

TERHO PUUSTINEN

---

# SIJOITTAJA

Mitä Hannes Kulvik oppi **AHNEUDESTA**  
ja miten sinäkin voit vaurastua  
**LEVOTTOMILLA** osakemarkkinoilla



Helsingissä Kustannusosakeyhtiö Otava

© Terho Puustinen ja Kustannusosakeyhtiö Otava 2022

Graafinen suunnittelu: Mika Tuominen

Kuvaliitteen kuvat ovat Hannes Kulvikin kotialbumista, ellei toisin mainita.

ISBN 978-951- 1-46183-8

**OTAVA**  
**KIRJAPAINO**  
Keuruu 2022



# SISÄLLYS

---

- 1 SUPERNOVA** 11
- 2 MAAHANMUUTTAJA** 27
- 3 RÖYHKEÄSTÄ NÖYRÄKSI** 55
- 4 SEITSEMÄN SYNTIÄ** 73
- 5 PERSONA NON GRATA** 95
- 6 TUTKIMUSMATKA** 113
- 7 OMA TALO PALAA** 137
- 8 KURIN VARTIJAT** 153
- 9 SITÄ MITÄ ENNENKIN** 183
- 10 KOSMOKSESTA** 199
  
- HENKILÖHAKEMISTO** 213
- LÄHDELUETTELO** 233



# LUKIJALLE

---

**H**annes Kulvik ei halunnut kirjaa Hannes Kulvikista. Sijoittaja on vetäytynyt julkisuudesta, eikä hän halua olla keskipiste. Siihen Kulvik kuitenkin suostui, että hänen sijoitusfilosofiansa salaisuudet kerrotaan suurelle yleisölle, lopulta hyvinkin mielellään.

Kokemusta on. Sitä on tullut kantapäänkin kautta. Hannes Kulvik on opiskellut asiaa 40 vuoden ajan ja oppiminen jatkuu. Jotakin hän on oivaltanut oikein. Kulvikin ajatteluun perustuvan osake-rahaston tuotot ovat ylittäneet globaalien osakemarkkinoiden tuotot, vaikka Kulvikin tiimi on toiminut varovaisemmin kuin monet muut sijoittajat.

Tämä kirja kertoo Hannes Kulvikin, Warren Buffettin, Peter Lynchin ja muiden menestyneiden sijoittajien salaisuuden. Kirjan luettuasi tiedät, mitkä ovat sijoitusajattelun typerimmät virheet, miten ne vältetään ja miten hyvät sijoitukset erotellaan huonoista.

Osakesijoittamisesta on kirjoitettu suuri määrä innostavia ja hyödyllisiä kirjoja. Ne kertovat sijoitustemme kohdeyrityksistä, osakkeiden tunnusluvuista ja niiden analysoimisesta. Tämä kirja kertoo ennen kaikkea meistä.

Pohdimme yhdessä, miksi sijoittava ihminen toimii niin usein järjen vastaisesti. Ostamme kalliilla ja myymme halvalla, vaikka pitäisi

tehdä toisin päin. Yritämme ennustaa tulevaisuutta menneisyyden perusteella, vaikka se on mahdotonta. Mielenkiintoiset inhimilliset tekijät heikentävät ajattelun laatua ja houkuttelevat päätöksiin, jotka saattavat tuntua ensin hyviltä, mutta osoittautuvat myöhemmin surkeiksi valinnoiksi. Ahneus, pelko, ylpeys, kateus ja jopa viha – kaikki nämä tunteet häiritsevät sijoittajan harkintaa. Markkinoiden kohina lisää vaikeusastetta.

Tässä kirjassa selvitämme sijoitusgurujen, rahoituksen tutkijoiden, psykologien ja stoalaisten filosofien avulla, mikä ihme meitä riivaa. Vaikeimmissa tilanteissa käännyimme teologien puoleen. Etsimme ja keräämme ymmärrystä, joka olisi niin arvokasta, että siitä voisi puhua lapsille ja lapsenlapsille.

Yksi tärkeimmistä opeista on, että osake ei ole arpalippu. Osake on digitaalinen todistus omistusoikeudesta yritykseen ja sen liiketoiminnan tuottoihin. Yritysten liiketoiminnan tekevät ihmiset myymällä toisille ihmisille jotakin sellaista, mitä nämä tarvitsevat. Hyvinä aikoina keskinkertaisetkin yritykset saattavat menestyä hyvin. Mutta huonoina aikoina hyvät yritykset kasvattavat etumatkaansa keskinkertaisiin ja heikkoihin kilpailijoihinsa.

Viimeksi kuluneiden 150 vuoden aikana on koettu kaksi pandemiaa, kaksi maailmansotaa sekä lukuisia luonnonkatastrofeja ja inhimillisiä kriisejä, inflaatiosta ja muista talouden ikävistä ilmiöistä puhumattakaan. Osakkeet ovat heiluneet voimakkaasti, mutta pitkällä aikavälillä ne ovat tarjonneet sijoittajille paremmat tuotot kuin muut omaisuusluokat. Osakesijoittaminen on järkevää ja kannattavaa toimintaa – kunhan sijoittaa eikä pelaa.

Oma kokemukseni sijoittamisesta on lyhyempi ja ohuempi kuin Hannes Kulvikin. Aloitin taloustoimittajan uran vuonna 1996 *Kaup-palehden* pörssitoimituksessa. Sain kokea dotcom-manian, näin tuulipukukansan jonot Aleksanterinkadulla, kirjoitin New Yorkin kak-

soistornien romahduksesta ja vuoden 2008 finanssikriisin varhaisista oireista. *Talouselämän* kansijutun otsikossa luki: ”Ette ole nähneet mitään vielä.”

*Sijoittajaa* kirjoittaessani pääsin katsomaan sijoittamisen ytimeen syvemmin kuin koskaan aikaisemmin. Hymyilin monta kertaa itseleni, oman päättelyn horjahteluille ja virheille, joita olen piensijoittajana tehnyt. Tajusin, että suurin haaste ei olekaan markkinoiden arvaamattomuus vaan oman ajatteluni arvaamattomuus.

Tämä kirja todistaa, että rauhallinen sijoittaja vaurastuu varmemmin kuin rauhaton kilpailijansa. Vakaa mieli saattaa olla sijoittamisessa vielä tärkeämpi ominaisuus kuin korkea älykkyysosamäärä.

Hienointa on kuitenkin se, ettei kyse ole vain osakkeista, rikastumisesta tai köyhtymisestä. Voittojen ja tappioiden rehellinen tarkastelu tarjoaa mahdollisuuden kriittisen ajattelun kehittämiseen ja mielen oikkujen parempaan hillitsemiseen. Levottomasta tai jopa maanisiin piirteisiin yltävästä sähläämisestä voi päästä eroon, vaikka se vaatii ponnistelua ja aikaa.

Viileästi ajatteleva ja tynesti toimiva sijoittaja on myös henkisesti rikkaampi kuin osakemarkkinoiden loputtoman kohinan ärsyttämä hermoraunio. Raha on lopulta vain rahaa, jonka arvo on helppo mitata, mutta mielenrauhaa ei voi ostaa millään rahalla. Viisaus on mittaamattoman arvokasta.

Turussa 1.9.2022

Terho Puustinen





# 1

## SUPERNOVA

---

**T**ähtitieteilijät olivat puhuneet jo jonkin aikaa siitä, että Orionin tähdistössä tapahtuu merkittäviä asioita. Betelgeuze on alkanut käyttäytyä oudosti. Oireet viittasivat siihen, että edessä saattaa olla tavallista suurempi pamahdus.

Betelgeuze on yksi maapallolla näkyvän taivaan kirkkaimmista tähdistä. Se on punainen superjättiläinen, joka säteilee yli yhdeksän tuhatta kertaa voimakkaammin kuin oma aurinkomme. Jos Betelgeuze siirrettäisiin tämän aurinkokunnan keskipisteeseen, sen reuna hehkuisi Marsin ja Jupiterin kiertoratojen välissä.

Betelgeuzella riittää polttoainetta mutta se kuluttaa energiaa nopeasti. Siksi se on ollut niin kirkas taivaankappale. Mutta nyt Betelgeuze on himmenemään päin – tai siis oli. Tähtitieteilijöiden havainnoissa on viive, jolle he eivät mahda mitään: Orionin tähdistöön on yli 600 valovuoden matka. Onko edessä himmeämpi kausi, jonka jälkeen punainen jättiläinen kirkastuu entiseen loistoonsa? Luonnollisia syklejä, astronomisia alamäkiä ja ylämäkiä? Vai sittenkin näyttävä romahdus?

Tähtien elinkaari perustuu fysiikan lakeihin. Ydinreaktioiden lämpö ja säteily aiheuttavat valtavan paineen. Se repii materiaa ytimestä ulospäin, kun taas painovoima imee kaikkea sisäänpäin. Tämä herkkä tasapaino pitää plasmapallon koossa. Jos polttoaine vähenee, ydinreaktiot hidastuvat ja tähti himmenee. Kun painovoima lopulta voittaa, pallon ydin romahtaa ja tähti räjähtää supernovaksi.

Pian nähdään, miten Betelgeuzen käy. Mutta *pian* on tähtitieteessä erilainen käsite kuin maapallon asukkaiden arjessa. Astronominen pian voi tarkoittaa kymmentä tuhatta vuotta tai sitten se on sata tuhatta vuotta.

Yhden asian tiedämme kuitenkin varmasti: maailmankaikkeudessa mikään ei ole pysyvää paitsi muutos.

Betelgeuze on saattanut jo räjähtää. Tai sitten tuomiopäivä vasta lähestyy. Kun se lopulta tapahtuu, maapallon taivaalla nähdään kaikkien aikojen valoshow. Maan silloiset asukkaat saavat todistaa turvallisen etäisyyden päästä, miten maailmanloppu tapahtuu josakin toisaalla.

MAAPALLOLLA VUOSI 2020 alkoi myönteisesti. Yhdysvaltain ja Kiinan kauppasodan uhka oli helpottanut. Korkea-arvoinen sotilasjohtaja oli surmattu Iranissa, joka kosti ampumalla nipun ohjuksia amerikkalaisten sotilastukikohtaan Irakissa. Pian kävi kuitenkin ilmi, että iranilaiset halusivat pelastaa kasvonsa, mutta sotaa he eivät halunneet. Suuret yritykset näkivät tulevaisuuden valoisana. Sijoittajat ostivat innokkaasti osakkeita. Pörssit nousivat uusiin ennätyksiin.

Maailma oli asennossa *business as usual*, niin kuin meillä on tapana sanoa.

Edessä näytti olevan suhteellisen rauhallista ja vakaata aikaa jokseenkin kaikilla inhimillisen elämän alueilla. Maailman johtaviin talousmedioihin kuuluva *The Economist* kirjoitti tiedeosastossaan Betelgeusesta, Uuden-Seelannin fossiileista ja tuoreesta tutkimuksesta,

jonka mukaan sukupuoli vaikuttaa tieteellisten artikkeleiden sisältöön. Artikkelin mukaan miehet käyttävät voimakkaampia ilmaisuja kuin naiset ja tekevät rohkeammin johtopäätöksiä.

Virusista ei ollut mitään tuossa *The Economistin* numerossa. Tammikuun alkupuolella vain hyvin harvat näkivät vaaran, joka nousi Kiinassa.

Kun Hubein maakunnan johtajat arvioivat alkaneen vuoden kehitystä, he ennustivat talouden kasvuksi 7,5 prosenttia. He tiesivät, että Wuhanista löydetty uudentyypinen virus leviää nopeasti, mutta uskoivat siihen, että tartunnat saadaan kuriin. Siksi he eivät puhuneet viruksesta vielä mitään. Wuhanin poliisi oli pakottanut epidemian vaarallisuudesta varoittaneen lääkärin allekirjoittamaan lausunnon, jonka mukaan hänen julkiset puheensa vahingoittivat yhteiskunnallista järjestystä. Tohtori Li Wanliang lupasi rauhoittua ja kunnioittaa poliisia. Hän jatkoi potilaiden hoitamista, sai itsekin tartunnan ja kuoli muutamia viikkoja myöhemmin.

Tammikuun lopulla tilanne paheni. Tartuntojen määrä oli kasvanut kymmenkertaiseksi yhdessä viikossa. Hitaan ensireaktion jälkeen kiinalaiset viranomaiset käynnistivät päättäväisen toiminnan. Julkisilla paikoilla liikkuville kansalaisille määrättiin maskit ja joukkoliikenteen asemilla ryhdyttiin tarkistamaan matkustajien ruumiinlämpöjä. Wuhan määrättiin karanteeniin.

Mutta vahinko oli jo tapahtunut. Virus oli kulkenut wuhanilaisten mukana luotijunissa Shanghaihin ja muihin Kiinan suurkaupunkeihin ja sitten niiden lentokentiltä muille mantereille. Tartunnan saaneita kiinalaisia turisteja löydettiin Yhdysvalloista, Japanista, Etelä-Koreasta, Taiwanista ja Thaimaasta. Yksi Euroopan ensimmäisistä sairastuneista hakeutui lääkäriin Suomen Lapissa. Mutta he olivat yksittäistapauksia, jotka oli saatu kiinni.

Lännessä ajateltiin, että tauti on Kiinan ongelma: Monet kansanterveyden asiantuntijat vertasivat uutta koronavirusta sen edeltäjiin

mersiin ja sarsiin, jotka saatiin varsin nopeasti kuriin. Mers aiheutti 17 ihmisen kuoleman kuudessa maassa. Sars tappoi 800, mutta nyt Kiinan viranomaiset olivat toimineet nopeammin ja läpinäkyvämmiin, alun hämmennyksestä toivottuaan. Kiinalaiset tutkijat olivat eristäneet patogeenin ja jakaneet sen geenitiedot maailmalle. Ihmiskunnan pitäisi olla valmistautunut paremmin kuin koskaan tällaisiin uhkiin.

Tilanteen arviointia vaikeutti myös Kiinan ja lännen jännite, demokraattisen markkinatalouden ja kapitalistisen kommunismin taistelu järjestelmien paremmuudesta. Läntiset tiedotusvälineet kiinnittivät innokkaasti huomiota Kiinan terveydenhuollon epäkohtiin, riittämättömiin resursseihin ja hallinnon epäpätevyYTEEN. Johtopäätöstä ei koskaan kirjoitettu suoraan auki. Se jäi medioiden yleisön itsensä tehtäväksi:

Me olemme parempia kuin he. He epäonnistuivat, mutta meille ei käy niin kuin heille.

## **He epäonnistuivat.**

## **Meille ei käy niin kuin heille.**

Kiinan johtajat yrittivät väittää vastaan. Heidän mukaansa koronaviruksen torjunta osoitti, että Kiina pystyy toimimaan kriisissä nopeammin ja tehokkaammin kuin läntiset demokratiat. Mutta Kiinan rajojen ulkopuolella vain harvat suhtautuivat tällaisiin puheisiin vakavasti. Ne oli helppo leimata tilanteen hallinnasta kamppailevan diktatuurin propagandaksi, joka on suunnattu ensisijaisesti maan omille kansalaisille.

Lännessä kysyttiin kiinalaisilta: kuinka pitkään teiltä kesti, ennen kuin tunnustitte tosiasiat? Me olemme avoimempia kuin te. Siksi me olemme myös tehokkaampia.

TÄMÄN TAKIA MEIDÄN elämämme jatkui helmikuussa tavalliseen tapaan. Ihmiset liikkivat, junat kulkivat, lentokoneet lensivät ja pörssit nousivat. Vaikka sijoittajat tiesivät, ettei historiallisesta kehityksestä voi vetää johtopäätöksiä tulevasta, heidän optimisminsa perustui aiempien koronavirusten kokemuksiin. Sars heikensi Kiinan taloutta vain hetkellisesti vuonna 2003. Talous jäähtyi ensin, mutta sen jälkeen tuli nopea ja voimakas rekyyli ylöspäin.

Bank of America ennusti, että suurten yritysten tulokset paranevat kahdeksan prosenttia vuoden 2020 aikana. Morgan Stanleyn osakestrategi Mike Wilson sanoi, että uuden vuosikymmenen aloitaneilla osakkeilla saattaa olla edessään uusi ”kultakutrien aika-kausi.”

Morgan Stanley on yksi maailman suurimmista ja arvostetuimmista investointipankeista. Mike Wilsonin käyttämä ilmaisu viittaa tunnettuun satuun, joka kertoo pienestä vaaleatukkaisesta tytöstä ja kolmesta karhusta. Kultakutriksi ristitty tyttö maistelee puuroa kolmesta kulhosta. Hän pitää tietenkin eniten siitä puurosta, joka ei ole liian kuumaa eikä liian kylmää vaan juuri sopivan lämpöistä.

Mutta sijoittajat eivät ymmärtäneet sitä, että 2020 ei ole 2003. Vaurastuneet kiinalaiset matkustivat nopeammin, useammin ja kauemmaksi kuin koskaan. Kun joku turisteista lopulta sairastui, hän oli saattanut kulkea oireettomana useissa suurkaupungeissa ja altistaa tietämättään satoja ihmisiä. Ymmärryksen kehittymistä hämärsi myös yksi sijoittamisen psykologian suurimmista voimista. Sitä sanotaan ahneudeksi.

Osakekurssien nousu oli jatkunut lännen suurissa pörsseissä pitkempään kuin koskaan. Vuosien 2008–2009 finanssikriisin kauhut tuntuvat jo kaukaisilta. Markkinoilla luotettiin siihen, että keskuspankit pystyvät hallitsemaan häiriöitä paremmin kuin silloin.

Sijoittamisen psykologiaan liittyvät tutkimukset osoittavat, että sijoittajat sivuuttavat usein heille epämieluisat tiedot ja painottavat

niitä näkemyksiä, jotka tukevat heidän aiempia päätöksiään. Näin ihminen toimii:

Suljemme silmämme epämiellyttävältä todellisuudelta. Toimimme vasta sitten, kun on pakko. Reaktio myöhästyy, mutta kun se lopulta tulee, toimintamme on kiihkeää ja päätökset jyrkkiä. Adrenaliini syöksyy vereen. Levottomuus tarttuu, osa joukosta menee paniikkiin. Kiihdytämme vauhtia ja juoksemme hädissämme jyrkänteen reunalta niin kuin lauma lampaita.

## **Adrenaliini syöksyy vereen.**

### **Kiihdytämme vauhtia.**

Lähelle on helpompi katsoa kuin kauas. Monet katsovat taakse, kun pitäisi katsoa eteen. Suuret ja pienet asiat menevät sekaisin, eikä ole helppoa erotella omia yksityisiä motiivejamme siitä päättelystä, joka parantaisi sijoitustoiminnan tuottoja.

Helmikuussa 2020 monet pohjoisella pallonpuoliskolla toimivista sijoittamisen ammattilaisista valmistautuivat viettämään hiihtolomaa Kalliovuorilla tai Alpeilla. Matkaa oli odotettu jo pitkään, eikä sen peruminen tuntunut hyvältä ajatukselta, vaikka ensimmäiset tartunnat oli löydetty jo Euroopasta. Vain harvat pohdiskelivat sellaista mahdollisuutta, että lännessä jouduttaisiin turvautumaan yhtä ankariin rajoituksiin kuin Kiinassa.

Sijoittajien luottamusta eivät horjuttaneet edes ensimmäiset tiedot toimitusketjujen särkymisestä. Kiinassa valmistettujen komponenttien toimituksiin alkoi tulla häiriöitä. Niiden saatavuus oli jo heikentynyt, kun New Yorkin pörssi teki uuden kaikkien aikojen ennätykseen.

KAIKKI MUUTTUI HELMIKUUN viimeisellä viikolla. Italia määräsi kymmenen pientä kaupunkia karanteeniin. Osakkeiden kurssit kääntyivät jyrkkään laskuun, kun entistä useammat sijoittajat tunnustivat, ettei koronavirusta ollut onnistuttu eristämään Kiinaan. New Yorkin pörssin laajan S&P500-indeksin arvo laski nopeammin kuin kertaakaan sitten 1930-luvun laman. Kuudessa päivässä osakekurssit olivat pudonneet jo 10 prosenttia helmi-kuun ennätyksestä.

Paniikki voimistui ja tarttui. Koronavirus oli 50 maassa, viikon kuluttua 85 maassa ja pian kaikkialla. Yhdysvaltain presidentti Donald Trump huolestui tilanteesta niin paljon, että päätti järjestää tiedotustilaisuuden. Sen tavoitteena oli rauhoittaa ihmisten ja markkinoiden levottomuutta.

”Amerikkalaisiin kohdistuva riski pysyy hyvin alhaisena”, Trump vakuutti. ”Olemme valmiita sopeutumaan ja olemme valmiita tekemään mitä tahansa, mitä meidän täytyy, kun tauti leviää, jos se leviää. Ei ole mitään syytä paniikkiin. Tämä päättyy kyllä.”

Aiemmin Trump oli yrittänyt leimata koronaviruksen demokraattien kehittämäksi vale uutiseksi. Hänen sanansa eivät rauhoittaneet markkinoita eivätkä vakuuttaneet varsinkaan hänen poliittisia vastustajiaan. Kongressin edustajainhuoneen puhemies Nancy Pelosi sanoi, ettei hän usko presidentin nytkään tietävän, mistä puhuu.

Kansainvälinen media täyttyi sanoista *panic*, *free fall*, *sell-off* ja *lay-offs*. Uutislähetyksissä toistettiin niitä, ja uutisten katsojat toistivat niitä toisilleen.

Nyt kaikki ymmärsivät, että ihmiskuntaa uhkaa valtava inhimillinen ja taloudellinen kriisi, jonka seurauksia on vaikea hahmottaa. Eri puolilla maailmaa toimivat sijoittajat, varainhoitajat ja osakevälittäjät joutuivat miettimään, mitä tämä kaikki tarkoittaa ja mihin se johtaa. Samaan aikaan, kun he pohtivat, miten suojata itsensä

ja läheisensä tartunnalta, he joutuivat päättämään, mitä tekevät sijoituksilleen.

Romahtaako kaikki niin kuin finanssikriisissä vai vielä pahemmin? Vai löytyykö jokin keino, joka estää romahduksen? Mitä me ymmärrämme, mitä vain luulemme ymmärtävämme ja mitä emme voi vielä ymmärtää? Mitä voisimme itse tehdä? Mitä muut tekevät? Jos myymme osakkeet, milloin teemme sen ja milloin ostamme ne takaisin?

Osa sijoittajista lamaan tui. Toiset ryhtyivät päättäväiseen toimintaan. Pauli Kulvikin mitta täyttyi sunnuntaina helmikuun 29. päivänä. Hän kirjoitti myöhään illalla Luc Caytanille ja Hannes Kulvikille sähköpostiviestin, jonka otsikko oli *Just between us girls: the panic button*. Näin meidän tyttöjen kesken, saatamme tarvita paniikinappulan.

Pauli Kulvikin ei tarvinnut alleviivata sitä, että viesti on luottamuksellinen. Viestin otsikko heijastaa hänen tapaansa keventää vaikeita tilanteita mustalla huumorilla. Kenenkään ulkopuolisen miehen ei tulisi nimittää näitä harmaantuneita herrasmiehiä tytöiksi.

Pauli on kokenut suomalainen yritysjohtaja, teollisuusmies ja sijoittaja. Hän on toiminut aiemmin muun muassa suuren pörssi-yhtiön, lääkejakelija Tamron toimitusjohtajana. Nesteen johtajana hän ostanut öljyä venäläisiltä ja porannut sitä Pohjanmerellä brittien kanssa.

Luc Caytan on luxemburgilainen finanssiammattilainen, joka on tehnyt pitkän uransa aikana töitä useissa kansainvälisesti tunnetuissa suurpankeissa. Hannes Kulvik on Paulin veli, yksi Suomen tunnetuimmista sijoittajista ja Sifter Capital -sijoitusyhtiön perustaja. He kaikki toimivat Sifterin investointikomiteassa, joka päättää yhtiön globaalisti sijoittavan rahaston sijoituksista. Komitean neljä jäsen on Jukka Jaakkola, joka on toiminut Sifterissä aiemmin analyttikkona.



Helsingissä päämajaansa pitävän Sifterin periaate on yksinkertainen: se sijoittaa kaikkialla maailmassa yrityksiin, joilla on vahva ansaintamalli ja hyvät tulevaisuudennäkymät.

Sifter Capitalilla on vain yksi rahasto, joka sijoittaa vain osakkeisiin ja jonka osakepaino on aina 100 prosenttia. Sifter ei siirrä varoja käteiseen, koska rahastoyhtiön perustajat eivät usko siihen, että sijoittajat pystyvät ennakoimaan pörssien liikkeitä. Rahasto pyrkii valitsemaan kohdeyritykset niin, että omaisuuden arvo supistuu mahdollisissa kriiseissä vähemmän kuin indeksirahastojen ja kovempia riskejä ottavien osakepöimijöiden arvot. Yksinkertaisen idean voi kiteyttää kahteen lauseeseen:

Sijoitamme yrityksiin, emme osakekursseihin. Emme spekuloi ostojen ja myyntien ajoituksella, koska se on vaarallista. Tulevaisuutta voi arvailla, mutta kukaan ei voi tietää sitä.

## **Emme spekuloi ajoituksella.**

### **Se on vaarallista.**

KUN SIFTER ALOITTI toimintansa vuonna 2003, sen tavoitteeksi asetettiin yli kahdeksan prosentin vuosituotto matalalla riskillä. Pitkällä aikavälillä rahasto on menestynyt hyvin. Rahaston pääomat ovat kasvaneet nopeasti ja se on yltänyt keskimäärin kymmenen prosentin tuottoon historiansa aikana.

Maaliskuussa 2020 paineet kasvoivat kuitenkin myös Sifterissä. Rahaston sijoituspäätöksiä valmistelevien analyttiköiden tiimi selvitti yksittäisten sijoitusten riskejä ja altistumista koronavirukselle, joka oli levinnyt kaikille mantereille.

Investointikomitealla on neuvoa antava rooli, mutta sen koköneiden jäsenten sanoilla oli painoa varsinkin tällaisessa tilanteessa. Pauli Kulvikilla oli hyvä tarkoitus. Hän halusi käynnistää keskustelun

paniikkinappulasta, koska hän uskoi, että siitä olisi hyötyä rahastoon sijoittaneille ihmisille ja instituutioille.

Paniikkinappula olisi pandemiaa varten luotu taktiikka, jossa rahaston heikoimmin menestyneet osakkeet siirrettäisiin niin sanottuun jäähyaitoon. Toisin sanoen ne myytäisiin, muutettaisiin käteiseksi ja ostettaisiin takaisin vasta sitten, kun ne pystyivät läpäisemään uudestaan Sifterin sijoitusprosessin kolmannen vaiheen. Tällaisen logiikan mukaan Sifterin omistajat menettäisivät paniikin aikana vähemmän rahaa ja voittaisivat, kun osakkeita taas ostettaisiin pahimman turbulenssin jälkeen, nykyistä tasoa alhaisemmillä hinnoilla.

Pauli uskoi, että sijoittajat toimivat tunteen vallassa. Markkinoiden paniikki oli tiivistymässä lumipalloksi, jonka massa kasvaa ja vauhti kiihtyy, kun pintaan tarttuu uusia märkiä kerroksia. Tunteet hallitsevat, kunnes faktat nousevat takaisin julkiseen keskusteluun. Tällaisia faktoja voivat olla vaikkapa toisen ja kolmannen vuosineljänneksen tulosraportit. Mutta siihen saakka uutisia hallitsevat tulosvaroitukset, jotka ruokkivat osakkeitaan myyvien sijoittajien pelkoa.

Hannes ja Luc lukivat Paulin viestin tarkasti. He eivät kuitenkaan vastanneet siihen heti.

Hannes oli oppinut erottelemaan ne tilanteet, jotka vaativat salamannopeaa toimintaa ja ne tapaukset, joissa viivyttely on viisautta. Pitkäjänteisesti toimivalle rahastoyhtiölle viivyttely tuottaa usein paremman tuloksen.

Hannes valitsi sen myös nyt. Hän tarttui puhelimeen ja soitti pojalleen.

Sifter Capitalin hallituksen puheenjohtaja Henri Kulvik seisoi kiireässä pakkasessa luistelukentän reunalla Lapin Äkäslompolossa, katsoi siniselle taivaalle ja pyöritteli hitaasti päätään kuunnellessaan isän ajatuksia. Henri oli samaa mieltä kuin Hannes. Paulin aktiivi-

suus oli hyvä asia. Mutta se, mitä hän oli ehdottanut, sitä oli mahdollonta hyväksyä.

Sitten Hannes soitti Sifterin toimitusjohtaja Santeri Korpiselle. Santeri johti analyytikoiden työtä ja teki parhaansa, jotta tiimillä olisi työrauha koronakriisin kovassa paineessa.

Hannes ymmärsi, että Sifter painii samojen paineiden kanssa kuin muutkin sijoitusosalalla toimivat yritykset. Tunteet ja järki taistelevat. Niitä sekoittaa markkinoiden kohina, joka on voimistumassa korviansärkeväksi meteliksi. Hän vastasi Paulille vasta kahden päivän kulluttua. Ensimmäiseksi hän kiitti veljeään strategisesti tärkeän asian nostamisesta keskusteluun. Sitten alkoi varsinainen asia:

”Tässä ollaan tekemisissä meidän sydänveremme kanssa.”

Sen jälkeen Hannes kiitti Paulia uudestaan. Hän kirjoitti, että viestin suppea jakelu oli veljeltä hyvä päätös. Radikaaleista näkemyksistä olisi hyvä puhua Santerin kanssa ennen kuin niistä kerrotaan laajemmin Sifterin organisaatiolle. Rahaston peruskiveen hakatusta strategiasta poikkeavat ajatukset voivat häiritä sijoittajien hyväksi työskentelevien ammattilaisten keskittymistä. Tämän perustelun jälkeen Hannes kertoi oman näkemyksensä:

”Sifterin strategiassa ei ole sellaista asiaa kuin paniikkinappula.”

Hän muistutti Paulia siitä, että Sifter pyrkii valitsemaan sijoituskohteet niin huolellisesti, että rahasto voi keskittyä markkinoiden myrskytyessä osakkeiden taktisiin vaihtoihin ja ostotilaisuuksiin. Myynteihin saattaa olla syytä lähinnä sellaisissa tapauksissa, joissa rahaston kohdeyritykset näyttävät vahingoittuvan enemmän kuin kilpailijansa.

Hanneksen mukaan maailman suurten osakeindeksien liikkeistä ei pystytty löytämään sellaista informaatiota, jonka perusteella Sifter pystyisi ennustamaan lähitulevaisuutta. Paniikkinappulan painaminen olisi vienyt sijoitusrahaston arvauspeliin, jossa on samoja piirteitä kuin kolikonheitossa.

Rahoitusalan akateeminen tutkimus viittaa siihen, ettei oikeaan ajoitukseen pysty kukaan muukaan. Tulevaisuutta ei voi ennustaa historian perusteella. Joskus historia saattaa toistaa itseään, mutta yleensä se ei sitä tee. Muuttujia on liian paljon.

Monet sijoittajat saattavat onnistua ostojen ajoittamisessa yhden tai kahden kriisin aikana, mutta tutkimusten mukaan kyse on onnesta eikä viisaudesta. He, jotka eivät onnistu, jäävät odottamaan liian pitkään ja myöhästyvät. Suurimmassa vaarassa ovat lauman liikkeitä seuraavat sijoittajat, jotka myyvät halvalla ja ostavat kalliilla, vaikka heidän kannattaisi tehdä toisin päin: ostaa halvalla ja myydä kalliilla.

## **Suurimmassa vaarassa ovat lauman liikkeitä seuraavat sijoittajat, jotka myyvät halvalla ja ostavat kalliilla.**

Hannes ja Pauli ovat veljiä, ystäviä ja työtovereita. He puhuvat toisilleen suoraan, mutta keskustelun sävy säilyy aina kunnioittavana. Hannes jatkoi Paulin haastamista:

”Oletetaan, että pörssit notkahtavat 15 prosenttia tällä viikolla. Oletetaan, että markkinoiden pudotus jatkuu seuraavallakin viikolla 15 prosentin suuruisena. Mikä olisi sinun päätöksesi sen viikon päättyessä?”

Kuin heittäisi kolikko. Erona vain se, että tässä leikissä pitäisi onnistua joka heitolla. Kuinka syvälle hinnat painuvat kuin ne alkavat taas nousta?

Pauli ei vastannut. Hän ymmärsi, mitä on pelissä, kun veli puhui sydänverestä. Pauli uskoi omaan näkemykseensä mutta tiesi, ettei paniikinappulaa oteta käyttöön, jos Hannes, Henri ja Santeri eivät