

Mallisalkkukatsaus

Vuoden 2019 yhteenveto

16.1.2020

inde
res.

Vuosikatsaus 2019

Inderesin oikeaa rahaa sijoittavan mallisalkun tuotto oli noin 41,5 % vuonna 2019, mikä ylittää suurella marginaalilla vertailuindeksin OMX Helsinki Cap- tuottoindeksin 20,4 %:n tuoton (sisältää osingot). Erinomaisen tuoton taustalla on viime vuosien onnistuneet osakepoinnnot, jotka kantoivat edelleen hedelmää. Silti vuoden aikana teimme myös selkeitä virheitä. Pitkällä aikavälillä mallisalkun kehitys on ollut erinomaista ja yli kahdeksan vuoden historian jälkeen mallisalkun keskimääräinen vuosituotto on 22 % (vertailuindeksi noin 11 %, indeksi voitettu 7/9 vuosista). Vuoteen 2020 lähdeäessä arvostustasot ovat nousseet selvästi, ja meillä on vaikeuksia löytää riski/tuotto-vaatimuksemme täyttäviä sijoituskohteita. Silti luotamme salkkuyhtiöidemme kykyyn luoda omistaja-arvoa myös vuonna 2020.

Salkun ytimessä ei juuri muutoksia

Mallisalkun ydin pysyi vuoden 2019 pitkälti muuttumattomana. Suurimpia omistuksia ovat Talenom ja Revenio, jotka ovat taistelleet pidemmän aikaa suurimman omistuksen tittelistä. Lisäksi Noho Partners ja Remedy ovat pitäneet paikkansa, mutta kärkijoukosta on tippunut Taaleri osakekurssin ja liiketoiminnan suhteellisen heikon kehityksen takia. Uusina suurimpien omistuksien joukkoon nousi vuonna 2019 [Kamux](#), jota ostimme maaliskuussa 2019. Ajoituksemme oli siinä mielessä heikko (ostohinta 5,77 €/osake), että Kamuxin osake jatkoi laskuaan pitkälle kesään ja kävi vielä selvästi houkuttelevammalla tasolla. Lopulta yksittäisen myyjän painama kurssi lähti kuitenkin elpymään, ja tällä hetkellä positiomme on yli 30 % plussalla. Kamux olikin vuoden 2019 paras uusi sijoituksemme.

Vuoden 2019 onnistumiset ja epäonnistumiset

Salkkumme tärkein tuottoajuri ja suurin onnistuminen oli ydinomistuksiemme vahva operatiivinen ja strateginen kehitys, joiden ansiosta nautimme sekä vahvasta tuloskasvusta että kertoimien noususta. Revenio ja Talenom ovat hyviä esimerkkejä poiminnoista, joita pyrimme mallisalkkuun löytämään. NoHon kehitys aiheutti alkuvuodesta pelkotiloja, mutta parani selvästi vuoden edetessä yhtiön lunastaessa lupauksensa. Merkittävistä omistuksista poistui [Hoivatilat](#) korotetun ostotarjouksen hyväksymisen jälkeen (virallisesti alkuvuonna). Hoivatilat oli kokonaisuudessaan erinomainen sijoitus erityisesti riski/tuotto-suhteessa, sillä 37 %:n vuotuisia tuottoja harvemmin saa maltillisella riskillä. Kun käännyimme epäonnistumisiin, olimme vuoteen 2019 lähdeäessä turhan varovaisia silloin velloneiden Euroopan taantumapelkojen ja kiristyneen rahapolitiikan kanssa. Fedin täyskäännöksen ja muiden keskuspankkien säestäessä vahvaa elvytystä meidän olisi pitänyt olla aggressiivisempia, mikä olisi mahdollistanut vielä paremmat tuotot erityisesti loppuvuonna. Selkeitä floppeja olivat reippaat tappiot [Nokiassa](#) (myynti Q3'19-raportin jälkeen, -20 %) ja [Ovarossa](#) (myynti toukokuussa, -16 %). Molemmissa alkuperäinen sijoitusnäkemysme meni tietenkin pahasti pieleen.

Lähtökohdat vuoteen 2020

Kun vuoteen 2019 lähdeäettiin synkistä tunnelmista, on nyt vahvan nousurallin jälkeen tunnelma mahdollisesti liiankin hilpeä. Talouskasvu on edelleen vaisua ja yritysten tuloskasvu jäi viime vuonna heikoksi. Viime vuoden erinomaiset osaketuotot tehtiinkin valtaosin arvostuskertoimia venyttämällä, mihin ei enää ole samalla tavalla varaa. Tuloskasvun täytyykin palata merkittäväksi tuottoajuriksi, jotta osakeindekseissä olisi merkittävästi nousuvaraa vuonna 2020. Konkreettisin merkki hankalasta markkinatilanteesta ja yleisesti korkeista arvostuksista on se, että meidän on vaikea löytää houkuttelevia sijoituskohteita mallisalkulle. Emme kuitenkaan aio lähteä tinkimään omasta sijoitusstrategiastamme, vaan luotamme siihen, että sijoituskriteerimme täyttäviä kohteita ilmaantuu kyllä. Lähdemme vuoteen paranoidin optimismiin vallassa, epäillen tämän hetken pörssi-innostuksen kestokykyä.

Mallisalkku



Juha Kinnunen
+358 40 778 1368
juha.kinnunen@inderes.fi

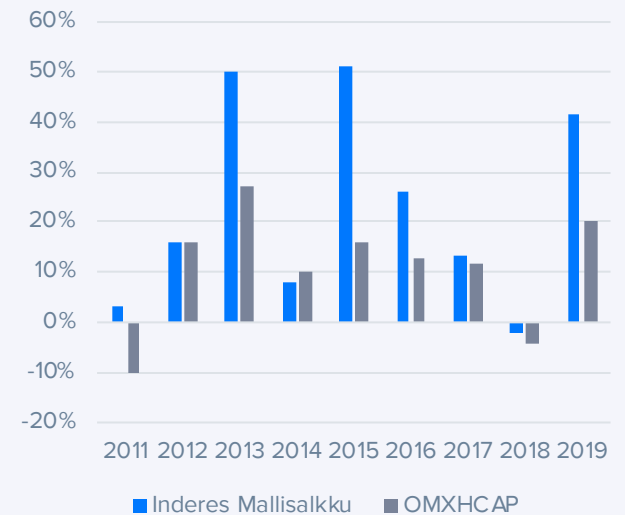


Sauli Vilen
+358 44 025 8908
sauli.vilen@inderes.fi



Mikael Rautanen
+358 50 346 0321
mikael.rautanen@inderes.fi

Mallisalkun historiallinen tuotto vs. indeksi



Vuoden 2019 tilinpäätös ja lähtökohdat alkaneeseen vuoteen (1/2)

Inderesin oikeaa rahaa sijoittavan mallisalkun tuotto oli noin 41,5 % vuonna 2019, mikä ylittää suurella marginaalilla vertailuindeksin OMX Helsinki Cap-tuottoindeksin 20,4 %:n tuoton (sisältää osingot). Tuoton suurimpana ajurina toimi salkkuyhtiöidemme erinomainen operatiivinen kehitys, mutta luonnollisesti salkkumme sai muun markkinan tavoin myös vetoapua kertoimien noususta. Salkkumme tuotto saavutettiin jälleen suhteellisen maltillisella riskillä ja käteispainomme oli läpi vuoden yli 20 %. Kokonaisuutena olemme vuoteen 2019 hyvin tyytyväisiä.

Vuosi 2019 oli salkkumme yhdeksäs toimintavuosi (perustamisvuosi 2011 oli vajaa vuosi). Näiden yhdeksän vuoden aikana olemme voittaneet vertailuindeksimme 7 kertaa ja olemme hävinneet vertailuindeksillemme vain yhden kerran (2014). Vuonna 2012 tuotimme oli linjassa vertailuindeksin kanssa. Koska salkkumme on varsin keskitetty, on luonnollista, että sen tuotto muodostuu varsin epätasaisesti ns. ”sykäyksinä”.

Mallisalkun kova ydin

Mallisalkun suurimpia omistuksia ovat olleet jo pidemmän aikaa Talenom, Revenio ja Noho Partners. Lisäksi suurimpiin on kuulunut Taaleri ja Remedy. Tällä hetkellä Taaleri on tippunut viiden suurimman omistuksen listalta, ja tilalle on noussut vuoden 2019 uusiin sijoituksiin kuuluva Kamux.

Kaikki nämä yhtiöt ovat eri toimialoilta ja niiden liiketoiminnat ovat hyvin erilaisia. Yhdistävä tekijä onkin lähinnä se, että kaikilla yhtiöllä on vahva track-record tuloskasvusta ja ne ovat pääasiassa luoneet merkittävästi omistaja-arvoa. Remedyn kohdalla tulohistoria on toki pörssi-yhtiönä lyhyt, ja Taalerin

kohdalla liiketoiminnan arvonkehitys on sakannut viime vuosina. Silti kaikilla näillä yhtiöllä on mielestämme ainakin realistiset mahdollisuudet ”compounder”-kategoriaan ([kuuntele InderesPodi aiheesta](#)) sekä merkittävään arvonluontiin myös tulevana vuosina.

Pitkällä aikavälillä osakekurssi seuraa yhtiöiden tuloskehitystä, ja kaikkien edellä mainittujen tuloskasvunäkymät ovat vähintäänkin hyvät myös vuodelle 2020. Erityisen tärkeää on kuitenkin, että yhtiöllä on kaikki edellytykset luoda merkittävästi omistaja-arvoa myös seuraavan 3-5 vuoden aikana.

Parhaita esimerkkejä ”compounder”-yhtiöistä ovat todennäköisesti Revenio ja Talenom, joiden arvostustasot ovat myös erittäin korkeat. Tuloskasvun myötä arvostustasot kuitenkin normalisoituvat, joten todennäköisesti nämä yhtiöt pysyvät mallisalkun ytimessä myös tulevaisuudessa. Lähtökohtaisesti compounder -yhtiöitä kannattaa omistaa niin pitkään, kun tarina pysyy raiteillaan eikä arvostus irtoa kokonaan fundamenteista. Tämä ei toki tarkoita, etteikö mallisalkku voisi hyvin keventää omistuksia myös näissä yhtiöissä silloin, kun se näkee tähän järkeviä mahdollisuuksia.

Ydinomistukset tekivät työn puolestamme

Salkkumme vuoden 2019 tärkein tuottoajuri ja sitä kautta suurin onnistuminen oli ydinomistuksiemme (erityisesti Revenio ja Talenom) erinomainen operatiivinen ja strateginen kehitys, joiden ansiosta molemmissa nautimme sekä vahvasta tuloskasvusta että kertoimien noususta. Nämä ovat hyviä esimerkkejä poimiennoista, joita pyrimme mallisalkkuun löytämään. Revenion osakekohtainen tulos kasvaa vuonna 2019 noin 50 % ja Talenomin

noin 28 %. Molemmat ovat todella kovia lukuja.

Noho aiheutti vuoden 2019 alkupuolella merkittäviä pelkotiloja, kun yhtiö kertoi kalliista hybridilainasta eikä liiketoiminnan kehitys ollut suuren yritystoston jälkeen odotuksiemme mukaista. Tämä heijastui negatiivisesti myös osakekurssiin. Kehitys kuitenkin parani selvästi vuoden edetessä, ja lopulta vuodesta 2019 on muodostumassa erittäin hyvä myös NoHolle. Näemmekin NoHossa lähivuosille merkittävää arvonluontipotentialia, kun yhtiö palaa takaisin kannattavalle epäorgaaniselle kasvu-uralleen kuluvana vuonna. Aiemmasta poiketen olemme tämän suhteen erittäin luottavaisia, nyt kun liiketoiminnan pohja on vihdoin kunnossa.

Kamuxin tuloksen odotamme kasvavan 2019-2022 noin 16 % vuodessa, mikä antaa osakkeelle vahvan tuottoajurin arvostuksen ollessa edelleen suhteellisen maltillinen (2020e P/E noin 14x). Kamuxia ei ainakaan toistaiseksi siis hinnoitella ”compounder”-kertoimilla. Kamuxin tuotto-odotus on mielestämme edelleen vahva johtuen ennen kaikkea tuloskasvusta.

Merkittävistä omistuksista poistui Hoivatilat korotetun ostotarjouksen hyväksymisen jälkeen (virallisesti toteutui alkuvuonna). Hoivatilat oli erinomainen sijoitus erityisesti riski/tuotto-suhteessa, sillä 37 %:n vuotuisia tuottoja harvemmin saa maltillisella riskillä. Yhtiö kuuluukin selvästi vuoden 2019 onnistumisiin. Hoivatiloista palautuvat pääomat nostavat alkuvuonna edelleen käteispainoamme.

Pienempien omistusten osalta yhtiöiden operatiivinen kehitys oli pääosin vahvaa ja lähes kaikkien yhtiöidemme arvo jatkoi kasvuaan. Esimerkiksi Digia, CapMan, Efecte ja Siili etenivät kaikki vuoden 2019 aikana oikeaan suuntaan.

Vuoden 2019 tilinpäätös ja lähtökohdat alkaneeseen vuoteen (2/2)

Ei vuotta ilman virheitä

Epäonnistumisia katsottaessa voidaan todeta, että olimme vuoteen 2019 lähdetessä turhan varovaisia silloin velloneiden Euroopan taantumapelkojen ja kiristyneen rahapolitiikan kanssa. Fedin täyskäännöksen ja muiden keskuspankkien säästäessä vahvaa elvytystä meidän olisi pitänyt olla aggressiivisempia, mikä olisi mahdollistanut vielä paremmat tuotot erityisesti loppuvuonna. Silti on vaikea ruoskia itseään tästä liikaa, kun salkun tuotto oli kuitenkin erinomainen vuonna 2019.

Sen sijaan selkeitä floppeja olivat reippaat tappiot [Nokiassa](#) (myynti Q3'19-raportin jälkeen, -20 %) ja [Ovarossa](#) (myynti toukokuussa, -16 %). Molemmissa alkuperäinen sijoituskäytöksemme meni tietenkin pahasti pieleen, mutta virheet kuuluvat sijoittamiseen eikä kumpikaan ollut suuri isku salkullemme. Virheiden minimointi ja niiden tunnustaminen ovat kuitenkin tärkeitä tekijöitä salkun pitkän aikavälin tuotolle.

Lisäksi myimme pitkään salkussa olleen ja hyvin tuottaneen [Etteplanin](#) osakkeet maaliskuussa. Etteplanin osakekurssi nousi selvästi vuoden 2019 aikana, kuten toki koko markkina. Myynti kääntyy kuitenkin virheiden puolelle, sillä salkussamme oli käteistä eikä myynti siten ollut pakollinen.

Operatiivisella puolella Verkkokauppa.comin sekä Nordean kehitykset ovat molemmat jatkuneet mollivoittoisina ja luonnollisesti olemme niihin pettyneitä.

Lähtökohdat vuoteen 2020

Vuoteen 2019 lähdetessä vaikutti, että osakemarkkinoiden juhlat olivat hiipumassa aamuyön

jatkoille ja keskuspankit olivat hakemassa boolia pois. Joulukuussa 2018 Yhdysvaltojen osakemarkkinat kävivät jopa muutaman sekunnin karhumarkkina-alueella. Tämä kuitenkin muuttui jo alkuvuodesta, kun keskuspankit valmistivat uuden satsin vahvasti terästettyä boolia ja kaatoivat sitä markkinoiden lisäksi myös talouteen. Juhlat jatkuivat ja nousu vain kiihtyi vuoden edetessä. Tähän vuoteen lähdetäänkin jälleen vahvassa nousuhumalassa, mikä aiheuttaa lieviä huolia nousun kestävydestä.

Vahvan nousurallin jälkeen tunnelma markkinoilla on tällä hetkellä mahdollisesti liiankin hilpeä. Samalla kun osakemarkkinoilla juhlietaan, talouskasvu on edelleen vaisua ja yritysten tulokasvu jäi viime vuonna heikoksi. Viime vuoden erinomaiset osaketuotot tehtiinkin valtaosin arvostuskertoimia venyttämällä, mihin tänä vuonna ei ole samalla tavalla varaa. Keskuspankkien elvyttävä kanta lienee nyt pääosin hinnoiteltu, ja nollakorot ovat nyt enemmänkin vastatulessa.

Tulokasvun täytyykin palata merkittäväksi tuottoajuriksi, jotta osakkeissa olisi merkittävästi nousuvaraa vuonna 2020. Talouskehityksen yllä olevat riskitkään eivät ole varsinaisesti poistuneet, vaikka ne ovatkin nyt visusti keskuspankkien taseen alle. Osakemarkkinoiden iloinen suhtautuminen riskiin ("ahneus") on yleensä aihe huoleen. Konkreettisin merkki markkinatilanteesta on kuitenkin se, että meidän on vaikea löytää houkuttelevia sijoituskohteita mallisalkulle. Käteistä mallisalkussa on paljon (noin 24 %) erityisesti Hoivatilojen ostotarjouksen jälkeen.

Emme kuitenkaan aio lähteä tinkimään omasta sijoitusstrategiastamme, vaan luotamme siihen, että

sijoituskriteerimme täyttyviä kohteita ilmaantuu kyllä. Samalla yhtiöt salkussamme jatkavat omistaja-arvon luontia, mikä antaa pohjan tulevaisuuden tuotoille.

Salkkumme arvostus on noussut korkeaksi

Mallisalkkumme arvostustaso on noussut merkittävästi vuoden aikana, vaikka salkkuyhtiöiden operatiivinen kehitys onkin ollut pääosin vahvaa. Vuoden 2019 tuloksilla laskettuna mallisalkkumme painotettu P/E-kerroin on noin 27x, mikä on huomattavasti yli Helsingin pörssin keskiarvon. Salkkuyhtiöillämme on kuitenkin merkittävästi pörssin keskiarvoa paremmat tulokasvunäkymät (painotettuna yli 20 %) kuluvalle vuodelle ja ripeän tulokasvun myötä salkkumme P/E-kerroin laskee noin 21x tasolle. Tämä on jo varsin kohtuullinen huomioiden, että korkeat kertoimet koskevat mielestämme laadukkaita "compound"-yhtiöitä.

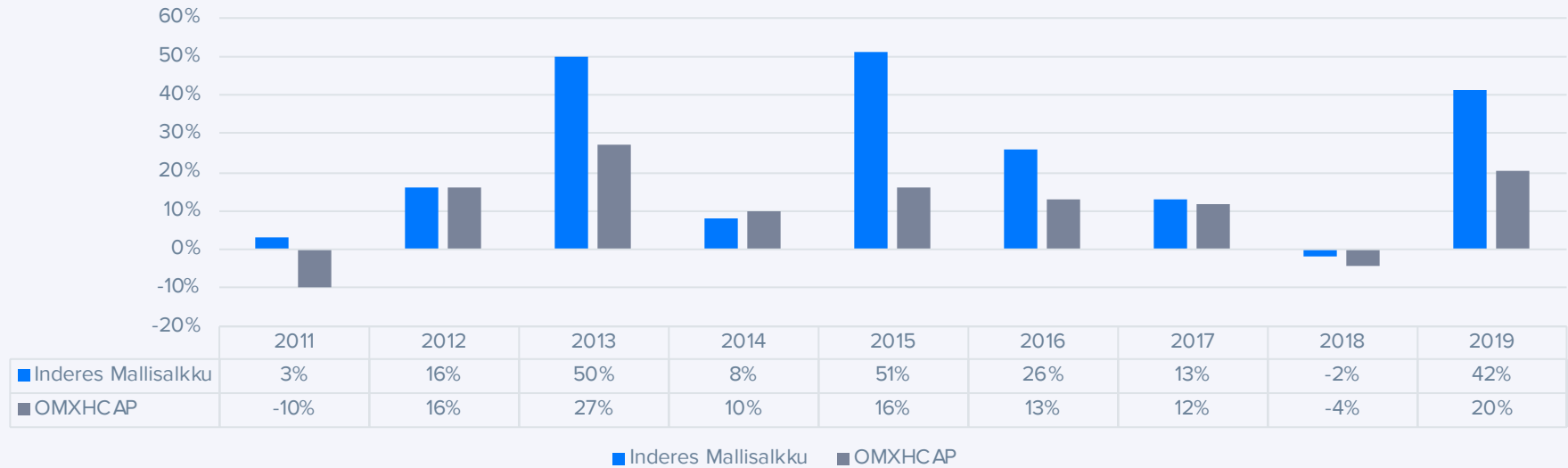
Silti mallisalkun arvostus on jo kireä, emmekä isossa kuvassa näe salkkuyhtiöidemme arvostustasoissa oleellista nousuvaraa. Näin ollen arvon kasvu nojaakin jatkossa yhä enenevässä määrin tulokasvuun, ja tietysti mahdollisiin uusiin sijoituksiin. Tulokasvun suhteen olemme vaisusta makroympäristöstä huolimatta hyvin luottavaisia johtuen yhtiöidemme vahvoista kilpailueduista.

Kokonaisuutta katsottaessa vuoden 2020 tuotto-odotus on suhteellisen maltillinen, ja lähtökohdat ovat hieman samanlaiset kuin vuoteen 2018. Viime vuonna meidän olisi pitänyt olla aggressiivisempia, mutta tänä vuonna mallisalkun puolustuskykyä tullaan todennäköisesti testaamaan. Lähdemme vuoteen paranoidin optimismin vallassa, epäillen tämän hetken pörssi-innostuksen kestävyttä.

Mallisalkun sisältö 16.1.2020

Nimi	Määrä ▲ ▼	Keskikurssi ▲ ▼	Hankinta-arvo ▲ ▼	Viim. kurssi ▲ ▼	Tuotto, % ▲ ▼	Tuotto, EUR ▲ ▼	Markkina-arvo ▲ ▼	Painoarvo, % ▲ ▼
CapMan Oyj B	4 000	1.04 EUR	4 160 EUR	2.32 EUR	123.1 %	5 120 EUR	9 280 EUR	3.2 %
Nordea Bank AB	500	6.42 EUR	3 210 EUR	7.17 EUR	11.7 %	375 EUR	3 585 EUR	1.2 %
Revenio Group Oyj	1 500	1.40 EUR	2 100 EUR	28.55 EUR	1 939.3 %	40 725 EUR	42 825 EUR	14.5 %
NoHo Partners Oyj	2 300	4.92 EUR	11 316 EUR	10.75 EUR	118.5 %	13 409 EUR	24 725 EUR	8.4 %
Siili Solutions Oyj	700	3.89 EUR	2 723 EUR	10.00 EUR	157.1 %	4 277 EUR	7 000 EUR	2.4 %
Taaleri Oyj	1 700	6.31 EUR	10 727 EUR	8.80 EUR	39.5 %	4 233 EUR	14 960 EUR	5.1 %
Talenom Oyj	950	11.39 EUR	10 821 EUR	45.20 EUR	296.8 %	32 120 EUR	42 940 EUR	14.6 %
Verkkokauppa.com Oyj	1 200	6.36 EUR	7 632 EUR	4.07 EUR	-36.1 %	-2 754 EUR	4 878 EUR	1.7 %
Efecte Oyj	1 812	5.51 EUR	9 984 EUR	5.76 EUR	4.5 %	453 EUR	10 437 EUR	3.5 %
Digia Oyj	4 050	2.48 EUR	10 044 EUR	4.80 EUR	93.5 %	9 396 EUR	19 440 EUR	6.6 %
Remedy Entertainment Oyj	1 700	6.90 EUR	11 730 EUR	13.30 EUR	92.8 %	10 880 EUR	22 610 EUR	7.7 %
Kamux	2 700	5.77 EUR	15 579 EUR	7.90 EUR	36.9 %	5 751 EUR	21 330 EUR	7.2 %
Markkina-arvo							224 010 EUR	76.1 %
Käteinen							70 349 EUR	23.9 %
Yhteensä			100 026 EUR				294 359 EUR	100.0 %

Mallisalkun tuotto



Aloituksesta
480%

Aloituksesta
per vuosi
22 %

Vastuuvapauslauseke ja suositusistoria

Raporteilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Inderes pitää luotettavana. Inderesin pyrkimyksenä on käyttää luotettavaa ja kattavaa tietoa, mutta Inderes ei takaa esitettyjen tietojen virheettömyyttä. Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa raporttien perusteella tehtyjen sijoituspäätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (välittömät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa tämän raportin perusteella tehtyjen päätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (välittömät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule käsittää tarjoukseksi tai kehoitukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta. Tehdessään päätöksiä sijoitustoimenpiteistä, asiakkaan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa, sekä arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavista seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa käytettävä neuvonantaja. Asiakas vastaa sijoituspäätöksensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta. Inderesin tuottamia raportteja ei saa muokata, kopioida tai saattaa toisten saataville kokonaisuudessaan tai osissa ilman Inderesin kirjallista suostumusta. Mitään tämän raportin osaa tai raporttia kokonaisuudessaan ei saa missään muodossa luovuttaa, siirtää tai jakaa Yhdysvaltoihin, Kanadaan tai Japaniin tai mainittujen valtioiden kansalaisille. Myös muiden valtioiden lainsäädännössä voi olla tämän raportin tietojen jakeluun liittyviä rajoituksia ja henkilöiden, joita mainitut rajoitukset voivat koskea, tulee ottaa huomioon mainitut rajoitukset.

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen tämänhetkisen hinnan ja 12 kuukauden tavoitehintamme väliseen prosenttiero. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään neljä kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät

takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvion mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmäärittämenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF) ja lisäarvomalli (EVA), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

Inderesin suosituspolitiikka perustuu seuraavaan jakaamaan suhteessa osakkeen nousuvaraan 12-kk tavoitehintaan:

Osta	>15 %
Lisää	5-15 %
Vähennä	-5-5 %
Myy	< -5 %

Inderesin tutkimusta laatineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiössä. Inderes Oy voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oy:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oy:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatinen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oy:llä ei ole investointipankkiliiketoimintaa.

Inderes tai sen yhteistyökumppanit, joiden asiakkuuksilla voi olla taloudellinen vaikutus Inderesiin, voivat liiketoiminnassaan pyrkiä toimeksiantosuhteisiin eri liikkeeseenlaskijoiden kanssa Inderesin tai sen yhteistyökumppanien tarjoamien palveluiden osalta. Inderes voi siten olla suorassa tai epäsuorassa sopimussuhteessa tutkimuksen kohteena olevaan liikkeeseenlaskijaan. Inderes voi yhdessä yhteistyökumppaneineen tarjota liikkeeseen laskijoille Corporate Broking -palveluita, joiden tavoitteena on parantaa yhtiön ja pääomamarkkinoiden välistä kommunikaatiota. Näitä palveluita ovat sijoittajatilaisuuksien ja - tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestintään liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.



Inderes on kaikille osakesijoittajille avoin analyysipalvelu ja yhteisö. Toimintaamme ohjaavat viisi periaatetta: riippumattomuus, laadukas analyysi, intohimo osakemarkkinoita kohtaan, pääomamarkkinoiden avoimuuden parantaminen sekä toiminta yhteisönä yhteisen hyvän edistämiseksi. Tavoittemme on vaikuttaa positiivisesti yhteiskuntaan edistämällä kotimaista omistajuutta ja kansankapitalismia. Yhteisöömme kuuluvat sijoittajat oppivat tuntemaan kohdeyhtiöt paremmin, ymmärtävät omistajuuden merkityksen ja voivat kehittyä paremmiksi sijoittajiksi. Pörssiyrityksille varmistamme, että yhtiöstä on jatkuvasti sijoittajien ja omistajien saatavilla laadukasta tietoa päätöksentekoon. Inderes-yhteisöön kuuluu yli 35 000 aktiivista sijoittajaa ja yli 100 kotimaista pörssiyritystä, jotka haluavat pitää omistajiensa tietotarpeista huolta. Palvelemme yhteisöämme yli 20 työntekijän tiimillä intohimosta osakesijoittamiseen.

Inderes Oy

Itämerentori 2
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

Palkittua analyysiä osoitteessa www.inderes.fi

Palkinnot



STARMINE
ANALYST AWARDS
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS
WINNER



2012, 2016, 2017, 2018,
2019

Suositus- ja
ennustetarkkuus



2014, 2016, 2017, 2019

Suositustarkkuus



2014, 2015, 2016, 2018,
2019

Suositus- ja
ennustetarkkuus



2012, 2016, 2018, 2019

Suositustarkkuus



2015, 2018

Suositus- ja
ennustetarkkuus



2017, 2019

Suositustarkkuus



2017

Suositustarkkuus



2018

Ennustetarkkuus



2019

Suositustarkkuus

**Analyysi kuuluu
kaikille.**