

KALJU KIRJE

2026 H1

Sijoituksia ja ajatuksia



Kalju Kapitalisti



kaljukapitalisti.fi



kaljukoo@kaljukapitalisti.fi

SISÄLLYS

SISÄLLYS.....	1
Johdanto.....	2
Makromaisema.....	2
Katsaus salkkuun.....	3
Uraani.....	3
Offshore öljy.....	4
Dry Bulk shipping.....	5
Platinaryhmän metallit.....	6
Yksittäiset yhtiöt.....	6
Almonty Industries.....	7
EQR Resources.....	7
Cerro De Pasco Resources.....	7
ASP Isotopes.....	8
Abaxx Technologies.....	12
Warrior Met Coal.....	16
Comstock.....	17
East Star Resources.....	18
Magma Silver.....	25
Millenial Potash.....	25
Hydrograph Clean Power.....	26
Rocket Doctor Al.....	26
LibertyStream Infrastructure Partners.....	26
Medicenna Therapeutics.....	27
Sijoitusideat.....	28
Selkirk Copper Mines (SCMI).....	28
Datacentrex (DTCX).....	29
Bitcoin.....	31
Epilogi.....	31

Johdanto

Kalju kirje, **osa viisi**. Aiemmat kirjeet löydät [täältä](#).

Tästä tulee todennäköisesti kevyin kirjoitelma tähän asti ihan siitäkin syystä, että salkussani ei ole ihan hirveästi mitään merkittävää tapahtunut.

Toisaalta motivaatio alkoi uhkaavasti rapistumaan, koska edellisten kirjeiden lukijamäärät olivat kulkeneet koko ajan alaspäin kirjeestä toiseen. Edellinen kirje sai lopulta hienon kirin X:ssä ystävällisesti sisältöä jakaneiden ansiosta ja **latauskerrat nousivat yli kolmeen tuhanteen kappaleeseen**. Tämä yhdistettynä niihin muutamiin mahtaviin palautteisiin, sai minut vielä kirjoituspöydän ääreen.

Minun xtwitterissä ja muussa sijoitussisällössä vietetty aika jatkaa laskuaan alaspäin ja luulen tehneeni henkilökohtaisen ennätyksen siinä, miten vähän olin "sijoitusruudun" äärellä edellisen viiden kuukauden aikana. Minulla saattoi mennä useampia päiviä putkeen, etten avannut X:ää tai sijoitussalkkujani ollenkaan, kuluttanut tuttuja podcastejä tai etsinyt uusia ideoita. Tämä onkin ollut siinä mielessä varsin poikkeuksellinen puolivuotinen allekirjoittaneen sijoitusarjessa, jos katsoo edellisen 5 vuoden "osakepoiminnan aikakauttani".

Uskon kuitenkin tällaisen pikku "tauon" tehneen minulle hyvää ja ehkäpä iskeydyn taas uusiin ideoihin kiinni paremmalla tarmolla kesän jälkeen.

Makromaisema

Ihan kuin tässä olisi tämän vuoden ensimmäisen puoliskon aikana tapahtunut jotain merkittävää tuolla maailman geopoliittisella pelikentällä? Sitä tosin on vaikea uskoa, kun laittaa S&P500 käyrän ruudulle.

Hormuzinsalmi rysähti kiinni, ja liikenne on vasta nyt palautumassa normaaliksi. En ole tähän(kään) paneutunut kovin antaumuksella, mutta aivan uskomattoman rauhallisesti markkinat ovat tämän asian ottaneet ihan alkumetreistä lähtien, vaikka ympäri maailmaa alettiin säännöstelemään polttoainetta, lannoitteiden vientiä rajoitettiin ja joidenkin mukaan nälänhätäkään ei ollut poissuljettu köyhimmissä maissa lannoitepulan takia. Ja sitten on vielä esim. LNG ja helium, joista LNG:stä 20 % ja heliumista ~30 % tulee kyseisen salmen takaa.

Minä olin siinä kerhossa, joka povasi tästä aivan valtavaa globaalia ongelmaa moneen eri tuotantoketjuun. Seuraava satokausi toki vasta määrittää tuon ruoantuotannon puolen, mutta silti olin kyllä alkuarvioni suhteen selvästi väärässä tuotantoketjujen joustavuuden suhteen: Vaikutuksia on saatu neutralisoida erittäin vakuuttavasti eri keinoin ja markkinat juoksee kohti

uusia ennätyksiä. Toki varastoja (etenkin öljyn osalta) on tyhjennetty valtavaa vauhtia ja se taisi olla se perimmäinen syy tähän Trumpin allekirjoittamaan "diiliin" (joka on käytännössä pelkkiä myönnytyksiä Iranille. Miten meni noin niinku omasta mielestä?).

No, salkkuni sisältöön tämä tapahtuma ei vaikuttanut silti juuri mitenkään. Paria öljy-yhtiötä aloin kiikaroimaan ja lisäksi käytin salkussa aussilistattua Blue Star Heliumia, mutta päädyin myymään sen position pois ~30 % voitolla. Muuten en tehnyt kertakaikkiaan mitään tämänkään geopolitiittisen tilanteen ympärillä.

Sanonta "Wall street makes money on activity, you make money on inactivity." Warren Buffettilta palailee toistuvasti mieleeni.

Ei minulla siis mitään kummoista sanottavaa maailman makrotilanteesta ole ja siihen riittää kommentaattoreita muutenkin. Koen myös oman salkkuni olevan melko hyvin piilossa sellaiselta tekno-ai-osakkeiden momentumin hidastumiselta, mutta sikäli jos oikeasti alkaa rymisemään, niin silloin kaikki toki näyttää punaista (ja minä ostelen suosikkejani lisää). Pidän isossa kuvassa etenkin jenkkimarkkinaa todella kalliina ja tämä SpaceX valuaatio on yksi naula siihen arkkuun sisään. Käteiskassaa on tällä hetkellä myös aika hyvin, jos sattuisi ostopaikkoja löytymään.

Katsaus salkkuun

Tapahtumia on siis ollut aika vähän, mutta käydään niitä pääpiirteissään tässä läpi.

Yleisesti ottaen salkulla on mennyt edelleen oikein hyvin.

Uraani

Uraanisalkkuni koki tosiaan 2025 H2 suuren kevennyksen, mutta muutamia nimiä minulla edelleen on:

- Cameco
- Cosa Resources
- Myriad Uranium

Listasta puuttuu viime kirjeessä mainittu **Cauldron Energy**, jonka lisäsin viime syksynä salkkuuni. Cauldron **ei enää ole salkussa**, sillä se ehti tässä välissä viisinkertaistua ja myin osakkeeni ~0,09 tasolta pois. Juoksu ylöspäin oli sen verran kovaa ja lopulta ETF:ään pääsy antoi sellaisen sysäyksen osakkeen hintaan, että päätin hypätä kyydistä pois. Tästä tuli todella tuottoisa "treidi" alle vuodessa.

Muut nimet ovat levänneet salkussani paljon pidempään eikä niistä tässä sen enempää. Uraanisalkkuni on siis taas keventynyt ja tutkailen todennäköisesti mahdollisia uusia nimiä tähän teemaan, mutta tällä hetkellä tutkassani ei ole mitään äärimmäisen mielenkiintoista. Jos sattuu sellaisen tietämään, niin vinkkejä otetaan vastaan!

Offshore öljy

Offshoren ylivoimaisesti isoin uutinen oli Transoceanin yritysosto Valariksesta. Tämä oli kaikin puolin hieno uutinen, varsinkin Valariksen osakkeiden omistajana.

Valariksen johtoa on pidetty pitkään, jos ei surkeana, niin aivan liian varovaisena porukkana tähän offshore markkinaa. Valariksen tase on puolestaan täysin siivottu ja laivue iskussa.

Transocean taas on se ainut yhtiö, joka selvisi edellisestä syklistä läpi ilman konkurssia, mikä näkyy taseessa: Heillä on valtavasti velkaa. Transoceanin johtoa puolestaan pidetään todella kovassa arvossa ja heillä tuntuisi olevan erittäin hyvä visio siitä, miten tuleva offshore härkä tulisi hoitaa.

Nyt nämä kaksi nimeä ovat yhdistymässä muodostaen ylivoimaisesti suurimman offshore yhtiön tehden markkinasta entistä kapeamman. Uutisen julkistuksen jälkeen Valaris nousut sen ~50 % ja Transocean 30 %. Olen tästä kaupasta (toteutuessaan) erittäin hyvilläni ja aion pitää Valariksen osakkeet mielelläni ja ottaa sillä rahalla "uutta Transoceania" salkkuun.

Nam Cheong teki jälleen uudet huiput tässä välissä, kun uutiset ensimmäisistä laivanrakennustilauksista tuli viimein ulos. Nam Cheong oli huipuissaan kuusinkertaistanut arvonsa salkussani, mutta nyt taas vähän hengitellään alaspäin. Uskon tässä olevan vieläkin varaa nousuun, mutta sanottakoon että kevennys alkaa viimein ideana nostamaan päätään takaraivossani.

Yhtiöltä tuli myös pihalle tammikuussa ihan [sijoittaja webinaari](#), mitä ei ollut vielä uudelleenlistautumisen jälkeen tietääkseni ennen tätä tapahtunut.

Toimari Leong muuten ostelee edelleen osakkeita lisää:

7.1 Recent Insider Transactions

Date	Value	Name	Entity	Role	Shares	Max Price
11 Jun 26	Buy S\$22,600	UOB-Kay Hian Holdings Limited	Company		20,000	S\$1.13
28 May 26	Buy S\$130,000	Seng Keat Leong	Individual	 	100,000	S\$1.30
18 May 26	Buy S\$68,000	AGT Partners Pte. Ltd.	Company		50,000	S\$1.36
04 Mar 26	Buy S\$140,800	Seng Keat Leong	Individual	 	100,000	S\$1.41
03 Mar 26	Buy S\$220,500	Seng Keat Leong	Individual	 	150,000	S\$1.47
02 Mar 26	Buy S\$208,380	Seng Keat Leong	Individual	 	150,000	S\$1.39
05 Feb 26	Buy S\$319,500	AGT Partners Pte. Ltd.	Company		250,000	S\$1.28
04 Sep 25	Buy S\$199,301	Seng Keat Leong	Individual	 	277,000	S\$0.72
21 Aug 25	Sell S\$21,900	UOB-Kay Hian Holdings Limited	Company		30,000	S\$0.73

SGX:1MZ Recent Insider Transactions by Companies or Individuals

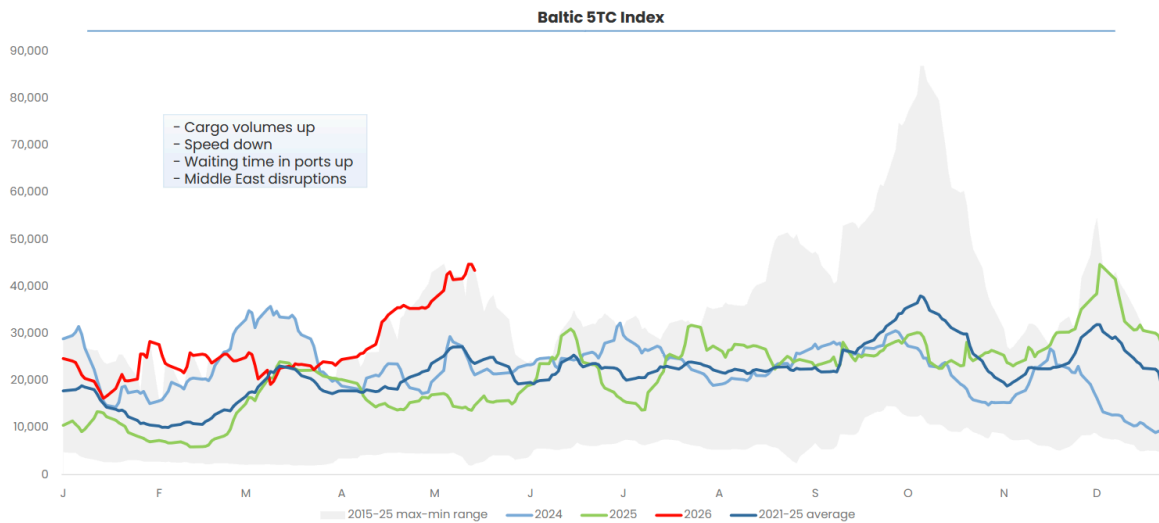
Nam Cheongin sisäpiirin ostoskorja

Tidewater puolestaan osti kuin ostikin lisää aluksia kun se [ilmoitti ostaneensa](#) "Wilson Sons Ultratugin" ja sen 22 PSV-alusta, jotka toimii lähinnä Brazilian markkinassa.

Itse teemaan pätee oikeastaan ihan samat tarinat edelleen, mitä edelliseenkin kirjeeseen kirjoittelin. Offshore jatkaa salkussani sellaisena "odotellaan edelleen rauhallisin mielin" -tilanteena. En usko mihinkään nopeasti räjähtäviin liikkeisiin ylöspäin, mutta en myöskään ole valmis vielä luopumaan omistuksistani.

Dry Bulk shipping

Dry Bulkilla menee ihan kivasti, vaikkakin salkussa tosiaan enää yhtä yhtiötä. **Himalaya Shipping** tehnyt jälleen uudet huiput sitten viime kerran. Päivätaksat hiipineet kivasti ylöspäin, mutta toki mitään älytöntä piikkiä taivasiin ei ole tullut. Antaa HSPN:n vielä levätä salkussa ja odotellaan rauhassa, kuukausittaisten osinkojen juostessa.



Päivätaksoilla hieno alkuvuosi.

Platinaryhmän metallit

Laitoin kaikki platinat myyntiin alkuvuodesta. Ihan en huippuihin osunut, mutta ajoitus oli itselleni poikkeuksellisen hyvä: Myin **Sibanyet** pois 23.1. ja tämän juoksun huippu osui kohdalle vain viikkoa myöhemmin.

Tharisan myin aivan samaan aikaan ja siitä kotiutui vähän reilu tupla alkuperäiseen sijoitukseen verrattuna.

Myymisspätös ei perustunut mihinkään fundamentaaliseen "nyt luulen markkinan täyttyvän platinasta uusien kaivoksien tuotannon lisääntyessä", vaan puhtaasti *fiilikseen*. Platinan hinta oli noussut puolessa vuodessa 150 %, ja Sibanye siinä sivussa vajaat 300 %. Liike *tuntui* liian rajulta ja näin muissa ideoissa/omistuksissa parempia riski-tuotto-odotuksia. Tällä hetkellä näyttää siltä, että tuo tuntuman pohjalta tehty päätös oli erittäin onnistunut.

PGM-osakkeet ovat siis siivoutuneet salkustani. En myöskään ole seurannut tätä teemaa yhtään tuon tammikuun jälkeen ja minulle tulikin aika suurena yllätyksenä osakkeiden nyky hinnat, kun tätä kirjoittaessa kävin niitä viimein vilkaisemassa: Sibanye tullut huipuistaan ~50 % alas ja Tharisan yli 20 %. En kuitenkaan koe tällä hetkellä minkäänlaista inspiraatiota hypätä tähän teemaan heti uudelleen kyytiin. Sibanye oli salkussani monta vuotta pakkasella ja sain siitä viimein rahat ulos. Tämä teema saa jäädä nyt salkustani ansaitulle tauolle.

Yksittäiset yhtiöt

Sitten vielä kierros teemojen ulkopuolisiin sijoituksiin ja niiden kuulumisiin.

Almonty Industries

Tämän lukeman ehdin ruudullani vielä nähdä ennen viimeistä edellistä kevennystä: +2151 %, joka ei edes ihan huippuihin osunut. Aivan viimeiset osakkeet lähti hetkeä myöhemmin myyntiin, kun Lewisin isot myynnit tuli näytölle maaliskuun lopussa. Näin on Almonty poistunut allekirjoittaneen salkusta - ja mielestä. Kautta aikain selkeästi suurimmat kotiutetut voitot niin prosenteissa, kuin euroissakin allekirjoittaneen osakesijoituksissa, toistaiseksi. Sitten rahat muualle töihin.

EQR Resources

Volframmin osalta ei olla kuitenkaan vielä aivan valmiita. EQR Resources noussut kivasti sieltä ostotasoltani ja tätä kirjoittaessa rivin kohdalla näkyy ~580 % vihreää. Minulla oli jo merkittävä myyntitoimeksianto maaliskuussa muistaakseni ~0,45-tasolla, mutta se ei valitettavasti ihan tarttunut. Maaliskuun huipuista lasketeltiin nimittäin yli 50 % ja olisi tietysti ollut siistiä ajoittaa paikallinen huippu ja pistää rahat toisaalle hommiin.

Eli kyydissä edelleen koko viime vuonna kerätty positio. Toiveissa olisi tuotantolukemien näyttävän seuraavan 12kk aikana sen verran kivoilta, että se antaisi yhtiön arvostukseen vielä kivan nosteen, ja laitan osakkeeni myyntiin. Minulla ei ole mitään tiettyä numeroa tämänkään yhtiön osalta mielessä, vaan tulen menemään tilanteen mukaan: Jos näen paremman kodin näille rahoille muualla, vaihtaa rahat osoitetta.

En myöskään aio yrittää ajoittaa volframihintojen huippuja, vaan olen todennäköisesti luopunut teemasta kauan ennen kyseisen huipun saavuttamista. Tulee se vastaus sitten jostain Kazakstanin Bogutystä tai Serbeniy Katparista, Australiasta, Koreasta, briteistä, jostain kiinalaisesta salakapakasta tai kierrätyksen tehostumisesta (tai todennäköisimmin näiden kaikkien yhteysvaikutuksesta), korkeat hinnat tulevat korjaamaan korkeat hinnat tässäkin tapauksessa. En tiedä milloin, en tiedä millä keinoin, mutta niin käy aina.

Cerro De Pasco Resources

Cerro De Pasco jatkuu melko yksinkertaisena tarinana: Uskon projektin NPV:n tulevan olemaan mitattuna miljardeissa, ja koska tämä ei ole perinteinen kaivos, vaan pikemminkin siivoustyö, tulee tämä lopulta menemään tuotantoon, koska kaikki osapuolet haluavat sitä. Tuo "lopulta" voi tosin olla melko kaukana tulevaisuudessa sillä asiat tuntuvat etenevän tämän yhtiön osalta valitettavan hitaasti.

Alustavat metallurgiat on viimein [ulkona](#) ja lukemat ovat hyviä. Hopeasta talteen 94 %, sinkistä 73 %, lyijystä 88 % ja jopa pyriitistä saadaan pihalle rahan arvoista tavaraa. Gallium ei valitettavasti ole näiden edellä mainittujen mineraalien "kyydissä", vaan silikaattimineraaleissa, eikä näin ollen tulisi oletuksena rikasteeseen mukaan.

Yhtiö aikoo vielä selvittää keinoja, miten galliumin saisi taloudellisesti pihalle. Galliumia tosiaan olisi hyvinkin merkittävä määrä, mutta talteenotto ei ole helpoimmasta päästä.

Vaikka olenkin mukavasti vihreällä, CDPR jatkaa salkussa kohti ainakin sitä ensimmäisen jaardin markkina-arvoa.

ASP Isotopes

ASP Isotopes on raskas otus sen moninaisuuden vuoksi: Pelkkä uusimpien käänteiden mukana pysyminen vaatii reilusti panostusta. ASPI on kuitenkin edelleen salkussa ja ostinpa sitä hieman lisää maaliskuussa.

Lyhyet päivitykset

- **Renergen-yritysosto suljettu tammikuussa 2026.** Se FinSurv-hyväksyntä-juttu saatiin maaliin tammikuussa, ja Renergen on nyt virallisesti osa ASPI:a.
- **Renergenin kaivaukset valmiit – 4 kuukautta aikataulua edellä.** Maaliskuussa tuli ilmoitus, että Virginia Gas Projectin Phase 1 -kaivausvaihe on valmis reilusti etuajassa. Heliumi Phase 1 käyntiin suunnitelman mukaan Q3/2026.
- **2025 liikevaihdoksi myynneistä huikaut \$5,7M.** Q1/2026 tosin kasassa jo \$4,18M, mikä on ~4x enemmän kuin Q1/2025. LNG ja "radiopharma" tuovat nyt liikevaihtoa hieman sisään. Isotooppilaitosten kaupalliset toimitukset ovat edelleen edessä.
- **Si-28-laitoksen uudelleenkäynnistys ja kaupalliset toimitukset Q3/2026.** Toukokuussa yhtiö ilmoitti, että Si-28-laitos on saatu hyrskimään ja se on pyörinyt tavoitetasolla yli kolmen viikon ajan. Kolme kaupallista sopimusta Si-28:sta amerikkalaisasiakkaiden kanssa on olemassa. Ensimmäiset kaupalliset toimitukset Q3/2026.
- **QLE rakentuu,** vaikka spinoff edelleen odottaa.
 - Helmikuussa QLE käynnisti HALEU-yhteistyön Etelä-Afrikan ydinenergiajätti Necsan kanssa.
 - Maaliskuussa QLE solmi MOU:n ison amerikkalaisen energiayhtiön kanssa kotimaisen rikastetun uraanin toimitusketjun kehittämiseksi.
 - Maaliskuussa QLE:n UK-tytäryhtiö aloitti yhteistyön Bristolin yliopiston kanssa litiumin laserrikastuslaitoksen suunnittelemiseksi Iso-Britanniaan.
 - Toukokuussa QLE solmi MOU:n eurooppalaisen ydinteknologiayhtiön kanssa HALEU-toimituksista vuodesta 2028 alkaen.
- **Toinen "radioapteekki" jenkeissä.** PET Labs on nyt ostanut yhteensä kaksi näitä apteekkeja Yhdysvalloista.
- Yhtiön oma **EBITDA-tavoite** on nyt yli \$300M vuoteen 2031 mennessä.
- **Kassassa rahaa ~\$200M**

Tarina kyllä etenee ja uutisvirta on silmämääräisesti hyvä, mutta homma menee valitettavan tuttuun tapaan: lupauksia ja sopimuksia julistetaan, kassassa reilusti käteistä, mutta se liikevaihto on vielä erittäin kaukana tavoitteista.

Pari sanaa näistä "radioapteeekeista". PET Labs osa ASPia on oikeastaan ainut liikevaihtoa tuova osa yhtiössä. Radioapteekin nimessä on hyvä vihje: Se valmistaa ja toimittaa radioaktiivisia lääkkeitä suoraan sairaaloihin ja kuvantamiskeskuksiin. Etelä-Afrikassa PET Labs myy \$4M/Q edestä näitä nopeasti puoliintuvia lääkkeitä sairaaloille ja tämä sama suunnitelma on tarkoitus jalkauttaa jenkkilään, jossa toiminta on vielä alkutekijöissään. Radiofarman kokonaismarkkina on yli \$6Mrd, mutta ASPin toiminta kuitenkin vielä melko pienimuotoista. Vaikea nähdä, että tästä bisneksestä äkkiä yli \$100M liikevaihtoa loihditaan.

Sitten **Renergen**. Se onkin paljon mielenkiintoisempi juttu, eikä vähiten Hormuzinsalmen sulun aiheuttaman helium-tilanteen vuoksi. Renergen on E-Afrikassa asustava yhtiö, joka tuottaa nesteytettyä heliumia ja LNG:tä. Projektin erikoisuus on sen korkea helium-pitoisuus. Kun maailman kaasuesiintymät tyypillisesti sisältävät heliumia 0,1–0,5 %, Virginian kentällä pitoisuus on jopa 10–12 %.

Projektin suhteen ollaan peräti etuajassa. Ykkösvaiheen nimelliskapasiteetti on 2 500 GJ LNG:tä ja 58 MCF nesteytettyä heliumia päivässä. Tämä taso tarkoitus saada käyntiin Q3/2026.

Seuraavaksi vähän matematiikkaa siihen kuuluisaan pöytäliinaan: Heliumin hinta ilmoitetaan tuhansissa kuutiojaloissa eli MCF:ssä. Ennen Hormuz-kriisiä tukkumarkkinahinnat olivat päämarkkinoilla \$300–1 000/MCF välillä. Sitten tapahtui asioita, mm. maailman suurimpaan LNG-kompleksiin Qatarissa. Tämän shown jälkeen maailmanmarkkinalta lähti vähintäänkin ~30 % heliumin tuotannosta kävelemään. Ja tuon Qatarin laitoksen korjaustyöt saattavat ottaa jopa 3–5 vuotta aikaa päästäkseen takaisin täyteen kapasiteettiin. Heliumin hinta reagoi heti: Vähän arvioista riippuen spot-hinnat nousseet 40 – 100 % ja kentällä puhutaan jopa \$2000 MCF-hinnoista.

Sanotaan, että ASPi saa myytyä heliuminsa ulos \$800 MCF-hinnalla (soppareita ei vielä julkistettu) ja LNG:n \$10/GJ. Liikevaihtoa tulisi tällä skenaariolla sen vajaa \$30M vuodessa. Ei vielä oikein oikeuta ASPIn nykyistä 900M markkina-arvoa.

Sitten on "vaihe 2". Ja tämä onkin iso vaihe, nimittäin tuotantokapasiteetti nousisi **~14 kertaiseksi**. Se olisikin sitten puhtaalla kertolaskulla \$420M liikevaihtoa vuodessa. Se ei enää olisikaan ihan "pikku bonus" tässä tarinassa vaan ihan oikeasti rahaa tuova elementti kokonaisuudessa. Rakennusaikataulu vaihe kakkosella on tosin **44 kuukautta** ja se on valtava projekti, jonka saaminen maaliin maksanee ~\$800M. Rahoituskuviot ovat tosin erittäin hyvin hoidettu, tai ainakin niin hyvin kun tässä vaiheessa voisi kuvitella: Yhdysvaltain kehitysrahoituslaitokselta (=DFC) on \$500M lainapaketti ja E-Afrikkalaiselta pankilta \$250M siivu. Rahoituksille on toki ehtoja; solmittuja offtake-sopimuksia, ympäristöhyväksyntä jne.

En ole paneutunut näihin ehtoihin yhtään syvemmin enkä osaa arvioida, miten todennäköistä on, että tarvittavia lupia ei saataisi. Valmista ei kuitenkaan taatusti ole ennen vuotta 2030, mutta tästä muodostui silti mahdollisesti isosti arvoa tuova elementti ASPin tarinaan.

Virginia Gas Project: Helium Expected by 3Q 2026

3Q 2026 Nameplate Capacity for Helium	\$750M Conditional Commitments for Debt Funding ²	12X Phase 2 vs Phase 1 Scale
PRODUCTION OVERVIEW		
Phase 1 Production ▶ LNG: ~2,500 GJ/day Liquid Helium: ~58 MCF/day 2026 Milestones ▶ Q1: Completed drilling of wells required for Phase 1 project 4 months ahead of schedule ▶ Q3: Expect to obtain nameplate capacity for Helium		Phase 2 Expansion ▶ LNG: ~34,000 GJ/day Liquid Helium: ~900 MCF/day ▶ ~7% of global helium production ¹
PRICING & FUNDING		
Helium Pricing ▶ Spot: Variable ▶ Contract: Negotiated at arm's length and at a variable discount to current market pricing.	LNG Pricing ▶ Diesel-indexed: ~\$12-\$20/ GJ	Senior Debt Funding ▶ \$500M U.S. DFC senior facility for Phase 2 ² ▶ \$250M Standard Bank SA for Phase 2 ² ▶ \$40M existing DFC loan (Phase 1) ²

Virginia Gas -projektin tietoisuus

Isotooppien puolella odotetaan Si-28:n Q3:sen myyntejä kuin kuuta nousevaa. Jos tämä ei vielä tänä vuoden puolella ala tuottamaan rahaa taloon, niin alkaa allekirjoittaneen usko vähän horjua. Näytteet ovat menneet asiakkaille ja siellä ollaan oltu tyytyväisiä. Itse asiassa ensimmäiset näytteet menivät maailmalle jo viime vuoden elokuussa, mutta lokakuussa jonkun farssin seurauksena yksi lasereista hajosi ja sitten tuotannon käynnistelyä odoteltiin uudelleen kuukausitolkulla.

Ytterbium-176 pitäisi myös lähteä myyntiin Q3 mennessä ja sama pätee C-14:ta, mutta siinä on odoteltu tuota "feedstockia" eli "isotoopin raaka-ainetta" varmaan jo yli vuoden verran. Jokohan sitä nyt saataisiin? Oli miten oli, tänä vuonna olisi parempi alkaa todistamaan, että isotoopeilla voi tehdä rahaa.

ASP Isotopes: Operation Updates

Expected 2026 Milestones¹

●	Si-28 Electronic First enriched Si-28 product expected to ship in Q3
●	C-14 Nuclear Medicine Targeting initial C-14 commercial shipments in Q3, depending on arrival of timing and quality of feedstock received from customer
●	Yb-176 Nuclear Medicine Targeting initial commercial shipments for Yb-176 in Q3
●	Helium Electronic Expect to achieve Phase 1 nameplate capacity in Q3
●	Radiopharmaceuticals Nuclear Medicine Continue growth of radiopharmacy operations Advance multiple pipeline assets towards Phase 1 human clinical trials

QLE:n spinoffista ei vieläkään ole kuultu konkreettisia IPO:n yksityiskohtia. Paulin sanojen mukaan tässä edelleen odotetaan SEC:n toimia, eikä ASPI itse voi tehdä kuin odottaa. Oudon pitkään tässä on silti mennyt, sillä ihan alustavat arviot olivat asettamassa IPO:a jo viime vuoden puolelle. Haluaisin itse saada tuon saagan viimein maaliin ja sen jälkeen on varmasti selkeämpää miten jatkan tämän omistuksen kanssa: Valuaatiot molemmissa yhtiöissä spin-offin jälkeen tulee olemaan jännä hetki ja määrittää taatusti allekirjoittaneen tulevaisuuden tähän sijoitukseen.

Taustalla tekeminen toki etenee oman toimin johdolla kohti vuoden 2028 uraanin rikastamista.

Quantum Leap Energy: Future Driver of Momentum & Growth

Our agreements with QLE allow for a future driver of economic growth from an expected 10% licensing royalty on revenues and 15% gross margin on ASPI's services for construction of QLE plants.

Planned Investment Phases:

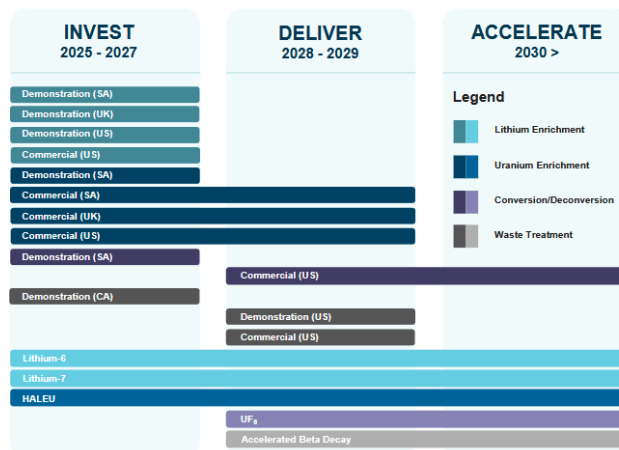
- Invest (2025–2027): Significant investment in plant as path to revenue
- Deliver (2028–2029): Prove and scale
- Accelerate (2030–2031): Compound growth

Plant Types & Focus:

- Demonstration Plants: South Africa, UK, US
- Commercial Plants: South Africa, UK, US
- Waste Treatment: Canada, US
- Conversion/Deconversion: US

Expected Product Revenues:

- Initial revenue from Lithium expected in 2027/2028
- Waste treatment revenue expected to commence in 2028
- UF₆ revenues expected to follow in 2029
- Uranium Enrichment expected to commence in 2027/28



Abaxx Technologies

Täälläpä onkin tapahtunut.

Jos yhtiö ei ole tuttu, niin kannattaa ehdottomasti käydä lukaisemassa pari [edellistä kirjettä](#). Sieltä löytyy monen sivun täydeltä tarinaa, jotka on melko pakollista lukemista pohjalle, jos yhtiö ei ole ennestään tuttu.

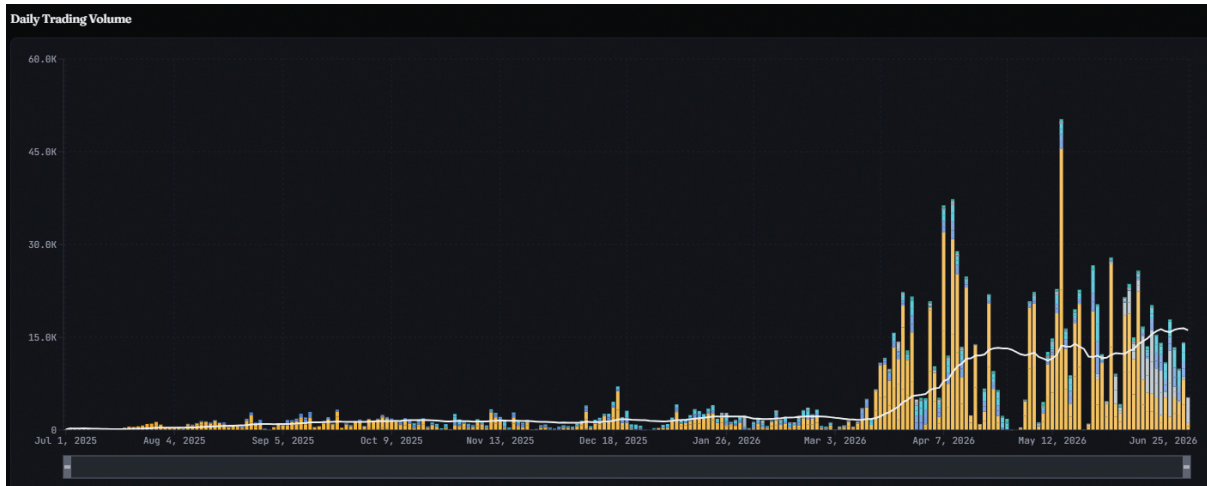
Bulletit

- **Volyymit jatkavat räjähdystä.** Viime kirjeessä tuuletin ensimmäisiä yli 1000 ADV-päiviä loka-marraskuussa. Nyt ollaan aivan toisessa maailmassa: toukokuussa **ADV oli 15 089 sopimusta päivässä** – uusi kuukausiennätys, noin 24 % huhtikuun yläpuolella. Toukokuun kokonaisvolyymi 286 696 sopimusta oli 78 % korkeampi kuin koko vuoden 2025 volyymi yhteensä. Eli pelkästään toukokuussa tehtiin melkein tuplat koko viime vuoteen verrattuna. Ja kesäkuussa näyttäisi tulevan uudet pohjat.
- **LNG-benchmarkin on käytännössä saavutettu.** Toukokuussa Abaxxin LNG-futuurivolyymi ylitti 40 %. JKM-futuurienvolyymistä. Kirjoitin edellisessä kirjeessä, että 7 % JKM:n volyymistä lokakuussa oli "käsittämätön kiihdytys". Nyt se on yli 40 %
- **Kulta kasvaa, litium aktivoitui, hopea lanseerattiin.** Kultafutuurivolyymi kasvoi 154 % Q1/2026:ssa verrattuna Q4/2025:een. Litiumkarbonaattifutuurit aktivoituivat Q1/2026:ssa. Ja toukokuussa lanseerattiin uusi 1 000 unssin hopeafutuuri (Silver Singapore), joka sai 1 694 sopimusta ensimmäisellä viikollaan ja kasvaa parhaillaan nopeampaa kuin kultasoppari.
- **Ensimmäinen fyysinen toimitus kultafutuuureista.** Abaxx Gold Singapore -futuurienv helmikuun 2026 sopimus saateetiin päätökseen fyysisellä toimituksella. Tämä on iso merkki sillä fyysinen toimitus tarkoittaa, että sopimus "toimii oikeasti".
- **Jeff Currie Abaxx Marketsin puheenjohtajaksi.** Currie on Goldmanin entinen Global Head of Commodities Research ja muutenkin tunnettu hyödykejähä.
- **Digital Title -pilotit maaliin.** Kaksi ID++ Digital Title -pilottitransaktiota saatiin valmiiksi T+0 mallilla. Fintech-puoli etenee, vaikka kaupallinen käyttöönotto on vielä edessä.
- **TSX-listaus maalissa** (Yhtiö löytyy nyt myös Nordnetistä)
- **Rahoituskierros toukokuussa.** Kasaan **C\$69M** osakkeen hinnalla **54,25**. Kassa riittää johdon ohjeistuksen mukaan tällä tahdilla seuraavaksi **6-8 kvartaaliksi**
- **Viceroy**n luokattoman huono shorttiraportti eetteriin ja osake siitä ~20 % alaspäin

Onhan siinä tapahtumia. Ja osake tosiaan kävi uusissa huipuissa toukokuussa ja on sittemmin lasketellut niistä huipuista 60 % alaspäin. Oma positio on edelleen iso, ja kasvaa. Ostin nimittäin shorttiraportin jälkimainingeista Abaxxia lisää. En uskonut näkeväni enää näitä tasoja ikinä, joten siinä mielessä tämä pudotus oli tervetullut tapahtuma minulle. Abaxx on tätä

kirjoittaessa toiseksi suurin positioni (yllätysnimi suurimmasta positiosta tulee vastaan myöhemmin).

Koitan pitää tämän tiiviinä, vaikka se tulee olemaan haastavaa.



Päivittäinen vaihto Abaxxin pörssissä. Suunta on täsmälleen oikea eikä jenkit ja Kiina ole vielä mukana.

Volyymit todellakin kasvaa, LNG benchmarkin voisi joku argumentoida jo olevan saavutettu. Kiina peliin mukaan kun Yongan International Financial (joka on osa Kiinan suurimpiin kuuluvaa valtiollista futuurikonsernia) liittyi Abaxx Exchangeen sekä trading- että clearing-jäsenenä ja ID puolen pilotitkin lupaa hyvää.

FBOT on takataskussa ja jonossa on 14 FCM:ää (eli Futures, Commissions Merchant, futuurivälittäjä) jäseneksi (vs nykyinen 7). FCM on tavallaan jonkinmoinen portinvartija, jonka kautta institutionaaliset asiakkaat pääsevät pörssiin. Jokainen FCM tuo mukanaan oman asiakaskunnan, eli ei puhuta 14 yksittäisestä treidaajasta vaan 14 institutionaalisesta kanavasta, joista kukin avaa pääsyn satoihin tai tuhansiin loppuasiakkaisiin. FCM:t ovat siis pakollisia, että pörssi "avautuu" eri tahoille.

Josh ja tiimi on työntänyt Abaxxia maailmaan ~8 vuotta ja itse pörssillä nyt ikää 2 vuotta ([hyvä kooste yhtiöltä](#)). Uutiset, volyymi, tase ovat kaikki paremmalla mallilla kuin koskaan, ja osakkeen saa samaa hintaan kuin viime syyskuussa. Olen ostellut lisää ja aion ostaa edelleen, jos tiputus jatkuu.

Mistä päästäänkin [Viceroy "Researchin" shorttiraporttiin](#). Aion pitää tämän lyhyenä, koska Viceroy'n väitteet ovat käytönnössä kokonaan

- a) virheellisiä (tai suoranaisia valheita)
- b) täysin merkityksettömiä
- c) osa kaikille vähänkään yhtiöön perehtyneelle tiedossa olevia riskejä.

Minulla on syytä olettaa, että tämän raportin "järjettömyyden" taustalla on maksettu "hitjob". Tähän päädyin Joshin kommenttien (jotka alkoivat jo viime vuoden puolella erään suuren kanadalaisen putiikin avatessa ilmeisen suuren shorttiposition), sekä monen internet salapoliisin vakuuttavien tutkimuksien perusteella. Viceroy'n ja siihen linkittyvien henkilöiden historia on, no, mielenkiintoinen, mutta siihen on turha tässä sukeltaa.

Käytännössä itse raportti on todennäköisesti maksettu tuote, jonka tarkoituksena on saada olemassa oleva ja/tai uusi tekijä rahoille shorttaamalla osaketta perättömien väitteiden aiheuttaman pelon siivillä. Kirjaimellisesti raportin ensimmäisellä sivulla on ilmoitettu Abaxxin käyttävän 20-30M käteistä kvartaalissa, vaikka totuus on kirjaimellisesti puolet vähemmän (jonka he vielä itse linkkaavat raportissa myöhemmin). Melko ammattimaista toimintaa.

Pohjimmiltaan Viceroy'n paperissa on yksi iso väite ja kaikki muut ovat turhaa sontaa. Viceroy käytännössä väittää, että **Abaxxin koko pörssi on huijausta ja kaupankäyntivolyymit perustuu "wash-treidaamiseen"** (eli kaupankäyntiin, jossa sama taho ostaa ja myy itselleen) ja koko sirkus on iso "pump & dump". Tämä on jo periaatteellisesti melko hämmentävä väite kun katsoo ketkä tässä yhtiössä ovat mukana, miten johto ostaa jatkuvasti lisää osakkeita ja kuinka pörssi pyörii maailman yhdistä tarkimmin reguloiduista valtioista (Singapore), jossa purukumin sylkemisestä maahan tulee tonnin lasku, henkirikoksista voi saada kuolemantuomion ja finanssi puolen rikoksista voi joutua [vankilaan yli vuosikymmeneksi](#).

Historian erikoisin "pump & dump", jota rakennettu 8 vuotta ja johto ostaa edelleen lisää osakkeita. Ehkä se dump tulee myöhemmin? Sittemmin Viceroykin on pehmentänyt termejään (mahdollisesti koska Abaxx vie porukan mahdollisesti lakitupaan) ja on keskittynyt uudessa viestinnässään enemmän insentiivi-rakenteeseen: Volyymi ei ole oikeaa koska Abaxx tarjoaa porkkanaa osallistujille. No tähän ei ole mitään uutta tai poikkeuksellista: Juoksypyörän käynnistyminen tarvitsee likvideettiä ja jotenkin se täytyy ensin saada ovesta sisään. Ja muuten ne valtavat kilpailijat CME ja ICE ylläpitävät insentiiviohjelmia tänäkin päivän aivan samaan tapaan kuin Abaxx.

Yksi hauska yksityiskohta on myös väite, jossa he sanovat Abaxxin "kääntävän kaupankäyntivolyymin ruuvia" konferenssien aikana näyttääkseen hyvältä. He löysivät tähän yhden esimerkin, jossa volyymit tosiaan näyttävät nousevat erään tietyn tilaisuuden kanssa samaan ajankohtaan. Harmi vaan, että tuo tilaisuus oli puhtaasti LNG-tuotteisiin liittyvä ja nousseet kaupankäyntivolyymit oli kultasopparista. Tilaisuuden aikana LNG:n vaihto oli **nolla**. Luulisi olevan fiksumpaa kääntää nimenomaan sitä LNG-sopparin ruuvia, jos tarkoitus oli huijata LNG-treidaajia oman pörssin piiriin, mutta kukapa näitä nyt laskee...

Lupasin pitää shorttiosuuden lyhyenä. Uskon, että raportti on maksettu hitjob ja sen tekijät eivät ole kirjoittaneet sitä etsien totuutta, vaan tuottoja. Mutta eipä silläkään ole oikeastaan väliä: Itse sisältö on myös täyttä roskaa ja sitä on debunkattu monesta lähteestä. Lue itse shorttiraportti, siihen tulleet vastaukset yhtiöltä ja yhteisöltä, ja tee omat päätöksesi.

- [Abaxx tiedote](#)
- [Abaxx investor call](#)
- [Hyvä X-artikkeli](#)
- Ja X:ssä keskustelu käynyt kuumana aiheen ympärillä muutenkin

En tiedä mitä se minun sijoituksista kertoo, kun nämä shorttiraportit tuntuvat seuraavan minua osuen ASPIin, Hydrographiin ja nyt Abaxxiin. Oikein mainioita paikkoja ne on ainakin ostaa lisää osakkeita. Ja hyvä paikka teroittaa: Jos ei tiedä mitä omistaa, niin nämä on juurikin niitä hetkiä, kun "X-vihjeen perusteella" sijoituksen tehnyt sijoittaja luopuu osakkeistaan välittömästi, koska "täytyyhän yhtiössä olla jotain vialla kun kerran osake laskee ja internetissä on ikäviä sanoja". Toisaalla tarinaan perehtyneet katsovat väitteet läpi ja löytävät ostopaikan. Tämän saagan seurauksena olen jälleen syvemmillä yhtiön tutkimuksissa ja omistan siitä suuremman siivun kuin puoli vuotta sitten.

Sitten vielä pari sanaa itse arvostuksesta. 2025 H1 kirjeessä arvioin yhtiön olevan "paljon, paljon enemmän kuin \$300M" arvoinen, H2 päästiin jo yli \$1 miljardin markkina-arvon, mutta näen suurta potentiaalia edelleen. Nyt markkina-arvo on jenkkirahassa alle 800M ja tilanne parempi kuin koskaan. Tiivistetty "Sum-of-the-parts" (SOTP), jolla yhtiölle voi yrittää arvata käypää arvoa:

1. **Pörssi-infran "romutusarvo".** Eli mitä pörssi & selvityskeskus ml. lisenssit, integraatiot, FCM-yhteydet ym. on arvoltaan tänään, jos oletetaan että mikään yksittäinen tuote ei pelaa. Vertailukohtia on aika vähän, koska näitä hyödykepörssi+selvityskeskus -komboja paljoo rakennella. Paras historiallinen vertailukohta Abaxxin infrastruktuurin minimiarvon arvioimiseen lienee **Singapore Mercantile Exchange, SMX**. ICE osti SMX:n \$150 miljoonalla marraskuussa 2013 – yhtiöllä oli tuolloin \$0,11M liikevaihtoa ja \$4,37M nettotappio. Käytännössä ICE maksoi \$150M pelkästä Singaporen pörssi- ja clearing -lisensseistä sekä infrasta. Abaxxilla on kaikki sama – MAS-lisenssit, pörssi ja clearinghouse – mutta sen lisäksi: oma "tech-stäkki", 11 ISV-integraatiota, globaali datajakeluverkosto (LSEG, TradingView, Trayport, kohta Bloomberg), 7 FCM-jäsentä, fyysisesti toimitetut futuurisopimukset ja se juuri ilmoitettu US-Kiina -silta jota Yonganin jäsenyys edustaa. SMX:llä ei ollut mitään näistä. On vaikea rakentaa rehellistä argumenttia sille, että Abaxxin romutusarvo olisi nykyrahassa alle \$300–500M.
2. **Benchmarkien arvo skaalautuessa.** Tästä puhuin paljon viime kirjeessä. Tilanne on edelleen mielestäni se, että pörssi hinnoittelee tällä hetkellä todella pienen todennäköisyyden sille, että Abaxx saavuttaa edes yhden benchmark-statuksen isossa skaalassa. Jos LNG-soppari kasvaa kuten nyt näyttää on tuo arvaus on mielestäni keho. LNG benchmarkille arvailin itse sarakkeeseen \$3–5MRD. Ja verkkojahan on vesillä monen monen muun tuotteen osalta. Josh on moneen kertaan sanonut yhden selkeän välitavoitteen olevan 1M ADV
3. **ID++ ja MarketOS.** Digitaalisen identiteetin infra on se teknologiapuristus, jonka arvo selviää vasta myöhemmin. Kaksi pilottitransaktiota on tehty, kaupallistaminen edessä. Todella haastava arvottaa, omat arvaukset tämän potentiaalista viime kirjeessä.

Allekirjoittaneen laskutoimitukset säilyy linjassa. Jos viime kirjeessä en saanut Abaxxin arvoksi alle kolmea miljardia, niin lienee uusimpien käänteiden jälkeen kohtuullista nostaa se minimi vaikka 4 jaardiin sisältäen sen arvaukseni, että yhtiö saavuttaa suurella todennäköisyydellä vähintään yhden tuotteen benchmark-statuksen ja ID++ kuviot alaskirjataan.

Eli noille kolmelle kohdalle vaan omat parhaat arvaukset arvostuksesta (ja on niillä se rautaesiintymäkin, joka voi tuurilla olla yli 100M projekti). Sen jälkeen pitäisi olla joku käsitys siitä, onko tässä hyvä sijoitusmahdollisuus vai ei.

Warrior Met Coal

Näitä salkkuni "konservatiivisempia" yhtiöitä. Liikevaihto ryömii kohti oikeaa yläkulmaa ja katteet paranee Blue Creekin myötä. Pidän edelleen salkussa, jos koksiihiilen hinta sattuisi seuraavien vuosien aikana kimpoamaan ylöspäin.

Comstock

Markkina-arvo viimein hiipinyt ~\$300M ja osakekin tuplannut tuolta edellisistä pohjista. Se ei tapahtunut ilmaiseksi.

Usko oli nimittäin koetuksella, kun yhtiö julkisti tammikuussa valtavan \$50 miljoonan osakeannin. Tuo tuli minulle aivan puskista ja olen edelleen sitä mieltä, että se oli surkea anti. Väitän, että jos johto olisi itse ollut suurempi omistaja yhtiössä, niin tuota antia ei tuossa muodossa olisi ikinä tapahtunut (ja jos johto olisi ollut suurempi omistaja, olisi minunkin positio ollut tässä taatusti isompi). Metalsin operatiiviset rajapyykit olivat käden ulottuvilla ja osake hyvässä momentumissa. En kertakaikkiaan usko, että paremmin meidän tuulipukusijoittajien rinnalla oleva johto olisi koskaan dilutoinnut itseään tuolla tavalla. Tähän olisi löydetty joku toinen keino vaikka väkisin. (Muut typerät assetit väkisin myyntiin, odottelua paremmista ajoista, joku velkajärjestely yms.) Paska anti, enkä sitä saa muuksi taivuteltua ja olin kieltämättä aika lähellä myyntinappia.

No, se siis tapahtui ja siihen täytyy sopeutua. Kasaan 50M ja osakkeenomistaja dilutoitiin yli 30 prosentilla. Kärsivällisyys meinasi loppua ja tammikuussa sormi leijui myyntinapin yllä. Päädyin kuitenkin antamaan *vielä yhden* mahdollisuuden. Rahoille tietysti on käyttöä ja yhtiö perusteli antia nopealla skaalautumisella Metalsin osalta. Ja siinä tietysti on ihan oikea pointti. Vaikka se ei edelleenkään vaihda mielipidettä tuon annin hyvydestä, on itse rahoille varmasti käyttöä: pyritään saamaan mahdollisimman nopeasti Metals skaalautumaan ennen kuin kilpailijat ehtii mukaan.

Nyt sitten ollaan siinä tilanteessa, että tämän vuoden toisella puoliskolla on **pakko** toimittaa.

Päivityksiä lyhyesti

- **Viimeiset luvat Silver Springsin laitokselle saatu tammikuussa 2026, luvatussa aikataulussa.** Laitos on suunniteltu käsittelemään yli 3 miljoonaa paneelia vuodessa eli noin 100 000 tonnia.
- **Tuotannon määrä alkaa näinä päivinä.** Katsoen kaikki laitteet on vastaanotettu, tuotannon käynnistys meneillään ja laitos määrä avata virallisesti näinä hetkinä.
- **Kaivosomaisuudet myyty – viimein.** Tämä on tuorein ja ehkä tärkein viime hetkien uutinen: Comstock ilmoitti 22. kesäkuuta 2026 myyvänsä kaikki kaivostoimintaan liittyvät tytäryhtiönsä Mackay Precious Metalsille yli 45 miljoonan dollarin kokonaisarvolla. Kauppahinta koostuu yli 30 miljoonasta dollarista käteistä ja osakkeita, 1,5 %:n NSR-rojaltioikeudesta sekä 10 miljoonan dollarin ehdollisesta lisämaksusta. Tämä on juuri se mitä olin odottanut jo pitkän tovin: Tämä turha palikka pois taseesta ja rahat oleelliseen liiketoimintaan. Nyt olisi sitä rahaa, jota käyttää fiksusti.

- **Bioleum etenee taustalla, vai eteneekö?** Tahti on todella tahmeaa ja johdossa tuulista: Mm. Toimari ja CTO lähtenyt kävelemään. Se Series A ei tunnu tapahtuvan koskaan ja muutakaan kovin rohkaisevaa ei täältä ole kuulunut (ja koko Bioleum oli Comstockin [vuosikokouksessa](#) hädin tuskin mainittu). Bioleumin voinee kirjata tässä vaiheessa aika lähelle nollaa. En usko tässä tapahtuvan mitään merkittävää seuraavaan pariin vuoteen. Tämä on lyhyellä tähtäimellä jopa riski, koska Bioleum tarvitsee rahoitusta ja totisesti toivon, ettei se tule isosti Comstockin kautta. Miljardin valuaation puheet Bioleumista voitaneen tässä kohtaa unohtaa.
- **SSOF (Sierra Springs Opportunity Fund):** "Myyntiin valmistelu" hyperskaalajalle jatkuu. Tämän myynti ilmeisesti tarvitsee kolme asiaa: täysi omistusoikeus, sähkö ja vesi. Energia-puoli etenee Great Basin Gas Transmission kanssa tehdystä "250–300 megawatin tehoreservistä". Vesioikeudet ovat ymmärtääkseni Comstockin hallussa ja omistusosuus on ~50 %. Tämän arvottaminen on edelleen allekirjoittaneella aika haastavaa, mutta jotkut puhuvat jopa €250M mahdollisuudesta Comstockille, rahaston kokonaisarvon ollessa jotain ~500M luokkaa. Se on ainakin selvää, että alueen tontit todellakin ovat nousseet rajusti arvossa ylöspäin – koska datakeskukset. Jännä nähdä miten käy.

Positio lepää edelleen salkussa, mutta tämä vuosi on minulle ratkaiseva. Tehtaan tavoitekapasiteetti on 100 000 tonnia vuodessa yhdeltä tuotantolinjalta, ja operaatioiden on määrä alkaa käytännössä nyt. Jos Silver Springsin laitos pyörähtää käyntiin kesällä suunnitelman mukaisesti, näemme ensimmäistä kertaa teollisen mittakaavan liikevaihtoa Metalsin puolelta ja ehkäpä markkina alkaisi hinnoittelemaan yhtiötä onnistuneeseen skaalaukseen. Ja on toki mahdollista, että seuraavan 6-12kk aikana tapahtuu se ihme, että tuo SSOF suhmurointi saadaan myytyä jopa yli \$200M arvolla – en tosin pidätä sen suhteen hengitystä.

East Star Resources

Tässä on kuulkaa käynyt niin, että East Star on tätä kirjoittaessa **salkkuni isoin positio**. Kuulostaa melko hullulta, eikö? No, niin se varmaan onkin. Kazakstanissa operoiva kaivosjuniori, jonka markkina-arvo on ~£20M, on varmaan aika harvalla salkuin ison positio (ja se varmasti onkin oikein hyvä lähtökohta sijoittamiseen).

Mutta tässä sitä nyt kuitenkin ollaan ja perustelut olisivat varmaankin paikallaan. East Star oli viime kirjeessä yksi uusista ideoistani (kannattaa lukea viime kirjeen analyysi pohjille) ja alkuperäisen sijoituksen tein viime vuoden heinäkuussa £0,018 tasolta markkina-arvon ja osakkeen hinnan ollessa ~puolet nykyisestä. Olen kuitenkin sittemmin kasvattanut positiotani melko reilusti 2-3,5 penceen tasoilta ja viimeisimmät käänteet Abaxxin kurssissa, ja toisaalta East Starin nousussa, on tarkoittanut sitä, että tämä on parhaillaan suurin omistukseni.

Uskon East Starin olevan rikollisen alihinnoiteltu *tänään*, ilman että yhtiön tarvitsee onnistua yhdessäkään kairauksessa, tai oikeastaan yhtään missään, ja lisäksi riski alaspäin on näkemykseni mukaan todella alhainen. Toisaalta taustalla on myös se valtava potentiaali siitä, jos kaira sattuuakin osumaan. Mitä enemmän olen tätä yhtiötä viimeisen puolen vuoden aikana seurannut ja tutkinut, sitä enemmän olen halunnut ostaa osakkeita. Käydään niitä syitä hieman tarkemmin läpi.

Tiivistys:

- Markkina-arvo ~£20M.
- Käteistä kassassa ~2,3M.
- Toiminta paperilla rahoitettu yli 18 kuukauden ajaksi.
- Xinhai JV Verkhubasta, jossa Xinhai vie kaivoksen tuotantoon ja EST saa pitää 30 %.
- Rulikha: kupariprojekti jonka potentiaali 2x Verkhuba. Mahdollinen JV-kohde.
- Endeavour JV, jossa kartoitetaan ja etsitään valtavia kultaesiintymiä.
- 100 % omistettut Piket & Snowy -kohteet.

Lähestytään tätä kokonaisuutta laittamalla joku arvo kaikille projekteille, eli se ns. **SOTP**, Sum of the parts -analyysi.

Verkhuba

Viime kerran jälkeen ehdottomasti suurin uutinen oli Xinhai JV-sopimuksen (Joint Venture) solmiminen Verkhubasta. Yksinkertaisuudessaan JV:ssä Xinhai hankki 70 % projektista itselleen ja **lupautuu viemään Verkhuban tuotantoon kattaaen kaikki kulut**. East Starille jää projektista 30 % ja heti ensimmäisestä päivästä lähtien nettovoitoista aletaan maksamaan ESTille. East Starilla ei siis ole velvoitetta käyttää yhtä ainutta puntaa tämän projektin tuotantoon saattamisessa. JV etenee vaiheittain ja tuo 70 / 30 jako on se viimeinen pysäkki. Tarkemmin siitä voi lukea [täältä](#).

Xinhai Mining Technology on kiinalainen globaalin mittakaavan kaivos- ja prosessointiteknologiayhtiö ("EPC+M+O" eli Engineering, Procurement, Construction, Mine Management, and Operation), jolla on vyön alla yli 600 kaivosprojektia ja se vaikuttaa tutkimuksieni mukaan erittäin vakuuttavalta toimijalta. En näe mitään syytä epäillä heidän osaamistaan tai arvioita esim. projektin kannattavuudesta/kustannuksista.

Sitten siihen Verhuban arvostukseen: Viime kirjeessä jo arvailin projektin NPV:tä, jossa spekuloin \$200M lukemalla. Xinhai on itse sitoutunut laittamaan projektiin kiinni ~\$65M. Tästä voi jo vetää jonkinmoisen johtopäätöksen siitä, mitä Xinhai odottaa projektilta: 65 miljoonan sijoitus 70 % osuudesta tarkoittanee, että Xinhai odottaa saavansa projektista yli 65 miljoonaa takaisin, ehkä jopa enemmän kuin 66 miljoonaa (ei kukaan laita kaivosta pystyyn 65 miljoonalla ja odota saavansa takaisin voittoa vain muutamaa hassua miljoonaa). Ehkä sellainen konservatiivinen odotus voisi olla ~150M– 200M NPV, josta 30 % olisi 45 – 60M. Tuo on minusta edelleen varsin hyvä arvaus ja linjassa ennen JV-sopimusta tekemiin arvauksiini.

Aikataulusta sen verran, että projektilla on realistinen mahdollisuus olla tuotannossa vuonna 2028 (ehkä jopa 2027 lopussa). Eli meillä on 20M markkina-arvon kaivosjuniori, jolla voi olla 1Mtpa:n (miljoona tonnia vuodessa) kupariprojekti tuotannossa kahden vuoden sisällä. Tänä vuonna on tarkoitus saada feasibility study päätökseen ja rakennushommat tulille ensi vuonna.

Ja mainittakoon, että tuon tiedossa olevan esiintymän (20,3 MT @ 1,16 Cu) lisäksi alueelle on suunnitteilla lisätutkimuksia, jotka Xinhai (ainakin toistaiseksi) rahoittaa. East Star on edelleen sitä mieltä, että ns. Verhuban "feeder zone" ei ole edelleenkaan edes löytynyt ja se voi olla jossain lähellä. Eli on mahdollista, että tuo nykyinen resurssi-arvio vielä lisääntyy, reilusti. Ja se on toki hyvin tyypillistä kaivoksilla, jotka on saatu tuotantoon: Kun kerran on saatu kamat kasaan, jokainen lisätty tonni resurssia on pelkkää plussaa, koska käynnistämiskustannukset on jo tehty. Tällöin on kovin kustannustehokasta saada samaa resurssia jatkettua.

Kirjataan Verhuban SOTP-sarakkeeseen **£45 - £70M**

Rulikha

Rulikha on toinen VMS kupariprojekti, joka sijaitsee muutaman kilometrin päässä Verhubasta. Tämän EST omistaa vielä kokonaan itse. Tämä on potentiaalisesti 2x Verhuba (23Mt @ 2,4 CuEq), mutta se ei ole vielä vahvistettu resurssi vaan "JORC Exploration Target". Eli käytännössä "tosi hyvä arvaus, mutta kairattava moderneilla menetelmillä, koska arvio perustuu vanhaan neukkudataan".

En epäile hetkeäkään etteikö tuolla alueella olisi suurinpiirtein tuon verran kuparia ja muita mineraaleja. Tämän projektin haaste on lupakuviot: Rulikha tarvitsee ennen kairauksia ympäristövaikutusten arvioinnin (EIA), joka on hakuprosessissa. Arvioitu aikataulu on Q3/2026 – mutta sen saaminen ei ole 100 % varmaa, koska Rulikha on verrattain lähellä asutusta.

Alexin sanojen mukaan itse kyläyhteisö on ollut erittäin myöntöväinen East Starin tekemisille ja maankäyttösopimukset kairauksille ovat kunnossa. Ympäristölupa ei tosin ole kyläyhteisön käsissä, vaan Kazakstanin viranomaisprosessissa ja siksi tälle ei voi laittaa meidän SOTP-sarakkeeseen vielä kovin älytöntä numeroa. Alexin kommentit lupien suhteen ovat kuitenkin epäsuoralla lainauksella ”jos pitäisimme kaivosluvan saamista mahdottomana, emme olisi ikinä edistäneet tätä projektia”.

2x Verkhuba olisi jopa ~\$400M NPV, mutta koska lupien suhteen on vielä epävarmuutta ja projekti vaatii vahvistuskairauksia, pitää meidän tiputtaa nykyarvoa reilusti. Se onkin mielenkiintoinen kysymys, että miten paljon? Tähän on tuskin mitään oikeaa vastausta, mutta minusta **~£15-30M on tässä kohtaa aika kohtuullinen numero**, mutta hyväksyisin myös pienemmän numeron kylän läheisyyden ja lupakuvioiden epävarmuuden vuoksi. Jos tuo EIA kairauksille saadaan, voidaan tuota arviota siirtää heti ylöspäin. Ja jos lupakuviot selkenevät, niin tässä on mielestäni erittäin selkeä toinen JV-kohde Xinhain kanssa ja uskon Alexin tarttuvan sellaiseen diiliin heti, jos ehdot ovat samansuuntaiset kuin Verkhuban kanssa.

Endeavour JV

Tämä onkin vähän vaikeampi kokonaisuus arvottaa. Käydään ensi läpi mitä tämä sopimus pitää sisällään ja mitä meillä on lupa seuraavan ~12kk aikana odottaa.

Kyseessä on kolmivaiheinen sopimus globaalin top-10 kultantuottajan, Endeavour Miningin, kanssa. EST tuo pöytäan Kazakstanin operatiivisen infrastruktuurin, heidän kattavan projektitietokannan ja luvitusosaamisen – Endeavour tuo pöytäan rahaa ja geologisen asiantuntemuksen. Endeavour on myös samalla hankkinut merkittävän osan, yli 14 %, East Starin osakkeista ja on nyt suurin yksittäinen omistaja (tomari Alex omistaa ~10 %).

Rakenne on seuraava:

- **Vaihe 1** (meneillään): Endeavour sijoittaa US\$5m kahden vuoden aikana ja omistaa 51% JV:stä. EST hallinnoi JV:tä ensimmäiset kaksi vuotta ja saa siitä hallinnointipalkkion, joka kattaa arviolta Kazakstanin toimintakulut käytännössä kokonaan. \$2,3M on jo laitettu sisään.
- **Vaihe 2**: Endeavour sijoittaa US\$20m kolmen vuoden aikana → saa 70%. Vaiheen lopussa tavoitteena on JORC-resurssi.
- **Vaihe 3**: Endeavour rahoittaa esiselvityksen (PFS) → saa 80%. EST jää 20%:n omistukseen loppuiksi.

JV:n tavoitteena on löytää ensisijaisesti Steepnagorskin tai Balashillin alueelta kultaesiintymä(ä). Endeavour muuten rakentaa lähtökohtaisesti vain **yli 3 miljoonan unssin kultaesiintymiä** – alle tuon he eivät yleensä nouse sohvalta.

Yhteistyö on toistaiseksi projektigeneraatiovaiheessa eli East Star ja Endeavour etsii yhdessä lisenssejä, joiden perään kairaa lähdetään lopulta asettelemaan. Tämän vuoden puolella ei varmasti päästä vielä kairauspuuhiin, mutta toivottavasti ensimmäinen projektilisenssi tai pari julkistetaan.

Uskon Endeavourin olevan tämän kanssa tosissaan ja siitä puhuu myös hallitukseen nimetty Endeavourin edustaja Sonia Scarselli. Sonia on ex-VP BHP Exploration ja BHP Xplor -ohjelman perustaja, joka rakensi koko porfyryrikultastrategian, josta tämä JV suoraan juontaa juurensa.

Tämä kokonaisuus yhdistettynä kaikkeen siihen, että uskon East Starilla olevan uskottava "first mover advantage" Kazakstanin projektietsintään (ymmärtääkseni he ovat analysoineet ja digitoinnut yli 200 eri projektia), antaa East Starille paljon paremmat edellytykset löydöksen tekemiseen kuin monella muulla aarteenetsijällä.

Mitäs tällaiselle sitten laitetaan tänään arvoksi? En oikein tiedä vastausta. Mutta ei se minusta missään nimessä ole nolla. Tässä kontekstissa, jossa pelikentällä potentiaalisia kohteita on varmasti *paljon*, on aarteenetsinnän rahoittaminen kultajätin toimesta todella hyvä uutinen. Suurin osa aarteenetsijöistä kuolee (tai ainakin ne poloiset osakkeenomistajat) loputtomaan dilutointiin, mutta tämä JV on jo toinen tapa, jolla East Star pystyy minimoimaan dilutointia, vaikka etsinnät ovat käynnissä.

Ehkä tätä voi ajatella myös näin: *Millä todennäköisyydellä vaihe 1 päätty ilman, että JV löytää yhtään potentiaalista lisenssiä?* Pidän sitä itse erittäin epätodennäköisenä. Jos taas oletetaan, että *yksi* sellainen löytyy, tarkoittaa se ~\$20M sijoitusta Endeavourilta ja tietysti sitä, että hyvin mielenkiintoinen kultakohde on löytynyt. Laitetaan SOTP-sarakkeeseen **£15M**.

Snowy & Piket & Muut

Snowystä oli jo juttua viime kirjeessä. Lyhyesti: 100 % ESTin omistama kulta-hopea-kohde, jossa lupaavat pintanäytteet. Hiljattain tehdyn IP-tutkimuksen tulokset saadaan ulos varmaan ihan näinä päivinä, minkä jälkeen ehkä jo tiedämme lähdetäänkö tätä kairaamaan. Lisäksi Snowy sisältyy Endeavourin "ROFR-oikeuteen" (Right of First Refusal). Jos IP-tulos on vakuuttava, Endeavour voi päättää aktivoida osto-oikeutensa ja tästä tulee sen JV:n ensimmäinen yhteinen projekti. Sarakkeeseen **\$10M**.

Piket on geologinen kokonaisuus, jossa kohteena kupari. Kohteen pohjatiedot perustuvat pintanäytteisiin ja neuvostoliiton aikaiseen dataan ja alku on lupaava. Omistus myös 100 % ESTillä. Tänä vuonna tiedossa mahdollisesti maaperänäytteitä ja tarkempi alueen kartoitus. Laitetaan sarakkeeseen optioarvona vaikka **£5M**.

Sitten on vielä kohteet **Rulikha North & Talovskoye West**. Rulikha Northissa on ainesta jatkotutkimuksiin ja EM-tutkimus tapahtunee tänä vuonna. Talovskoye näyttää puolestaan aika kehnolta. Laitetaanko £3M?

Yhteenveto

Kun summataan nämä palikat yhteen, **on vastaus £93 – £138M**. Tuo on tietenkin *erittäin* subjektiivinen arvo, mutta siihen olen itse päätenyt ja lukema on mielestäni perusteltu. Eli *tänään* yhtiön pitäisi olla mielestäni 300 % arvokkaampi.



Allekirjoittaneen näkemys yhtiön nykyarvostuksesta.

Ja vielä loppuun muutama sana toimarista, Alexista. Minulla on todella hyvä kuva hänestä ja luotto tekemiseen kova. Tietenkään mitään oikeaa henkilöprofiilia on mahdoton tehdä tapaamatta miestä itseään, mutta väitän haastatteluista ja firman historiasta pystyvän jotain päättelemään. Tähän loppuun vielä näkemykseni siitä, miten Alex tätä kioskia johtaa.

Alex on perustaja ja omistaa edelleen yli 10 % yhtiöstä. Hän maksaa itselleen mitätöntä palkkaa ja näin haluaa aidosti välttää turhaa dilutointia viimeiseen asti.

Alex mallintaa ESTiä ainakin osin australialaisen Independence Groupin mukaisesti, mistä hän teki lopputyönsä: IG:llä oli hyvä geologinen tiimi, mutta ei rahaa suorittaa isoja kairausohjelmia itse -> JV Anglo Goldin kanssa, joka löysi Tropicanan – merkittävän kultaesiintymän Länsi-Australiassa ja IG:lle jäi 30 %. Lopulta kasassa miljardiluokan yhtiö.

Alexin viitoittama tie EST:ille vaikuttaa olevan samanlainen: Rahoita aarteensintää eri JV-soppareiden kautta ja jopa ihan oikealla kassavirralla kupariprojekteista. Ja lopulta tavoitteena löytää jotain suurta, esim. Endeavour kanssa. Pieni osuus jostakin suuresta on parempi kuin sata prosenttia tyhjästä.

Alex ei myöskään hilloa huonoja projekteja. Esim. Judzan maaperänäytteet eivät olleet potentiaalisia -> lisenssi välittömästi ulos. Projekteissa täytyy olla aidosti potentiaalia ja niitä edistetään omin rahoin vasta kun rahaa on halvemmalla saatavilla (=yhtiön arvostus korkeammalla) tai kohde on todella lupaava. Alex totesi mm. Verhuban kohdalla JV:n olevan juurikin tämän ajatustyön tulos: Projektin edistäminen omin käsin olisi ollut aivan liian kohtalokasta osakkeenomistajille, koska markkina ei hinnoitellut projektia oikein. Näin Xinhain kanssa solmittu JV oli mielestäni kertakaikkisen nerokas tempu. En ole tällaista diiliä rajatun kaivosjuniori-historiani aikana aiemmin nähnyt näin pienellä yhtiöllä.

Uskon Alexia, kun hän sanoo, ettei ole rakentanut tätä firmaa muutaman miljoonan flippaamiseen, vaan kiikarissa on jotain paljon suurempaa. Se, että yhtiön pitäisi olla mielestäni nyt 4-6x arvokkaampi, ei sisällä sitä että kaira osuu kultaan.

Tuntuu melko tyhmältä sanoa ääneen, mutta toisaalta ei, koska polku on oikeasti olemassa: Näen nollaa suurempaan todennäköisyyden, että Alexin johdolla tämä pulju tekee 10 vuoden päästä \$300M viivan alle ja markkina-arvo on sen mukainen. Eihän se vaadi onnistuakseen kuin *pelkästään* hyvän kultaosuman Endeavourin kanssa, kulta-kaivos tuotantoon 20 % osuudella + pari kuparikaivosta sivussa hommissa.

Missä ne riskit sitten luuraa ja miksi tämä mahdollisuus on olemassa? Mutuilen, että mahdollisuus on olemassa kahdesta syystä:

1. Tästä yhtiöistä ei ole kertakaikkiaan kukaan kuullutkaan. Lontooseen listattu kaivosjuniori, joka operoi Kazakstanissa. Ei varmasti tartu helposti kovin moneen tutkaan. Väitänkin, että jos tämä olisi listattu ASX:ään, olisi markkina-arvo parhaillaankin varsin erinäköinen.
2. Kazakstan nähdään riskialttiimpana sijaintina kuin se oikeasti on.

Ja toki riskejä on. Ne on vain tässä tapauksessa *huomattavasti* pienemmät kuin käytännössä kaikilla muilla 20M junioreilla, joita olen aiemmin tuijotellut.

Kassassa rahaa ~£2,3M ja se riittää paperilla peräti vuoden 2027 loppuun, koska menot ovat erittäin pienet, Endeavour rahoittaa kultaetsintää ja Xinhai kattaa kaikki kulut Verhubasta. Toki oletan Alexin taatusti hyödyntävän tilanteen, jos yhtiön arvostus alkaa lähentelemään "odotettua" ja rahalle olisi käyttöä esim. omien projektien kairaamiseen ilman kumppania. Tilanne pelätyn dilutoinnin suhteen on siis ällistyttävän hyvä.

Mitäs muita riskejä? No, teoriassa Xinhai voi kai vetää piuhan seinästä ja päättää ettei viekään Verhubaa tuotantoon. Näyttää tosin epätodennäköiseltä. Tätä kirjoittaessa Xinhain edustus on jo kohteessa ja [siellä viritellään kairausrigejä alueelle](#) ja he mm. laittavat kairaustulosten analysointiin oman labran pystyyn, ettei tarvitse odotella tuloksia pitkään. Hommat näyttäisi lähteneen käyntiin.

Sitten on tietysti se geologinen puoli ja lupakuviot. On tietenkin mahdollisuuksien rajoissa, että East Star ei löydä seuraavan parin vuoden aikana kerrassaan yhtään mitään mielenkiintoista ja Rulikha ei saa ympäristölupiaan. Silloin tarina olisi pelkästään unelma siitä seuraavasta kairausreiästä ja Verhuban kuparikaivos. Mutta tässäkin skenaariossa väitän yhtiön olevan parhaillaan aliarvostettu, jos menee sillä odotuksella, jossa Verhuba saadaan tuotantoon ongelmitta.

Entäs geopolitiikka? No tässä en ole kyllä alan asiantuntija, *mutta*. Esim. skenaario "Venäjä hyökkää Kazakstaniin" on minun papereissa erittäin höperö pelkotila. Kazakstan on nimittäin Venäjän ja **Kiinan** välissä, ja se tekee valtavasti kauppaa molempien osapuolten kanssa. En kykene uskomaan hetkeäkään, että kumpikaan osapuoli lähtee sotajalalle, koska siinä suututtaa rajusti toisen. Ja miksi ne lähtisivät muutenkaan? Kauppa käy ja tavara liikkuu. Kazakstanin luonnonvarat ovat todella tärkeitä molemmille tekijöille ja maassa on myös länsimaista rahaa reilusti. Näenkin Kazakstanin enemmän sellaisena neutraalina länttinä kaiken keskellä, kuin potentiaalisena invaasion kohteena.

Mitä riskejä jää vielä jäljelle? Ehkä yllätyskommunismi nurkan takaa ja kaivosten kansallistaminen?

Kaiken tämän sanottuani tekisi mieli ostaa lisää.

Magma Silver

Myin puolet 100 % nousuun ja toisen puolikkaan hiljattain samaan hintaan mitä ostelin. Eli sellainen 50 % kotiutus. Tässä tapahtui aivan liian vähän ja aivan liian hitaasti omaan makuun. Päätin pistää myyntiin. Jätän kuitenkin seurantalistalle ja ehkä palaan tähän myöhemmin.

Millenial Potash

Osakkeen hinnassa melkoista vuoristorataa, vaikka itse tarina pysynyt käytännössä entisellään. Sama positio salkussa kuin joulukuussa. Tosiaan mitään mullistavaa tässä ei ole tapahtunut. 17 miljoonan osakeanti tammikuussa tuli tosin hieman puskista ja sillä rahoitetaan DFS (definitive feasibility study) ja ilmeisesti vähän lisäkairauksia hallinnollisten kulojen lisäksi. Idea tässä on säilynyt täsmälleen ennallaan, joten jos se ei ole tuttu, edellisessä kirjeessä enemmän.

Hydrograph Clean Power

Aika vähän merkittäviä päivityksiä ja osakkeen hintavaihtelukin rauhoittunut. Positio edelleen salkussa.

Uusia isoja diilejä ei ole julkaistu. Tuotantolaitos ei ole vielä kukaan toiminnassa ja liikevaihtoa ei edelleenkään tule sisään. Muutamia mielenkiintoisia hallitusnimityksiä (mm. se viime kirjeessä viitattu Kerry Landis liittyi hallitukseen) ja yksityiskohtia on kyllä tippunut, mutta ei tosiaan mitään mullistavaa.

Itse teknologian puolelta mielenkiintoinen [julkaisu](#) oli "Fractal Graphene Paste" eli **grafeenitahna**, jonka lupaus on, että asiakkaan on helpompi itse sekoittaa HG:n grafeeni muuhun materiaaliin. Eli tässä olisi jonkinmoinen "plug & play" -ratkaisu, jolla eri tuotteiden "maustaminen" onnistuu helpommin.

Odottelen pienehkön positioni kanssa niitä kaupallisia soppareita, sikäli kun niitä koskaan tulee.

Rocket Doctor AI

Laitoin ~20 % tappiolla myyntiin. En ymmärrä tarpeeksi hyvin, miksi markkina ei arvostanut yhtiötä korkeammalle ja tässä tapauksessa tulin siihen lopputulokseen, että ehkä minä olen väärässä ja markkina oikeassa. Muutenkin AI-kenttä on kertakaikkisen täynnä uusia yrittäjiä ja voittajien valinta tulee olemaan vaikeaa

LibertyStream Infrastructure Partners

Yhtiö edelleen salkussa ja se ansaitsisi pidemmän kirjoituksen, mutta kesä houkuttaa liikaa ja muutenkin laiskottaa. Tiivistetyllä versiolla mennään.

Salkussa siis keskihinnalla 0,58, joten tätä kirjoittaessa olen sellaiset 66 % plussalla. Väillä käytiin jo paljon kovemmissakin lukemissa, kun osake käväisi yli 1,8-tasolla. Yhtiö siis puuhailee ns. suoran litiumin talteenoton parissa (DLE), missä LIBin ratkaisu liitetään olemassa oleviin öljykenttien vesivirtoihin.

Missä mennään: Maaliskuussa ensimmäinen laitos laitettiin tulille Howard Countyssa ja ensimmäinen **tonni litiumkarbonaattia** myytiin kesäkuussa yhdysvaltalaiselle asiakkaalle. Huhtikuussa yhtiö puolestaan siirtyi virallisesti kirjoille Teksasiin.

Siirtymä kiinnostavasta ja "saattaa hyvinkin toimia -teknologiasta" kohti kaupallista tuottajaa otti hyvä askeleen eteenpäin.

Kustannustaso tuolla 1000 tpa:n (=tonnia vuodessa) laitoksella on hetkellä ~\$6 200/tonni kun spotti litium liikkuu jossain ~\$23 000 paikkeilla.

Kysyntäputki on väitetysti **yli 10 000 tpa vuoteen 2029** mennessä, mutta se perustuu toistaiseksi näytteiden pohjalta syntyneeseen kiinnostukseen, ei sopimuksiin.

Siitäpä se idea lyhyesti tulee. 10 000 tonnia litiumkarbonaattia vuodessa olisi 20k litiumhinnalla 200M liikevaihtoa vuodessa. Ja jos katteet pyörisi esim. edes 50 % paikkeilla, jäisi viivan alle 100M vuodessa. Alexilla on lisäksi "keskusteluyhteys" auki eri toimijoihin (ml. Select Water Solutions, jonka kanssa sopimus 1000 tpa laitoksesta jo tehty), joiden yhteenlaskettu vedenkäsittely mahdollistaisi **100 000 tonnia litiumia vuodessa** LIBin teknologialla. Select pelkästään liikuttaa 2,5 miljoonaa tynnyriä vettä päivässä, joka vastaa ~25 000 tpa -potentiaalia.

Offtake-neuvottelut ovat käynnissä yli viiden osapuolen kanssa ja Nasdaq listautuminen kiikarissa Q4 2026.

Eli nyt tarina on vahvasti vaiheessa: Skaalaus käyntiin ja enemmän sopimuksia. Jos kustannukset saadaan pysymään edes lähellä tuota tasoa ja laitoksia voidaan skaalata useammalle tontille ketterästi, on potentiaali tässä aivan valtava. Samaan hengenvetoon voi tietysti todeta, että 1000 on eri numero kuin 100 000. Matka tuohon lukemaan on pitkä ja tulee hyvin todennäköisesti sisältämään uusia osakkeita.

Medicenna Therapeutics

Farssi.

Kirjoitin talvella blogin puolella tästä [pitkän kirjoituksen](#) ja ostelin yhtiötä salkkuun samoihin aikoihin. Tämä oli elämäni ensimmäinen biotech sijoitus ja tulos tähän mennessä sen mukainen: Osakkeen kohdalla on boldattu punainen rivi, jossa seisoo **-76 %**.

Itse ideasta ei oikeastaan ole paljon uutta sanottavaa. Uutisvirta yhtiöltä on mielestäni ollut edelleen lupaavaa, mutta osake jatkaa syöksyä. Osakeanti tehtiin toukokuussa \$0,5 tasolta ja sillä saatiin kassaan \$4,4M (cad), joka riittänee ~vuoden loppuun (vaikka Farharin kalvoilla puhutaan 2027 puolesta välistä, tarvitsee se raha kaivaa ennen kuin kirstu on kokonaan tyhjä).

Yhtiö onkin rahoituskuvioiden kanssa aikalailla kusessa, jos osake jatkaa laskuaan. Anti oli erittäin kivulias ja noin pieni koko kertoo mielestäni kahdesta eri vaihtoehdosta: Joko johto odottaa saavansa kumppanin MDNA115:sen faasi 3:seen tai jonkun muun osaketta auttavan uutisen pihalle lähitulevaisuudessa **tai** tuon enempää rahaa tuohon hintaan ei ole edes tarjolla.

Eli, *minusta* MDNA11 ja MDNA113 ovat edelleen erittäin potentiaalisia lääkkeitä, mutta ehkäpä tässä asiassa ei kannata minua kuunnella. Aion jättää tämän muistomerkin salkkuun, koska

minua kiinnostaa miten tämä saaga päättyy. En ole lisäillyt pitkään aikaan positiooni mitään, vaikka sisäpiiri itse asiassa on ostellut itselleen lisää osakkeita.

MDNA113 kädelliskokeista odotetaan tuloksia lähiaikoina. MDNA11 NEO-CYT koe Italiassa on saatu aluille ja siitä ensimmäisiä tuloksia ulos ehkä H2 2026. Saapi nähdä kääntykö tämä laiva enää ikinä.

Sijoitusideat

Pari uutta.

Selkirk Copper Mines (SCMI)

Järvi kuiskuttelee, joten taas oion vähän mutkia.

Tämä on ehtinyt tammikuun ostoistani jo yli tuplata itsensä. Tarina on yksinkertaistettavissa näin: Aiemmin hylätty kupariprojekti, jolla uuden johdon myötä nykymaailmassa realistinen tie tuotantoon, missä NPV saattaisi pyöriä minun arvausten mukaan \$400M hujakoilla sikäli kun resurssin laajennus lisäkairauksilla onnistuu kuten arvailen. Kun laitoin omat rahani peliin, oli markkina-arvo vaivaiset \$67M (cad), mutta nyt jo yli \$200M.

Minto on Yukonissa sijaitseva kupari-kulta-hopeakaivos, joka on jo kertaalleen ollut tuotannossa – ei siis mikään "ehkä joskus" greenfield-projekti vaan paikka jossa on jo valmiina mylly, tiet ja tailings-systeemit (= ~300M edestä infraa).

Aiempi operaattori Minto Metals ajoi projektin kuitenkin lopulta konkurssiin. Minto tuotti aikanaan ihan mukavasti kuparia (~29 miljoonaa paunaa vuonna 2022), mutta kaatui yhdistelmään korkeista capexista, ankarista talviolosuhteista, vesienhallintaongelmista ja logistiikkasolmuista ja lappu luukulle 2023. Lisäksi yhtiöllä oli päällä Wheaton Precious Metalsin jalometallistriimi, joka söi ison osan kullan ja hopean arvosta pois taseesta: Yli 250 miljoonaa dollaria Minton tekemisistä meni suoraan Wheatonille.

Se striimi on nyt poissa konkurssin kautta. Uusi omistaja Selkirk saa siis pitää kullan ja hopean itsellään – tämä itsessään muuttaa koko taloudellisen kuvan, koska vanhoja AISC-lukuja ei voi enää tuijottaa suoraan. Ja onhan ne metallien hinnatkin tulleet "vähän" ylöspäin Minto Metalsin ajoista.

Toimari Colin Joudrie omistaa ~8 % yhtiöstä ja Selkirk First Nation ~20 %. Sisäpiiri ostellut pitkin vuotta koko ajan lisää. Huhtikuussa osakeannista C\$35M taseeseen, joten ihan heti ei olla uuden dilutoinnin äärellä, mutta sellaisia on taatusti vielä tiedossa, kuten lajiin kuuluu.

Mutta: Tässä ei ole enää lähellekään yhtä hyvä riski-tuotto-odotus kun tammikuussa, joten voipi olla että luovun osakkeistani lähitulevaisuudessa, ehkä ennen syyskuuta luvatus PEA:n jälkeen. Tältä tasolta monisäkitys vaatisi resurssiarviolta merkittävää korotusta.

Datacentrex (DTCX)

Tässä tulee sitten jotain ihan muuta, ja pienemmällä panoksella.

Tämä on spekulatiivinen "treidi", joka perustuu johonkin aivan muuhun kuin yhtiön fundamentteihin. Halusin silti ottaa tämän mukaan, koska ilmiö on sinänsä kiinnostava ja on tässä joku mahdollisuus tehdä jokunen prosenttiyksikkö voittoa lyhyessä ajassa. (Tai hävitä.)

Datacentrex (ennen Thumzup Media) on joulukuussa 2025 tehty uudelleenbrändäys Dogehash Technologies -yritystoston jälkeen. Nimestä huolimatta yhtiöllä ei ole mitään tekemistä AI-datakeskusten kanssa (ainakaan vielä) – oikea bisnes on Scrypt ASIC -louhinta Dogecoinille ja Litecoinille, noin 3 100 louhijaa neljässä vuokratussa konesalissa. "Datakeskus" ja "kvanttilaskenta" -termistö on puhdasta markkinointipuhetta.

Markkina-arvo on sellaista ~\$70M luokkaa. Liikevaihdoilla ja kaikilla muilla normaalisti oleellisilla mittareilla ei ole tässä ideassa oikeastaan mitään väliä. Lyhyesti voisi todeta, että nykyisessä muodossa en haluaisi ostaa tästä liiketoiminnasta minkäänlaista osuutta.

Mistä on siis kyse? Asian ytimessä on Dominari Holdings / American Ventures –"ekosysteemi", jonka osa DTX on. Tällä porukalla on dokumentoitu, **toistuva kaava pienten yhtiöiden osakekurssien pumppaamiseen ja selkeä kytkös Trumpin perheeseen.**

Toukokuussa jätetty "Schedule 13D" -ilmoitus kertoo, että American Ventures LLC omistaa DTCX:n etuoikeutettuja osakkeita ja warranteja, jotka konvertoituvat noin **12,6 miljoonaksi osakkeeksi** (~8,45M etuoikeutettua osaketta + ~4,8M warranttia). Dominari Securities – sama firma jonka neuvonantajina toimivat Donald Trump Jr. ja Eric Trump – oli samaisen rahoituskierron järjestäjä ja sen toimitusjohtaja on Anthony Hayesin, kuka kontrolloi myös Americcan Venturesia.

Ja samaisessa dokumentissa lukee, että ryhmä on **"keskusteluissa kolmansien osapuolten kanssa, jotka voisivat johtaa strategiseen transaktioon"**. Rahaa kassassa tähän mahdolliseen yritysostoon on ~\$40M

Vähän vastaava kuvio on toistunut aiemmin itse **Dominaro Holdingsissa (DOMH), Unusual Machinesissa (UMAC), SRM Entertainmentissä** (nykyinen TRON) ja Thumzupissa itsessään:

1. **Hiljaa sisään:** Dominari-järjestetty yksityissijoitus, American Ventures ottaa etuoikeutettuja osakkeita/warrantteja alennuksella (ei suoraa omistajuutta, joten omistus pysyy "piilossa")
2. **Pumppaus lehdistötiedoilla:** Trump-nimeen liittyvä lehdistötiedote tai useampi. Aiemmin nähty tämän seurauksena +85 % (UMAC), +1 258 % (DOMH) liikkeitä muutamassa päivässä / viikossa
3. **Rahastus:** Dominari lyö uuden annin tulille, joka toimii exittinä American Venturesille
4. **"Dump":** Osake valuu huipuista yli 50 %

Tämä on siis kaikkea muuta kuin pitkäjänteistä sijoittamista. Tämä on uhkapelaamista Trumpin köörin kurssimanipulaation imussa. Ja riskejähän on: ei ole kertakaikkiaan mitään takeita, että kuvio toistuu. Seuraava uutinen voikin olla uusi rahoituskierrös alennuksella tai sitten vaan mitään ei tapahdu. Lisäksi Dominaria parhaillaan tutkitaan tästä varsin ilmeisestä toiminnasta ja kongressin aluille saattama tutkinta voinee laittaa lopun näille touhuille.

Tuota yllä kuvattua kaavaa tukee myös "Eleven Ventures LLC", joka omistaa Datacentrixistä ~5%. Tuon kioskin peräsimestä on Hartley Wasko, joka on yhdistetty näihin Trumpin suhmurointeihin ennenkin ja Eleven Ventures on puolestaan suoraan linkitetty Dominarin tekemisiin.

Lisäksi joku muuan James L. Stafford ylitti kesäkuussa 5 % omistusrajan ja omistaa nyt reilut 6% yhtiöstä. En löytänyt miehestä kertakaikkiaan mitään tietoja, mutta osoite on Bahamalla. Sanoisin olevan aika merkillistä, että tällaisesta microcap "dogelouhijasta" tulisi sattumalta tämän miekkosen ensimmäinen ja ainut rekisteröity omistus, jonka arvo on parhaillaan ~5M. Voi tarkoittaa jotain tai sitten ei yhtään mitään.

Näen tässä kuitenkin selkeän kaavan ja sitä kautta mahdollisuuden. Ja koska American Venturesin warrantit on hankittu hinnalla \$1,99 ja osakkeen leijuessa parhaillaan alle tuon, mutuilen että se ei tule kelpaamaan exittinä (vaikka heidän etuoikeutetut osakkeet ovatkin jo nyt kaikki nettovoittoa).

Tiivistetty idea siis on: DTCX (ja American Ventures) tulee lähikuukausina ilmoittamaan tästä kaavaillemastaan yritysostostaan ja/tai joku muu raflaava uutinen, jolla saadaan osake nousemaan ja vaihtoa tarpeeksi, että American Ventures kavereineen pääsee myymään ~12,5 miljoonan osakkeen positionsa markkinaan kivalla voitolla ja kohti seuraavia tempauksia.

Tässä on joku todennäköisyys saada sijoitus esim. tuplattua/triplattua parin kuukauden sisään tai toisaalta mennä kovasti pakkaselle. Onhan tämä kieltämättä vähän tällaista hupailua enkä todellakaan suosittele kenellekään.

Bitcoin

Bitcoin osuus alkaa

Bitcoin tekee bitcoin juttuja. Olisikohan se ties kuinka mones yli 70 % tiputus huipuista taas tulossa? MSTR luhistuu sisäänpäin ja verta ja suolenpätkeä kaduilla? Uudet huiput taas 4 vuoden päästä?

Lue nämä kirjat, tai aloita nyt ainakin ensimmäisellä, ja päätä sitten itse olisiko omassa salkussasi syytä olla siivu bitcoinia.

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

Bitcoin osuus päättyy

Epilogi

Kiitos jälleen kaikille lukijoille ja erikoiskiitos kaikille jakajille. Olisi tehnyt mieli panostaa vielä enemmän tähän(kin) kirjeeseen, mutta muut velvollisuudet ja mukavuudet ansaitsee myös aikansa. Pari aarteensintäideaa jätin myös kokonaan avaamatta, koska omat tutkimukset niiden suhteen ovat vielä melkoisen kevyellä pohjalla.

Ja ne perinteiset loppuun: **Älä herraisä sentään peesaa sokkona näiden perusteella** Osa datasta ja kirjoituksista voi olla jo julkaisussa vanhentunutta tai muuten vaan sisältää ihan rehellisiä virheitä. Leikkaan myös omistuksiani surutta pois salkustani sen enempää mainostamatta, jos tilanteet muuttuvat. Sinun rahasi, sinun vastuusi.

Ideani onkin tuottaa ideoita, joiden perusteella sinä voit mahdollisesti saada uusia ajatuksia omaan sijoitustoimintaasi. Toivottavasti näistä on hyötyä sinulle!

Laita [@KaljuKoo](#) seurantaan X:ssä, tykkää, jaa ja pistä siellä rohkeasti kommentteja tai kysymyksiä. Yhteyttä voi ottaa myös sähköpostilla kaljukoo@kaljukapitalisti.fi tai [suoraan nettisivuiltani](#).

Oikein mukavaa kesää!

-Topi "KaljuKoo" Rytönen