

Pohjoismaat Osinko– kirje osuudenomistajille

Meillä oli niin hauskaa...

Hyvät osuudenomistajat,

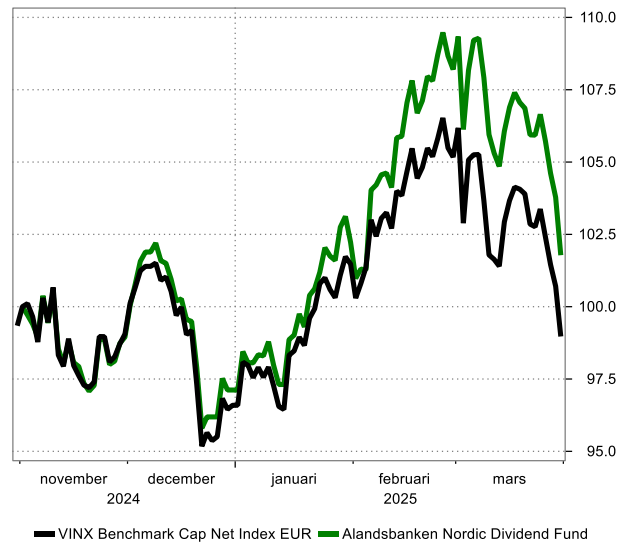
Osakemarkkinat liikkuvat, kuten usein ennenkin, selkeästä optimismista syvimpään pessimismiin maaliskuun aikana. Rahaston arvo laski 5,9 % euromääräisesti kuukauden aikana, vertailuindeksimme mukaisesti. Rahaston perustamisesta lähtien olemme menestyneet markkinoita paremmin, mutta se on kuitenkin laiha lohtu arvon laskiessa absoluuttisissa luvuissa mitattuna.

Kuukauden aikana laskun taustalla oli tietenkin riski kaupan esteiden lisääntymisestä Yhdysvalloissa, mikä myös toteutui huhtikuun alussa. On tietysti turhauttavaa, että Donald Trumpin ja hänen myötälijöidensä itsetuhoinen käytös Valkoisessa talossa vaikuttaa negatiivisesti tuottoon, mutta valitettavasti mahdollisuutemme vaikuttaa kauppapolitiikkaan ovat kuitenkin rajalliset. Meidän on otettava lusikka kauniiseen käteen ja mukautettava salkku markkinoiden olosuhteisiin.

Huhtikuun alussa käyttöön otetut tullit johtavat, jos ne pannaan täysimääräisesti täytäntöön, maailmantalouden hidastuvaan kasvuun, mutta kasvattavat todennäköisesti myös riskiä inflaation vakiintumisesta korkealle tasolle. Tullithan ovat käytännössä noin 650 miljardin dollarin veronkorotus yhdysvaltalaisille kotitalouksille ja yrityksille, eikä ole todennäköistä, että kumpikaan taho jättää vaatimatta kompensatiota palkka- tai hinnankorotusten muodossa lähivuosina.

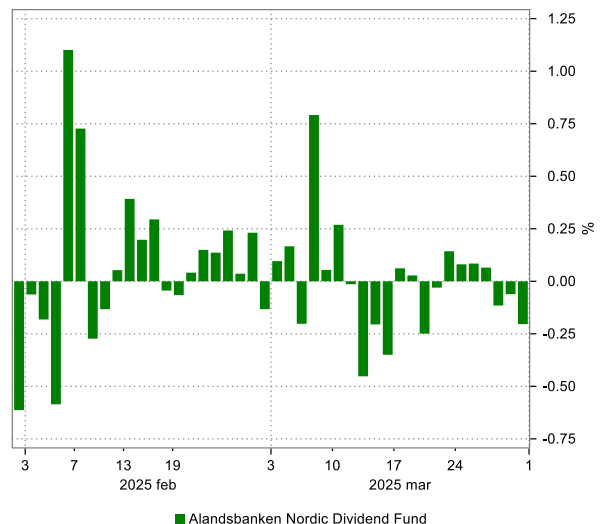
Lisäksi tullit otettiin käyttöön tilanteessa, jossa useat taloudet näyttivät piristyvän vaisun vuoden 2024 jälkeen. Olemme saaneet myönteisiä lukuja Euroopasta sekä kuluttajien että yritysten osalta, ja havaittavissa on myös yhä enemmän merkkejä siitä, että Kiinan talouden aktiviteetti oli piristymässä syksyllä aloitettujen tukitoimien jälkeen. Yritysten vuoden 2025 ensimmäisen neljänneksen tulokatsaukset ovat luultavasti varsin hyviä (mahdollisesti Pohjois-Amerikan tilauskertymää lukuun ottamatta), mutta jos ottaa huomioon huhtikuun alun kehityksen, ne saattavat myös jäädä historiaan kaikkien aikojen merkityksettöminä osavuosikatsauksina.

Ålandsbanken Nordic Dividend vs VINX Benchmark Cap Net



Lähde: Macrobond

Ålandsbanken Nordic Dividend Fund
Daily relative performance



Lähde: Macrobond

Pohjoismaat Osinko – kirje osuudenomistajille

Jo maaliskuun puolessavälissä oli havaittavissa ensimmäiset merkit siitä, että tuontitullien uhat alkoivat vaikuttaa pohjoismaisten konepajayritysten tilauskertymään. Yhtiöt kertoivat, että päätöksenteko uusista investoinneista oli tavanomaista hitaampaa, ja että asiakkaat odottivat hallinnolta tietoa mahdollisista kaupan esteistä. Tämä on täysin ymmärrettävää – epävarmassa tilanteessa myös yritysten hallitukset ovat vähemmän taipuvaisia tekemään kasvuun tähtääviä päätöksiä.

Kun vierailimme suomalaisissa konepajayhtiöissä maaliskuun puolessavälissä saimme vaikutelman, että Pohjois-Amerikan alhaisempaa aktiviteettia kompensoi muiden alueiden, esimerkiksi Euroopan ja Kiinan, kasvanut aktiviteetti. Wärtsilän Marine- ja Energy-liiketoimintojen kysyntä on korkea (mutta Energian varastoinnin asiakkaat ovat hieman varovaisempia), Metso kertoi kaivosteollisuuden asiakkaiden aktiivisuudesta metallien korkeiden hintojen vauhdittamina (jotka sittemmin ovat laskeneet rajusti) ja Kone kertoi modernisoinnin ja kunnossapidon kysynnän Kiinassa jatkuvan vahvana. Olo on hieman kuin juhliissa, jotka villiintyvät liikaa; ”ja meillä kun oli niin hauskaa...”

Kysymys on nyt ennen kaikkea siitä, kuinka paljon vuosien 2025 ja 2026 tulosestimoita lasketaan kauppasodan seurauksena? Varhaiset arviot – joihin ei sisälly kaikki vastatoimet, joista Yhdysvaltojen kauppakumppanit ovat ilmoittaneet tai todennäköisesti ilmoittavat – viittaavat siihen, että vaikutus Yhdysvaltojen kasvuun saattaa olla negatiivinen jopa 2 % prosenttiyksikön verran tulevan vuoden aikana, mikä vuorostaan tarkoittaisi, että globaali talous puolittuu (noin 3 %:sta noin 1,5 %:iin). Yritysten tulosten kannalta tämäntyyppinen kasvu merkitsisi yleisesti ottaen, että yritysten voitot supistuvat 5-10 % kokonaistasolla. Tätä voi verrata nykyiseen konsensusennusteeseen 6-7 %:n tuoton kasvusta.

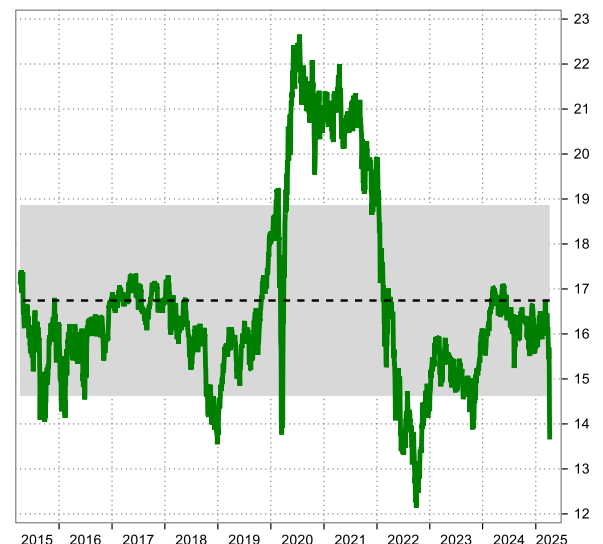
Pohjoismaiden markkinoiden arvostus on laskenut rajusti viime viikkoina. Tätä kirjoittaessa (7. huhtikuuta) on eteenpäin katsova P/E-luku 13,7x, mikä on noin 18 % vähemmän kuin kymmenen viime vuoden keskiarvo. Tämän pitäisi viitata siihen, että markkinat hinnoittelevat samansuuruisia laskuja. Mutta vallitsevassa tilanteessa on kuitenkin vaikea tarkkaan määritellä tuottojen vaikutusta. Toteamme, että kurssihin on todennäköisesti hinnoiteltu mittava suhdanteen lasku, ja fokusoimme rahaston asemointiin välttääksemme kauppasodan vakavimmat vaikutukset.

New order surveys



Lähde: Macrobond

VINX Benchmark 12m forward P/E



Lähde: Macrobond

Pohjoismaat Osinko – kirje osuudenomistajille

Kuukauden aikana vierailimme Intiassa ja tapasimme maassa toimivia ruotsalaisia yhtiöitä. Tapasimme muun muassa Volvon, Autolivin, Epirocin ja Trelleborgin.

Yleisvaikutelmamme on, että Intian merkitys pohjoismaisten yritysten toiminnalle kasvaa tulevaisuudessa. Intian toimintojen osuus ruotsalaisten teollisuusyritysten tuotosta on tällä hetkellä keskimäärin noin 5 %. Samaan aikaan tuotto kasvaa vauhdilla, ja kaikki tapaamamme yritykset odottavat lähivuosien kasvun olevan kaksinumeroinen.

Intian sääntely on selkeytynyt viime vuosina, ja useassa tapaamisistamme kävi ilmi, että ulkomaisten yritysten on nykyään helpompi toimia maassa. Suuntaus jatkuu todennäköisesti, mikä kasvattanee maahan tehtävien investointien määrää vastaisuudessa.

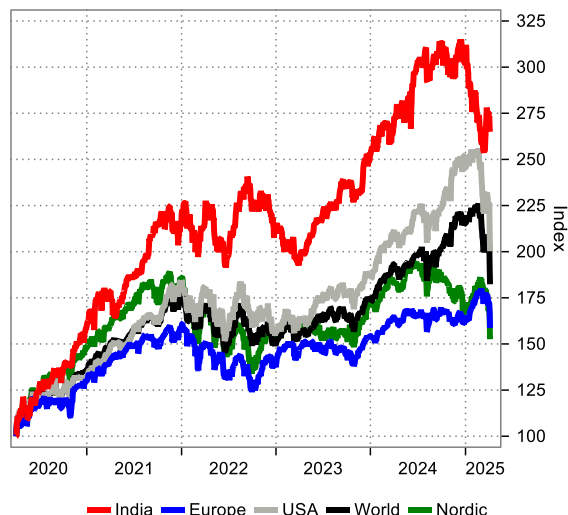
Intian infrastruktuuri on parantunut viime vuosina, mutta edelleen on huomattavasti parantamisen varaa. Fokus maan valmistavaan teollisuuteen kasvaa (palvelujen sijaan) ja tämä kasvattanee investointeja infrastruktuuriin. Minkä puolestaan pitäisi hyödyttää Volvon ja Epirocin kaltaisia konepajayhtiöitä.

Hinnat ovat alhaisemmat Intiassa, mutta niin myös kustannukset. Sen pitäisi houkutella tuotantoteollisuuden yrityksiä maahan, ja arvelemme, että moni yritys saattaa siirtää osan tuotannostaan Kiinasta Intiaan. Toinen havaitsemamme suuntaus on, että ulkomaiset yhtiöt yhä useammin päättävät sijoittaa suuria tutkimus- ja tuotekehityskeskustoja maahan edistääkseen yhtiöiden innovaatioita globaalisti.

Kaiken kaikkiaan käsityksemme on, että Intia tulee kasvamaan voimakkaasti lähivuosina, maan kehitystä kannattaa siis seurata.

Matkan aikana tapaamistamme konepajayhtiöistä Autolivillä on mielestämme suurin kasvupotentiaali lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä. Vuonna 2023 päätettiin, että Intiassa valmistettuihin uusiin autoihin tullaan vaatimaan kuusi turvatyynyä. Lakiehdotus ei ole vielä tullut voimaan, mutta valtaosa maan ajoneuvovalmistajista noudattaa sitä jo. Autoliv arvioi, että kun 100 %:ssa valmistetuista autoista on kuusi turvatyynyä, on turvalaitteiden arvo lähes 250 Yhdysvaltain dollaria (verrattuna nykyiseen 120 dollariin). Siksi pidämme yhtiön Intian toimintojen edellytyksiä kannattavaan kasvuun hyvinä lähivuosina.

Equity Indices, Index, Price Return, USD



Lähde: Macrobond

Autoliv vs VINX Benchmark (SEK)



Lähde: Macrobond

Pohjoismaat Osinko – kirje osuudenomistajille

Salkku on tällä hetkellä suhteellisen defensiivinen.

Suhdannevakaiden yhtiöiden osuus on suurempi kuin vertailuindeksissämme ja suhdanneherkkien yhtiöiden osuus pienempi.

Tällä hetkellä noin 43 % salkun investoinneista ovat syklisillä sektoreilla, mikä on noin kymmenen prosenttiyksikköä vähemmän kuin vertailuindeksissämme. Tullien herättämän huolen lisäksi olemme myös huomioineet, että Ruotsin kruunu on vahvistunut huomattavasti suhteessa sekä Yhdysvaltain dollariin että euroon, mikä lisää tuottoennusteiden riskiä monessa vientiin suuntautuneessa konepajayhtiössä.

Painotuksemme pohjoismaisiin pankkeihin on edelleen korkea (noin 15 % rahastosta). Pohjoismaiset pankit ovat kehittyneet vahvasti vuoden aikana, mutta mielestämme nousulle on vielä edellytyksiä. Ensinnäkin olemme sitä mieltä, että pankkien tulosodotukset vuosille 2025-2026 ovat todennäköisesti liian alaiset ja toisaalta pidämme arvostuksia edelleen houkuttelevina. Koska myös osinkotuotot ovat korkeita suhtaudumme edelleen positiivisesti sektoriin.

Kuukauden aikana lisäsimme jälleen painotustamme Novo Nordiskiin yhtiön kurssin kehityttyä heikosti muutaman kuukauden ajan. Osake arvostetaan tällä hetkellä P/E-luvulla vajaat 16x vuodelle 2025 (joka laskee 13x:een vuoden 2026 aikana, jos analyyttikoyhteisöä on uskominen), mikä on aivan liian alhainen arvostus jos otetaan huomioon 16 %:n odotettu vuotuinen kasvu 2025-2028. 3 %:n osinkotuotto on tosin suhteellisen alhainen, mutta sitä täydennetään ensi vuodesta lähtien samansuuruisilla takaisinostoilla. Ratkaisevaa on, että Novon asema lihavuuslääkkeissä on edelleen vahva, ja arviomme mukaan yhtiö tulee säilyttämään asemansa myös vastaisuudessa.

Salkun tunnusluvut ovat edelleen selvästi markkinoiden keskiarvoa parempia. Oman pääoman tuotto-odotus on noin 21 % (lähes kaksi kertaa markkinoiden keskiarvoa enemmän), mutta samaan aikaan arvostus on alhaisempi ja osinkotuotto huomattavasti suurempi. Ominaisuuksia, joiden pitäisi johtaa rahaston hyvään tuottoon myös tulevana vuosina

Kiitämme osoittamastanne luottamuksesta sijoittaessanne Pohjoismaat Osinko -rahastoon.

Lars Söderfjell

Hanna Lindbo

Vastaava salkunhoitaja

Salkunhoitaja

Company	Weight	P/E	Dividend	
			yield	ROE
Novo Nordisk	7.1%	15.2	3.3	69.4
Investor	5.9%	n/a	2.1	1.9
Essity	5.8%	13.0	3.3	15.8
Volvo	5.6%	9.6	7.3	24.6
Nordea	5.5%	7.6	9.2	14.4
Sampo	5.3%	16.1	4.6	18.7
Kesko	4.1%	14.8	5.3	16.8
Skanska	4.1%	11.4	4.5	11.4
Astra Zeneca	3.9%	14.1	2.5	27.3
Danske Bank	3.8%	7.4	9.3	12.2
Autoliv	3.8%	8.4	3.7	29.7
UPM	3.6%	11.6	6.6	9.4
Kone	3.5%	22.2	4.0	36.8
Sandvik	3.3%	13.1	3.5	16.8
Swedbank	3.2%	7.8	9.8	13.0
Metso	3.1%	11.6	4.8	20.8
Telenor	3.0%	15.8	6.9	16.8
H&M	3.0%	15.6	5.9	27.7
Boliden	3.0%	9.0	3.7	12.2
New Wave	2.8%	10.5	4.4	14.5
Valmet	2.5%	10.0	6.2	15.4
ABB	2.5%	18.5	2.2	28.8
Storebrand	2.3%	11.8	4.5	12.8
SHB	2.2%	8.9	10.5	11.2
SKF	2.1%	9.5	4.9	12.6
Portfolio		12.6	4.9	21.3
VINX Benchmark		13.7	4.1	12.2

Lähde: Bloomberg, Ålandsbanken

Päivitetty 2025-04-07