske Bank vs VINX Benchmark (DKK)



Lähde: Macrobond

Pohjoismaat Osinko – kirje osuudenomistajille

Yksi tammikuussa osavuositarkastuksen julkistaneista yhtiöistä on Essity, joka on yksi rahaston suurista omistuksista. Neljänneksen liikevoitto alitti markkinoiden odotukset, ennen kaikkea vahva dollari painoi tulosta. Näkemyksemme osakkeesta on kuitenkin edelleen positiivinen, koska uskomme, että yhtiön alla oleva marginaali on vähemmän heilahteleva kuin aiempina vuosina (mikä mielestämme ei heijastu osakekurssiin) ja odotamme marginaalien nousevan kuluvan neljänneksen aikana. Lisäksi tase on vahva, ja yhtiöllä on mielestämme hyvät edellytykset ilmoittaa laajennetusta takaisinosto-ohjelmasta.

Volvon, myös yksi rahaston suurista omistuksista, osavuositarkastus sai markkinoilta suopeamman vastaanoton. Tilauskertymä ja kassavirrat olivat vaikuttavat, ja edellytykset voittomarginaalien paranemiseen tulevina vuosina ovat mielestämme hyvät. Ottaen huomioon kannattavan kasvun positiiviset näkymät, pidämme osakkeen arvostusta edelleen houkuttelevana.

Näkemyksemme vuoden 2025 osakemarkkinoista on edelleen positiivinen, kun kotitalouksien ostovoima kasvaa reaalityulojen kasvun ja korkomenojen pienenemisen myötä. Odotamme kuitenkin markkinoiden heilahtelevan, suurelta osin Yhdysvaltojen politiikan vaikutuksesta. Tämän saimme kokea helmikuun alussa, kun Trump ilmoitti tuontitulleista sekä Meksikolle että Kanadalle, jotka sittemmin peruttiin. Todennäköisesti Trumpin aloitteet tulevat jatkossakin vaikuttamaan globaaleihin osakemarkkinoihin.

Vuoden 2025 vahvasta alusta huolimatta skenaariomme pohjoismaisille osakemarkkinoille 12 kuukauden aikavälillä on kokonaistuotto vaihteluvälissä 10-15%, jonka pääasiallisina ajureina ovat kasvavat voitot ja korkea osinkotuotto. Tavoitteenamme on – kuten aina – ylittää markkinoiden kehitys 2-4 %:lla kulujen jälkeen. Lähtökohta on hyvä, salkun voittokerroin on alhaisempi kuin markkinoiden keskiarvo ja osinkotuotto selkeästi parempi.

Kiitämme osoittamastanne luottamuksesta sijoittaessanne Pohjoismaat Osinko -rahastoon.

Lars Söderfjell Hanna Lindbo

Vastaava salkunhoitaja Salkunhoitaja

Pohjoismaat Osinko Sijoitusrahasto – kirje osuudenomistajille

Bolag	Vikt	P/E	Dividend yield	ROE
Novo Nordisk	7.3%	21.8	2.3	71.6
Volvo	6.0%	12.4	5.6	25.7
Nordea	5.9%	8.4	8.2	14.4
Investor	5.8%	n/a	1.7	2.4
Essity	5.4%	13.4	3.2	16.0
Skanska	4.8%	13.8	3.6	11.4
SKF	4.7%	12.4	3.7	14.1
Sampo	4.3%	16.1	4.7	18.8
UPM	4.1%	13.2	5.5	10.0
Kesko	4.0%	15.2	5.3	16.7
Autoliv	3.8%	10.1	3.0	30.4
H&M	3.8%	17.6	5.2	31.7
Danske Bank	3.7%	8.5	7.5	11.7
Swedbank	3.7%	9.4	7.6	13.3
Sandvik	3.6%	16.3	2.7	17.4
Metso	3.3%	14.1	3.9	20.4
Kone	3.2%	22.9	3.8	38.0
Storebrand	3.1%	13.3	4.2	13.6
Telenor	3.1%	16.2	7.0	18.3
Astra Zeneca	3.0%	15.1	2.4	25.3
Boliden	2.9%	10.6	3.1	12.5
ABB	2.9%	22.8	1.9	27.3
Pandora	2.6%	18.2	1.7	92.6
New Wave	2.4%	12.9	3.6	14.8
Portfolio		14.6	4.2	23.8
VINX Benchmark		16.2	3.4	12.3

Lähde: Bloomberg, Ålandsbanken