

Pohjoismaat Osinko–kirje osuudenomistajille

Ensisijaisesti positiivisia tulkintoja?

Hyvät osuudenomistajat,

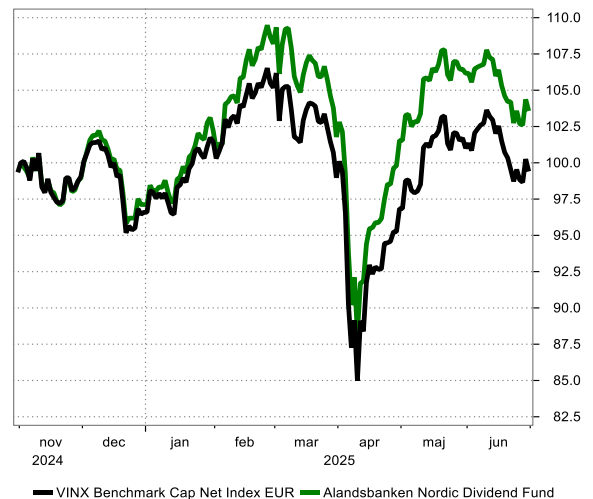
Kesäkuu ei ollut ikimuistoinen kuukausi sijoittajille pohjoismaisilla osakemarkkinoilla. VINX Benchmark –vertailuindeksimme – laski 1,6 % eikä näin ollen ole kehittynyt lainkaan marraskuun 2024 alun jälkeen. Tämä ei ole kovin yllättävää, kun otetaan huomioon kauppapolitiikkaan liittyvä epävarmuus ja geopoliittiset jännitteet (tämä kävi hyvin selväksi Israelin ja Yhdysvaltojen hyökättyä Iranin ydinaseohjelmaa vastaan kuukauden aikana); ”korkeaseasonki” on toisin sanoen selkeästi heikompi kuin mihin olemme tottuneet. Yleensä marras- ja toukokuun välinen ajanjakso on osakemarkkinoiden vahvin, mutta Donald Trump päätti toisin...

Kesäkuussa emme onnistuneet ylittämään vertailuindeksiämme. Pääasialliset syyt olivat alhainen painotus öljyalan osakkeisiin (jotka nousivat jyrkästi Iraniin kohdistuneiden hyökkäysten jälkeen, ja laskivat jälleen takaisin) ja puolustusteollisuus, jonka arvostukset ja osinkotuotto ovat aivan liian alhaisia sopiaukseen rahaston sijoitusstrategiaan. Mutta myös jotkut omistuksistamme kehittyivät heikosti, sekä Essity ja Valmet vaikuttivat erittäin negatiivisesti salkun tuottoon ilman sen kummempia yhtiö- tai alakohtaisia uutisia. Tuotto parani kuun loppua kohti ja olemme edelleen hieman yli 4 % vertailuindeksiä edellä siitä, kun rahasto aloitti toimintansa marraskuun 2024 alussa.

Kun analysoimme kuukauden tulosta on mielenkiintoista huomata, että poikkeama vertailuindeksistä on kokonaisuudessaan peräisin sektoreiden välisestä allokatiosta – osakevalintojen vaikutus oli neutraali kesäkuussa. Rahaston toiminnan alusta alkaen noin 85 % ylituotosta on ollut peräisin osakevalinnoista ja 15 % sektoreiden välisestä allokatiosta, mikä on myös tavoitteemme.

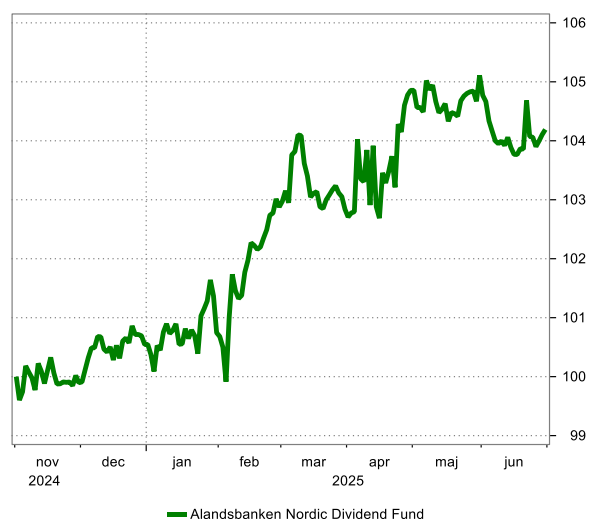
Kuukauden aikana harkitsimme eniten miten suhtautua laajemman sodan uhkaan Lähi-idässä. Jos Iran olisi päättänyt sulkea Hormuzin salmen olisivat seuraukset voineet olla vakavia ja etenkin öljyn hinta olisi vakiintunut korkeaksi. Koska emme kuukauden alussa omistaneet öljyalan osakkeita päätimme tehdä pienehkön sijoituksen Equinoriin suojataksemme salkkua tältä skenaariolta. Tällä hetkellä näyttää siltä, että pahin on vältetty, mutta epävarmuus on edelleen suurta

Ålandsbanken Nordic Dividend vs VINX Benchmark Cap Net



Lähde: Macrobond

Ålandsbanken Nordic Dividend Fund Cumulative Relative Performance



Lähde: Macrobond

Pohjoismaat Osinko – kirje osuudenomistajille

Kesäkuun alussa osallistuimme Autolivin sijoittajataapaamiseen. Yhtiöstä sai dynaamisen vaikutuksen ja se toisti taloudelliset tavoitteensa. Tullien odotetaan lisäävän kustannuksia noin 100 miljoonalla Yhdysvaltain dollarilla, mutta yhtiö on vakuuttunut että kohonneet tullikustannukset voidaan siirtää asiakkaille.

Yksi päivän kohokohdista oli uusi 2,5 miljardin dollarin osakkeiden takaisinosto-ohjelma, joka ulottuu vuoteen 2029 asti. Yhtiö arvioi ostavansa takaisin omia osakkeitaan 300-500 miljoonalla Yhdysvaltain dollarilla vuodessa, mikä merkitsee, että noin 3-6 % markkina-arvosta ostetaan vuosittain takaisin vuoteen 2029 mennessä.

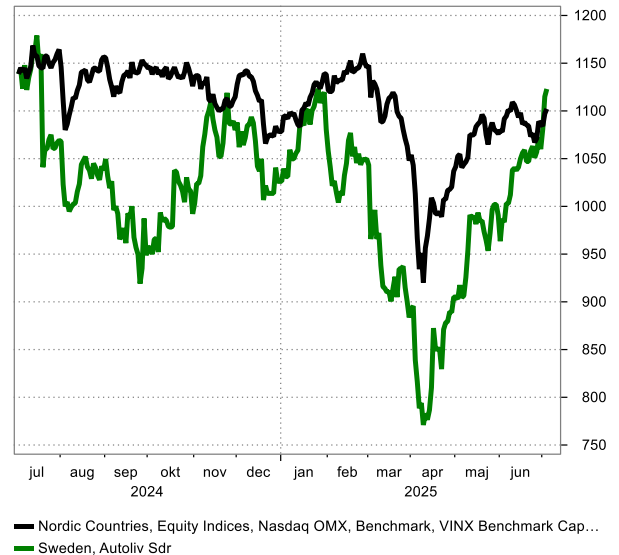
Näkemyksemme Autolivistä on edelleen positiivinen huolimatta osakkeen viime kuukauden vahvasta kehityksestä. Uusi takaisinosto-ohjelma ja odotettu osinkotuotto yhdessä merkitsee vuotuisia palautuksia osakkeenomistajille, suuruudeltaan noin 6-9 % markkina-arvosta, vuoteen 2029 asti. Arvostus, P/E 11x vuodelle 2026, ei myöskään ole erityisen kireä.

Kesäkuun alussa vierailimme myös useassa pohjoismaisessa konepajayhtiössä Euroopassa saadaksemme käsityksen siitä, kuinka viime aikojen myllerrys on vaikuttanut Euroopan talouteen. Italiassa tapasimme muun muassa ABB:n, Niben ja Electrolux Professionalin. ABB (jota edusti Electrification-toimialan päällikkö) antoi positiivisimman vaikutelman.

Se, että sähköistämisen trendi on vahva ei sinällään ole mikään uutinen – se on ollut yhtenä sijoitusteemana jo useita vuosia – mutta kasvulla on mielestämme edelleen edellytykset yllättää vastaisuudessa. Osittain siksi, että datakeskusten laajentuminen (tekoälyn tarpeet) näyttää jälleen vauhdittuvan alkuvuoden notkahduksen jälkeen, ja toisaalta koska analyytikot ja sijoittajat näyttävät aliarvioivan teollisia sovelluksia.

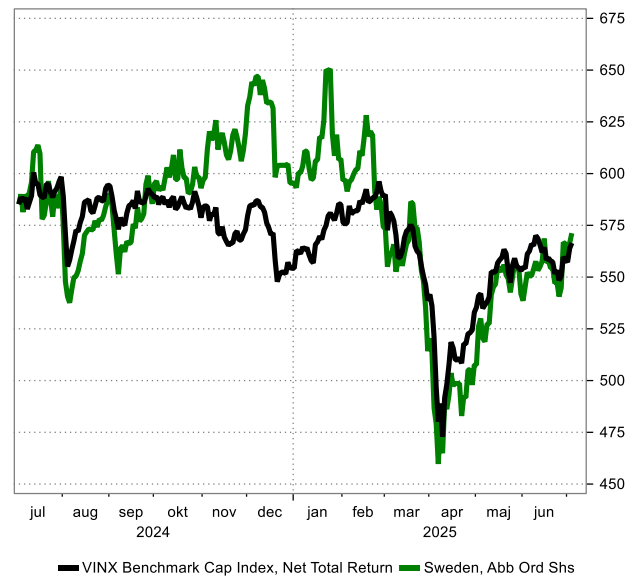
Uskomme edelleen, että ABB:n vuotuinen 5-7 %:n kasvutavoite on turhan varovainen kun ottaa huomioon yhtiön painotuksen sähköistämiseen, digitalisaatioon ja automaatioon. Vaihteluvälin alaraja on periaatteessa saman verran kuin BKT:n kasvu (nimellisesti) ja vaikutelmamme on, että ABB:n liiketoiminta voi kasvaa huomattavasti nopeammin kuin talous yleisesti. Jos tämän yhdistää vahvaan taseeseen ja edellytyksiin saavuttaa korkeammat marginaalit kaikilla liiketoiminta-alueilla, on osakekurssin potentiaali hyvä. Osinkotuotto on maltillinen (noin 2 %) mutta sitä täydentävät omien osakkeiden takaisinostot, mikä antaa runsaan 3 %:n ”cash yieldin”, joka lisäksi kasvaa ajan myötä.

Autoliv vs VINX Benchmark (SEK)



Lähde: Macrobond

ABB vs VINX Benchmark (SEK)



Lähde: Macrobond

Pohjoismaat Osinko – kirje osuudenomistajille

Ostimme Equinoria rahastoon Israelin ja Iranin välisen sodan puhkeamisen jälkeisenä kuukautena. Osakkeella on historiallisesti ollut korkea korrelaatio öljyn ja kaasun hintojen kanssa, ja levottomuudet Lähi-idässä johtavat yleensä toimitushäiriöihin, mikä puolestaan nostaa energian hintoja.

Jo ennen sodan syttymistä öljyteollisuuden riski/tuottosuhde oli melko positiivinen. OPEC+:n viime vuoden tarjonnan kasvu on laskenut hinnan tasolle, joka sysää marginaalisia tuottajia markkinoilta (esimerkiksi toiminnassa olevien porauslauttojen määrä Yhdysvalloissa on tällä hetkellä pienin sitten vuoden 2015, lukuun ottamatta lyhyttä katkosta pandemian aikana). Myös öljyyn tehdyt sijoitukset raaka-ainepörssissä ovat alimmillaan useaan vuoteen.

Equinor on yksi niistä öljy-yhtiöistä, jotka ovat kestävästi kehityksen eturintamassa. Yhtiö on viime vuosina tehnyt huomattavia investointeja uusiutuvaan energiaan.

Equinorin odotettu osinkotuotto on korkea, noin 6 % lähivuosina. Yhdistettynä omien osakkeiden takaisinostoihin (noin 6-7 % markkina-arvosta) osakkeen arvostus on houkutteleva P/E-luvulla 8,5x vuodelle 2025.

Rahoitimme Equinorin hankinnan myymällä jäljellä olevan omistuksemme New Wavessa. Pidämme edelleenkin osakkeesta, mutta koska osakekurssi on kehittynyt vahvasti emme näe sillä olevan juurikaan nousuedellytyksiä nykytasolta.

Kesäkuussa New Wave ilmoitti ostaneensa itävaltalaisen tekstiilien tukkukauppiaan Cotton Classicsin. Hankinnan odotetaan vaikuttavan osakekohtaiseen tulokseen heti, mutta painavan liikevoittoprosenttia lähivuosina. Suhtaudumme yrityskauppaan positiivisesti, sillä se näyttää strategisesti järkevältä ja yritysarvon suhde liikevaihtoon oli suhteellisen alhainen, 0,5x.

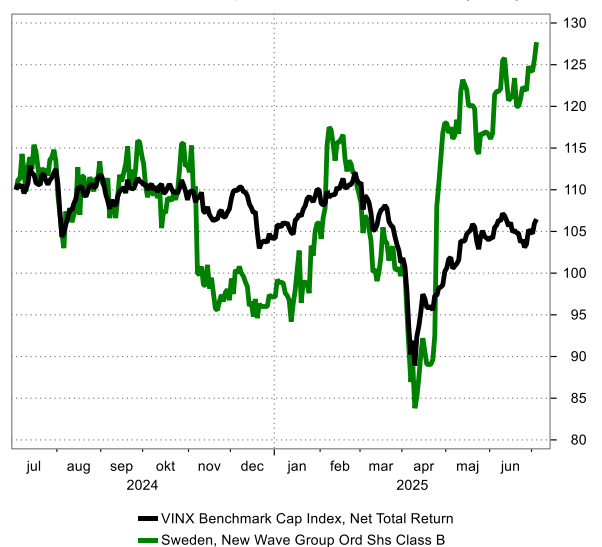
Pitkän aikavälin näkemyksemme New Wavesta on edelleen positiivinen. Lyhyellä aikavälillä uskomme, että valuuttojen vaikutukset ja markkinointipanostukset saattavat painaa kannattavuutta, mikä ei mielestämme heijastu markkinoiden odotuksiin.

Equinor vs VINX Benchmark index (NOK)



Lähde: Macrobond

New Wave Group vs VINX Benchmark (SEK)



Lähde: Macrobond

Pohjoismaat Osinko – kirje osuudenomistajille

Odotamme markkinoiden kehityksen olevan epävakaata lyhyellä aikavälillä.

Heinäkuussa on todennäköisesti vuorossa Donald Trumpin kauppasodan toinen näytös kun huhtikuun alussa ilmoitettujen tuontitullien lykkäys päättyy. Myös suuri epävarmuus Ukrainan ja Lähi-idän tilanteiden kehityksestä jatkuu, mikä meidän tulee ottaa huomioon. Mutta havaittavissa on myös positiivisia merkkejä – Euroopan ja Aasian suhdanneindikaattorit kehittyvät paremmin kuin pelkäsimme, ja keskuspankkien koronlaskut voivat antaa lisätukea sekä kotitalouksille että yrityksille.

Syklisten yhtiöiden alipainotus jatkuu kesällä.

Ensinnäkin olemme sitä mieltä, että useassa tapauksessa odotukset yritysten voitoista ovat turhan korkeat huomioiden suhdanne, ja toisaalta arvostukset ovat monin paikoin historiallista keskiarvoa korkeammat. Pidämme ennallaan ylipainomme suhdannevakaissa yrityksissä (ja olemme myös hieman lisänneet omistustamme useassa niistä) ja pidämme edelleen pohjoismaisia pankkeja ja vakuutusyhtiöitä suhteellisen turvallisina sijoituskohteina epävakaa tilanteessa. Arvostukset ovat absoluuttisissa luvuissa mitattuina alaiset ja osinkotuotto usein 7-8% – epävakaa maailmantilanteessa voi omistaa huonompiakin asioita.

Osakemarkkinoiden kehitys toisella neljänneksellä viittaa siihen, että sijoittajat edelleen tulkitsevat tilannetta ensisijaisesti positiivisesti.

Emme ole vakuuttuneita siitä, että tämä jatkuu kesän ja syksyn aikana, jos Yhdysvaltojen tullit iskevät kuluttajiin täydellä voimalla. Toiveena on kuitenkin, että saataisiin aikaan kohtuulliset sopimukset EU:n ja Kiinan kaltaisten tärkeimpien kauppakumppaneiden kanssa, mutta vielä on vaikea arvioida tapahtuuko se. Olemme valmiita pikaiseen toimintaan, jos ja kun olosuhteet muuttuvat.

Salkun tunnusluvut ovat edelleen selvästi markkinoiden keskiarvoa paremmat.

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 antaa hyvää tuottoa myös tulevina vuosina.

Kiitämme osoittamastanne luottamuksesta sijoittaessanne Pohjoismaat Osinko -rahastoon.

Lars Söderfjell

Hanna Lindbo

Vastaava salkunhoitaja

Salkunhoitaja

Company	Weight	Dividend		
		P/E	yield	ROE
Novo Nordisk	8.7%	15.6	3.2	65.0
Investor	6.5%	n/a	2.1	3.9
Volvo	6.0%	12.1	6.0	23.0
Nordea	5.4%	9.2	7.6	14.4
Essity	4.4%	13.0	3.4	15.1
Autoliv	4.4%	12.0	2.6	29.4
Danske Bank	4.3%	9.5	7.4	12.3
Swedbank	4.3%	9.8	7.8	13.3
Sandvik	4.0%	16.8	2.8	16.1
Sampo	3.9%	17.3	4.2	18.8
Astra Zeneca	3.8%	14.8	2.3	28.6
Mowi	3.7%	12.6	4.2	14.7
Metso	3.7%	16.0	3.6	20.1
Kesko	3.3%	17.3	4.6	17.0
Kone	3.3%	25.6	3.5	37.1
ABB	3.3%	22.8	1.8	28.9
UPM	3.1%	12.8	6.3	9.1
Skanska	3.1%	12.8	4.2	11.2
SKF	3.0%	13.3	3.7	11.9
Equinor	2.8%	8.4	6.0	17.5
Valmet	2.8%	12.0	5.1	15.2
Boliden	2.7%	10.9	3.1	11.2
Storebrand	2.4%	13.7	3.9	12.8
Telenor	2.2%	17.2	6.2	17.6
SHB	1.5%	10.8	9.0	11.5
Portfolio		14.0	4.3	21.4
VINX Benchmark		16.0	3.5	12.2

Lähde :Bloomberg, Ålandsbanken

Päivitetty 2025-07-03