

KALJU KIRJE 2024 H1

Sijoituksia ja ajatuksia



Kalju Kapitalisti



kaljukapitalisti.fi



kaljukoo@kaljukapitalisti.fi

SISÄLLYS

Johdanto.....	2
Makromaisema.....	3
Tekoäly.....	4
Sijoitusideat.....	6
Uraani.....	8
Offshore öljy.....	12
Drybulk shipping.....	16
Himalaya Shipping (HSHP).....	17
Globus Maritime Limited (GLBS).....	19
Imperial Petroleum (IMPP).....	21
Platinaryhmän metallit.....	23
Eastern Platinum (ELR).....	24
Tina.....	26
Yksittäiset yhtiöt.....	28
Almonty Industries (All).....	28
Mitchell Services Limited (MSV).....	36
Cerro De Pasco Resources (CDPR).....	38
Bitcoin.....	40
Intia on uusi Kiina ja Kiina on uusi Japani.....	40
Kullan kimallusta ja hopeanuolia.....	44
Epilogi.....	47

Johdanto

Ajattelin kokeilla sijoituskirjoituksissani uudenlaista lähestymiskulmaa: Jätän twitterissä postailun vähemmälle ja keskityn tuottamaan materiaalia, jossa on yli 280 merkkiä. Ideana olisi, että kokeilen kirjoittaa pari kertaa vuodessa (tai kerran kvartaalissa, jos oikein innostun) tällaisia ”sijoituskirjeitä”, jossa käyn sijoitusajatuksia läpi oman portfolioni kautta. Katsotaan miten sisältö lähtee muotoutumaan. Tällä hetkellä ajattelen, että rakenne olisi kutakuinkin tällainen:

- Yleinen makromaisema *lyhyesti*
- Osakepoiminnan isommat teemat
- Yhtiökohtaisia poimintoja
- Muut satunnaiset ajatukset

Ajatuksena **ei ole**, että kerron täsmälleen kaikki omistukseni, yksityiskohtaiset perusteluni ja kaikki toimeksiantoni, vaan ideana on käydä tarkemmin läpi – *joskus* ihan yhtiökohtaisesti – mitä sijoituksistani löytyy ja perusideat niiden takana. Suora ja sokea peesaaminen näiden perusteella on tietysti erittäin kielletty ja turha odottaa, että tulen jokaista ostoa tai myyntiä missään julistamaan.

En ole sijoitusneuvoja yhdessäkään kuningaskunnassa ja kokemukseni osakepoiminnassa ei ole täyttänyt edes pyöreitä. Kirjoituksissani ja tutkimuksissani on taatusti puutteita ja myös ihan puhtaat virheet on täysin mahdollisia. Lähesty siis varoen ja tee omat tutkimuksesi. **Sinun rahasi, sinun vastuusi.**

Miksi siis tätä kirjoitan? No koska uskon (=toivon) tästä olevan hyötyä teille lukijoille omien osakepoimintojen ja sijoitusajatuksien kehittämisessä. Uskon myös siihen, että kun asioita kirjottaa paperille auki, on siitä myös itse kirjoittajalle hyötyä. Jos koet tästä kirjeestä olevan sinulle hyötyä, arvostaisin suuresti tämän jakamista oman kuplasi sisällä. Sikäli jos kiinnostusta tämänkaltaiselle sisällölle tuntuu olevan, jatkan mieluusti kirjoittamista.

Tässä ensimmäisessä numerossa tulen avaamaan salkkuni eri ideoita vaikka ne olisivat useamman vuoden takaa. Jatkossa keskityn enemmän uusiin teemoihin ja toki päivitän olemassa olevia siltä osin kun on tarpeen.

Sitten asiaan.

Makromaisema

Olen tässä lyhyen sijoitusurani aikana alkanut kiinnittää vähemmän ja vähemmän huomiota isoon talouden makrokuvaan omia sijoituksiani miettiessä. Seuraan kyllä globaalia menoa ehkä vähän liiankin tarkkaan, mutta olen tullut siihen lopputulokseen, että Taiwanin tapahtumilla tai seuraavan fedikokouksen Powellin sanavalinnoilla spekulointi ei ole kovin hyvää ajankäyttöä omassa tutkimusrutiinissani. Joskus se taantuma ja iso korjausliike kuitenkin tulee, mutta sen ennustaminen tuntuu melkoisen mahdottomalta. Näin ollen en lähde arvailemaan globaalin (tai jenkkilän) taantumien perään. Sitä paitsi elämme nykyään maailmassa, jossa talouden huonot uutiset saattavat jopa olla hyviä osakkeille, koska huonot uutiset saattaa tarkoittaa lisää "elvytystä" (=rahan tulostamista), mikä puolestaan tarkoittaa isossa kuvassa asettien arvonnousua.

"Rahaa on menetetty paljon enemmän sijoittajien ennakoidessa korjausliikkeitä, kuin itse korjausliikkeissä." -Peter Lynch

Tämän sanottuani, tässäpä silti pari ajatusta.

Se oikeasti iso makrokuvani on se, että maailmamme suuret taloudet eivät tule selviytymään kasvavista velkataakoistaan millään muulla kuin lisävelalla ja rahan printtauksella. Jos valtiolla on oven numero yksi takana maksukyvyttömyys/valtavat leikkaukset ja toisen oven takana lisävelka/rahan tulostus, valitsee kansallisvaltio 97,5 % tapauksista jälkimmäisen vaihtoehdon. Osassa tapauksista vaikuttaa vähän siltä, ettei valtioiden velkoja olisi teoriassakaan mahdollista maksaa pois verotuloilla.

Exhibit 3: US government spending is equal to 44% of the economy

US government expenditures % GDP since 1791



Source: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg

Julkiset menot BKT:n osuutena Yhdysvalloissa. Eli USA:ssa koko BKT:sta 44% on julkisia menoja.

Tästä yksinkertainen seuraus on se, että tätä *peiliä* - eli **globaalia keskuspankkivetoista alijäämäinflaatiotaloutta** - pelatessa on pakko laittaa fiat-rahast aivan jonnekin muualle kuin patjan alle. Eurot (ja ne maailman muutkin ~160 valuuttaa) menettävät ostovoimaansa vähintään sen 2 % vuodessa noin 100 % varmuudella. Siispä ainut oikea tapa menestyä tässä kovin ikävässä pelissä on "shortata fiat-rahast". Tämä tapahtuu ottamalla matalaa kiinteäkorkoista lainaa sijoittaen sen johonkin järkevään (onnittelut kaikille pre 2022 tämän tehneille!) tai sijoittamalla muuten sellaisiin kohteisiin, joita ei voi tulostaa lisää (rantatontit Miamissa, laadukkaat osakeyhtiöt, hyödykkeet & raaka-aineet, bitcoin jne.)

On mielestäni todella surullista, että säästämisestä rankaistaan, mutta se nyt vain on se pelikenttä, jolla pelaamme. Tosiasiat on siis syytä tunnustaa ja mukautua niiden mukaisesti.

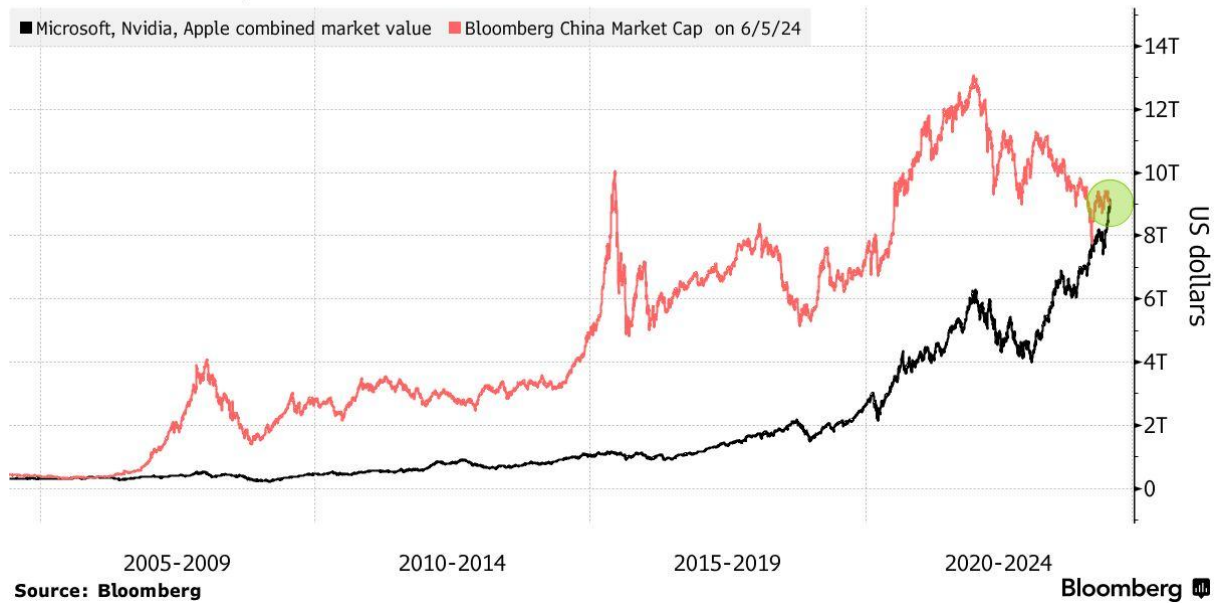
Tekoäly

Vielä pari sanaa tekoälystä. Onhan se jenkkimarkkinan ja AI-hype-teknon meininki melkoista. Microsoft, Nvidia ja Apple ovat kolmestaan markkina-arvoltaan **suurempi kuin koko Kiinan osakemarkkina**.

Vaikka nuo kolme yhtiötä ovat kiistämättä todella loistavia yhtiötä, lienee silti asiallista kysyä onko nämä arvostukset ihan ruudussa.

Microsoft, Nvidia, Apple Overtake China

Trio's market cap is more than the combined value of China listed stocks



Ajattelen asiaa näin: Jos minulla olisi 3 *biljoonaa*, omistaisinko mieluummin yhden Nvidian, vai *kaikki* nämä:

- Kaikki S&P 1500 energiasektorin yhtiöt: 2 biljoonaa
- Kaikki Suomen pörssiyhtiöt: 0,3 biljoonaa
- Vaikka Caterpillar, McDonalds ja Coca-Cola: 0,6 biljoonaa
- Koko uraanisectori: 0,06 biljoonaa

Valitsisin jälkimmäisen vaihtoehdon.

"Eli sitten varmaan shorttaat Nvidiia?" En tosiaan shorttaa. Minulla ei ole pienintäkään epäilystä etteikö tämä hulluus voisi jatkua hamaan tulevaisuuteen saakka ja en osaa sanoa milloin musiikki pysähtyy. Olen itse siinä leirissä, että uskon todellakin tekoälyn olevan yksi suurimmasta teknologisista harppauksista sitten internetin (ja kyllä, se tuo mukanaan myös pelottavia skenaarioita) ja ehkä se paljon puhuttu "tuottavuusloikka" jopa osittain pelastaa valtavan alijäämäisiä julkisia talouksia lisääntyvine velkoineen.



Tästä kaikesta huolimatta katson tätä tekoäly-rynnistystä vaihtopenkiltä ja laitan roponi eri suuntaan. Mutta mihin suuntaan?

Sijoitusideat

Tykkään jakaa sijoitusideoitani teemoittain. Koen (ainakin tällä hetkellä) kaikkein mielekkäimmäksi tavaksi lähestyä osakepöimintää eri "teemojen" kautta. Eli ensin päädyn jonkun sektorin tai sektorin alalajin äärelle, missä iso kuva voisi olla syklisessä mielessä viimein kääntymässä positiiviseen suuntaan, ja sitten tämän teeman sisältä alan etsimään potentiaalisia yhtiöitä salkkuun. Tällä tavoin olen operoinut nyt useamman teeman suhteen ja niistä esimerkkeinä uraani, offshore öljy ja drybulk shipping. Tyypillisesti aikahorisonttini näissä sijoituksissa 2-6 vuotta, mutta mukaan mahtuu toki poikkeuksia.

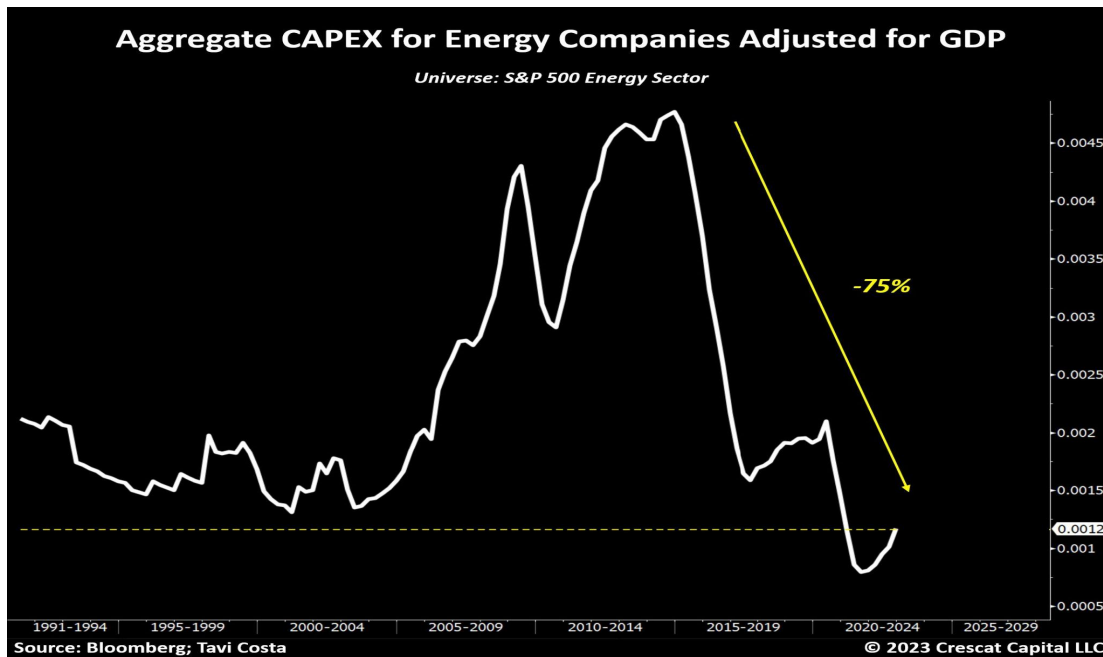
Omaan sijoitusfilosofiaan osakepöiminnan osalta ei ainakaan tällä ajanhetkellä sisälly ns. kasvuosakkeet tai teknologiahype (tosin omistan paria ETF:ää "tosi pitkässä salkussa", jossa esim. S&P500 kautta toki näille altistun). Omaan päähän sopii paljon paremmin aliarvostettujen "arvo-osakkeiden" etsiminen ja vahvasti syklisten sektoreiden etsiminen. Tämä ajatus voi toki ajan myötä tulla muuttumaan, jos saan tarpeekseni Nasdaqille häviämisestä.

Vaikka nämä sykliset ja vihatut alat tuntuu tällä hetkellä itselleni parhaalta tavalta lähestyä osakepöimintää, en suinkaan poissulje teemojen ulkopuolisia yhtiöitä, jos potentiaalisia kandeja polulleni osuu.

Monet näistä ideoistani perustuu pohjimmiltaan siihen ajatukseen, että tietty sektori on ollut vuosia ns. "ali-investoitu" ja viimein ollaan saapumassa tilanteeseen, että kysyntään ei kirjaimellisesti pystytä vastaamaan, koska meillä ei ole tarpeeksi yhtiöitä ja kapasiteettia tätä kyseistä tuotetta/palvelua tuottamaan.

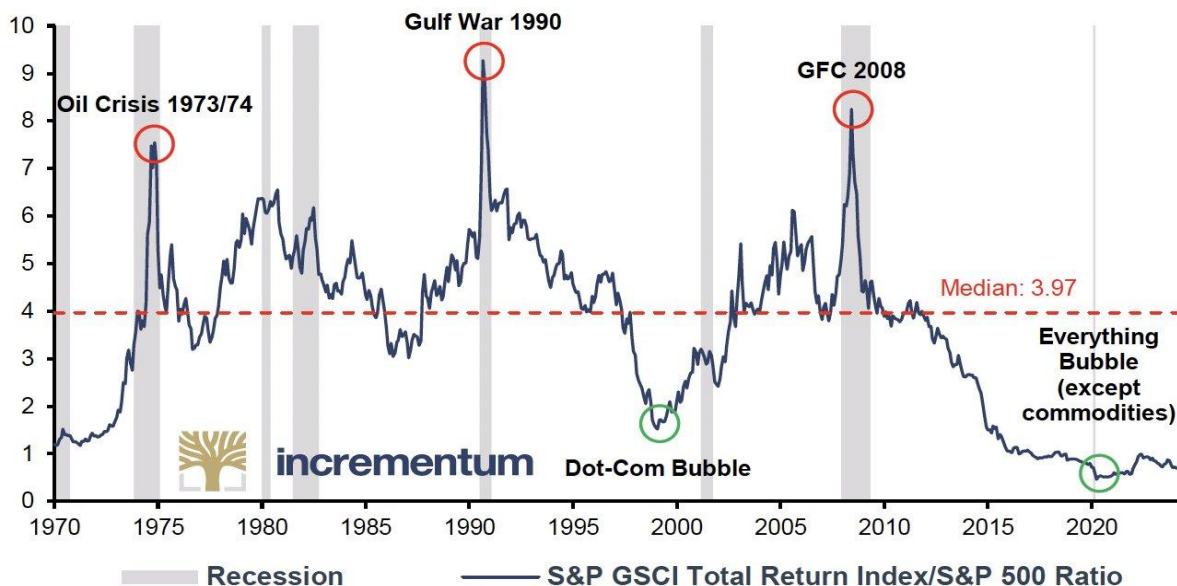
Yksi tällainen esimerkki on fossiiliset polttoaineet (etenkin kivihiili ja öljy). Nyt jo monen vuoden ajan öljy ja kivihiili on julistettu kuolleeksi ja lisäpääoman sijoittaminen näihin on tehty mahdollisimman vaikeaksi, jos ei mahdottomaksi. Toisaalta totuus on kuitenkin se, ettei nyky-yhteiskunta voi mitenkään pyöriä ilman kumpaakaan energianlähdettä. Kurkkaappa miten kivihiiliyhtiöt ovat menestyneet koronakuopan jälkeen, vaikka tämän pitäisi olla mahdollisesti se *kaikkein* epäseksikkäin ja kuollein ala, mitä on olemassa. Vastaus on "todella hyvin" ja osa maksaa vielä siihen päälle todella tuntuvaa osinkoa.

Energia onkin osa omaa salkkuani parissakin eri muodossa, joista tarinaa myöhemmin lisää. Nämä kuvaajat alla kertoo tähän liittyvän kokonaisuuden hyvin ja miksi monet sijoituksistani ovat hyödyke/energia-sektoreilla.



Kuvassa S&P 500 energiasektorin capex-menot BKT-korjattuna. Uskon tämän käyrän palavaan vähintäänkin lähemmäksi keskiarvoa seuraavien vuosien aikana.

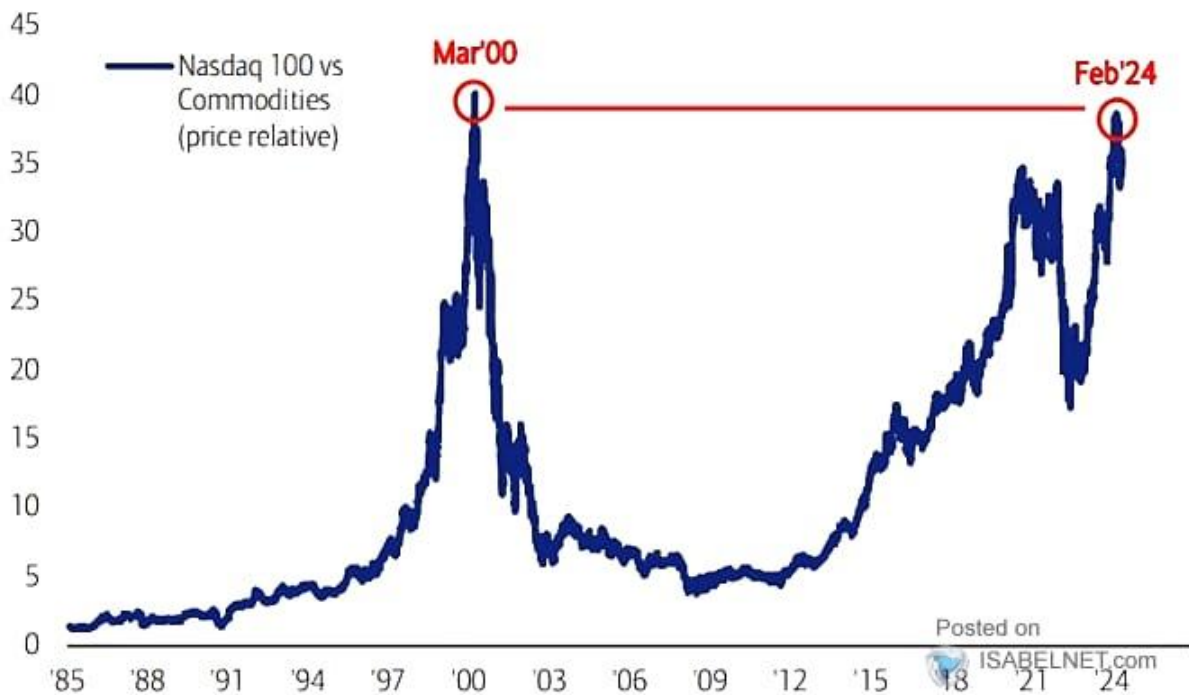
S&P GSCI Total Return Index/S&P 500 Ratio, 01/1971–04/2024



Source: Torsten Dennin, Lynkeus Capital, Reuters Eikon, Incrementum AG

Tässä kuvassa on puolestaan Goldman Sachs'n hyödyke -indeksi vs S&P500. Uskon myös tämän käyrän palaavan lähemmäs historiallisia keskiarvojaan.

Chart 5: US tech vs commodities price ratio down from Feb'24 peak
Nasdaq 100 vs Commodities (price relative)



Source: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg

Ja tässä vielä sama ajatus: Nasdaq vs Hyödykkeet.

Näillä ajatuksilla kohti itse ideoita.

Uraani

Uraani oli sijoitusurani ensimmäinen "teema". Sitä ennen kaikki sijoittamiseni oli rahastoja ja muutamia yksittäisiä osakkeita (joiden osumaprosentti oli todella huono). Uraanista tulikin sijoitusteema, joka muutti täysin oman lähestymiseni osakepöimintaan.

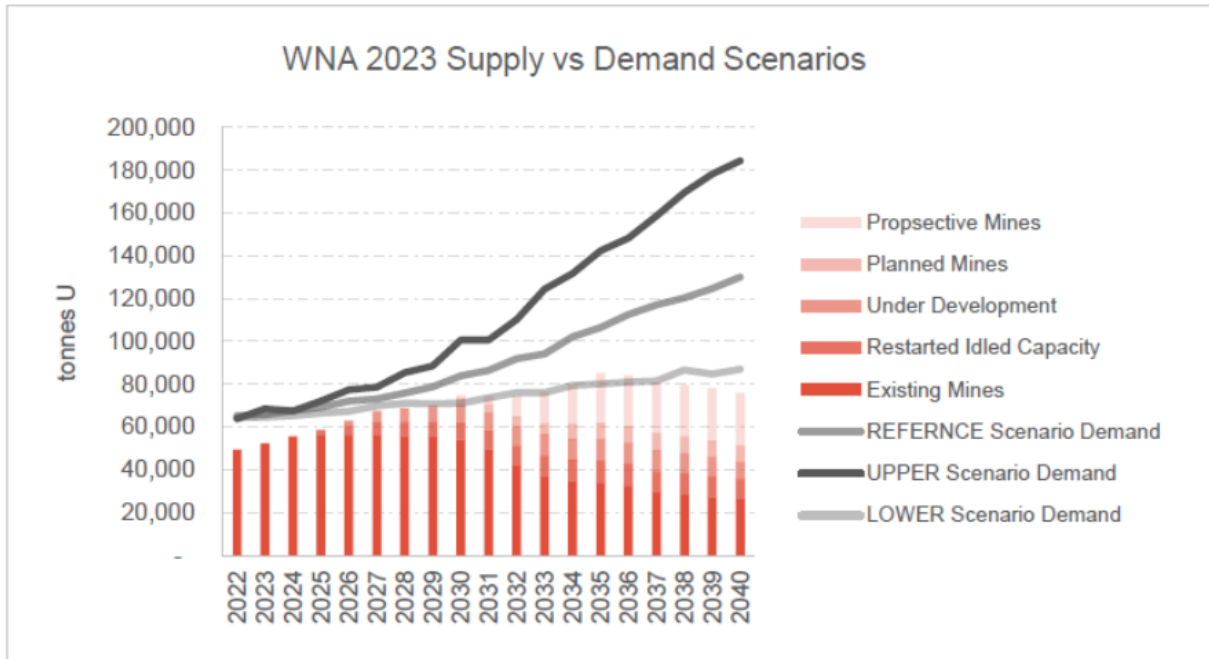
Laitoin ensimmäiset euron uraaniosakkeisiin vuoden 2020 syksyllä (Cameco, Denison Mines ja Energy Fuels) kun kuulin aiheesta Macro Voices podcastissa Mike Alkinilta ja Guy Kelleriltä. Kuuntelin jaksoa kiinnostuneena OnniBussissa ja vain pari viikkoa myöhemmin ostin lisätutkimuksien jälkeen Camecoa salkkuun. Koko tämän idean pohjatyö on luettavissa blogini puolelta [täältä](#) vuodelta 2021. Perusajatus tuolta 3 vuoden takaa ei ole juurikaan muuttunut, vaikka hinnat ja yhtiöiden arvostukset ovat. Tuolta vuodesta 2020 lähtien olen hiljattain lisäillyt uraanipositioita eri yhtiöihin vaihtelevalla menestyksellä ja enimmillään uraani on ollut yli 30 %

portfoliostani. En lähde tässä purkamaan enää loppuun asti kulutettua kysyntä/tarjonta ideaa, mutta ehkä syytä listata ajatuksiana siitä, miksi uraani on edelleen todella iso osa salkkuani.

Kuvaa silloisesta kysyntä/tarjonta skenestä

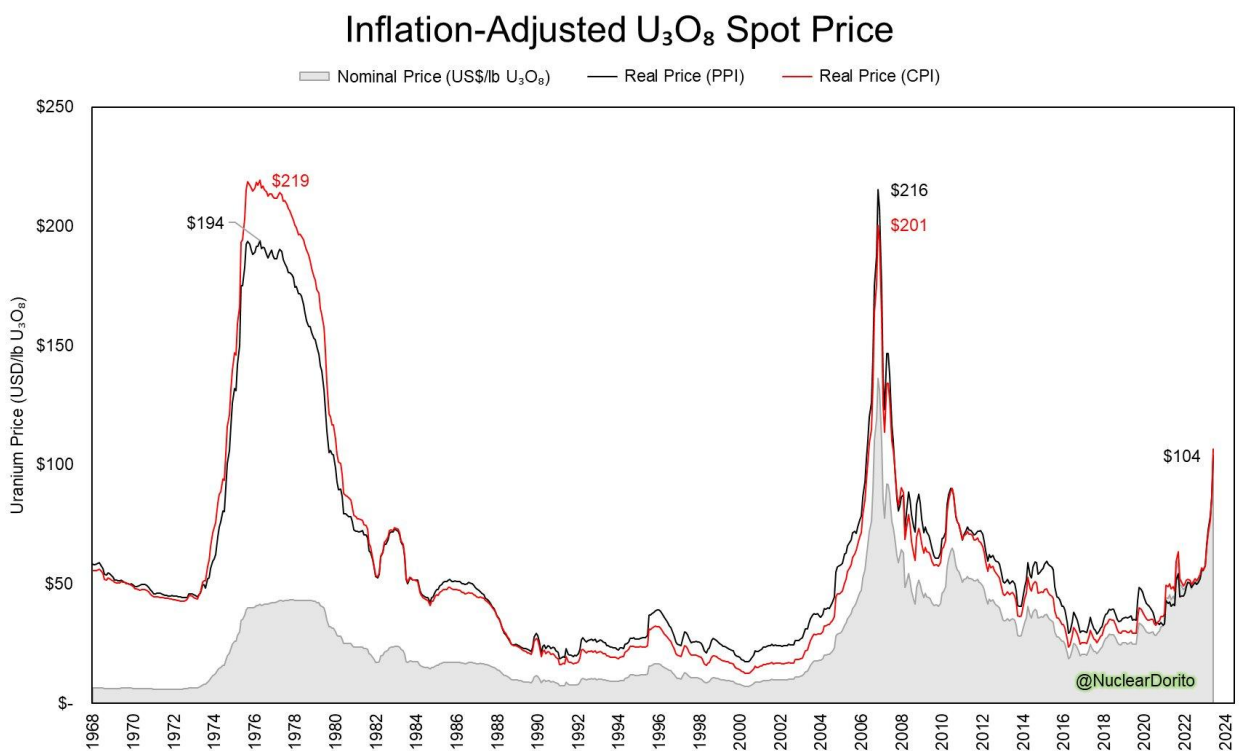
2020 kysynnän ja tarjonnan epäsuhta oli selkeä. Uraani oli ~\$30 paunalta ja olin vakuuttunut, että 50 dollarin yli on mentävä. No, siitä on menty yli ja kirkkaasti, Cameco on tätä kirjoittaessa 520 % plussalla, mutta edelleen salkussa. Miksi?

1. Koska "ydinvoiman renesanssi" on ottanut paljon kovemmat kierrokset, kun mitä alunperin uskoinkaan. Reaktoreita uudelleenkäynnistellään ympäri maailmaa kasvavissa määrin ja jatkolupia myönnetään. Jopa vihreissä piireissä on viimein ymmärretty, että ydinvoima on jees. Samaan aikaan sähkönkulutus maailmanlaajuisesti jatkaa tasaisesti nousuaan ylöspäin ja tekoälyyn tarvittavan konesalikapasiteetin myötä tahdin luulisi vain kiihtyvän. Ja mitään näistä ei edes tarvita tähän sijoitusideaan. **Keissi on vahva vaikka pelkästään nyt tiedossa olevat uudet reaktorit otettaisiin ajallaan käyttöön.**
2. Uutta tuotantoa ei ole ilmaantunut sillä vauhdilla kuin monet odottivat, jopa päinvastoin. Kazatompromilla on suuri vaikeuksia saada lisättyä tuotantoaan ja myös Cameco on ongelmassa. Jos meidän kaksi suurinta tuottajaa on ongelmassa olemassa olevien kaivosten tuotannon lisäyksessä, miten suuria harppauksia voi odottaa uusilta projekteilta seuraavien vuosien aikana? **Vaikka kaikki nyt tiedossa olevat kaivosprojektit menisi tuotantoon ilmoitetussa aikataulussa, on uraanin tuotanto silti alijäämäinen 2030.** Vastaavaa tilannetta ei ollut edes vuoden 2007 markkinan huipuissa.
3. Ja kolmantena syynä vähemmän fundamentti ajatus: Uraanisektori on edelleen pienenpieni. **Koko sektorin** markkina-arvo on tätä kirjoittaessa ~\$60 miljardia ja sisältää ~160 yhtiötä. Vuonna 2007 uraanisektorin markkina-arvo (vähän lähteestä riippuen) oli ~\$150 miljardia ja sisälsi 400-500 yhtiötä. Uskon manioiden toistuvan sykleittäin ihmisten psykologiasta johtuen, vaikka fundamentit ei sitä tukisikaan. Olen melkoisen vakuuttunut siitä, että niin uraanin hinta kuin koko sektori tulee ylittämään vuoden 2007 inflaatiokorjatut lukemat.



Source: Tribeca Investment Partners, WNA Nuclear Fuel Report 2023

Uraanin kysyntä/tarjonta skenaariot.



Inflaatiokorjattu uraanin paunahintoja

Milloin sitten myydään? Se onkin hyvä kysymys ja saattaa muodostua allekirjoittaneelle isommaksi ongelmaksi kuin ostaminen. Minulla on jo muutamia "sääntöjä" ja raja-arvoja, joiden

perusteella keventäminen todenteolla alkaa, mutta ne jääköön seuraaviin kirjoituksiin (ne tuskin täyttyvät tämän vuoden puolella). Aion itse olla aktiivisesti *seuraamatta* päivittäisiä spot-hinnan liikkeitä ja odottelen edelleen rauhassa josko koko sektori vielä tuplaisi tai triplaisi itsensä. Minulla ei ole kiire.

Lienee myös reilua kysyä, ostaisinko uraaniosakkeita nyt, jos minulla ei olisi jo valmiiksi iso positio? Kyllä, uskon niin. Toki en kysymykseen pysty tietenkään täysin puolueettomasti vastaamaan, koska olen ollut tähän ideaan sitoutunut jo kohta 4 vuotta, mutta näen edelleen sektorissa mahdollisuuksia. Olen tehnyt pieniä muokkauksia omaankin salkkuun kun keventelin hiljattain Boss Energyä ja ostin mm. paria exploreria ja Global Atomicia lisää. Ja toisaalta olen ostanut useampaan merkittävään dippiin Camecon optioita ja myynyt ne nopeasti mukavilla tuotoilla eteenpäin. Eli tällä todistusaineistolla sanoisin, että lisäisin kyllä urania salkkuun, jos sitä ei ennestään siellä olisi. Täyttäisinkö tosin portfolioni yli 30 % uraanista? En ehkä uskaltaisi. Ei vain oikein kiinnosta maksella voitoista vielä pääomaveroja, koska uskon nousun jatkuvan ja en mitään kirkkaasti parempaa kotia näille rahoille tiedä. Antaa siis Camecon hautua salkussa.

Koska uraanisektori oli koko sijoitusurani ensimmäinen syklinen idea ja samalla myös ensimmäinen kaivosalan sektori, tuli yhtiötä valittaessa tehtyä tyhmiäkin temppuja. Ostelin vuosien mittaan hypen mukana vähän kaikenlaisia aarteensijaita ilman syväluotaavaa tutkimusta ja siitä joukosta on tullut onnistumisia ja turpasaunoja. Esim. Standard Uranium lepäili salkussa jonkun tovin ja taisin viimein luopua tästä roskasta, kun se oli menettänyt arvostaan yli 90 %.

Tässä matkan varrella haluan uskoa olevani kehittynyt näiden kaivosalan yhtiöiden valinnassa ja mukaan on tullut monta hyvää oppia, joita aion hyödyntää tulevilla seikkailuilla. Tämän sanottuani, en uskalla nimetä uraanipuolelta seuraavia selkeitä voittajia, koska omassa salkussa on edelleen "muinaisjäänteitä", joita ostin enemmän tai vähemmän sokkana muutama vuosi takaperin muodostaen "oman ETF:n" uraaniyhtiöille. Jälkikäteen ajateltuna ostin aivan liikaa aarteensijaita ("explorer") kun olisi pitänyt panostaa tuleviin tuottajiin ("developers"). Jottei nyt kuitenkaan ihan kuivaksi tämä uraaniosuus jäisi, niin pistetään nyt kuitenkin muutamia nimiä, joista omia tutkimuksia voi aloittaa.

- Itse fyysiseen uraaniin sijoittaminen
 - Sprott Physical Uranium (U.UN)
 - Yellow Cake (YCA)
- ETF:t uraaniyhtiöille
 - Global X Uranium ETF (URA)
 - NorthShore Global Uranium Mining ETF (URNM)
 - Sprott Junior Uranium Miners ETF (URNJ)
- Ja pari yhtiötä, joihin voisin kuvitella lisääväni isommista tiputuksista (omistan jokaista).
Tässä tosiaan vain pieni osa omaa paisunutta uraanisalkkua..

- Bannerman Energy
- Deep Yellow
- Global Atomic
- Western Uranium & Vanadium
- Ja vähän vielä kovemmalla riskillä pari nimeä
 - Cosa Resources
 - Devex Resources
 - Myriad Uranium
 - Aura Energy & District Metals (lotto josko Ruotsissa päästäis uraanin louhinnan makuun)

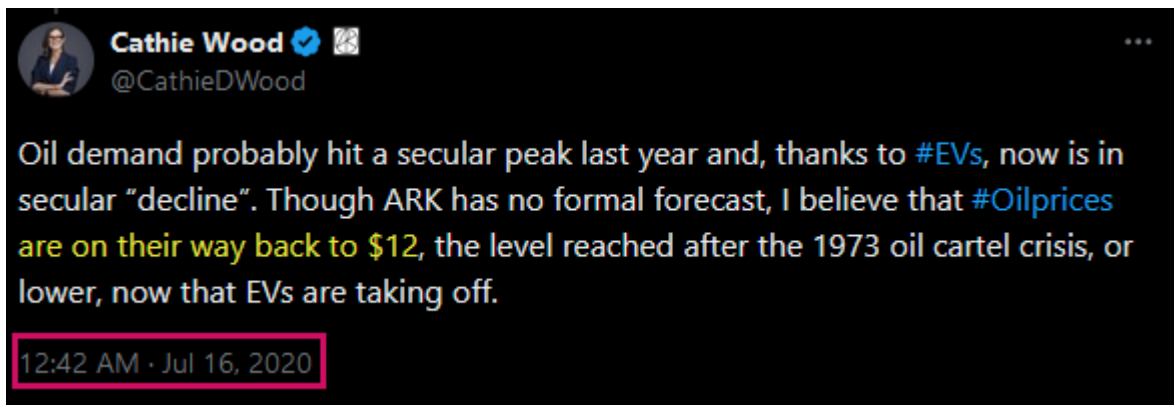
Ja tähän loppuun kaksi todella hyvää ja tuoretta podcast-jaksoa tähän ideaan liittyen. Nämä jaksot kuunteluun, niin voi hyvillä mielin syödä jäätelöä ja odotella sektorille valuvan lisää rahaa. Jos positio on kasassa ja sijoitusidean perusidea hallussa eikä päiväkauppa kiinnosta, *älä seuraa päivittäisiä liikkeitä* vaan mene nauttimaan auringosta ja anna salkkusi muhia rauhassa.

- [Mike Alkinin uusin](#)
- [Uranium Insiderilta hyvä setti](#)

Offshore öljy

Kirjoitin syksyllä 2021 [fossiilista polttoaineista](#), ja ennen kaikkea siitä, miten ne eivät ole häviämässä yhtään mihinkään. Koko energiasectori on ollut suurennuslasini alla osittain edellä mainitun uraanin takia, ja osittain vuoden 2020 "öljykriisin" takia, kun öljyn hinta kävi fuuturimarkkinoilla peräti negatiivisena. Tuon Covid-shokin aikana kuului paljon julistuksia, miten tämä on loppu öljylle ja hinnat jäävät pysyvästi alhaiseksi.

Toisin tietenkin kävi ja tämä oli yksi syy sille, miksi itsekkin sukelsin energiasektorin maailmaan. Pidän tuota kirjoitustani mahdollisesti parhaana blogikirjoitukseni ja suosittelen kovasti sen lukemista. Edelleen todella kuranttia kamaa, vaikka itse sanonkin.



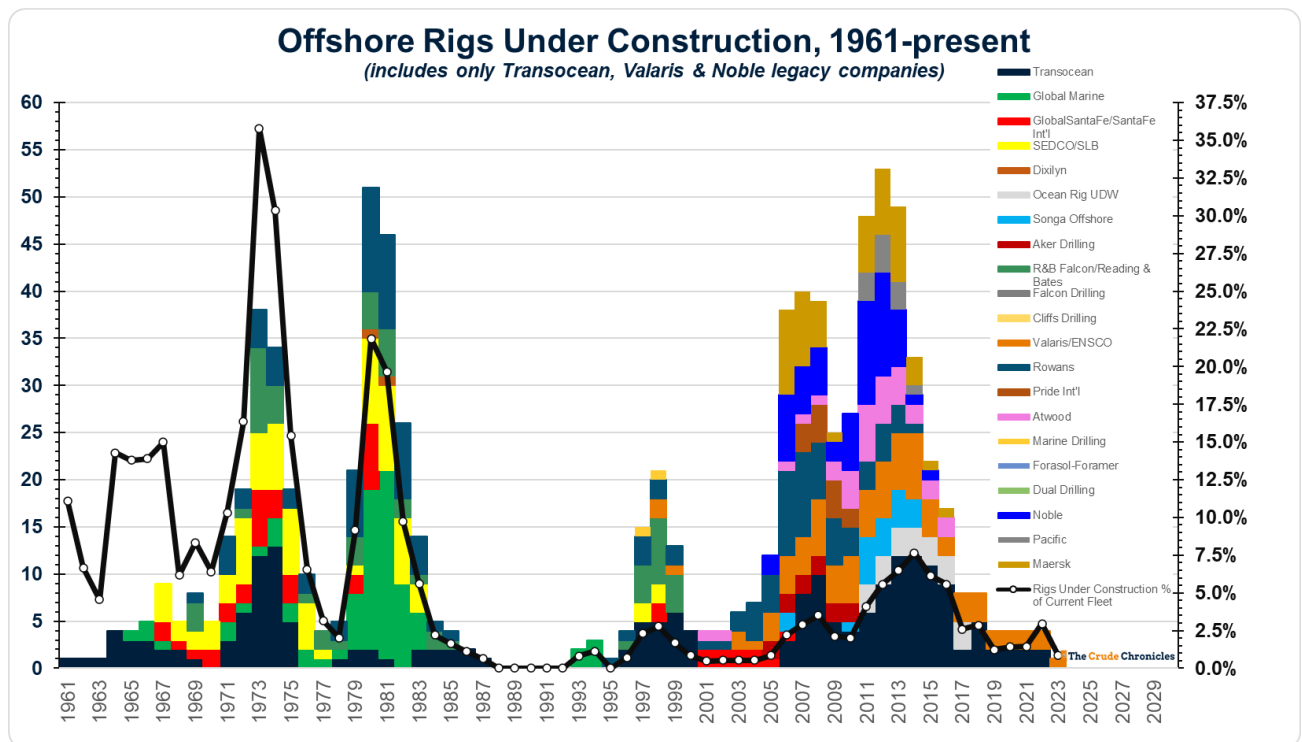
Cathie Woodin ennustus vuodelta 2020

Samana syksynä 2021 laitoin rahojani offshore öljyyn. Offshore on siis toimiala, jossa yhtiöt poraavat merellä öljyä käyttäen öljynporauslauttoja (tai laivoja), eli **rigejä**. Tämä teema valikoitui salkkuuni myöskin syklisyyden takia. Kuten niin monen muunkin syklisen sektorin kohtalo on, koskee sama offshorea:

- Kun öljyn hinta on korkealla, yhtiöt sijoittavat isolla velalla dollarinkiilto silmissään uusiin rigeihin
- Kaikilla on paljon uusia ja kiiltäviä rigejä (ja koko öljysektori etsii muualla kilpaa lisää)
- Raaka-aineen hinta lopulta laskee, kun tarjonta nousee
- Merellä poraus ei ole enää kannattavaa ja offshore firmat menee velkoineen konkkaan
- Öljyn hinta lopulta taas nousee ja sykli alkaa alusta

Täsmälleen näin kävi edellisellä offshore nousumarkkinalla. Yhtiöt tilasivat lopulta aivan liikaa uutta kalustoa kysyntään, jota ei ollut olemassa. Tilannetta ei helpottanut Yhdysvalloissa tapahtuva shale-öljyn buumi, joka toi reippaasti lisää öljyä markkinoille, ja lopulta ~2014 offshore-yritykset alkoivat olla valtavissa ongelmassa.

Pikkuhiljaa sektori alkoi elpymään 2017 eteenpäin, mutta korona iski vielä luun kurkkuun lopuillekin rimpuijoille. Sektori oli näin unohdettu ja kuollut. Lukuisten konkurssien ja fuusioiden jälkeen pörssiin alkoi listaantua takaisin nimiä ja Transocean selvisi yhtenä ainoana koko syklin läpi (velkoineen). Tässä vaiheessa oli syklisen sijoittajan iskun paikka.



Rakenteilla olevien offshore öljynporauslauttojen määrä vuodesta 1961 alkaen

Viime syklin jäljiltä ei mennyt konkurssiin pelkästään öljy-yhtiötä. Myös näiden rigien telakat ajautui valtaviin ongelmiin, kun poraajat eivät kirjaimellisesti pystyneet maksamaan tilattuja rigejään.

Rigit (=öljynporauslautat/laivat) ovat aivan julmetun kallita vemppeitä. Arvioiden mukaan tällä hetkellä uusi 7-generaation rig maksaa ~€1,2 miljardia. Nyt olemmekin tilanteessa, jossa käytännössä kukaan ei halua tilata uutta kalustoa ja vaikka haluaisi, ei telakat ole valmiita rakentamaan niitä ilman sievoista etumaksua. Nyt ei siis tarvitse kun uskoa siihen, että öljyä tarvitaan jatkossakin mereltä, niin tämä sijoitusteema on valmis.

Offshore nimet ovat nousseet salkkussani jopa kovempaa kuin uraani, mutta en kuitenkaan usko tämänkään syklin olevan vielä päätepisteessään. Niin kauan kun uusia rigejä ei saavu vesille ja öljyn kysyntä jatkaa nousuaan, on vaikea nähdä miten nämä yhtiöt ei tule printtaamaan rahaa.

Tidewater on ollut salkkuni kovin suorittaja ja se oli jo erittäin lähellä 10x tuottoa (paperilla). Ostin Tidewateria kun yhden osakkeen hinta oli \$11,5 ja parhaillaan käytiin 112 dollarissa. En ole myynyt vielä ensimmäistäkään osaketta, sillä uskon nousuvaraa vielä olevan. Tidewater on yhtiö, joka tarjoaa näille porauslautoille "tukialuksia" (=OSV, Offshore Support Vessel) ja siihen pätee lähes samat lainalaisuudet kuin itse poraajiin. Yhtäläillä näitä OSV-pelureita on markkinassa todella vähän ja näitäkään aluksia ei ilmeisen kovalla vauhdilla ole tulossa lisää.

Tidewater on noussut enemmän poraajiin verrattuna osin siksi, että OSV-markkinalla on lyhyemmät sopimuskaudet, milloin lisääntyvästä kysynnästä pääsee nauttimaan nopeammin kuin rigejä operoimalla.

Muita nimiä sitten itse rigien puolelta on esimerkiksi:

- Diamond Offshore
- Noble Energy (Noble juuri osti Diamond Offshoren^)
- Transocean
- Seadrill
- Valaris
- Borr Drilling

Joista suosikkini on Valaris, mutta omistan muitakin. Lisäksi salkussa on italialainen kaveri nimeltä "Saipem", joka ei ole pelkästään rig-peluri vaan he pystyttelevät myös mm. tuulivoimaloita. Borr drilling on uusin lisäykseni tähän teemaan. Borr operoi enemmän matalan veden segmentissä ns. "jack-up-lautoilla" ja uskon myös heillä olevan potentiaalia. Norjan pörssistä löytyy saman sektorin tekijöitä vielä lisää, mutta niihin en ole itse sekaantunut.

En lähde purkamaan näitä yhtiötä tässä tämän tarkemmin, koska siinä olisi jo vähän liikaa työmaata ja tämä(kin) teema sai alkunsa jo monta vuotta aiemmin.

Sijoittaisinko tähän sektoriin nyt, jos minulla ei olisi valmiiksi positiota? Kyllä, luulen niin. En jaksa uskoa, että tämä sykli on tullut vielä tiensä päähän. Nousuvaraa on edelleen, vaikka suurimmat tuotot lienee jo tehty.

Energia tulee todennäköisesti olemaan myös jatkossa yksi toistuvista teemoista salkussani ja parhaillaankin omistan pari nimeä myös offshoren ulkopuolelta. Ecopetrol on kolumbialainen öljyntuottaja, joka on pari vuotta maksanut iloisesti isoa osinkoa tililleni.

Petrobras **oli** toinen omistus Etelä-Amerikasta, mutta luovuin siitä ihan hiljattain uuden toimarin seurauksena. Jään kyllä seuraamaan Petrobrasin kehitystä ja suuriin pudotuksiin on kiinnostus hypätä takaisin veneseen. Saa nähdä tulenko tätä liikettä katumaan ja Petrobras jatkaa hyviä tuloksia ilman kyykkäystä.

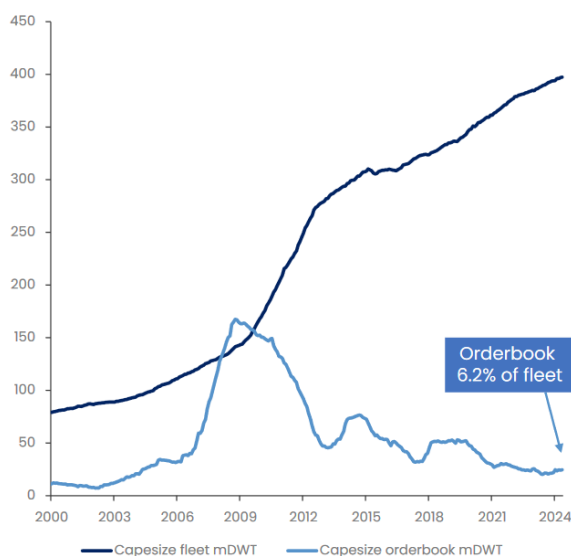
Kiikarissa on pari muutakin ideaa Etelä-Amerikasta, mutta nämä vaatii jatkotutkimuksia.

Drybulk shipping

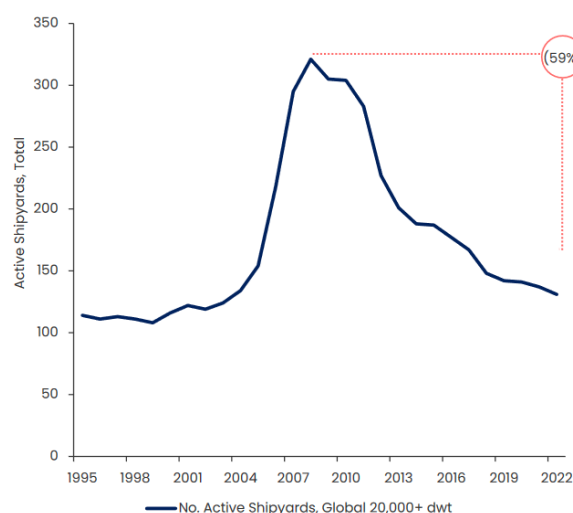
Kuivan kaman laivarahti on yksi uudemmista ideoista. Tai no, [kirjoitin tästä jo vuonna 2022](#), mutta olen vasta nyt edellisen 8 kuukauden aikana nostanut reilummin panoksia tähän teemaan. Itse idean teesit löytyy tuosta kirjoituksesta yksityiskohtaisemmin enkä aio niitä tässä sen tarkemmin toistaa.

Lyhyesti kyse on siitä, että uusia drybulk laivoja ei juurikaan maailman merille valmisteta. Tilauskirja on käytännössä 25 vuoden pohjissa ja telakoilla on heikosti kapasiteettia ja kiinnostusta näitä paatteja valmistaa (kuulostaako tutulta?). Jos uskoo, että näitä laivoja tullaan jatkossakin tarvitsemaan, näyttää kysynnän ja tarjonnan tilanne kiinnostavalta.

25 year low orderbook



Significant reduction in yard capacity



Globaali capesize-alusten tilauskirja suhteessa laivaston kokoon ja telakoiden kapasiteetti.

2022 ostin salkkuuni **Navios Maritime Partnersia** ja todella pienellä panoksella (ja paljon suuremmalla riskillä) **Castor Maritimea**. Navios ei tehnyt kerrassaan mitään pariin vuoteen ja Castor Maritime kyykkäsi iloisesti pohjamutiin ja lopulta spin-outtasi tankkeritoiminnan toiseen yhtiöön. Luovuin Castorin osakkeistani aikaa sitten position ollessa yli ~50% punaisella.

Olin siis aivan liian ajoissa 2022 (ajoissa = väärässä?), mutta en luovuttanut. Navios on sittemmin herännyt ja positio nyt 70 % vihreällä. Muutenkin sektori tuntuu yleisesti näyttävän (viimein) heräämisen merkkejä. Olen hiljattain nostanut salkkuun kolme muuta yhtiötä tästä teemasta ja niistä seuraavaksi lisää.

Navioksesta (ja drybulk-sektorista yleisesti) tuli muuten sattumalta loistava kirjoitus Lake Cornelia Research Managementilta aivan hiljattain, joten jätän Navioksen läpikäynnin Judd Arnoldin osaaviin käsiin: [Tämä paperi](#) kannattaa ehdottomasti lukea, jos idea kiinnostaa.

Himalaya Shipping (HSHP)

Himalaya Shipping löysi tiensä salkkuuni 2023 lokakuussa. Positio on sieltä jo melkein tuplannut itsensä, mutta sormi ei ole vielä myyntinapilla.

HSHP on viime vuonna listattu drybulk toimija, jonka ensimmäiset alukset lähti vesille vasta viime vuoden H2. Firmalle tulee yhteensä 12 modernia dry bulk alusta, jotka ajelevat pitkin meriä kustannustehokkaalla LNG:llä. Juuri kesäkuussa viimeiset 2 alusta saapui ja nyt kaikki 12 alusta on vesillä. Nyt pitäisi alkaa aktiivinen lainan takaisinmaksu ja osinkojen jako sijoittajille.

Yhtiö jakaa jo nyt pientä kuukausittaista osinkoa ja heidän strategiassaan on tulla jatkossa maksamaan suurin osa vapaasta kassavirrasta osinkoina pihalle. **2020 bulkers** on lähes vastaavalla pelikirjalla varustettu yhtiö, jonka peräsimessä on käytännössä samat kaverit. Siellä tämä sama kuvio aloitettiin hieman aiemmin ja osingot juoksevat jo 8%.

HSHP:n aluksista suurin osa on linkitetty suoraan indeksiin ja jos rahtihinnat ovat yli ~\$16k päivältä, jää käytännössä jokainen dollari suoraan viivan alle.

Fleet status report – May 2024



Vessel Name	Built	Type	2024			2025				2026				2027						
			Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
Dual Fuel Newcastlemax																				
Mount Norefjell	2023	DF Newcastlemax	30,000														➡			
Mount Ita	2023	DF Newcastlemax	Index																	
Mount Etna	2023	DF Newcastlemax	40,810*														Index		➡	
Mount Blanc	2023	DF Newcastlemax	37,800*											Index				➡		
Mount Matterhorn	2023	DF Newcastlemax	Index																	
Mount Nebelna	2023	DF Newcastlemax	36,750*											Index				➡		
Mount Bandeira	2024	DF Newcastlemax	28,350*											Index				➡		
Mount Hua	2024	DF Newcastlemax	25,382.5*											Index				➡		
Mount Elbrus	2024	DF Newcastlemax	Index																	
Mount Denali	2024	DF Newcastlemax	Index														➡			
Mount Acancagua	2024	DF Newcastlemax		Index																
Mount Emai	2024	DF Newcastlemax		Index																

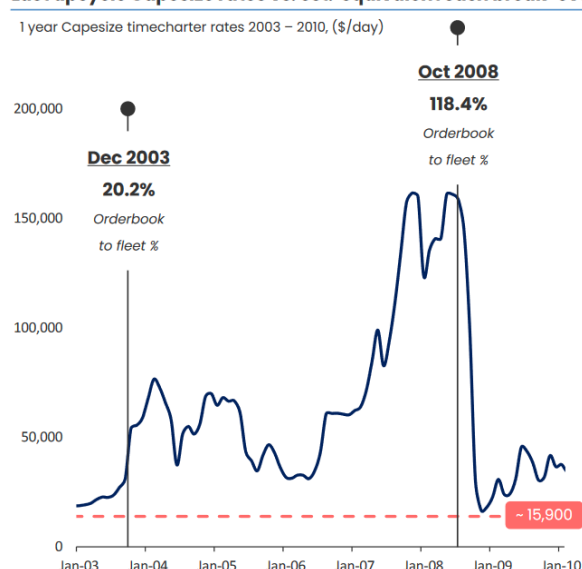
Option Available Under Construction Evergreen * + Scrubber

HSHP:n laivasto

Estimated cash break-even of a fully delivered basis

Value of ship (average purchase price)	\$m	71.6
Financing (average debt financing) ¹	"	63.1
Loan to purchase price	%	88%
Fixed bareboat day-rate ²	\$/day	16,567
Scrubber financing ³	\$/day	841
Estimated Opex	"	6,400
Estimated SG&A	"	732
Estimated cash break-even	"	24,540
Estimated scrubber benefit when sailing ⁴	\$/day	(3,100)
Earnings premium ⁵	42%	(6,300)
Capesize index eq cash break-even rate	\$/day	~15,900⁶

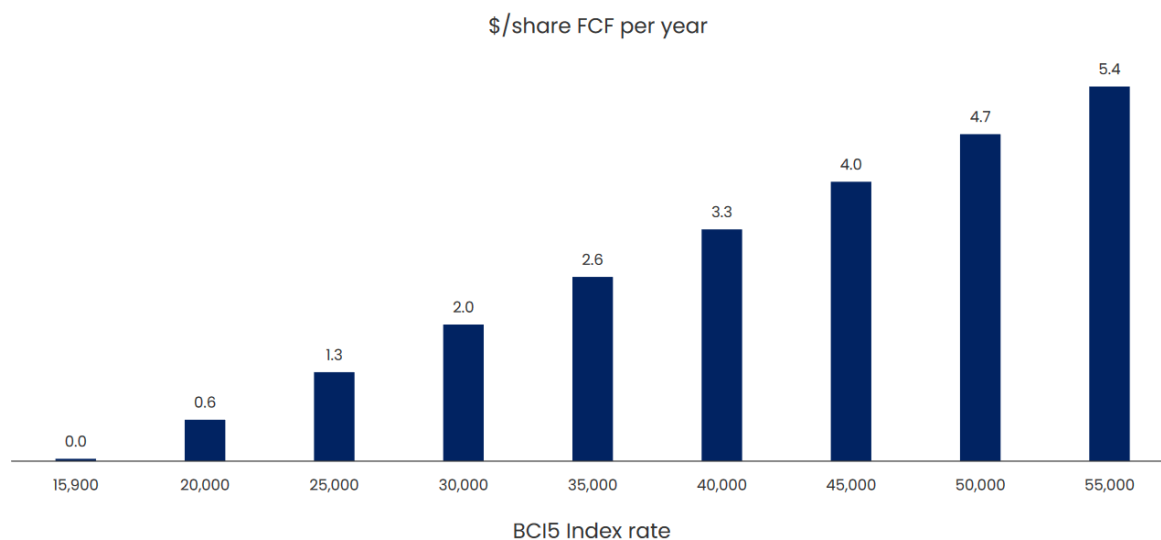
Last upcycle Capesize rates vs. est. equivalent cash break-even



Himalayan opex-lukuja.

Jos siis päivätaksat nousevat nykytasoltaan (kuten uskon seuraavien vuosien aikana tapahtuvan), alkaa HSHP tekemään kovaa tulosta. Yhtiöllä on nyt asetteja (eli laivoja) ~750M edestä, **markkina-arvo 420M** ja vapaa kassavirta per osake voisi näyttää kutakuinkin tältä eri päivätaksoilla (osake tätä kirjoittaessa ~\$9.60). Hyvää vipua korkeille rahtihinnoille.

Illustrative \$/FCF per share² based on BCI5 Index rates



Spekulaatiota kassavirrasta/osake eri päivätaksoilla

Globus Maritime Limited (GLBS)

Sitten vähän pienempään (ja todellakin riskialttiimpaan) päähän. Pidän nämä lyhyenä ja ytimekkäänä.

Globus Maritime on kreikkalainen drybulk toimija, jolla on tällä hetkellä **7 alusta** ja 2 uutta lähdössä vesille vielä tänä vuonna (+2 lisää 2026). Yhtiön **markkina-arvo on ~\$44M** ja viime vuonna liikevaihtoa \$31M, 17% katteella.

Laivaston keski-ikä on ~10 vuotta ja lasken laivaston arvoksi (*todella* konservatiivisesti) viimeisimpien käytettyjen laivojen myyntihintojen perusteella vähintään ~\$150M.

VESSEL	TYPE	BUILT	DELIVERY	DWT
M/V Glbs Hero	Ultramax	2024	JAN 2024	64,000
M/V River Globe	Supramax	2007	DEC 2007	53,627
M/V Moon Globe	Panamax	2005	JUN 2011	74,432
M/V Galaxy Globe	Kamsarmax	2015	OCT 2020	81,167
M/V Diamond Globe	Kamsarmax	2018	JUN 2021	82,027
M/V Power Globe	Kamsarmax	2011	JUL 2021	80,655
M/V Orion Globe	Kamsarmax	2015	NOV 2021	81,837

Globuksen laivue

4.3 Balance Sheet

Assets

Physical Assets US\$100.8m	Long Term & Other Assets US\$54.0m
Cash & Short Term Investments US\$74.2m	

Liabilities + Equity

Equity US\$176.0m	Debt US\$52.3m
	Other Liabilities

Tase. Velkaa ~€52M

Sisäpiiri omistaa osakkeista vajaan 30 % ja CEO osti (firmansa kautta) viime vuonna lisää ~2,80 hinnalla. Osake nyt 2,20.

7.3 Top Shareholders

Top 12 shareholders own 32.91% of the company

Ownership	Name	Shares	Current Value	Change %	Portfolio %
24.9%	Firment Shipping Inc.	5,115,776	US\$11.6m	0%	no data
5.83%	Armistice Capital LLC	1,200,000	US\$2.7m	0%	0.08%
1.55%	Athanasios Feidakis	318,528	US\$719.9k	300%	no data
0.35%	Susquehanna International Group, LLP, Asset Management Arm	72,261	US\$163.3k	-20.8%	no data

7.1 Recent Insider Transactions

Date	Value	Name	Entity	Role	Shares	Max Price
21 Dec 23	Buy US\$803,121	Firment Shipping Inc.	Company		281,797	US\$2.85
19 Dec 23	Buy US\$1,650,981	Firment Shipping Inc.	Company		589,636	US\$2.80
12 Dec 23	Buy US\$872,581	Firment Shipping Inc.	Company		311,636	US\$2.80
06 Dec 23	Buy US\$818,692	Firment Shipping Inc.	Company		306,332	US\$2.70
04 Dec 23	Buy US\$1,481,319	Firment Shipping Inc.	Company		569,738	US\$2.60
30 Nov 23	Buy US\$953,434	Firment Shipping Inc.	Company		454,016	US\$2.10
28 Sep 23	Buy US\$3,194,532	Firment Shipping Inc.	Company		1,794,681	US\$1.78

Sisäpiirin ostoja

Siinäpä se tiivistettynä. Jos kreikkalainen toimari ei kuse muroihin (ei olisi muuten ensimmäinen kerta), tässä pitäisi olla vähintäänkin "helppo tupla".

Imperial Petroleum (IMPP)

- Liikevaihto 183M
- Nettovoitto 71M
- Käteistä 76M
- Velkaa 0 (siis **nolla**)
- Assetit 393M
- CEO omistaa ~30 % osakkeista

Markkina-arvo \$113M. Tarvitseeko jatkaa?

No ehkä vähän. Laivastoon kuuluu 10 alusta, joista 8 on tankkereita ja 2 drybulkkia. Eli ei nyt varsinaisesti drybulk yhtiö, mutta menköön nyt tähän teemaan. Koko laivaston arvoksi yhtiö itse laskee ~\$250M, joka lienee lähellä totuutta.

Toimari Harry Vafias ja firmansa Flawless Management omistaa yli 30 % osakkeista.

7.3 Top Shareholders

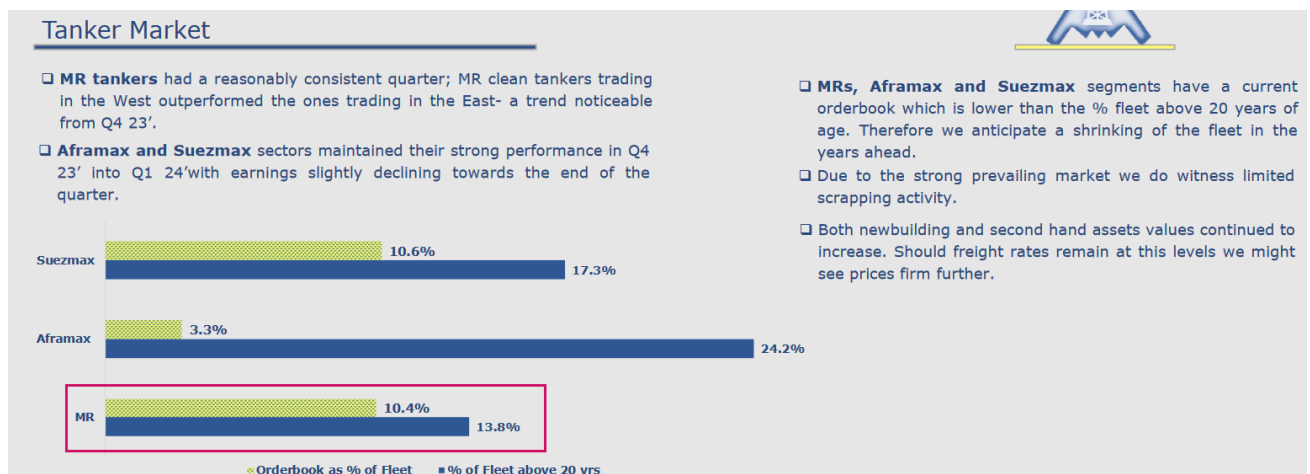
Top 25 shareholders own 47.58% of the company

Ownership	Name	Shares	Current Value	Change %	Portfolio %
23.8%	Flawless Management, Inc	6,991,255	US\$29.2m	0%	no data
9.61%	Harry Vafias	2,827,116	US\$11.8m	118%	no data
9.11%	Arethusa Properties Ltd.	2,680,991	US\$11.2m	0%	no data
1.35%	Deuterium Capital Management, LLC	398,396	US\$1.7m	179%	2.96%
1.24%	TowerView LLC	365,000	US\$1.5m	-11%	0.91%

Suurimmat osakkeenomistajat.

Eli vaikka tämä ei puhdas drybulk-idea olekaan, on siinä niitäkin aluksia ja tietysti arvostukseltaan todella halpa. Jos kreikkalainen toimari ei kuse sijoittajan muroihin (olen kuullut tämän jossain aiemminkin), tässä pitäisi olla vähintäänkin "helppo tripla". Ja tosiaan, herra Vafian *todellakin on kussut* monen sijoittajan muroihin eri yhtiöissään. Se ei ole mikään vitsi. Eli kun sanon "helppo tripla", tarkoitan melkoisen ison riskin sijoitusta, joka saattaa onnistuessaan triplata, tai lähestyä uhkaavasti *nollaa*. Jos Harry vain päättäisi ostaa firman tienesteillä osakkeita takaisin tai jakaa osinkoja, on suunta tässä väkisinkin ylöspäin (katso Stealthgas \$GASS). On myös olemassa se muroihin kusemisen vaihtoehto ja sinut dilutoidaan osakeanneilla syvälle kadotukseen (katso \$CISS).

MR-tankkereilla (MR=mid range) on muuten tällä hetkellä hyvät päivätaksat ja tilauskirja on näissäkin aluksissa melko alhaisissa lukemissa. Tässä mielestäni kelpo risk/reward.



MR-tankkereiden tilauskirjaa

Lisäksi kiikaroin parhaillaan muitakin drybulk-ideoita etenkin tuolta Aasian suunnalta. Näistä ehkä lisää seuraavassa kirjeessä.

Platinaryhmän metallit

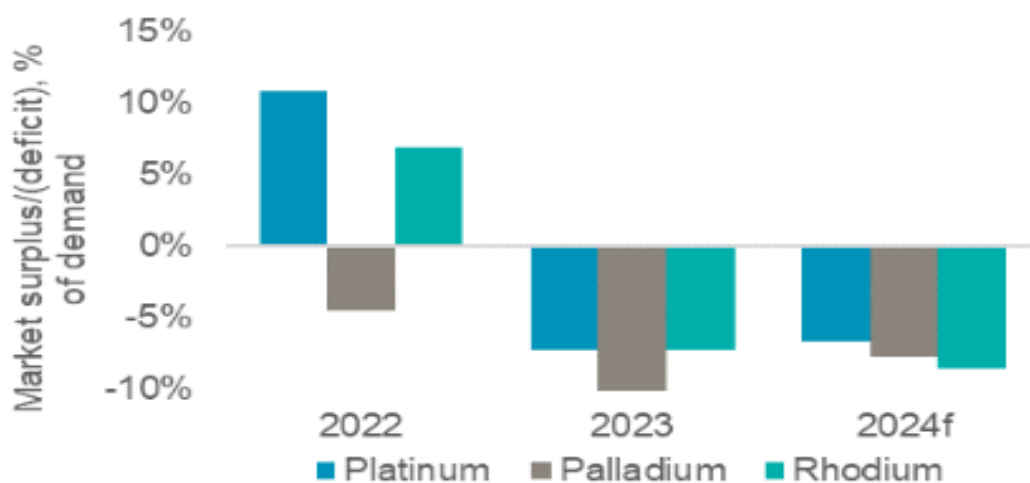
Sitten platinaryhmän metallit (PGM = platinum group metals). Tämä on ollut synkkä pala salkkuani. Ostin nimittäin suurta tuottajaa, **Sibanye Stillwateria**, ensimmäisen kerran 2021 kun osakkeen hinta oli \$12 kappaleelta. Nyt se on alle 5. Onko tämä siten taas yksi tapaus, jossa olen ollut aivan liian ajoissa? Ehkä. Tai sitten olen vai auttamattoman väärässä.

No, en ole luovuttanut tämänkään teeman kanssa. Olen pikkuhiljaa lisääillyt Sibanyetä ja keskihinta alkaa olemaan ~\$5 paikkeilla. Samaan aikaan firman työntekijät lakkoilee, työntekijöitä irtisanotaan ja Etelä-Afrikassa oli juuri vaalit. Aika tuulinen meininki. Tosin vaalitulos vaikuttaa ensivaihtelulta positiiviselta.

Uskon kuitenkin tähän teemaan kysynnän ja tarjonnan epäsuhdan takia. Platinaryhmän metalleja käytetään etenki polttomoottoriautojen (ja hybridien) katalysaattoreissa. Täyssähköautoihin platinaa ei tarvita ja se lienee yhtenä syynä platinan viimeaikaiseen heikkouteen. Kierrätettyä platinaa on palannut markkinaan reilusti ja "platina-autoja" ei ole tehty entiseen malliin lisää.

Uskon, että polttomoottoriautojen (ja etenkin hybridien) kuolema on ennenaikaisesti julistettu. Teilläämme tulee ajamaan vielä pitkän aikaa ihan bensa-autoja ja uskon hybridien kysynnän kasvavan reilusti nykyisestä. Platinaa tarvitaan jatkossakin.

Figure 2: Each 3E PGM is forecast to be in deficit for 2024



Source: Aggregated averages of Metals Focus, SFA (Oxford), Johnson Matthey

Platina, palladium ja rodium: kaikkien tuotanto alijäämäinen 2024

Ja nyt kun näiden metallien hinta on laskenut, yhtiöt tekevät turskaa ja tuotantoa ajetaan entisestään alas, on lopputulos se, että tarjonta laskee entisestään.

Tästä aiheesta on kirjoitettu ihan äskettäin pari sen verran kattavaa artikkelia, että linkkaan ne tähän alle enkä toista siellä kerrottua. Nämä ehdottomasti lukuun, jos tämä teema kiinnostaa enemmän.

- Alberto Alvarezin [hyvä kirjoitus](#)
- Macro Opsin [idea Sylvania Platinumista](#)

Oma kantani on selkeä: Uskon platinan, palladiumin ja rodiumin hintojen elpyvän ja siksi olen nostanut salkkuuni yhtiöitä, jotka pystyvät tästä oletetusta noususta hyötymään.

Salkussa:

- Sibanye Stillwater (Valtava tuottaja)
- Sylvania Platinum (Semi-iso tuottaja)
- Generation Mining (Valtava projekti kehitteillä, joka vielä rahoittamatta)
- Eastern Platinum (Pieni tuotannon käynnistelijä)

Ja koska kolmesta ensimmäisestä on jo kattavasti tarinaa yllä olevissa linkeissä (ja lisää löytyy vaikka twitteristä), nostan erikseen esiin näistä viimeisen *lyhyesti*: **Eastern Platinum**

Eastern Platinum (ELR)

Eastern Platinum on Kanadalainen kaivosfirma, jonka toiminta on Etelä-Afrikassa. Firma on tehnyt viime vuodet tuloksensa kromin tuotannolla ja nyt he ovat hyppäämässä tänä vuonna PGM:n pariin kun Zandfontein operaatio käynnistetään. Platinaryhmän metallien odotetaan tuovan jatkossa liikevaihdosta ~65%.

Miksi firma on kiinnostava? Koska se on halpa,

- Liikevaihto \$104M cad
- Nettotulot \$14M
- Käteistä \$18M
- Todella vähän velkaa
- PGM-kaivoksen käynnistys lähes täysin rahoitettu

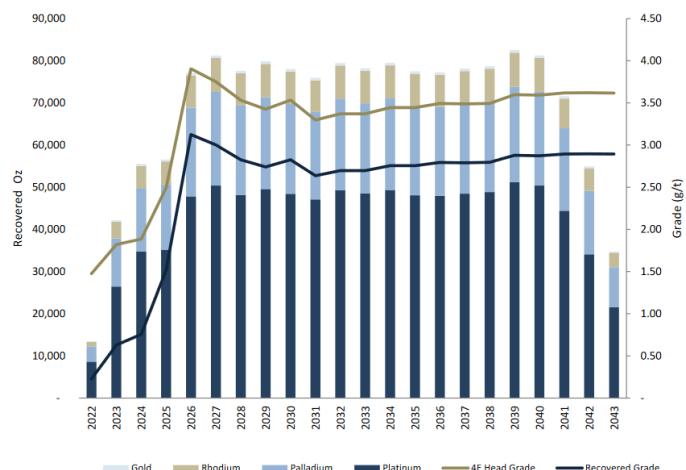
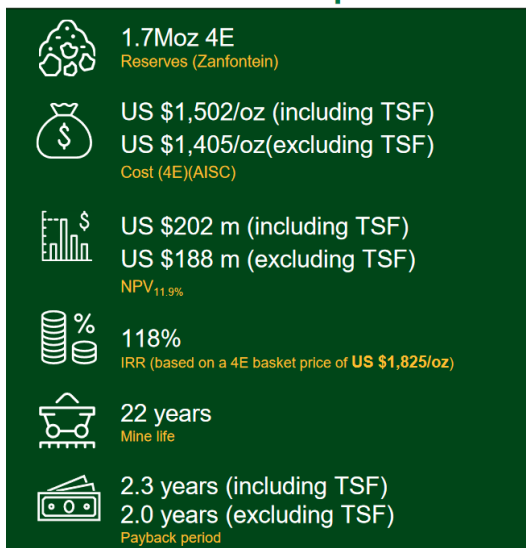
Ja markkina-arvo on.... **46M cad.**

Firma on ajamassa kromituotantoaan alas ja nostamassa PGM-tuotannon ylös. Projekti tarvitsee vielä jokusen miljoonan capexia, joten dilutoinnin vaara on vielä olemassa, vaikka yhtiöllä onkin käteistä varastossa ja kassavirta positiivinen.

Asian pihvi on tämä: Jos PGM-metallien "korihinta" kiipeää ELR:n tuotantokustannuksen ~1502/oz yläpuolelle JA yhtiö saa saamaan aikaan oman tuotantonsa vauhtiin, on mahdollista, että ELR tekee kohta useamman sata miljoonaa voittoa vuodessa. Siinä on tietysti pari avainasemassa olevaa jossia, mutta tässäkin risk/reward miellyttää silmää -> Laitoin salkkuun.

Crocodile River Mine – Economic Highlights

Chrome cashflow upside

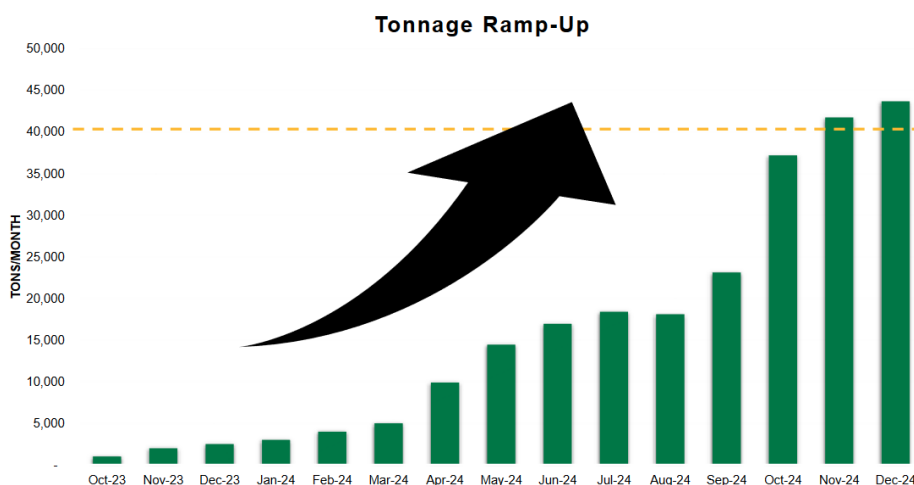


Estimated 4.8 Mt of metallurgical grade chrome concentrate, not accounted for in the May 2022 N.I. 43-101 Technical Report.

Crocodile river-kaivoksen speksejä

Zandfontein Underground Soft Restart

12-month ramp as of January 31, 2024



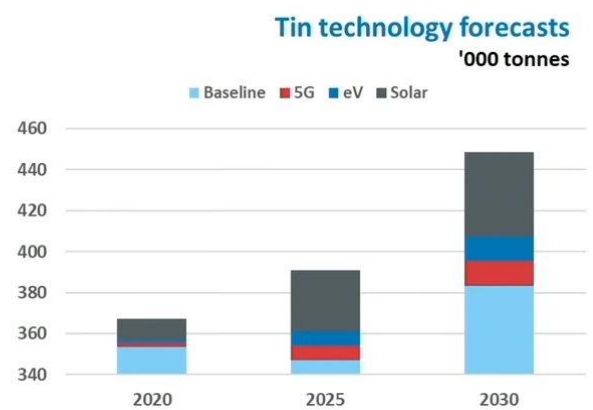
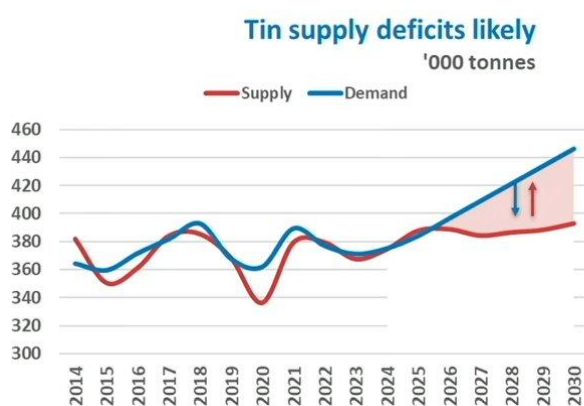
- At a normalized run rate, the initial/soft restart phase is expected to produce 40,000 tons of PGM ore/month by end of 2024
- The next phase will see operations ramp up to 70,000 tons of PGM ore/months by the end of 2025, and operating at a rate between 70,000 and 80,000 tons/month in 2026

Zandfontein ramp-up

Tina

Tinaa tarvitaan käytännössä kaikkeen elektroniikkaa sisältäviin komponentteihin. Ja yllätys yllätys: kysyntä ja tarjonta näyttää myös tämän raaka-aineen osalta kiusalliselta seuraavien vuosien suhteen. Tuotantoa tuntuisi olevan aivan liian vähän (Jos Myanmar tai Indonesia ei vedä kania hatusta, mikä on kyllä mahdollista) ja kysyntä jatkaa kasvuaan mm. aurinkovoiman, sähköautojen ja konesalien voimin.

Olemassa olevat varastot hupenevat ja suurin osa nykyisestä tuotannosta lepää tietysti Kiinassa.



TIN MARKET – THE FORGOTTEN CRITICAL TECHNOLOGY METAL



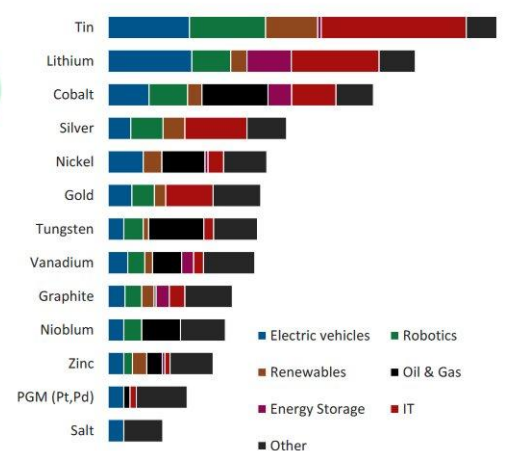
Demand landscape ^{1 2}

Traditional uses for Tin taking a back seat – A new age for tin in solar, AI and IoT

Application	Recent Tin use (t)	% of total	Landscape view
Solar	19 051	5%	Snowball effect in demand
Electronics	164 261	42%	
Networking devices	27 284	7%	AI launch impacting demand
Computing and storage	41 065	10%	AI launch impacting demand
Automotive and transportation	11 630	3%	Sensors, electronics more pervasive
Defense, surveillance & aviation	5 568	1%	
Consumer electronics	52 761	13%	Macroeconomics – slightly down to neutral in short-term
Industrial	15 112	4%	Macroeconomics impacting
Other energy	4 435	1%	
Healthcare	6 406	2%	
Batteries	23 465	6%	Strong EV growth globally
Chemicals	64 100	16%	Mainly PVC – Macroeconomics – replacements relevant
Tinplate	47 500	12%	Flat last decade – recyclable vs cheaper alternatives
Copper alloys	28 000	7%	
Non-electronic solder	19 072	5%	
Other	28 461	7%	
Total	393 910	100%	2022 Tin Consumption: 395kt

~30% of tin's application seeing an explosion in demand

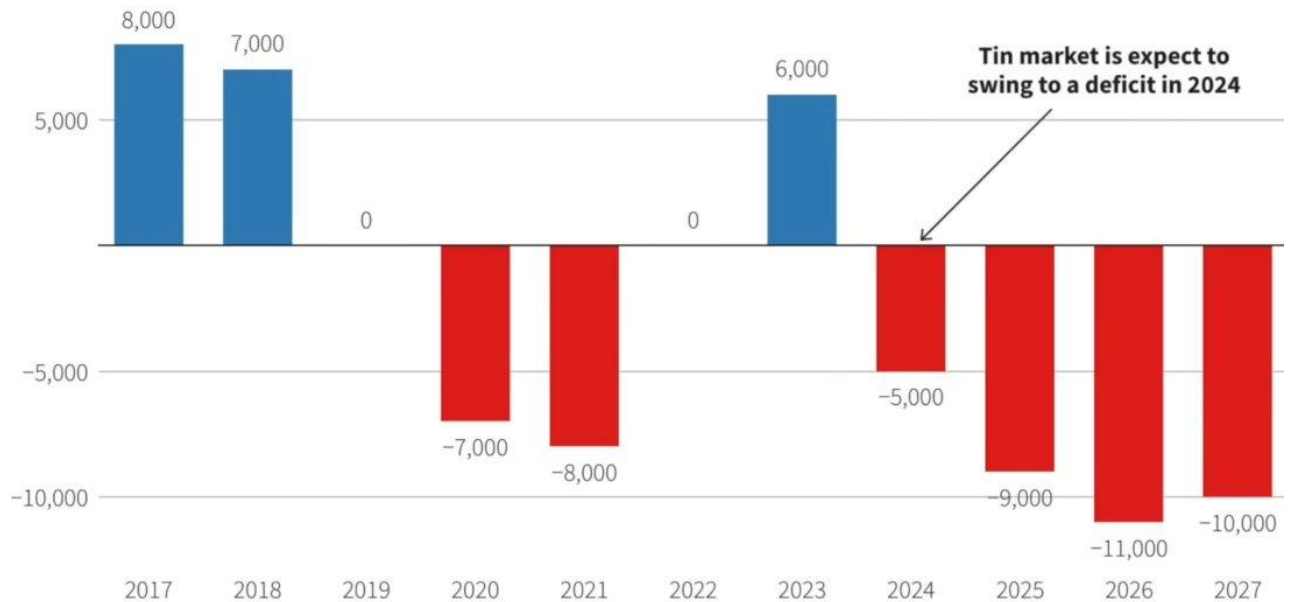
Metals most impacted by new technologies³



(1) Batteries: IFA 2022 report tin consumption breakdown, BNEF Transportation Forecast, IFA lead acid battery report, and MassBenchmarking reports by Don Malen. Electronics: BCC Printed Circuit Boards Technologies and Global Markets, Technavio Semiconductor Market Forecast
(2) Camaroe Associates calculations (MIT team members) (3) Rio Tinto commissioned MIT survey

Global tin market expected to see shortfalls in coming years

Growing demand for tin -- mainly used for solder in electronics -- for the energy transition is expected to result in increasing market deficits, according to Macquarie Bank analysts



Note: Metric tons of refined tin

Source: Macquarie Bank research | Reuters, February 2024 | By Eric Onstad

Tinan tuotannon ennustetaan olevan kohta kovin alijäämäinen

Ainut mainitsemisen arvoinen positio salkussani on **Alphamin resources** (AFM). Alphamin on isoin Kiinan ulkopuolella toimiva ja julkisesti vaihdettava tinan tuottaja.

Alphamin ja **Metals X** (MLX) ovat oikeastaan ainoat selkeät tinayhtiöt, joihin voi rahojaan työntää, jos mieli hyötyä potentiaalisesta lähitulevaisuuden tinan hinnan noususta. Alphamin on iso ja hyvin pyörivä tuottaja ja sillä on tulossa uusi kaivoslaajennus Mpama South, jonka jälkeen tuotantolukemat paranevat entisestään. Yhtiö maksaa myös kivaa osinkoa ja tase on kunnossa. Ongelma on siinä, että kaivos on Kongossa. En äkkiä keksi, mitä riskiä Kongossa sijaitsevalla kaivoksella ei ole. Ehkä tsunami on aika epätodennäköinen? Mutta muuten lista on pitkä: sota, vallankaappaus, sosialisointi, ak47, AIDS jne.

Metals X olisi puolestaan Australiassa, mutta johto ei jostain syystä halua kirveelläkään käyttää käteistään mihinkään järkevään. Ne mm. ostivat jotain random kullankaivajan osakkeita miljoonalla ja muutenkin luotto johtoon tuntuu olevan "kentällä" aika heikko. Ehkä tähänkin pitäisi kaikesta huolimatta laittaa muutama euro odottelemaan? Myös Metals X:n tulos pitäisi olla todella vakuuttavaa, jos tinan hinta merkittävästi pomppaa. Eikä ak47 olisi niin iso riski Australiassa.

Lisäluettavaa ja kuunneltavaa

- <https://petepanda.com/the-case-for-tin/>
- <https://macro-ops.com/an-industry-primer-on-tin/>
- <https://www.youtube.com/watch?v=MfblhDONLoo>
- <https://www.youtube.com/watch?v=XJdu2byU6AY>
- <https://www.youtube.com/watch?v=ZkjjOte6gbc>

Yksittäiset yhtiöt

Sitten pari yksittäistä poimintaa, jotka koen olevan mainitsemisen arvoisia.

Almonty Industries (All)

Almonty Industries on volframia tuottava yhtiö, jonka uskon uuden kaivoksen tuotantoon saattamisen jälkeen nostavan arvoaan merkittävästi.

Volframi (engl. tungsten) on pirun painava ja kova raaka-aine, jolla on alkuaineiden korkein sulamispiste.

Sen ominaisuuksien vuoksi sitä käytetään mm:

- Kaivosteollisuudessa
- Aseteollisuudessa
- Autoteollisuudessa
- Lentokoneissa
- Puolijohteissa

Growing demand and list of new industrial applications

- 1 **Mining and Construction** – Primarily used in drill bits, hammers and tunnel-boring machines, mining and construction was the most tungsten consuming segment in 2021
- 2 **Automotive** – Cutting tools are abrasion resistant able to withstand higher temperatures, and used in applications where steel tools would wear quickly. Tungsten is widely used for machining in engines and prominent in electric vehicles
- 3 **Industrial** – Used in applications where steel tools would wear quickly, such as high-quantity and high-precision production. Significant growth estimated in the electronics industry, robotics and automation
- 4 **Energy** – Used in a wide range of applications in both the renewables and O&G industry. Critical input for equipment needing the ability to withstand significant pressure, such as drill bits and well logging. Particularly strong growth to come from renewables construction, primarily wind turbines and solar panels
- 5 **Defence and Aerospace** – Used in a wide range of counterweights for satellite and helicopter blades, missiles, and cockpits to increase the efficacy of vibration-warning control. Significant growth in demand is expected following increasing defence budgets in light of Russia's military activity in Ukraine

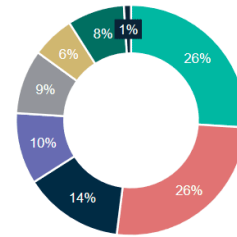
Short Term Demand Drivers



The Dolphin Tungsten Mine | Investor Presentation

Tungsten End-Use (2021) and Key Market Trends

- Mining & Construction
- Automotive
- Industrial
- Chemicals
- Consumer Durables
- Energy
- Defence & Aerospace
- Medical



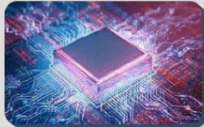
Source: SRM Tungsten in 2021 End of Use Consumption (November 2022), Argus Tungsten Analytics 2021.

- **Defence spending** – NATO 2% of GDP guideline and requirement to replenish ammunitions as a result of the Ukraine – Russia conflict
- **Strategic stockpile** – US strategic stockpile expected to deplete by 2025, therefore will need to be restocked in the near term
- **Commercialisation of new industrial applications** such as tungsten Niobium batteries and tungsten hexafluoride gas

12



SEMICONDUCTORS



INSERTS FOR AIRCRAFT



5G NETWORK INFRASTRUCTURE



AUTOMOTIVE MARKET



BALLISTIC EQUIPMENT



DEFENSE

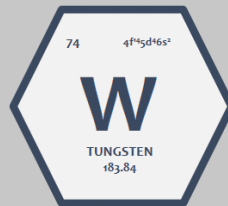
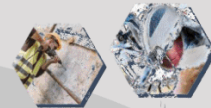


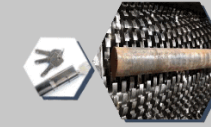
PLATE FOR STONE HAMMER
DRILL
65G



CASING FOR
LUXURY WATCH
35G



PINS FOR DOORLOCK
12G



HEATING WIRES FOR
CAR WINDOW
5G



VIBRATION ALARM UNIT IN
SMARTPHONES
0.4G



SAW TEETH FOR
BLADES OF A CIRCULAR
SAW
400G



FILM PROJECTOR
LAMP
750G



CRUSHERS &
MILLS
25-80KG



IRRADIATION
EQUIPMENT
~500 KG



TUNGSTEN IN MILITARY USE

- **High Melting Point:** Tungsten's melting point of 3,442°C is the highest of any element, making it ideal for creating materials that can withstand high temperatures without deformation
- **Hardness:** Tungsten carbide's Mohs hardness of 9, second only to diamond, makes it a vital material in military armor, armor-piercing rounds, and rocket accessories due to its durability and toughness
- **High Density:** Tungsten's density of 19.3 g/cm³ is almost as high as gold, making it a valuable substitute in applications such as jewelry. Its high density also makes it a crucial component in the aerospace and defense industries
- **High Resistance to Corrosion:** Tungsten is an exceptionally stable metal with a remarkable resistance to oxidation and corrosion, even in harsh and extreme environments. Its remarkable chemical stability makes it an ideal material for use in various industrial applications
- **Non-Toxicity:** Tungsten and its products are considered safe and non-toxic to humans, as well as environmentally friendly. Its exceptional properties make it an excellent substitute for materials like lead and uranium, which are commonly used in the production of equipment like bullets

Many Types of Weapon Use Tungsten:



Abram M1
"exportable" Tank armor



Phalanx anti-missile
Gatling gun



Anti-tank rounds



GNU-44 Viper
Strike missile

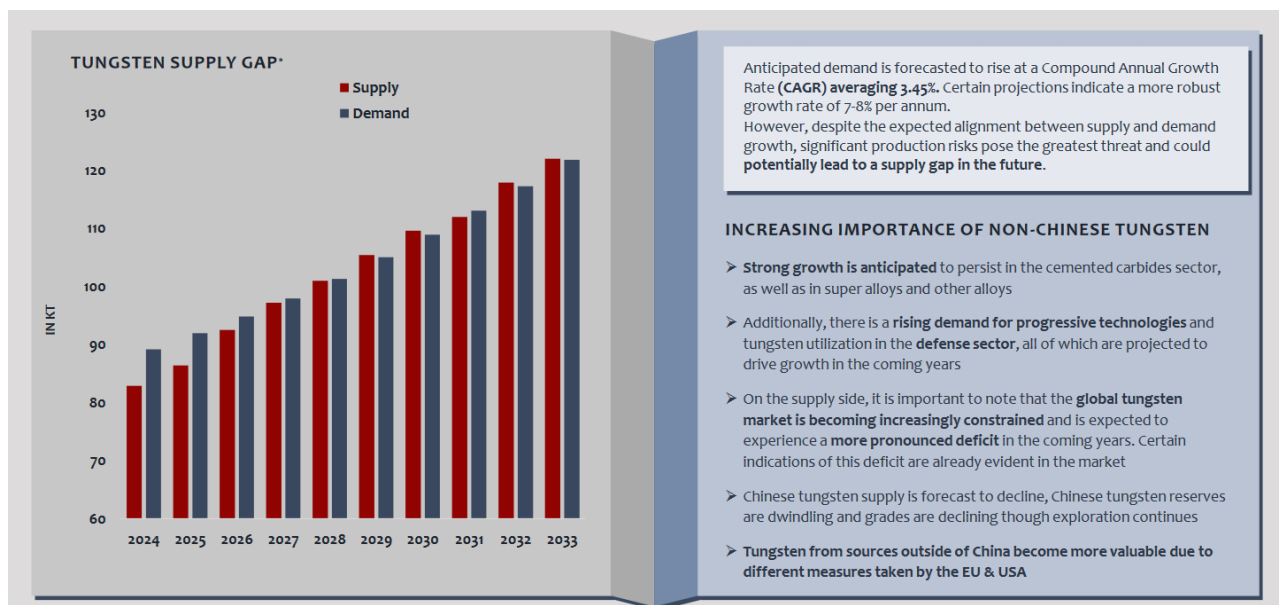


M993 rifle rounds



Future technology:
Hypersonic Weapons

Volframillekin voi piirtää sijoituskeissin, joka lepää (yllätyys) kysynnän ja tarjonnan epäsuhdassa. Ennusteet arvioivat 3 – 8 % vuosittaista kasvua kysynnälle ja geopoliittisen tilanteen takia voisi mutuilla aseteollisuuden osuuden kasvavan entisestään.



Ja kuten niin monen muunkin raaka-aineen kohdalla, nykyinen tuotanto lepää suurelta osin Kiinassa:

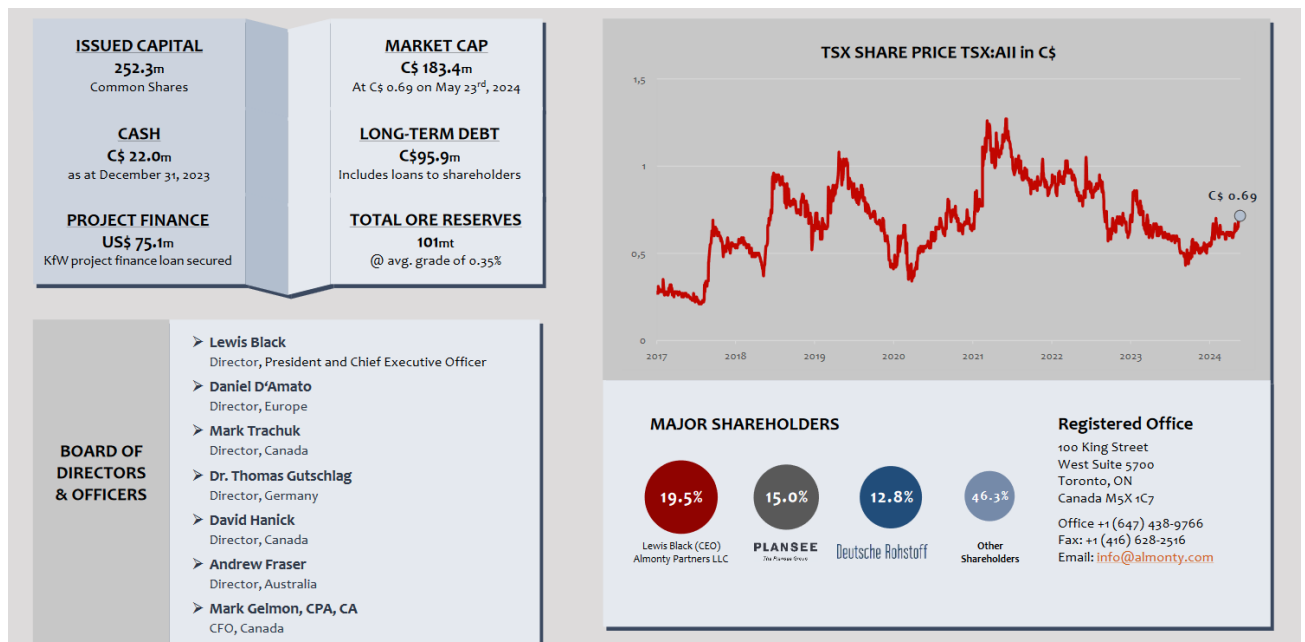
- 84 % Kiina
- 6 % Vietnam
- 3 % Venäjä

Ns. länsimaista tuotantoa on siis tälle kriittiselle metallille onnettoman vähän ja vallitsevan maailmantilanteen vuoksi, tämän "sotametallin" osakkeet lienevät valitettavasti kasvussa.

Tarjonnan kehityksen arvioiminen on todellisuudessa todella haastavaa, sillä tekeminen Kiinassa ei ole kovin läpinäkyvää. Tässä onkin yksi selkeistä riskeistä: Voiko puskista pamahtaa tuotantoon valtava määrä volframia? Itse en tähän usko ja valtiolliset varastot ovat ymmärtääkseni parhaillaan tyhjenemään päin. *Kuiskuttelu* kaduilla tällä hetkellä kuitenkin on, että Kiina jopa **tuottaa** lisää volframia sisään rajojensa ulkopuolelta.

Almontyn ydinpointit:

- Markkina-arvo 166M kanadan dollaria
- Velka/rahoituskuviot kunnossa
- Yksi pienempi kannattava kaivos Portugalissa
- Yksi valtava kaivos rakenteilla Etelä-Koreassa, jonka tarkoitus olla tuotannossa tänä vuonna
- Kaksi alkutaipaleen projektia
- Johto, johon luotan

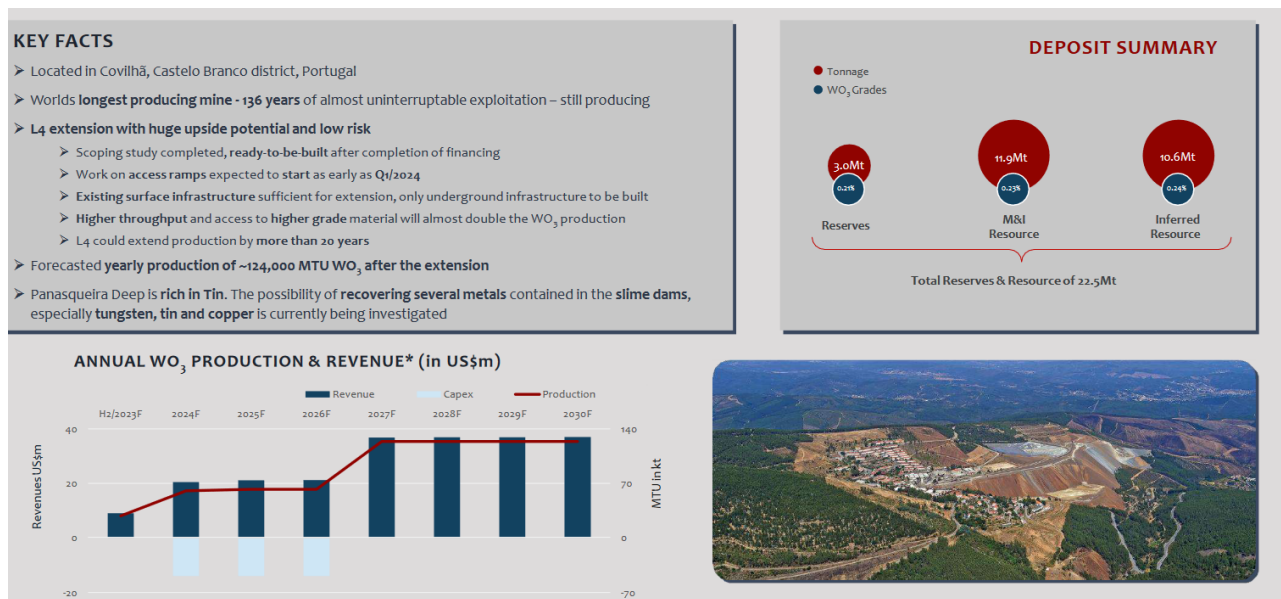


Panasqueira on se tuotannossa oleva kaivos Portugalissa.

- 2024 liikevaihto ennuste ~22M cad
- ~20% katteella
- Laskennallinen nettonykyarvo 64M cad

Laajentamissuunnitelman jälkeen 2027 liikevaihto 49,5 M cad 35 % katteella. (Nykyisillä volframihinnoilla).

Metalli myydään Portugalista yli 15% preemiolla, mikä kertoo kieltään siitä, että markkinat arvostavat länsimaista tuotantoa. Pöyää hyvää E-Korean tuotannolle. Eli melko pieni projekti hyvällä katteella, jolla lähinnä rahoitetaan sen omaa kaivoslaajennusta ja Sangdongia



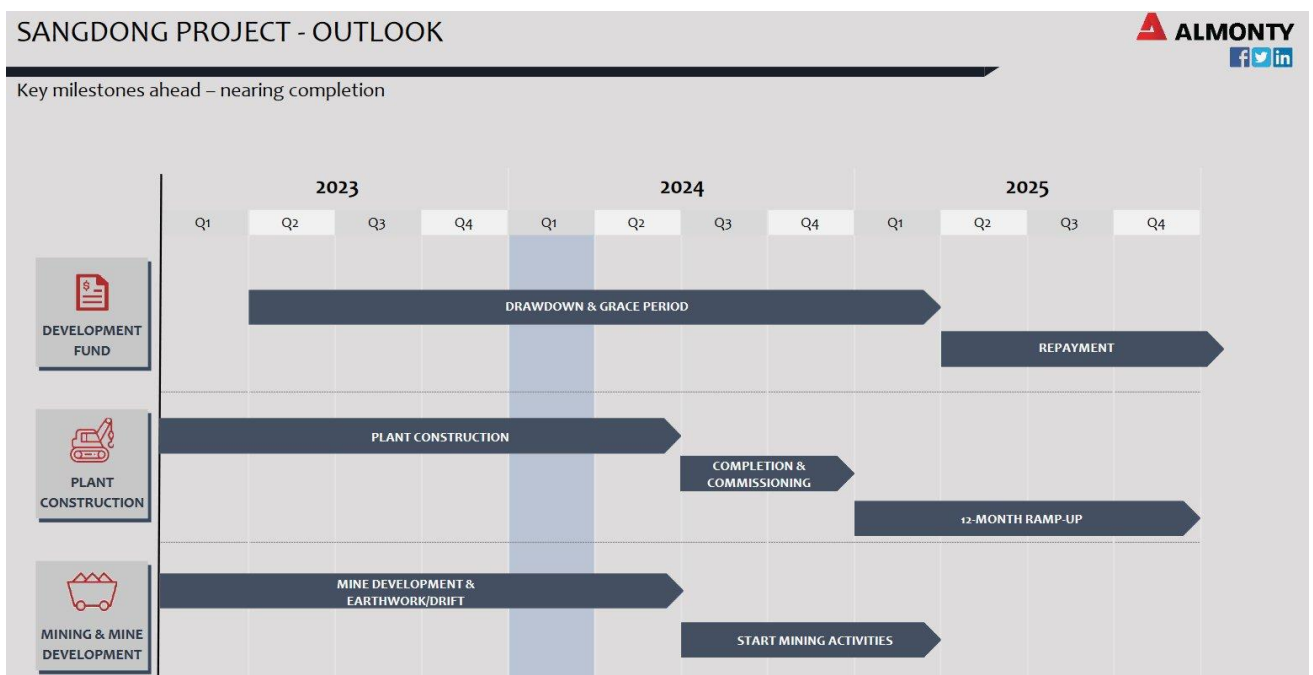
Sitten se pihvi: **Sangdon** kaivos Etelä-Koreassa

- Ehkä suurin volframi esiintymä maailmassa
- Täysin luvitettu ja rakennustyöt vauhdissa
- 75M Rahoitussopimus saksalaisen KFW:n kanssa, josta nostot tehty ajallaan
- EBITDA 72M/y täydessä vauhdissa
- Kaivoksen elinkaari yli 90v!
- Rakennustyöt valmiiksi 2024
- Tuotantoon asteittain nousuun alkaen 2025 Q1
- Lainan takaisinmaksu alkaa 2025 Q2
- Ensimmäinen 15v & \$580M diili tehty, lattiahinnalla \$235/MTU, ilman hintakattoa
- Mahdollinen molybdeeni laajennus saman kaivannon alta.

Sangdongin suunniteltu aikataulu venyi muutamaankin otteeseen koronavuosien aikana, mutta nyt tämä nykyinen annettu aikataulu, jossa rakennustyöt olisi valmiina 2024, on pysynyt samana 1,5 vuotta.



Sangdon tiivistelmä



Sangdong aikajanaa

PROJECT SUMMARY	Phase I (financed & in construction)	Phase II	Phase II + Tungsten Oxide (TO) plant
Expected start of production	2024	2026/2027	2026/2027
WO ₃ production	~2,300 mtu	~4,750 mtu	Tungsten Oxide gets produced from Sangdong concentrate Recovery 97%
Recovery	85%	85%	
Revenue p.a. (@APT \$350/mtu)	~ US\$ 64m	~ US\$ 130m	~ US\$ 291m*
Operating Expenses (OPEX) p.a.	~ US\$ 27m	~ US\$ 53m	~ US\$ 204m*
Post-Tax Cash Flow p.a.	~ US\$ 24.1m	~ US\$ 54.7m	~ US\$ 63.7m
Initial Capex	~ US\$ 75m	~ US\$ 65m	~ US\$ 136.5m

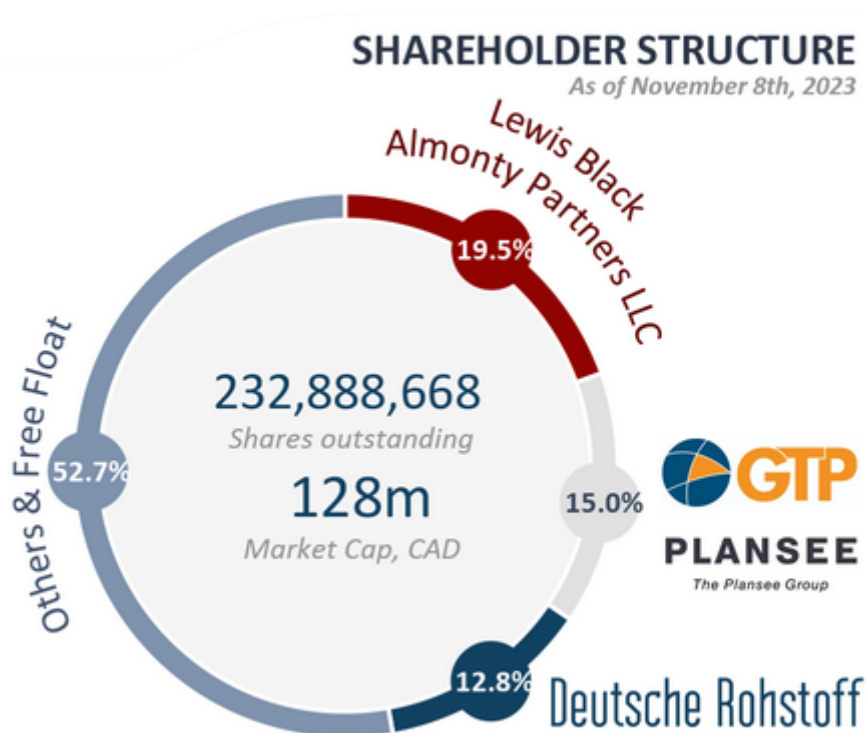
Sangdongin lukuja ja suunnitelmaa

Sitten johtoryhmään. Avainroolissa kaksi kaveria: CEO Lewis Black ja johtoryhmästä Daniel D'Amato. Nämä tyypit tekivät vastaavan volframitempun 2005 - 2007 firmalla nimeltä "Primary Metals Inc." Niin ikään volfram-putiikki, jonka assetit myytiin 40x hinnalla eteenpäin.

Lewis ja kumppanit omistavat Almontystä yli 20 % ja he osallistuivat viime rahoituskierrökselle omilla rahoillaan 60% edestä. Luotto omaan tekemiseen siis ilmeisen kova ja eiköhän herrat yritä toistaa tuota PMI:n temppua 2005-07.

Lewis pitää todella vähän meteliä firmastaan. Uutisia tulee niukasti ja Sangdongin projektin etenemisestä ei kuulu juuri mitään. Hiljaisuus ei toki ole mitenkään rohkaisevaa, mutta pankin ollessa tyytyväinen, meidänkin pitäisi varmaan olla. Mutuilen, että Lewis pitää jopa ihan tarkoituksella matalaa profiilia ja hän on vasta ihan hiljattain alkanut tekemään haastatteluja ja markkinointia edes pienissä määrin.

Spekuloin, että mies haalii edelleen itselleen lisää osakkeita ja luulen (=toivon) markkinointikoneen lähtevän kunnolla käyntiin, kun koneet Sangdongissa kirjaimellisesti käynnistyy. Kun firma tekee todistettavasti rahaa, laitetaanko koko roska myyntiin moninkertaisella valuaatiolla? No tämä on jo pelkkää arvailua.



Suurimmat omistajat

Muutamia riskejä:

- Jotain menee loppumetreillä pieleen Sangdongin kanssa tai homma viivästyy reilusti
- Jotain menee ylipäättään jossain pieleen, koska kaivostoiminta nyt vaan on sellaista
- Tarvitaan rahaa enemmän kuin suunniteltu/inflaatio -> dilutointi
- Volframin hinta romahtaa syystä X/Y

Eli meillä on **\$160M** (cad) markkina-arvolla tarjolla firma, jolla on mahdollisuus tehdä kovalla katteella tulosta kasvavan volframin kysynnän maailmassa seuraavat monta kymmentä vuotta. Ja tämä pelkästään mainituilla kahdella projektilla. Bonuksena kaksi kehitysvaiheen projektia ja moly-optio. Ei paha.

Ja vaikka tässäkin tapauksessa taustalla tosiaan väijyy potentiaalinen raaka-aineen kysynnän ja tarjonnan epäsuhta, on tämä idea *täysin riippuvainen* Almontyn uuden kaivoksen, Sangdongin, tuotantoon nostamisesta. Oikeastaan on ihan se ja sama mitä volframin hinta tekee ylöspäin, jos Sangdongia ei saada kohtuudella pystyyn. Toisaalta vaikka volframin hinta pysyisi näissä lukemissa ja kaivos saadaan ajallaan tuotantoon, uskon osakkeen siitä huolimatta nousevan reippaasti. Markkina ei vaan tunnu luottavan siihen, että projekti onnistuu.

Tykkään toimari Lewisistä näkemäni perusteella ja tämän sijoituksen risk/rewardista. Lisätutkimukset kannattaa aloittaa firman sivuilta ja [IIF esityksistä](#).

Volframista itsessään en tässä vaiheessa tee sen laajempaa teemaa salkkuuni, koska tuo Kiinan osuus tuotannosta on sen verran hämärän peitossa, että paikkaansa pitävien tuotantoennusteiden tekeminen lienee liki mahdotonta. Almonty saa tässä vaiheessa riittää.

Mitchell Services Limited (MSV)

”Kultaryntäyksen aikaan, myy lapioida.” Tässäpä yksi hyvä kandi lapiomyyjäksi.

Mitchell Services on Australiassa toimiva, ”lapiopalveluita” kaivosalan yhtiölle tarjoava kiosk, joka voisi hyvinkin hyötyä uudesta kultaryntäyksestä. Tai no oikeastaan se hyöttyy jo tämänhetkisestä ”ryntäyksestä”, sillä se tekee hyvin jo nyt voittoa ja on arvostukseltaan kovin halpa.

Lapiopalvelut tarkoittaa kairauspalveluita. Mitchell palkataan paikalle tekemään kairauksia potentiaalisiin kulta, hiili ja kupariesiintymiin. Bisnes luistaa ja rahaa jää nytkin viivan alle. **Vapaa kassavirta oli \$38M** (AUD) edellisellä raportoidulla 12 kuukauden jaksolla. Muutamia lukuja (AUD):

- Liikevaihto \$121M
- Assetteja \$130M
- Velkaa \$26M
- Edellisen 12kk osinko: ~10 %

Ja yhtiön markkina-arvo on.... **~\$86M**.

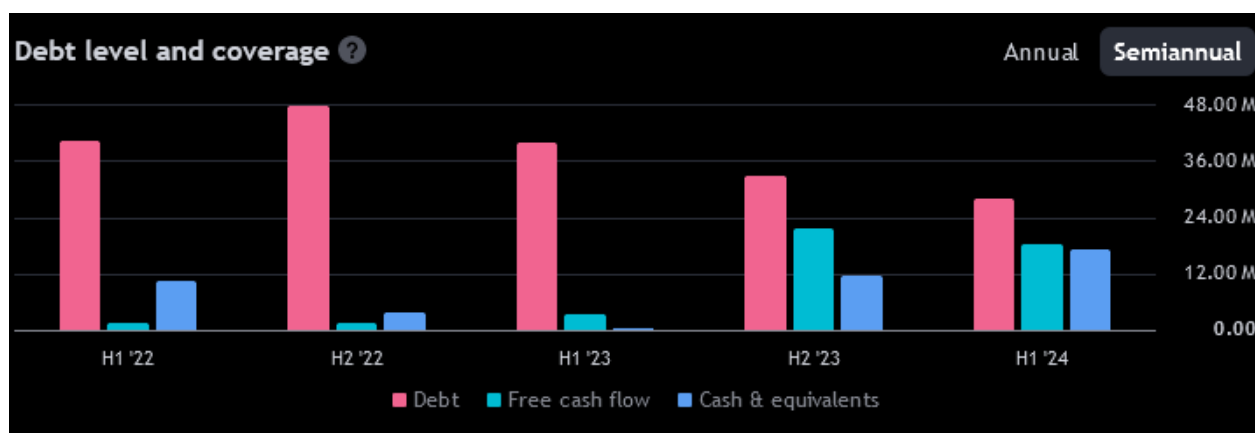
Johto on viime aikoina maksanut velkaa pois ja samalla osakkeenomistajille takaisin osinkoja. Velka on tarkoitus saada 15M kesäkuun loppuun mennessä. Lisäksi yhtiön johto selvästi tietää ettei markkina tunnu hinnoittelevan heitä oikein, joten omien osakkeiden ostot todennäköisesti jatkuvat.

CAPITAL MANAGEMENT UPDATE

The Company is committed to returning surplus cash to shareholders under a capital management policy with the following summarised key terms.

- The Company will prioritise a portion of free cash flow to reduce leverage and has set a net debt target of \$15.0m by 30 June 2024
- A portion of free cashflows generated from earnings will be returned to shareholders via a dividend with up to 75% of post tax profits available for distribution under the current dividend policy
- MSV will continue to apply a portion of any surplus equipment sales to the on-market share buy back when considered appropriate
- MSV has returned approx. \$13.2m to shareholders based on the FY23 final dividend, FY24 interim dividend and payments for shares bought back to date under the buyback.

Johdon strategiaa pääoman hallintaan



Velka vähenee ja kassavirta kasvaa

Ehkä yksi syy yhtiön halpuuteen löytyy "verovähennysohjelmasta". Mitchell on hyödyntänyt omien asettien hankinnassa verovähennysohjelmaa, joka antaa yrityksille mahdollisuuden vähentää tiettyjen omaisuuserien hankintakustannukset kokonaan *välittömästi* verotettavasta tulostaan. Tämä on ilmeisesti aiheuttanut sen tempun, että yhtiön nettotulot näyttää vaatimattomilta, koska vähennetyt ostot näkyy miinuksena yrityksen verotettavassa voitossa. Kassavirtaan merkinnät eivät kuitenkaan vaikuta. Näin ollen edellisen ~4 vuoden aikana tehdyt hankinnat ovat vähentäneet yhtiön nettotulosta, vaikka ne normaalisti olisivat näkyneet tuloksessa pikkuhiljaa vuosien saatossa. Tämä ohjelma loppuu 2025/2026

Eli verovähennysohjelman takia yhtiön tulos *näyttää* paperilla sakkaavan, vaikka todellisuudessa yhtiöllä menee melko kovaa. Tulos on ns. "piilossa" finanssiraportoinnin takana, koska tehdyt hankinnat on merkattu poikkeuksellisesti kokonaisuutenaan miinuksena hankintahetkenä. Tämä kuvio on selitetty paljon paremmin Rogue Fundsin analyysissä Mitchelistä [täällä](#).

Summa summarum: Tällä lapiokauppialla menee valmiiksi kovaa sellaisella sektorilla, jonka uskon saavan entistä enemmän tuulta purjeisiin. Yhtiö on todennäköisesti hinnoiteltu markkinan toimesta alakanttiin raportointikiemuroiden takia ja johto aikookin määrätietoisesti jatkaa osinkojen jakoja ja omien osakkeiden takaisinostoja lähitulevaisuudessa.

Cerro De Pasco Resources (CDPR)

Yksi arvometalli-idea seuraavaksi. Cerro De Pasco on riskeiltään ja potentiaaaliltaan hyvin yksinkertainen kokonaisuus. CDPR omistaa *valtavan* hopea/sinkki/kulta/kupari-esiintymän Perusta. Se on ilmeisesti jopa maailman suurin avolouhittavissa oleva hopeaesintymä.

Nettonykyarvoksi tuolle kaivokselle on laskettu verojen jälkeen **\$965M**. Tuo matikka on tehty hopean ~\$22/lb, kullan \$1775/oz ja sinkin \$1,27/lb hinnoilla.

Yhtiön markkina-arvo on tätä kirjoittaessa **\$27M**. Eli yhtiö on hinnoiteltu ~97 % *alennuksella projektin NPV:stä*.

EL METALURGISTA – POTENTIAL HIGHLIGHTS



PROJECT HIGHLIGHTS	(000)s Units	Total	Quiulacocha	Excelsior
Project Life ⁽¹⁾	years	15	9	6
Throughput Rate	tpd	25.0	25.0	25.0
Production AgEq ⁽²⁾	(000)s oz	272,667	173,915	98,751
Production Zn	(000)s lb	1,901,011	1,003,401	897,610
Production Pb	(000)s lb	515,607	355,385	160,221
Production Cu	(000)s lb	74,590	40,271	34,319
Production Ag	(000)s oz	110,487	76,436	34,052
Production Au	(000)s oz	213.06	213.06	-
Net Revenue	\$	4,835,091	3,068,319	1,766,772
OPEX	\$	(884,501)	(500,156)	(384,345)
LOM CAPEX	\$	(398,659)	(333,159)	(65,500)
Initial CAPEX ₂₀₂₃₋₂₀₂₇	\$	(250,000)	(250,000)	(62,000)
Operating Cash Flow	\$	2,367,822	1,516,703	851,119
Free Cash Flow	\$	1,969,163	1,183,543	785,619
Net Cashflow	\$	1,969,163	1,183,543	785,619
NPV @8% Pre-tax	\$	1,713,358	1,353,546	359,812
NPV @8% After-tax	\$	965,251	737,089	228,161
IRR %	%	56.0%		
\$/tn Milled	\$	6.88	9.86	11.55
C1 Cash Cost per AgEq ⁽²⁾	\$/oz	4.29	6.15	7.20
All-in Sustaining Cost per AgEq ⁽²⁾	\$/oz	5.75	8.25	9.66

(1) Schedule based on Historic production Compilation; thus not 43101 compliant and should be used to gauge project potential.

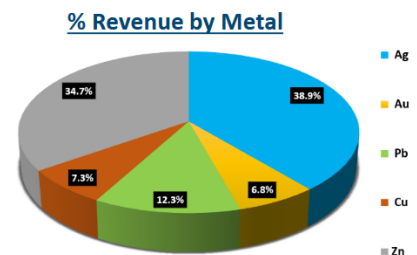
(2) AgEq estimated with following prices: Zn 1.27\$/lb, Pb 0.95\$/lb, Ag 22 \$/lb, Cu 3.81\$/lb, Au 1775\$/oz

Schedule based on potential sources; thus not 43101 compliant and should be used to gauge project potential. Minable Resources that are not yet Reserves don't have demonstrated economic viability.

Ref Slide 26
for Initial
CAPEX

Total Concentrate Production	
Zn Con (dmt)	2,110,014
Pb Con (dmt)	650,475
Cu Bulk (dmt)	256,098
Quiulacocha Concentrate	
Zn Con (dmt)	946,228
Pb Con (dmt)	322,400
Cu Bulk (dmt)	114,166
Excelsior Concentrate	
Zn Con (dmt)	1,163,786
Pb Con (dmt)	328,075
Cu Bulk (dmt)	141,932

CONCEPTUAL PLAN.
USE TO GAUGE
PROJECT
POTENTIAL AND
ORDER OF
MAGNITUDE



Miksi noin halpa? No tietenkin siksi, ettei kaivokselle ole vielä lupaa. Yhtiön seuraavana askeleena on kairata 40 näytettä, joilla vahvistetaan jo tiedossa olevan historiallisen esiintymän tarkemmat speksit. Tämä tehdään siksi, että historiallinen data on "vanhentunutta", eikä sen perusteella voi tehdä virallista resurssiarvioita kaivostoiminnan aloittamiseksi. Mineraalit siis todellakin ovat siellä, mutta se pitää vielä vahvistaa.

Kairausoperaatioon [saatiin viimein lupa](#) nyt kesäkuussa ja vastaavia lupia on jaettu Perussa vain kourallinen sen koko historian aikana. Nämä kairaukset tullaan suorittamaan tänä vuonna kuivan kelin aikaan, eli heinä-marraskuussa. Kyseisen luvan saamisessa meni monta vuotta ja perulaisen byrokratian rattaat olivat hitaat. Kairauksen jälkeen tarkoituksena on tehdä uusi ja virallinen resurssiarvio ja lähteä edistämään kaivosprojektia lapiovaihetta kohti. Lapiointiin on kuitenkin vielä matkaa ja se tulee vaatimaan taatusti uusia lupakäsittelyitä.

En esitä tuntevani perulaista poliittista kenttää ja lupaprosessia sillä tasolla, että osaisin ennustaa jatkolupien todennäköisyyden, mutta useamman toimitusjohtajan haastattelun kuunnelleena uskon todennäköisyyden olevan nollaa suurempi. Ja vaikuttaa myös selvältä, että etenkin paikallishallinto haluaa kaivoksen tulille tuomaan työpaikkoja ja hyvinvointia alueelle. Myötätuulta projektille voi tuoda myös mutuiluni sille, että esiintymän metallit tulevat nousemaan arvossaan. Tällä projektilla olisi isot taloudelliset hyödyt Perulle ja toivon perulaisten virkamiesten myös tämän ymmärtävän.

Eli tässä pelataan sillä mahdollisuudella, että tämä miljardiluokan projekti saa (ainakin edes hetkellisesti) vihreänsävyistä lupapäätöstä ja markkina hinnoittelee yhtiön paljon lähemmäksi NPV:tä. Jos ei saa tai homma pitkittyy taas vuosikausiksi, voi tässä menettää helposti kaiken.

Bitcoin

Bitcoin osuus alkaa

Bitcoin on ja pysyy osana sijoitussalkkuani. Syitä löytyy [blogistakin](#), mutta se tuskin riittää yksinään ketään vakuuttamaan, jos aihe ei ole ennestään tuttu.

En aio aihetta tämän enempää sinulle pakottaa ja se ei valitettavasti mahdu yhteen TikTok-videoon. Lue nämä kirjat ja muodosta oma mielipiteesi:

- The Bitcoin Standard – Saifedean Ammous
- The Fiat Standard – Saifedean Ammous
- Price of Tomorrow – Jeff Booth
- Broken Money – Lyn Alden

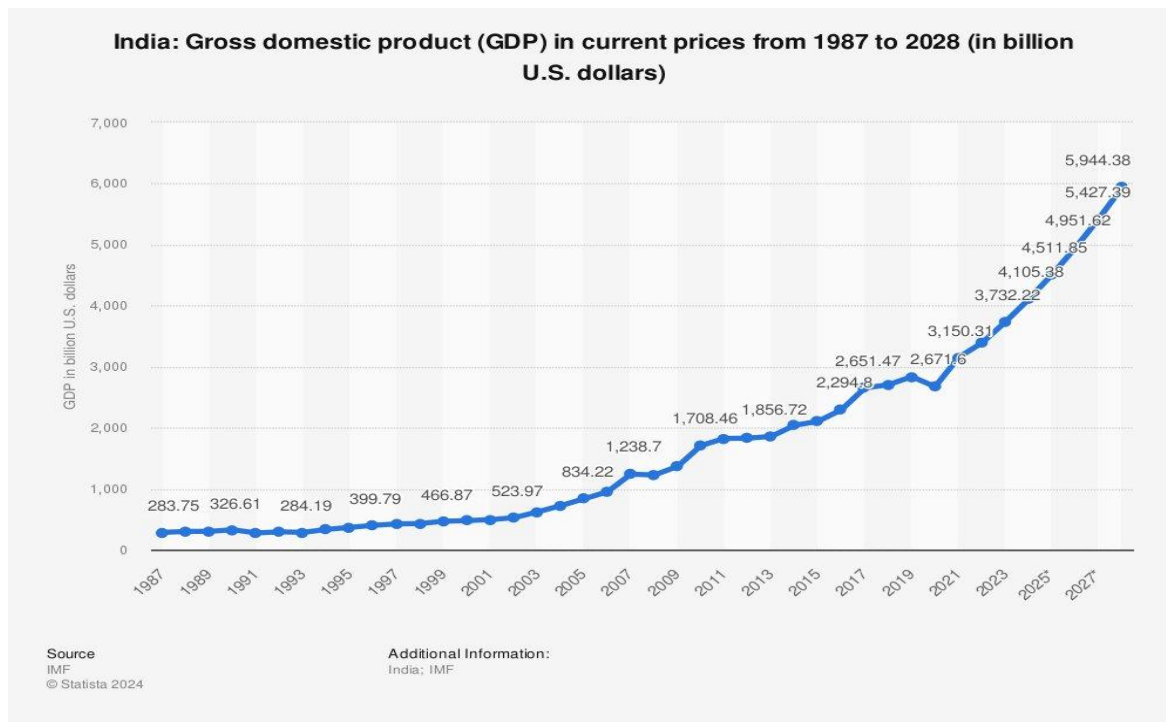
Bitcoin osuus päättyy

Vähähiuksista pohdintaa

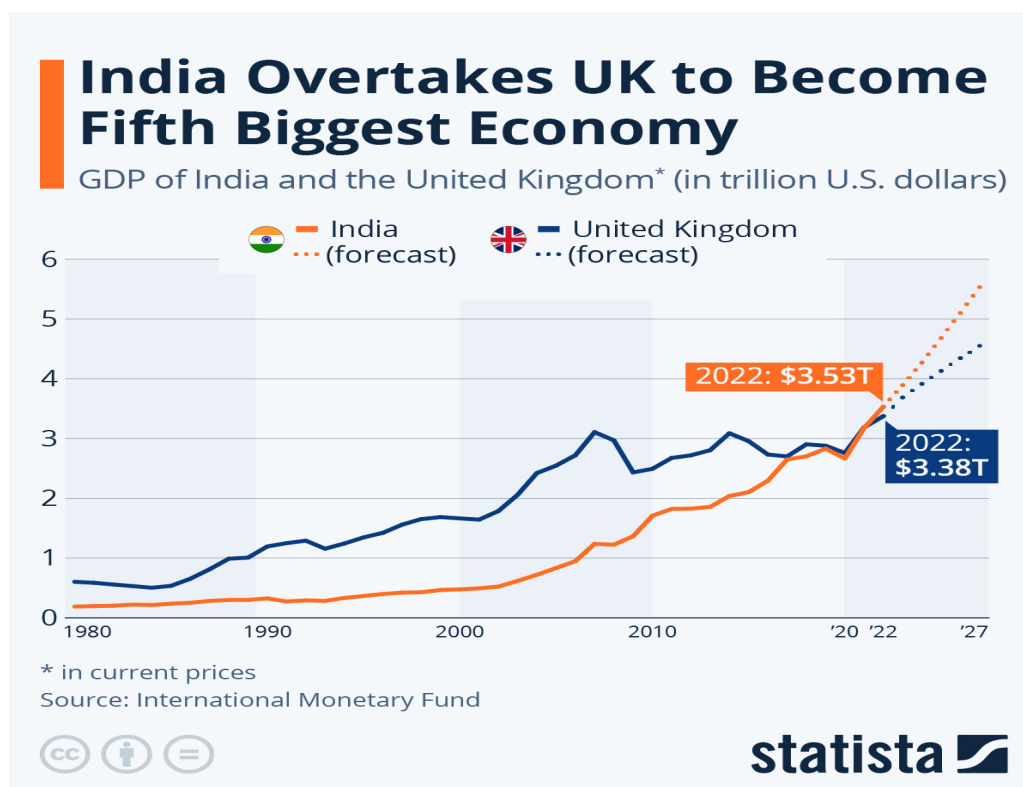
Tämä osio sisältää todella satunnaisia ajatuksia satunnaisista asioista ja vielä satunnaisemmalla päämäärällä.

Intia on uusi Kiina ja Kiina on uusi Japani

Intia on ollut ”uusi Kiina” ainakin sellaiset pari vuosikymmentä, mutta kasvu ei vain ole oikein lähtenyt urilleen. Nyt kuitenkin omaan harjaantumattomaan silmään näyttää siltä, että Intiassa tapahtuu oikeita juttuja.



Intian BKT on saanut uuden kulmakertoimen 2021 alkaen

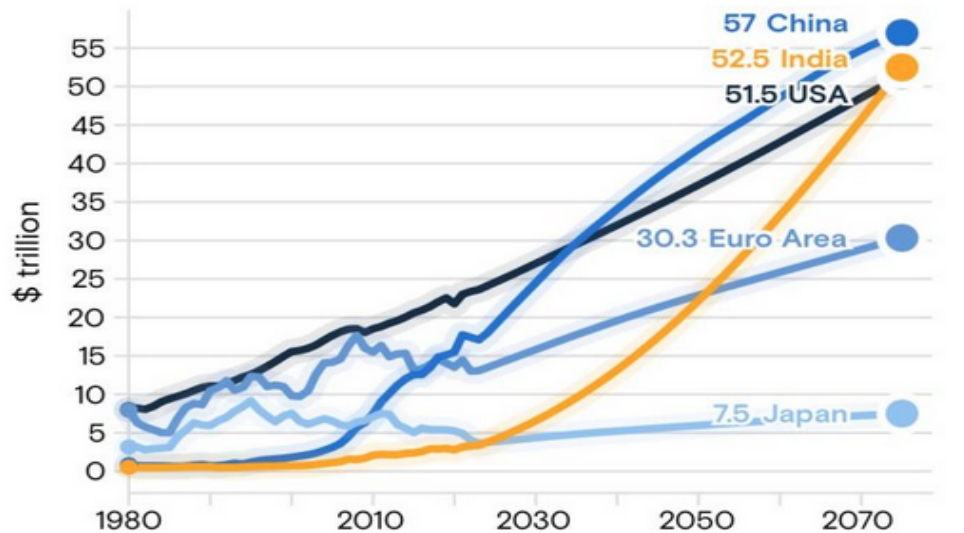


Intia on nyt (viimein) suurempi talous kuin UK.

India is forecast to have the world's second-largest economy by 2075

GDP level projections in real (2021) USD trillion

Replay



Source: Goldman Sachs Research

Goldman
Sachs

Ja Goldman Sachs ennustaa Intian olevan toiseksi suurin talous vuonna 2075

Entäs se **Kiina**? Kun sanon Kiinan olevan uusi Japani, niin tällä ontuvalla vertauksella tarkoitan Kiinan huikeaa nousua eri vientituotteiden parissa. Pitkään Kiinaa on pidetty muovilelujen ja "halvan krääsän" tehtaana, mutta nykyään siellä tehdään paljon muutakin. Tiesitkö, että Kiinasta tuli maailman suurin autojen maastaviejä vuonna 2023? Se on yli kolminkertaistanut autoviennit kolmessa vuodessa. Japani ja Saksa on jätetty taakse.

China will export more automobiles than Japan in 2023.

Monthly car exports, 12-month moving average

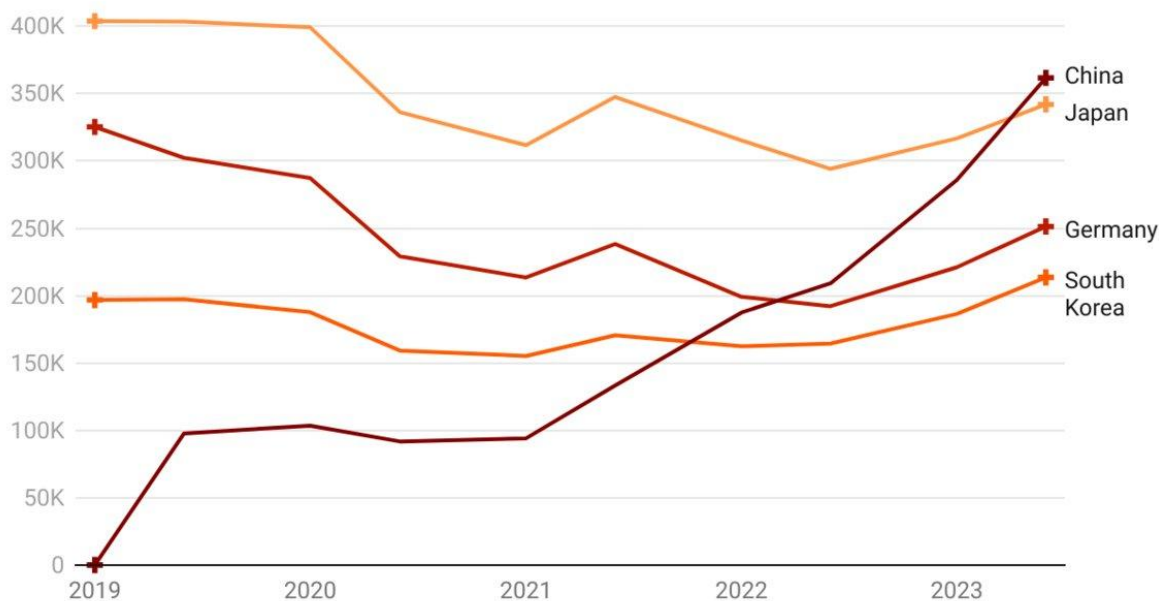
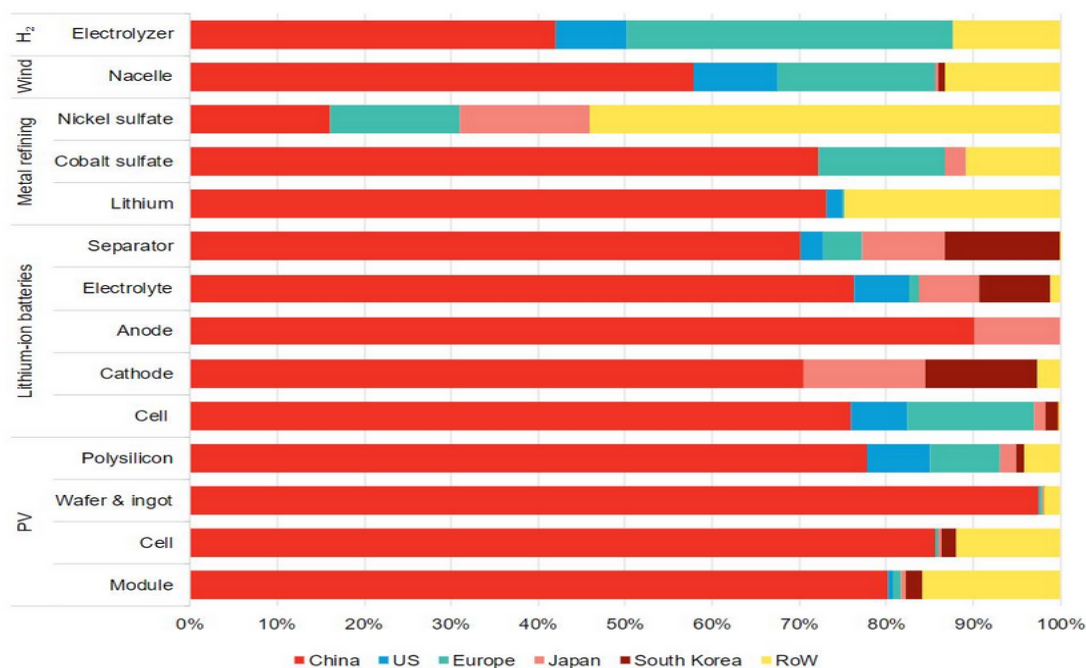


Chart: Inside.com • Source: Financial Times • Created with Datawrapper

Vientitilastoja

Clean energy manufacturing capacity by location

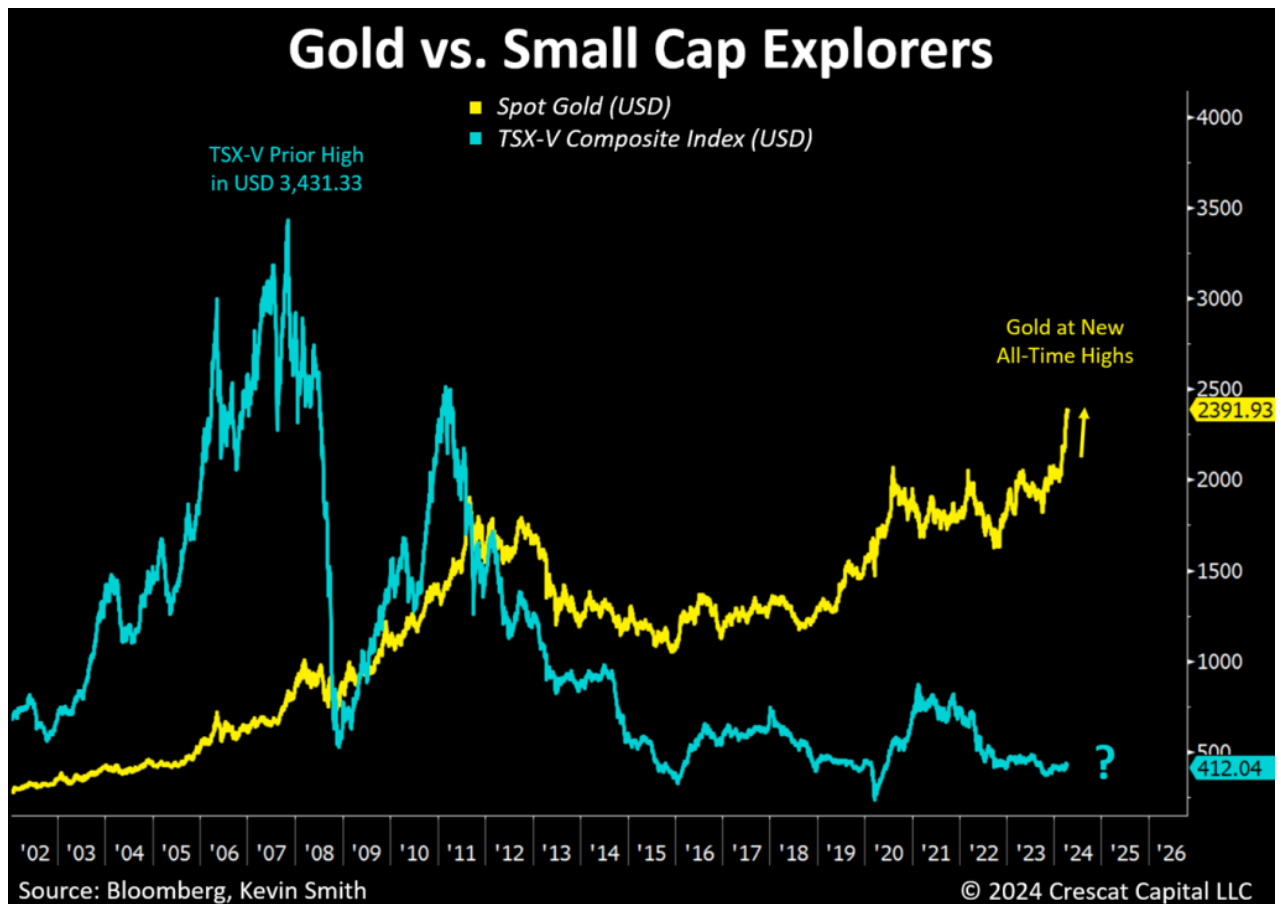


Source: BloombergNEF. Note: By factory location. PV, hydrogen and battery components expressed in MW, MWh, m² or tons. Nickel is the class 1 variety, and lithium is in lithium carbonate equivalent. H₂ is hydrogen. Data as of October 2022, except electrolyzers which refer to a 2021 and nacelle data which are for 2020.

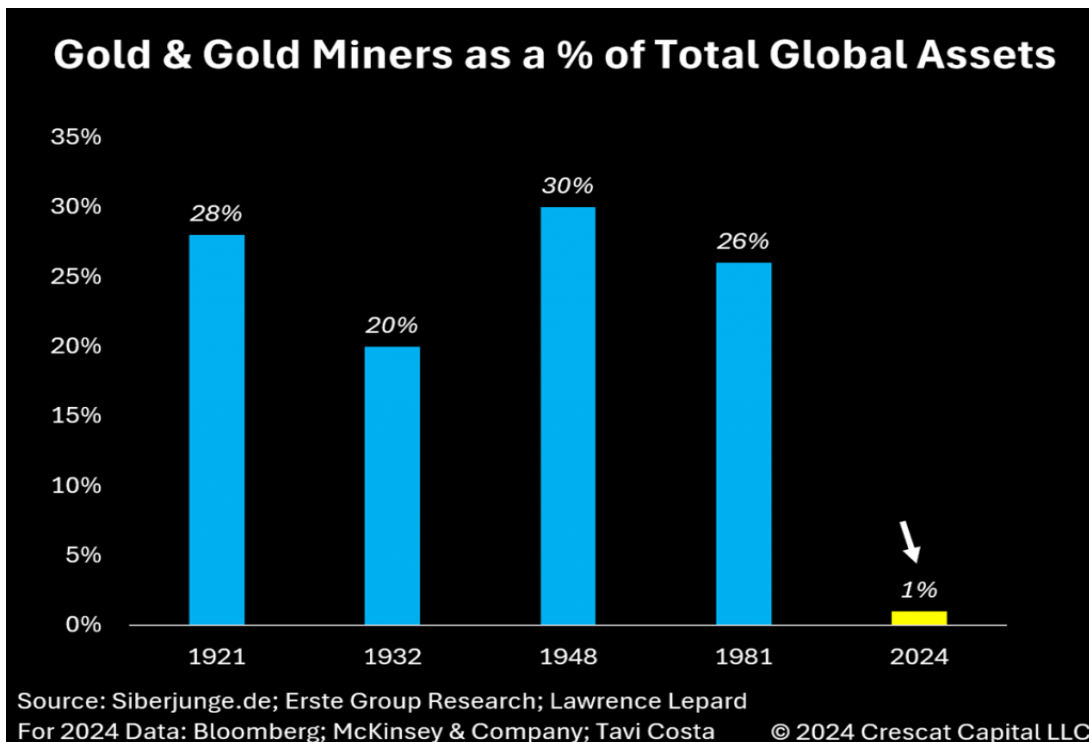
Ja autot ovat vain yksi esimerkki. Kiina dominoi mm. myös aurinkopaneelien ja akkujen toimitusketjut.

Kullan kimallusta ja hopeanuolia

Seuraavia teemoja etsiessä on vaikea sivuuttaa arvometallien kaivajia. Vaikka kullan ja hopean hinta on ollut viime kuukausina hyvässä nosteessa, ei sitä arvaisi katsoessa etsijöiden, kehittäjien ja tuottajien osakkeiden kehitystä. Epäilen, että seuraavassa kirjeessäni tulee olemaan mainintoja uusista lisäyksistä juurikin arvometallien puolelle. Etenkin tuottajat ja tuotantovaiheeseen kohtapuolin siirtyvät pelurit ovat tutkassani.



Kullan arvo ja pienet aarteensijäät (=explorers)



Joskus on kulta ollut isommassakin roolissa. Jos päästäisiin takaisin edes kolmeen prosenttiin?

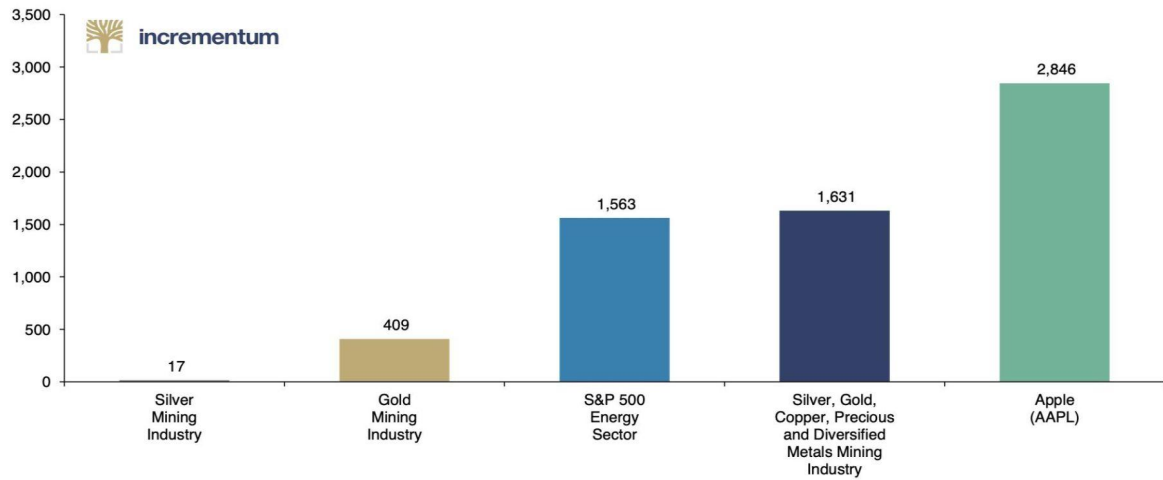


Kullantuottajien arvostus (Pohjois-Amerikassa) pohjalukemissa.

The Precious Metals Industry Remains Very Small With Silver Mining Hardly Visible!

Market Capitalization, in USD bn, 09/2023

IGWT
Report

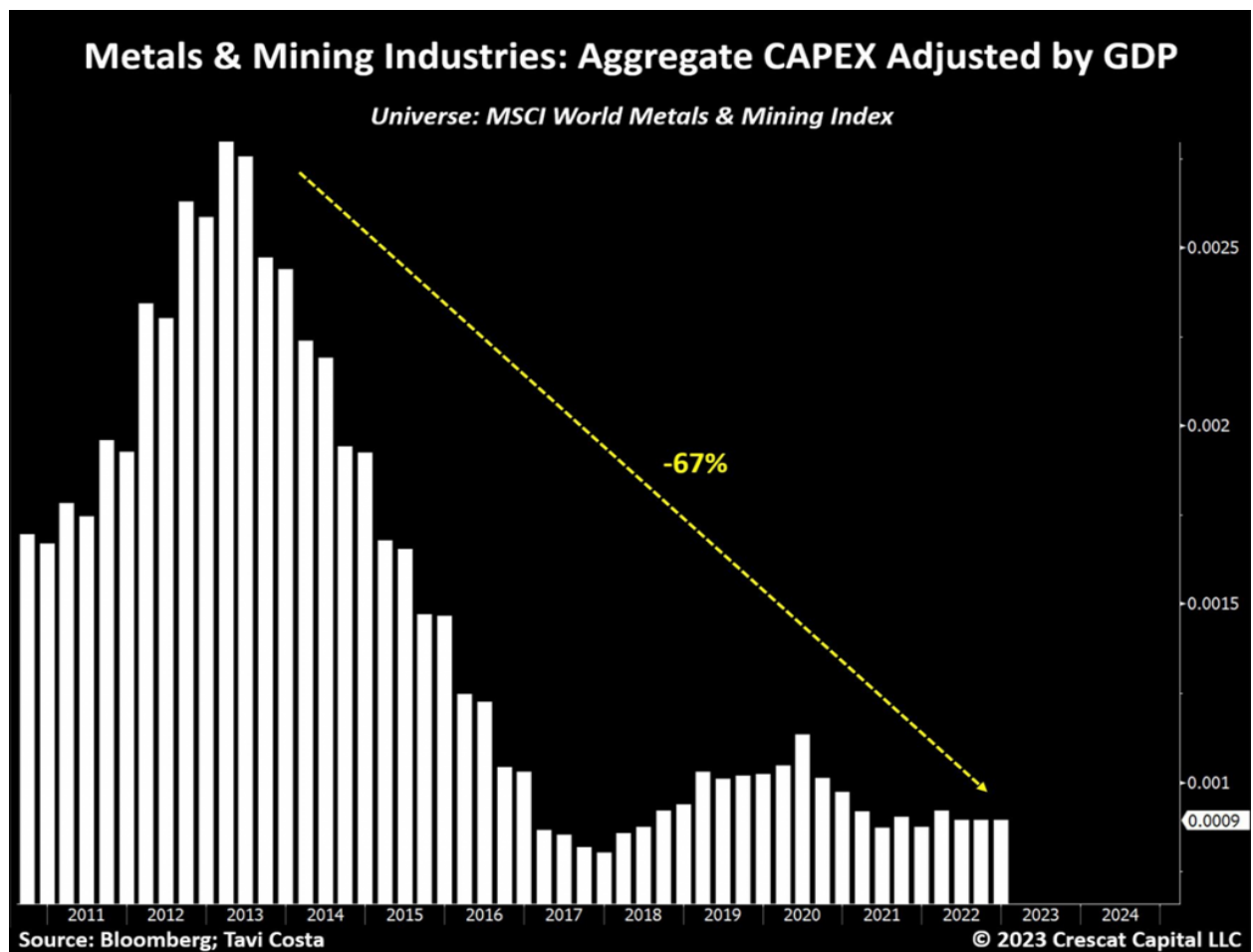


Source: Reuters Eikon, Incrementum AG



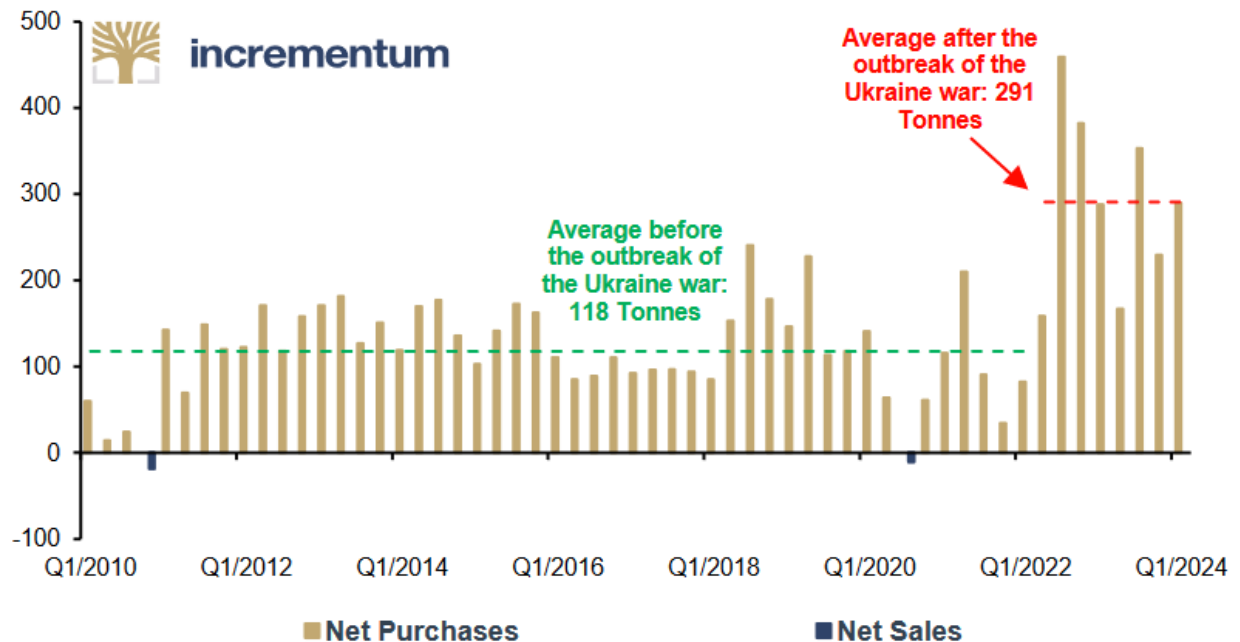
49

Perspektiiviä markkina-arvoista.



Metalli ja kaivosalan capex: vuodesta 2011

Global Central Bank Gold Purchases, in Tonnes, Q1/2010–Q1/2024



Source: World Gold Council, Incrementum AG

Ja keskuspankit ostelevat kultaa. Jännä homma...

Epilogi

Tästä ensimmäisestä kirjeestä tulikin melkoisen pitkä ja silti tuntuu, että aivan liikaa jäi näistä ideoista kertomatta. Siitäkin syystä haluan vielä toistamiseen mainita, että **älä herraisä sentään peesaa sokkona mitään näistä muutaman ajatuksen tai kuvankaappauksen perusteella**. Osa datasta ja kirjoituksista voi olla jo julkaisussa vanhentunutta (kirjoitin tätä pitkin kesäkuuta) tai muuten vaan virheellistä. Leikkaan myös omistuksiani surutta pois salkustani sen enempää kenellekään mainostamatta, jos tilanteet muuttuvat.

Ideani onkin tuottaa ideoita, joiden perusteella sinä voit mahdollisesti saada uusia ajatuksia omaan sijoitustoimintaasi.

Kuten sanottua, *pyrin* kirjoittamaan tällaisen vastaavan kirjeen vielä ainakin pari kertaa, mutta en lupaa mitään. Arvostaisin erittäin paljon, jos jakaisit tätä kuponkia eteenpäin omissa ympyröissäsi (olettaen tietenkin että koit itse tästä olevan jotain iloa) ja siten edesautat seuraavan vastaavan kirjelmän syntymää. Pahoittelut kirjoitusvirheistä ja muotoiluhaasteista. Oikolukuun ja viimeistelyyn jäi vähän kehnosti aikaa ja halusin saada tämän pihalle ennen kuin kaikki vanhentuu.

Laita [@KaljuKoo](#) seurantaan X:ssä ja pistä siellä rohkeasti kommentteja tai kysymyksiä.

Toinen tapa ottaa yhteyttä on [suoraan nettisivuiltani](#) tai sähköpostiin kaljukoo@kaljukapitalisti.fi

Mahtavaa kesää, kireitä siimoja ja muhkeita osinkoja!

-Topi "KaljuKoo" Rytönen