# Odin USA EUR 31.8.2026

Rahastossa on osuusluokkia - A. B ja C

## SALKUNHOITAJAN KOMMENTIT

Mitä teknologiasijoittajat voivat oppia merenkulkuun, energiaan, öljyyn ja muihin raaka-ainepohjaisiin toimialoihin sijoittavilta? Keskeistä on ymmärtää pääomasyklin merkitys.

Olemme käsitelleet aihetta aiemminkin, mutta tekoälyn edellyttämän infrastruktuurin fyysisessä rakentamisvaiheessa komponenttien hinnat määräytyvät pitkälti kysynnän ja tarjonnan välisen suhteen perusteella. Kyse on monella tapaa klassisen talousteorian toteutumisesta käytännössä.

Datakeskusten kokoa mitataan niiden sähkönkulutuksen perusteella megawatteina ja gigawatteina. Tarjontapuolen kireyttä kuvaa hyvin se, että datakeskuksen rakentamiskustannukset ovat nousseet noin 35 miljardista dollarista gigawattia kohden jopa 70–80 miljardiin dollariin. Nousua ovat vauhdittaneet komponenttien ja muiden tuotantopanosten hintojen kallistuminen.

Nvidia kertoi viimeisimmässä osavuosikatsauksessaan odottavansa noin 70 prosentin kasvua ensi vuonna ja totesi, että kasvu voisi olla vieläkin nopeampaa ilman toimitusketjun pullonkauloja. Tässä jää kuitenkin helposti huomiotta yksi olennainen seikka: kaikki datakeskusten rakentamiseen komponentteja toimittavat yritykset ovat hyötyneet hintojen noususta juuri siksi, että kysyntä on jo pitkään ylittänyt fyysisen tarjonnan. Tämä koskee myös Nvidiaa itseään.

**Pääomasykliteorian varoitusmerkit**

- **Korkea pääoman tuotto houkuttelee uutta pääomaa.** Nousevat osakekurssit johtavat yritysostojen ja listautumisten lisääntymiseen. Samalla yhtiöt saattavat ostaa omia osakkeitaan takaisin korkeilla arvostustasoilla, mikä voi tuhota omistaja-arvoa (*Supercycle Woes*, 2011).
- **Investoinnit ylittävät poistot.** Kun investointien suhde poistoihin nousee yli yhden ja jatkaa kasvuaan, varoitusmerkit alkavat vilkkua. Vestas on tästä havainnollinen esimerkki: yhtiön investointien suhde poistoihin nousi vuosina 2005–2008 noin yhdestä viisinkertaiseksi, mikä johti lopulta ylikapasiteettiin.
- **Investointipankkien aktiivisuus lisääntyy.** Yritysjärjestelyjen, listautumisten ja velkaemissioiden lisääntyminen ennakoi usein kilpailun ja tarjonnan kasvua sekä myöhemmin myös toimialan kapasiteetin lisääntymistä.
- **Sijoittajien ja analyytikoiden optimismi kasvaa.** Optimismi näkyy sijoittajien, yritysten ja median puheissa. Kehitystä kuvataan usein ilmaisuilla kuten ”uusi aikakausi”, ”supersykli” tai ”tällä kertaa kaikki on toisin”.
- **Tarjontapuoli pirstaloituu.** Uudet yritykset ja lisääntyvä kilpailu vauhdittavat kapasiteetin kasvua. Tilausten, toimitusten ja uuden kapasiteetin käyttöönoton välinen viive merkitsee kuitenkin sitä, että kysynnän ja tarjonnan epätasapainon korjaantuminen vie aikaa. Tämän päivän korkea kannattavuus kannustaa investointeihin, jotka lisäävät kapasiteettia viiveellä ja voivat siten heikentää huomisen kannattavuutta.

**”Milloin”, ei ”jos”?**

Kun nykyistä tekoälyinfrastruktuurin rakentamisbuumia verrataan tähän listaan, useita samoja varoitusmerkkejä on jo havaittavissa. Kaikki varoitusvalot eivät kuitenkaan pala yhtä kirkkaasti. Tarjontapuoli on edelleen keskittynyt suhteellisen harvojen hallitsevien toimijoiden ympärille.

On tärkeää korostaa, että nämä signaalit kertovat riskien kasvusta, mutta eivät mitään siitä, milloin mahdollinen käänne tapahtuu. Pääomasykli voi jatkua pitkään, vaikka varoitusmerkkejä olisi jo näkyvissä. Juuri toimitusketjujen viiveet ovat yksi keskeinen syy siihen, miksi tällaiset syklit päätyvät usein ylikapasiteettiin. Uuden kapasiteetin rakentaminen vie aikaa, minkä vuoksi kysynnän ja tarjonnan välinen epätasapaino ei korjaannu välittömästi.

Tyypillisten pääomasyklien leimaamilta toimialoilta saatava tärkeä oppi saattaakin olla, ettei keskeinen kysymys ole, **”johtaako”** nykyinen kehitys lopulta ylikapasiteettiin, vaan pikemminkin **”milloin”** näin tapahtuu.

**Salkunhoitajat**:

Robin Øvrebø

Håvard Opland

**Miksi sijoittaa Odin USA -rahastoon?**
Odin USA sijoittaa tehokkaasti Yhdysvaltain dynaamiseen elinkeinoelämään. Yhdysvaltain talous on vahva ja löydämme paljon hyviä yhtiöitä eri toimialoilta.

**Miten Odin USA on positioitu?**
Rahaston koostumuksen tausta-ajatuksena on tasapaino suhdanneherkkien yritysten ja sellaisten yritysten välillä, jotka ovat vähemmän riippuvaisia suhdannekehityksestä. Rahaston suurimpana riskinä tulee aina olemaan se, että yhdellä markkinalla tai teollisuudenalalla tapahtuvat suuret muutokset aiheuttavat sen, että kilpailuehdot muuttuvat merkittävästi yhden tai useamman rahaston yrityksen osalta. Keskitymme tästä syystä eniten yritysten pitkän aikavälin kilpailuetuihin ja niiden edellytyksiin puolustaa markkina-asemaansa ajan kuluessa. Tämä on ratkaisevaa yritysten tulevan arvon luomisen kannalta, joka puolestaan saa aikaan hyvän tuoton osakkeille ajan kuluessa.