



**Nordnet**

# Katsaus markkinatilanteeseen ja Helsingin pörssin voittajaosakkeet

2.2.2019 Salo – Jukka Oksaharju



# Vastuunvapautuslauseke.



Tämän esityksen on laatinut Jukka Oksaharju, joka toimii Nordnet Suomen osakestrategina ja bloggaajana, Pohjoisranta Burson-Marstellerin Senior Advisorina, John Hartwallin perheen sijoituskomitean jäsenenä, Vaasan yliopiston kauppatieteellisen tiedekunnan jatko-opiskelijana, kolumnistina, sijoituskirjailijana, Oksaharju Capital Oy:n hallituksen puheenjohtajana ja sijoittajana. Esityksen laatija omistaa henkilökohtaisesti seuraavia esityksessä mahdollisesti mainittuja osakkeita esityshetkellä: Caverion, Nordea, Sampo ja H&M.

Esityksen tietoja ei ole tarkoitettu sijoitusneuvoksi, tarjoukseksi tai kehotukseksi käydä kauppaa sijoitustuotteilla tai -palveluilla. Annetut tiedot eivät myöskään liity yksittäisen esityksen vastaanottajan sijoitustavoitteisiin tai erityistarpeisiin. Jokainen vastaa omista sijoituksistaan itse. Tässä esityksessä mainitut yhtiöt ovat opetuksellisia esimerkkejä historiasta, joka ei ole tae tulevaisuudesta tai tulevista tuotoista.

Esityksen sisältämät arviot, tiedot ja mielipiteet perustuvat lähteisiin, joita esittäjä pitää oikeina ja luotettavina. Esittäjä ei kuitenkaan takaa sitä, että kaikki tiedot olisivat täydellisiä, virheettömiä tai ajantasaisia. Esitys perustuu markkinoilla olevaan julkiseen tietoon.

Esittäjä ei vastaa esityksen mahdollisista puutteista tai virheistä, eikä sen perusteella tehdyistä tai tekemättä jätetyistä sijoitus- tai muista toimenpiteistä aiheutuneista välittömistä tai välillisistä vahingoista. Vastuu esityksen informaation perusteella tehtyjen päätösten aiheuttamista mahdollisista tappioista taikka muista seurauksista kantaa yksinomaan sijoittaja itse. Koko sijoituspääoman pysyvä menetys on kaikille sijoittajatyypeille yhteinen riski.

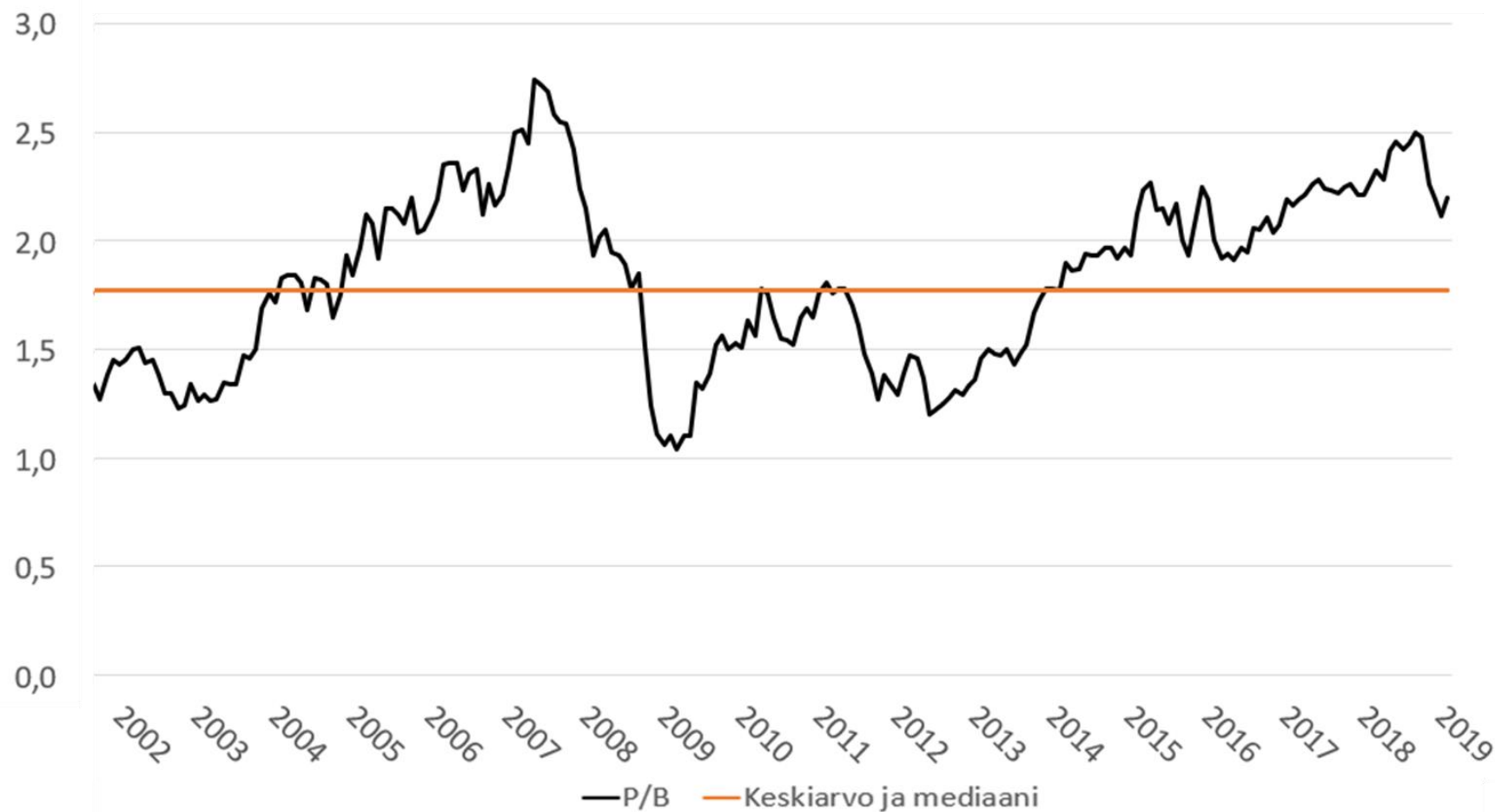
Esitys on tarkoitettu ainoastaan yksityiseen, alkuperäisen vastaanottajan käyttöön, eikä esitystä tai sen osaa saa jäljentää tai siirtää elektronisesti, kopioimalla, nauhoittamalla tai muuten tallentaa ilman esittäjän kirjallista lupaa.

## Agenda

- Helsingin pörssin arvostus
- New Yorkin pörssin arvostus
- Osinkotuotto ja -suhde
- Osinkotuotto ja -laatu
- Osinkotuotto ja ROIC
- ”Magic formula”
- P/E, P/B, osinkotuotto ja ROE
- Sijoittajan muistilista



# Helsingin pörssin P/B



- Helsingin pörssin 1/2019 P/B-luku 2,2
- Keskiarvo ja mediaani 1,8
- Keskiarvoon ja mediaaniin verrattuna pörssi on 22 % yliarvostettu

# Mistä viime kuukausien kurssiturbulenssi johtuu?

- Yksinkertaisin selitys = osakkeille vaihtoehtoisten korkojen normalisoitumisen odotus.
- Vastaamatta on kuitenkin jäänyt se, miksi korkojen nousuun reagoitaisiin vasta nyt. Ohjauskorkohan on Yhdysvalloissa nousussa jo kolmatta vuotta. Silti pörssi teki viime vuonnakin kaikkien aikojen indeksiennätyksen. Ei kai korkojen nousuodotus voi olla sijoittajille enää mikään uutinen?
- Korkojen kohoaminen tuskin itsessään pysäyttää pörssin turbiineja, kunhan samanaikaisesti talous kasvaa ja yritysten tulokset kohenevat. Parin viime vuoden aikana näin on ollutkin, ja uskalias nimittäisi aikaa ”normaaliksi taloudeksi”. Korothan nousivat merkkinä siitä, että talous sai finanssikriisin surmansyöksen jälkeen vihdoinkin tukevaa maata alleen.
- Nousevien korkojen maailmassa sijoittajat pudottavat p/e-lukua, jonka ovat osakkeesta valmiita maksamaan suhteessa yrityksen tulokseen. Kun p/e laskee, putoaa lähtökohtaisesti osakekin.
- Yksioikoinen tarkastelu ei kuitenkaan huomioi yrityksen kasvuodotusta, vaan olettaa voitot vakaiksi. Jalostuneemmassa mallissa yritysten voitot hinnoiteltaisiin korkotason huomioivan tuottovaatimuksen ja yrityksen kasvuodotuksen erotuksella. Näin korkotaso muutoksineen ei suoraan vaikuta kurssihin. **Olennaista on se, miten korkotason muutos suhteutuu yrityksen kasvukäyrän muutokseen.**
- Nyt markkinoilla pelätään taloudellisen aktiviteetin hyytymistä kauppasotimiseen. Tilannetta ei helpota, että globaali velka on kasvanut vuoden 2008 finanssikriisiä edeltänyttä tilannettakin suuremmaksi. Edellisen kunnan nousukauden aikaan vuonna 2007 velka hipoi 150 biljoonaa dollaria. Edelle kirjoitettu nolla mukaan lukien luvussa on 13 nollaa. Nyt velka on jo 250 biljoonan dollarin tuntumassa.
- Sijoittajat osaavat laskea asioita yhteen: hidastuva talouskasvu, massiivinen velkalasti ja nousevat korot. Milloin kauppasopu syntyy?
- Käteiskassan päällä istuva eli osakepainoa laskenut sijoittaja menettää ainakin osingot. Silti tilanne voi kurssikehityksessä vielä synkentyä ennen uutta aamunkoittoa. Matalalla riippuvaa hedelmää ei siis ole, vaan jokainen joutuu itse pohtimaan tasapainottelua.

# Tehokkain laskuvarjo voi löytyä laatuyhtiöistä

P/b-luku erilaisissa tuloskasvun ja oman pääoman tuoton skenaarioissa, kun sijoittajan tuottovaatimus on 9 prosenttia.

		Oman pääoman tuotto									
		7 %	8 %	9 %	10 %	11 %	12 %	13 %	14 %	15 %	16 %
Tuloskasvu	0 %	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2	1,3	1,4	1,6	1,7	1,8
	1 %	0,8	0,9	1,0	1,1	1,3	1,4	1,5	1,6	1,8	1,9
	2 %	0,7	0,9	1,0	1,1	1,3	1,4	1,6	1,7	1,9	2,0
	3 %	0,7	0,8	1,0	1,2	1,3	1,5	1,7	1,8	2,0	2,2
	4 %	0,6	0,8	1,0	1,2	1,4	1,6	1,8	2,0	2,2	2,4
	5 %	0,5	0,8	1,0	1,3	1,5	1,8	2,0	2,3	2,5	2,8
	6 %	0,3	0,7	1,0	1,3	1,7	2,0	2,3	2,7	3,0	3,3
	7 %	0,0	0,5	1,0	1,5	2,0	2,5	3,0	3,5	4,0	4,5

# Tuloskasvun laadusta tulee ratkaisevaa

P/e-luku erilaisissa tuloskasvun ja oman pääoman tuoton skenaarioissa, kun sijoittajan tuottovaatimus on 9 prosenttia.

		Oman pääoman tuotto									
		7 %	8 %	9 %	10 %	11 %	12 %	13 %	14 %	15 %	16 %
Tuloskasvu	0 %	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1
	1 %	10,7	10,9	11,1	11,3	11,4	11,5	11,5	11,6	11,7	11,7
	2 %	10,2	10,7	11,1	11,4	11,7	11,9	12,1	12,2	12,4	12,5
	3 %	9,5	10,4	11,1	11,7	12,1	12,5	12,8	13,1	13,3	13,5
	4 %	8,6	10,0	11,1	12,0	12,7	13,3	13,8	14,3	14,7	15,0
	5 %	7,1	9,4	11,1	12,5	13,6	14,6	15,4	16,1	16,7	17,2
	6 %	4,8	8,3	11,1	13,3	15,2	16,7	17,9	19,0	20,0	20,8
	7 %	-	6,3	11,1	15,0	18,2	20,8	23,1	25,0	26,7	28,1



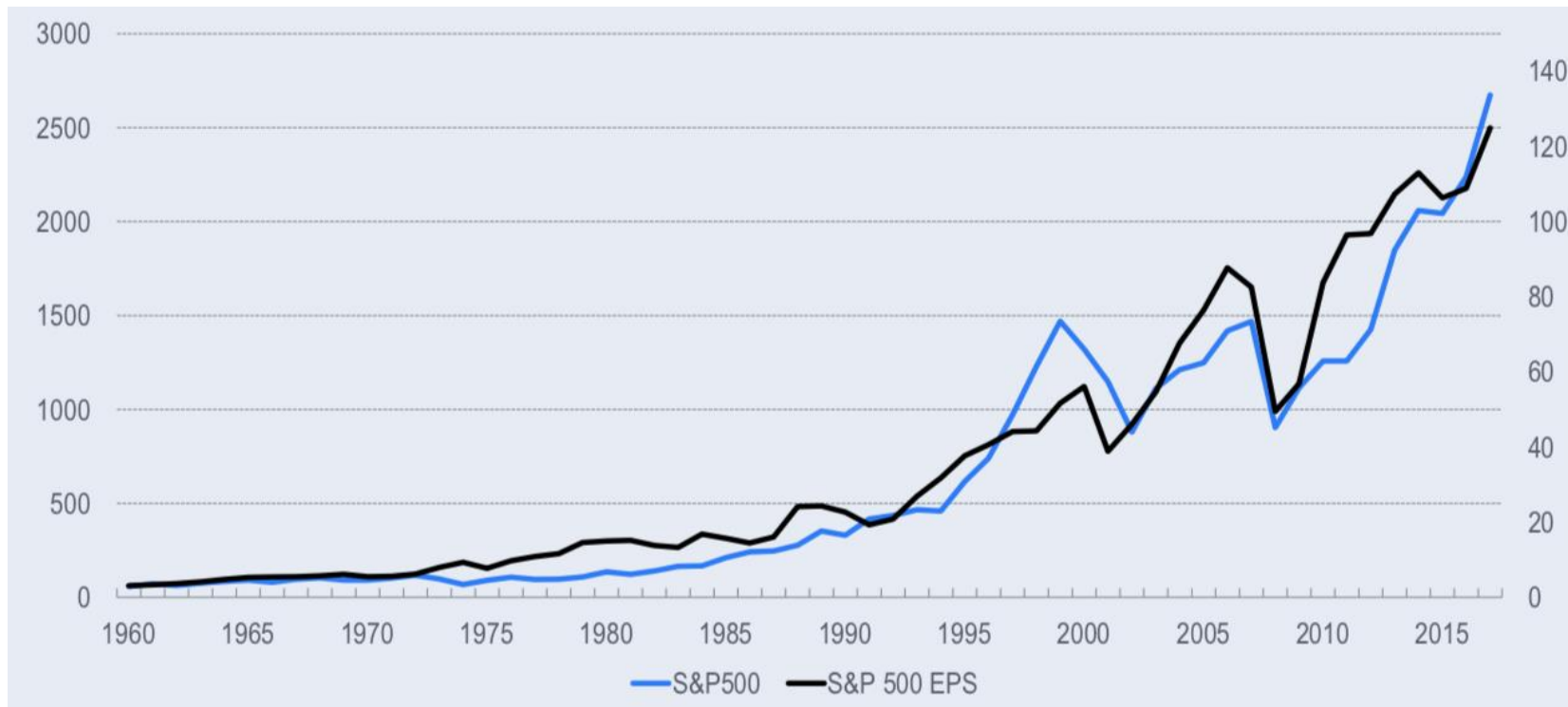
# New Yorkin pörssin Shillerin P/E (S&P 500)



Lähde: Thomson Reuters Datastream

- Lasketaan 10 vuoden keskituloksella inflaatiolla oikaisten
- Tänään tasolla 30
- Historiallinen pitkän aikavälin P/E noin 130 vuoden aikana tasolla 15–17 riippuen laskutavasta keskiarvo/mediaani
- Vuodesta 1954 keskimäärin taso 20

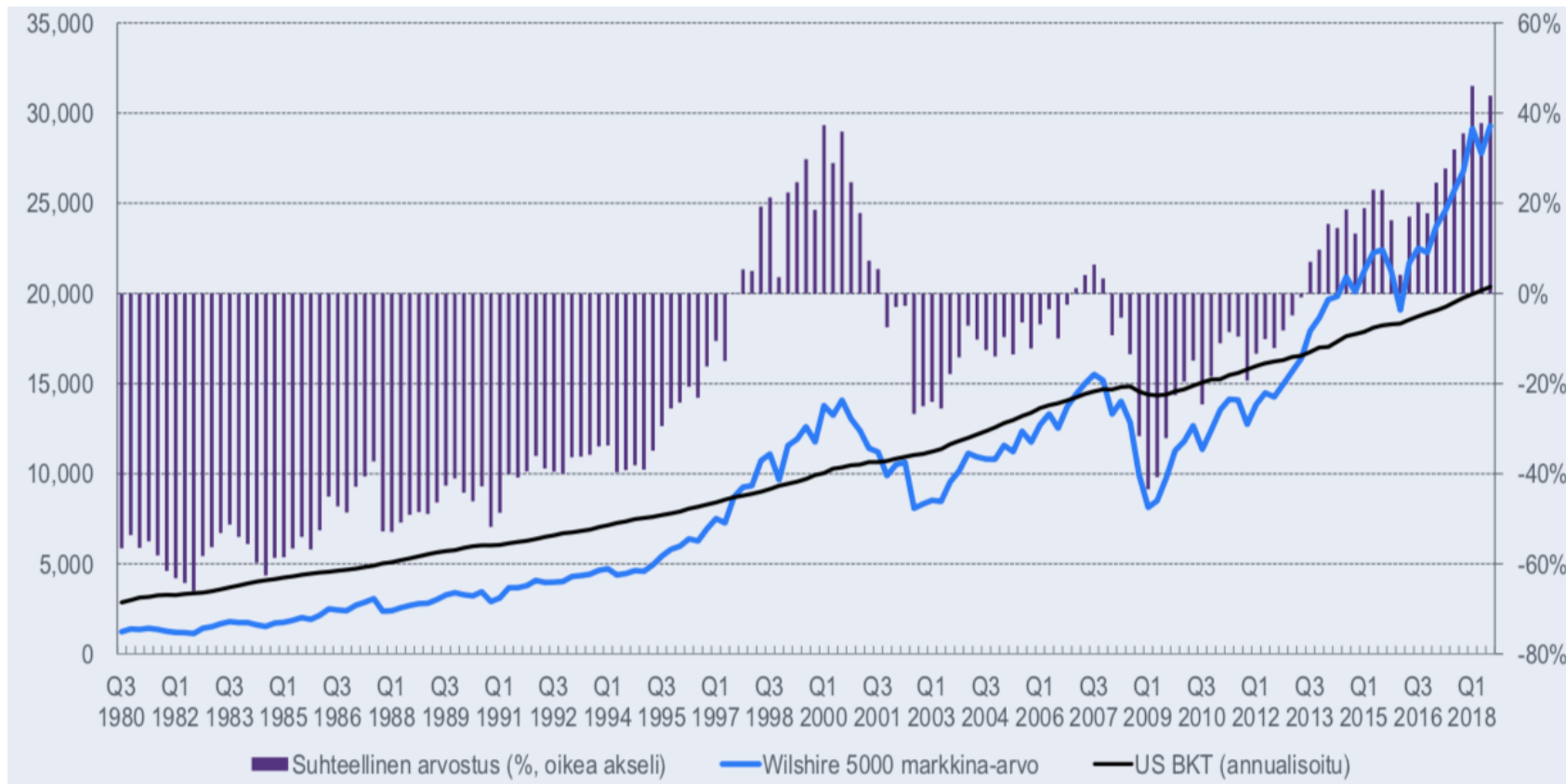
# Osingon lisäksi pitkällä aikavälillä tulokasvu



Lähde: Inderes

- Pitkän aikavälin kokonaistuotto osakemarkkinoilta approksimaationa: osinko + osinkokasvu
- Osinkokasvu = tulokasvu
- Tulokasvu = kurssinousu

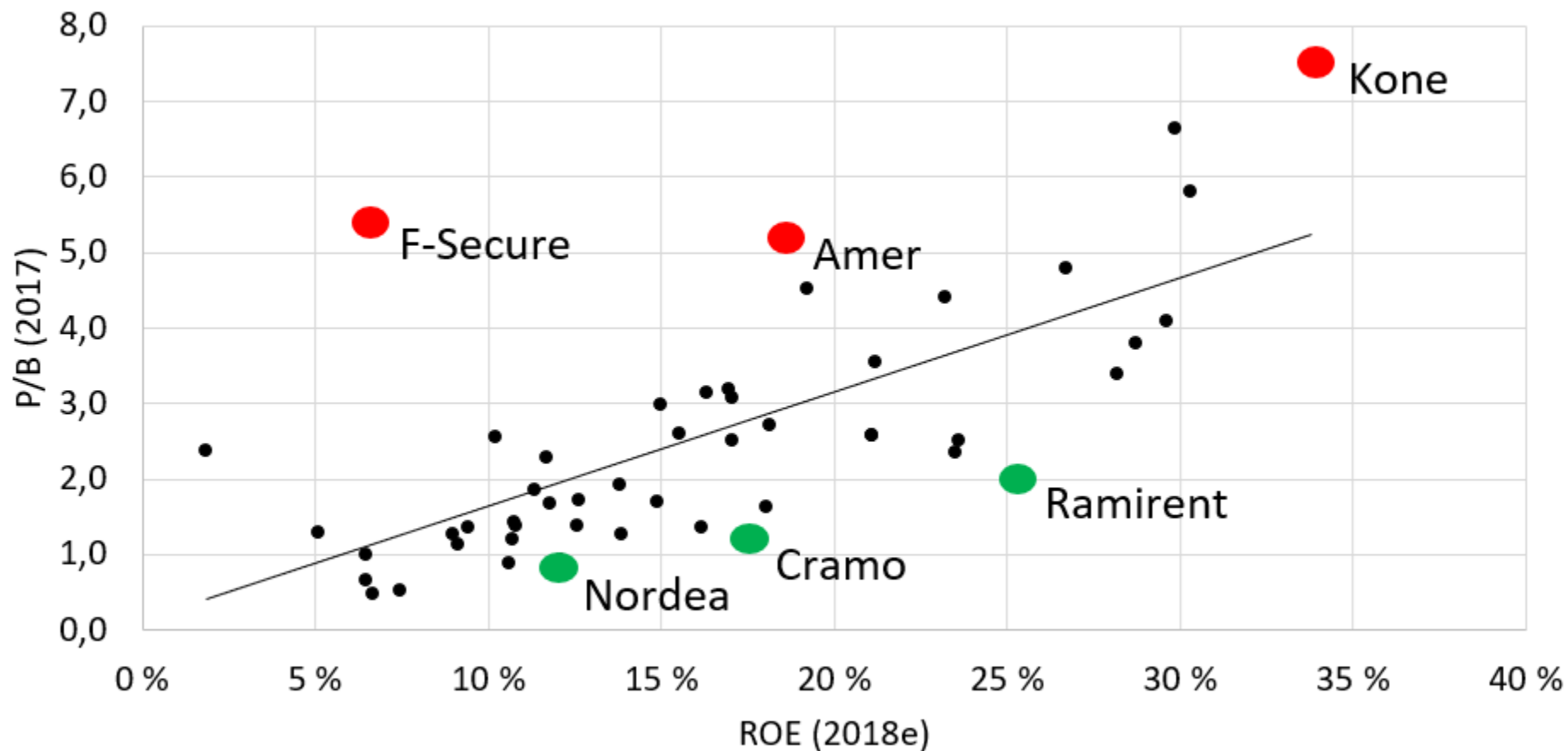
# New Yorkin pörssin Buffett-indikaattori



Lähde: Thomson Reuters Datastream

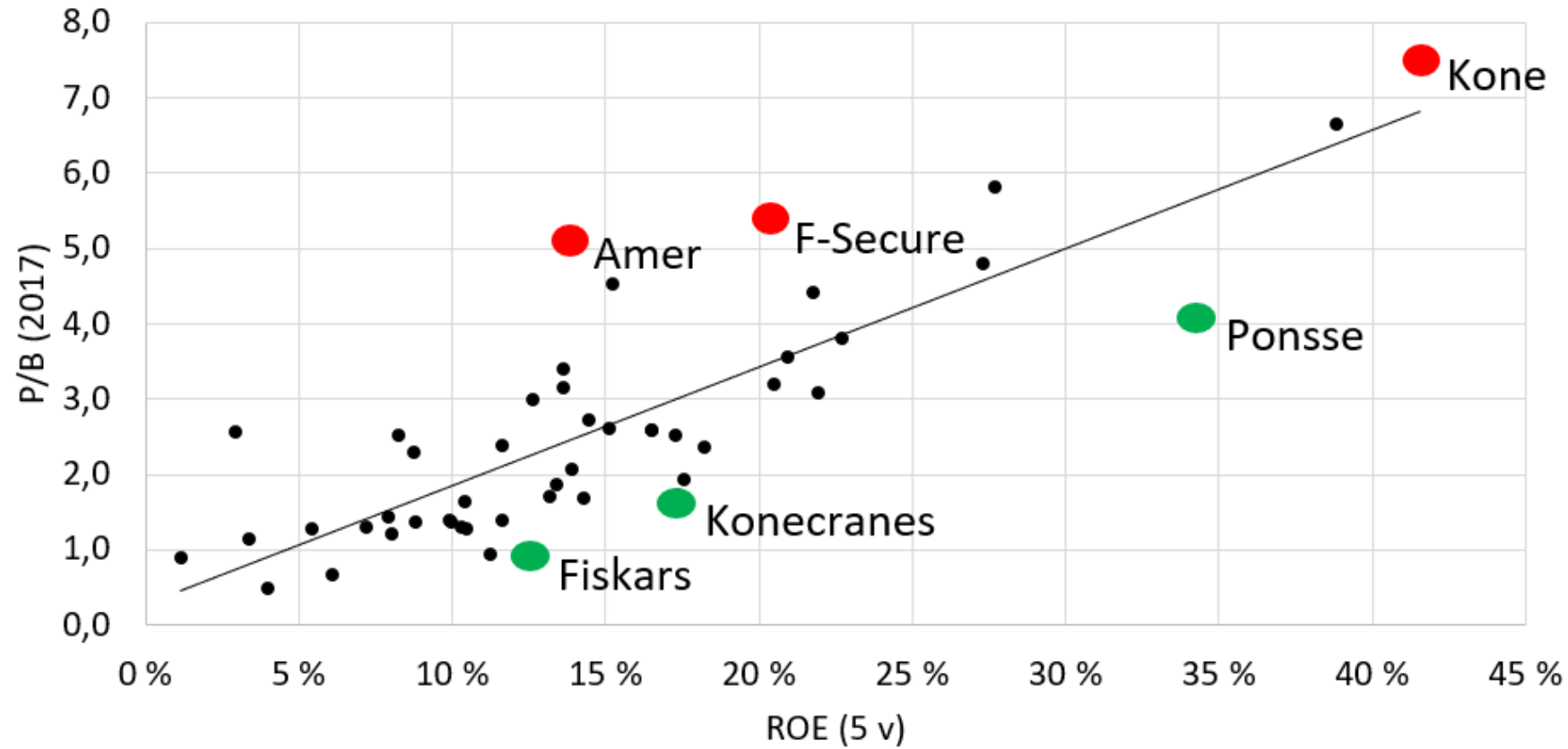
- Mittaa USA:n bkt:n ja maan pörssi-indeksin arvojen suhdetta
- Perustuu ajatukseen, että pitkällä ajalla kurssit heijastavat talouden kykyä tuottaa arvoa/kasvua
- Jos osakkeet ovat arvokkaita suhteessa bkt:hen; yliarvostus
- Nyt arvostus on tällä mittarilla korkeampi kuin koskaan elinaikanamme

# ROE (2018e) ja P/B (2017)



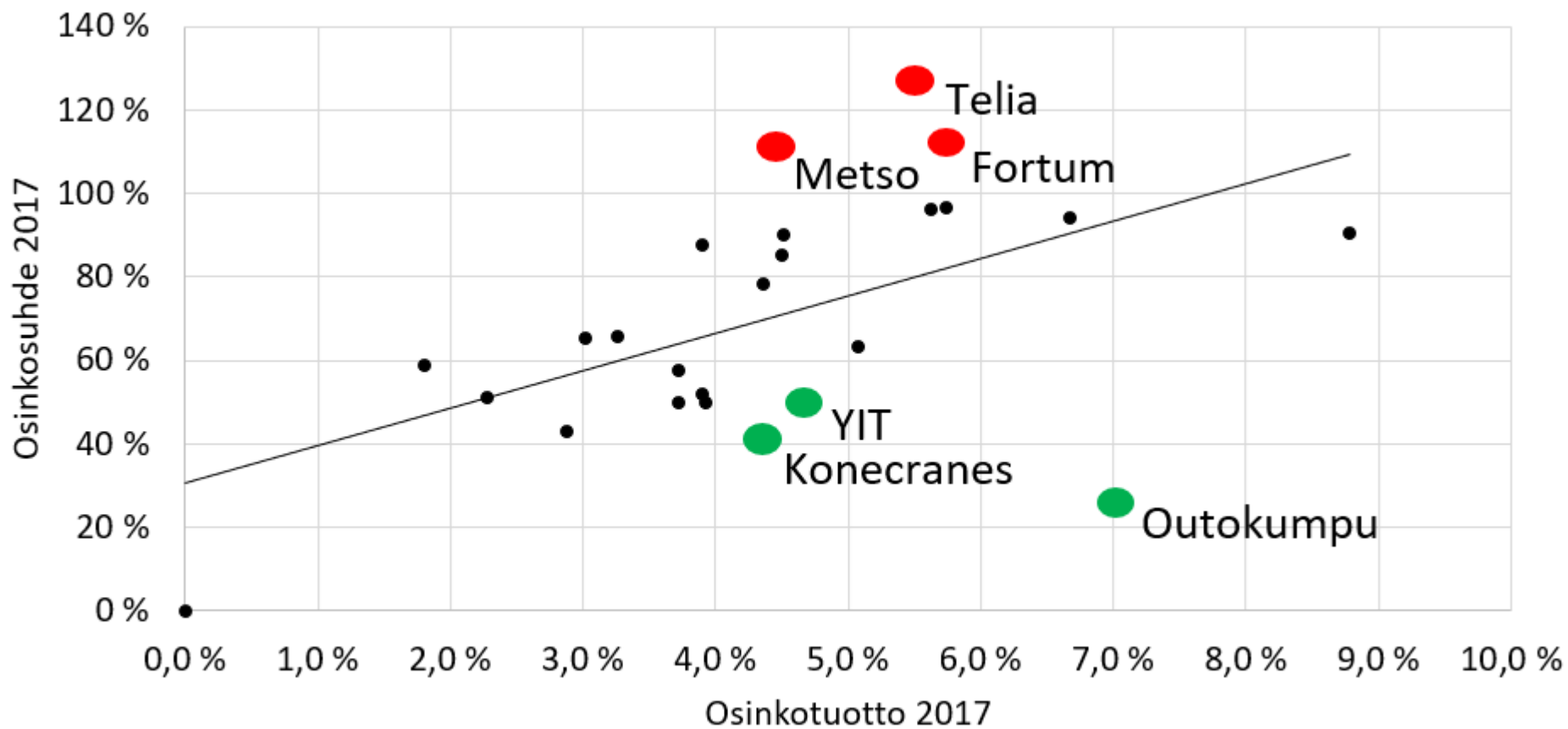
OMXH TOP 50  
 Osakekurssit 1/2019  
 Tilinpäätöstiedot 2017  
 Analytikkoennusteet  
 päivitetty H2/2018

# ROE (5 vuoden keskiarvo) ja P/B (2017)



OMXH TOP 50  
Osakekurssit 1/2019  
Tilinpäätöstiedot 2013-2017

# Osinkotuotto ja -suhde



OMXH 25  
Osakekurssit 1/2019  
Tilinpäätöstiedot 2017

# Osinkotuotto ja osingon laatu

OMXH TOP 50  
Osakekurssit 1/2019  
Osinkotuotto 2018e  
Analytikkoennusteet  
päivitetty H2/2018

Osingon laadun perustana on oman pääoman tuottoaste (ROE), mutta se perustuu myös osin kvalitatiiviseen arvioon, kuten taseen velkaisuuteen, tuloksen tasaisuuteen ja tuloksen kasvuodotukseen.

Osinkotuotto	Hyvä (yli 4%)	Atria Kemira <b>3</b> Citycon Kesko Cramo Outokumpu Fiskars Stora Enso Finnair Sanoma UPM Metsä Board Ramirent	Elisa Metso <b>2</b> Ahlström-Munksjö Nokia Cargotec Raisio Uponor Tieto YIT	Fortum Orion <b>1</b> Lassila & Tikanoja Nokian Renkaat Nordea Konecranes Sampo Tikkurila Oriola
	Kohtuullinen (3-4%)	<b>4</b>	Huhtamäki <b>3</b> Vaisala Valmet	Kone <b>2</b> Ponsse Wärtsilä
	Heikko (alle 3%)	Stockmann <b>5</b>	Amer Sports <b>4</b> Caverion Neste Outotec	F-Secure <b>3</b> Olvi
		Heikko	Kohtuullinen	Hyvä
		Osingon laatu		

# Osinkotuotto ja sijoitetun pääoman tuotto ROIC

Osinkotuotto	Hyvä (yli 4%)	Atria Kemira <b>3</b> Citycon Kesko Cramo Outokumpu Fiskars UPM Finnair Sanoma Ramirent	Elisa Metso <b>2</b> Ahlström-Munksjö Nokia Uponor Raisio YIT Tieto Vaisala	Fortum Orion <b>1</b> Lassila & Tikanoja Nokian Renkaat Nordea Konecranes Sampo Tikkurila Oriola
	Kohtuullinen (3-4%)	Metsä Board <b>4</b> Stora Enso	Cargotec <b>3</b> Huhtamäki Valmet	Kone <b>2</b> Ponsse Wärtsilä
	Heikko (alle 3%)	Stockmann <b>5</b>	Amer Sports <b>4</b> Caverion Neste Outotec	F-Secure <b>3</b> Olvi
		Heikko	Kohtuullinen	Hyvä
		Osingon laatu		

OMXH25  
 Osakekurssit 1/2019  
 Tilinpäätöstiedot 2017  
 (Nordean kohdalla mittarina  
 ROIC:in sijasta ROE)



# Joel Greenblattin Magic Formula

Yhtiö	EBIT mEUR	EV mEUR	EBIT/EV	ROIC	EBIT/EV pisteet	ROIC pisteet	Pisteet yhteensä
Konecranes	318	2 698	11,8 %	25,7 %	2	4	6
Nokian Renkaat	365	3 610	10,1 %	28,3 %	4	3	7
Sampo	2 482	25 351	9,8 %	15,1 %	6	10	16
Outokumpu	414	2 577	16,1 %	10,9 %	1	15	16
Tieto	139	1 966	7,1 %	20,3 %	10	6	16
Orion	293	4 613	6,4 %	34,2 %	15	2	17
UPM	1 259	12 486	10,1 %	12,3 %	5	12	17
Kone	1 217	19 989	6,1 %	40,4 %	17	1	18
Huhtamäki	264	3 710	7,1 %	13,2 %	9	11	20
Valmet	178	2 658	6,7 %	15,3 %	11	9	20
Cargotec	227	2 042	11,1 %	10,3 %	3	17	20
Wärtsilä	552	8 577	6,4 %	18,9 %	13	7	20
Metsä Board	207	2 268	9,1 %	11,9 %	7	14	21
Neste	1 171	19 591	6,0 %	21,8 %	18	5	23
Kesko	325	5 024	6,5 %	12,1 %	12	13	25

OMXH25 (pl. Nordea)  
Osakekurssit 1/2019  
Tilinpäätöstiedot 2017

# P/E, P/B, osinkotuotto ja ROE

Yhtiö	P/E 2018e	Yhtiö	P/B 2017	Yhtiö	D/P 2018e	Yhtiö	ROE 5 v
Outokumpu	7,3	Stockmann	0,2	Nordea	9,0 %	Kone	41,6 %
Cramo	7,4	Atria	0,5	Outokumpu	8,4 %	Orion	38,8 %
Atria	7,5	Outokumpu	0,5	Ramirent	8,0 %	Ponsse	34,3 %
Nordea	7,8	Citycon	0,7	Atria	7,9 %	Elisa	27,7 %
Ramirent	8,2	Finnair	0,9	Citycon	7,8 %	Tieto	22,7 %
Finnair	8,5	Nordea	0,9	Raisio	7,4 %	Olvi	21,9 %
Stora Enso	8,5	Fiskars	1,0	Sampo	6,9 %	Neste	21,8 %
Metsä Board	9,1	Ahlstrom-Munksjö	1,2	Tikkurila	6,2 %	Wärtsilä	20,9 %
Cargotec	9,3	YIT	1,2	Lassila & Tikanoja	6,2 %	F-Secure	20,7 %
Uponor	10,1	Outotec	1,3	Uponor	6,0 %	Tikkurila	20,5 %

OMXH TOP 50  
Osakekurssit 1/2019

Tilinpäätöstiedot 2017 (P/B) ja  
2013–2017 (ROE)

Analyttikkoennusteet päivitetty  
H2/2018



## Sijoittajan muistilista

- Yrityskohtainen tuloskehitys  
Tuloskasvuajuri? Toimialan kasvu vai markkinaosuus?  
Historiallisen tuloskasvun track record?
- Tulostason kestävyys  
Millaista tulosta tekee tummien pilvien ilmaantuessa?
- Arvostuskertoimet  
Ovatko jalat edelleen irti maasta?

**Sijoita itseesi.**

Ota säästösi hallintaan  
ja nauti elämästäsi.

→ Kiitos!

