

HCP Focus -rahaston sijoittajakirje kalenterivuoden 2020 toiselta kvartaalilta

14. elokuuta 2020

Arvon sijoittajat,

tämä on toinen uuden HCP Focus -sijoittajille tarkoitetun kvartaalittaisen sijoittajakirjeiden sarjassa. Kirje on syntynyt toiveestanne saada lisää rahastoon liittyvää tietoa, ja sen tarkoitus on päivittää rahaston tuotoista ja kertoa yksityiskohtia yksittäisiin sijoituspäätöksiin liittyen. Aiomme myös esitellä huomionarvoisia muutoksia salkkuyhtiöissämme.

Kvartaalin tuotto on +47,9%, mikä ylittää ensimmäisen vuosikvartaalin tappion rahaston osalta, kun taas vertailuindeksi MSCI ACWI IMI Total Return tuotti toisella kvartaalilla +17,8%. Kuluvan vuoden tuotto 30. kesäkuuta 2020 on +33,2% täten ylittäen vertailuindeksin kuluvan vuoden tuoton -7,0%.

	Q2 2020*	Kuluva vuosi*	Annualisoitu tuotto*
HCP Focus	+47,9%	+33,2%	+21,1%
MSCI ACWI IMI Total Return	+17,8%	-7,0%	+10,9%

*Q2 2020, Kuluva vuosi ja Annualisoitu tuotto on laskettu HCP Focus -rahaston perustamisesta 30. marraskuuta 2012. Tuotot on ilmaistu palkkioiden jälkeen. Pyydämme huomioimaan, että historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta tuotosta.

Yleiset päivitykset

Vaikka sijoittajakirjeen tarkoitus on keskittyä nimenomaisesti rahastoon, käsittelen lyhyesti muutokset HCP Focus -rahaston toiminnassa, sillä vuoden 2020 toinen kvartaali on ensimmäinen täysi kvartaali uuden HCP Focus -rahaston salkunhoitoryhmän hallinnoitavana. Ennen kaikkea on mainittava, että HCP Focusissa on tapahtunut henkilöstömuutos keväällä – entisen päävastuullisen salkunhoitajan Ernst Grönblomin lähdön jälkeen Pasi Havia on nimitetty HCP Focusin uudeksi salkunhoitajaksi. Minut, Anthony Simola, on nimitetty rahaston analyytikoksi, ja Elias Koski jatkaa roolissaan nuorempana salkunhoitajana. Helsingin lockdown-tilanteen aikana koko operatiivinen ja sijoitushenkilöstömme työskenteli etänä ilman häiriötä liiketoiminnallemme, ja olemme varmoja pystyvämme jatkamaan liiketoimintaamme normaalisti, mikäli vastaava tilanne toistuu.

Sijoittajasuhteista vastaava asiantuntija Jo Iwasaki on jättänyt Helsinki Capital Partnersin työskennelyään asemassaan melkein kaksi vuotta. Kiitämme Jota hänen palveluksestaan ja toivomme hänelle kaikkea parasta. Lisäksi yhtiön omistajarakenne on muuttunut – kolme entistä osakasta Ernst Grönblom, Thomas Hoyer ja Toni Schlobohm eivät enää ole osakkeenomistajia yhtiössä, ja yhtiö on ottanut viisi uutta osakasta – Vesa Kempvaisen, Elli Leinon, Panu Sataman, minut ja Tuomas Rannan.



Edellämainitut merkittävät muutokset ovat tapahtuneet samanaikaisesti Covid-19-pandemian ja siitä seuranneen globaalin lockdown-tilanteen kanssa, joilla on ollut merkittävä vaikutus yrityksiin ja markkinoihin ympäri maailman. Tämä on ollut osittain myötä- ja osittain vastatuuli yhtiöllemme ja rahastolle, mutta nettona rahaston kuluvan vuoden tuotto on ylittänyt sen historiallisen vuosituoton, ja katsomme optimistisesti tulevaisuuteen.

Suomen Sijoitustutkimus on huomionnut tuloksemme, ja HCP Focus on sijoittunut parhaaksi suomalaiseksi globaaliksi osakerahastoksi viiden, kolmen ja yhden vuoden tuotoillaan Sijoitustutkimuksen viimeisimmässä Rahastoraportissa.¹ Lisäksi BarclayHedge on listannut HCP Focuksen maailman osakehedge-rahastojen listalla sijalle 9.²

Kuten olemme tiedottaneet teille aikaisemmin, HCP Focus -rahaston strategia pysyy samana, yhtiön sisäiset arvonmäärittämismetodologiat ovat hyvin salkunhoitoryhmän tiedossa, emmekä aio tehdä drastisia muutoksia rahaston sijoituksiin lyhyellä aikavälillä. Olemme kuitenkin käyttäneet kevään ja kesän uusien sijoitusmahdollisuuksien tutkimiseen ja tiedotamme teille, kun teemme muutoksia rahaston sijoituksiin.

Vaikka rahaston tarkoitus on tunnistaa, ostaa ja pitää pysyvän kilpailuedun omaavia yhtiöitä pitkällä aikavälillä (10-25 vuotta), Covid-19-pandemia ja siitä seurannut globaali lockdown-tilanne ovat muutamassa kuukaudessa antaneet HCP Focuksen salkkuyhtiöille ainutlaatuisen ulkopuolisen kysyntäpaineen. Olemme viime vuoden aikana todistaneet merkittävää volatilitteettia rahaston sisällä ja globaaleilla markkinoilla yleisesti, ja osana osto- ja pitostrategiaamme seuraamme päivittäistä uutisvirtaa rauhallisesti pitäen kiinni omistuksistamme. Päivittäistä uutisvirtaa kiinnostavampia ovat globaalit trendit kuten etätyön suosion kasvaminen, verkkokaupankäynti, pilvilaskenta, ja verkkolainoituksen ja -pankkitoiminnan kasvu, muiden muassa, joita yritämme tunnistaa ja käyttää hyväksi sijoituksissamme pitkällä aikavälillä.

Tuoreimmista muutoksista mainittakoon, että olemme tasapainottaneet rahaston salkkua vuodenvaihteessa ja myöhään keväällä, myyneet omistuksemme FeverTree Drinksissä vuoden alussa, sijoittaneet Intuitive Surgicaliin ja valinneet hyväksyvämmme osakkeita ehdotetussa kaupassa erottaa Match Group sen emoyhtiöstä InterActiveCorpista.

1 Suomen Sijoitustutkimus, *Rahastoraportti – Kesäkuu 2020*, 30. kesäkuuta 2020, https://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2020/07/Fundreport_202006.pdf.

2 *BarclayHedge Managed Funds Report*, https://portal.barclayhedge.com/research/bmfr-rankings/pdf/BarclayHedge_1st_Q_2020_BMFR.pdf?.

Intuitive Surgical

Kalifornian Sunnyvalessa sijaitseva roboottisen kirurgian laitteita valmistava Intuitive Surgical Inc. on uusin sijoituskohteemme. Kilpailuetunsa puolesta Intuitive on vahvasti potilaiden, kirurgien ja sairaaloiden suosima leikkausjärjestelmä johtuen sen dominoivasta markkinaosuudesta ja yleisestä saatavuudesta, ystävällisestä käyttäjäyhteyspinnasta ja rajoitetusta tunkeutuvuudesta toimenpiteiden yhteydessä verrattuna konventionaaliseen kirurgiaan. Kirurgit ovat raportoineet, että Intutiven da Vinci -leikkausjärjestelmä mahdollistaa tiettyjen toimenpiteiden suorittamisen rintakehän, gynekologian, urologian, ja yleiskirurgiassa rajoitetummalla läpäisevyydellä kuin konventionaalisisessa kirurgiassa, auttaa heitä ylittämään tiettyjä näkölinjaan liittyviä rajoituksia ja vähentää tiettyjä komplikaatioita, jotka syntyvät konventionaalisen kirurgian yhteydessä.

Intuitiven liikevaihto on lähes kaksinkertaistunut 4,5 miljardiin Yhdysvaltain dollariin viime neljän vuoden aikana tuottaen 1,4 miljardia dollaria liikevoittoa vuonna 2019, ja sen asennettujen laitteiden kanta (ensisijaisesti lippulaivatuote da Vinci -järjestelmä ja sen lisäosat ja -tarvikkeet) koostui 5600 yksiköstä vuoden 2019 lopussa, joiden huoltotoiminnasta Intuitive ansaitsee jaksollista liikevaihtoa. Intuitiven kokonaisliikevaihdosta 72 prosenttia (3,2 miljardia dollaria) on jaksollista (koostuen väline-, lisäosa-, huolto- ja leasing-liikevaihdosta), ja tämä komponentti kasvaa asennetun laitekannan kasvun mukaisesti. Tällä hetkellä noin 70 prosenttia liikevaihdosta tulee Yhdysvalloista, ja Intuitiven liikkeenjohto ja myyntiorganisaatiot keskittyvät liikevaihdon maantieteelliseen hajattamiseen, kuitenkin kokien haasteita johtuen da Vinci -leikkausjärjestelmän korkeasta hinnoittelusta.³

Kansainvälistymisen lisäksi potentiaalinen merkittävä katalyytti Intuitive Surgicalin myynnissä on terveydenhuolto-organisaatioiden siirtyminen robottisten leikkausjärjestelmien omistamisesta niiden leasingiin rajoitettujen budjettien yhteydessä, mikä helpottaa kyseisten laitehankintojen rahoittamista lyhyellä aikavälillä. Intuitive Surgicalin markkinaosuus Yhdysvalloissa on tällä hetkellä noin 25 prosenttia sen tämänhetkisellä korkealla hinnoittelulla, mutta nauttii myös suurinta suosiota kirurgien keskuudessa käytettävyytensä puolesta. Kirurgit ovat pyytäneet Intuitivelta lisää tuntoaistiin perustuvia ominaisuuksia, pienempää instrumentaatiota ja matalampaa hinnoittelua, mutta Intuitiven odotetaan toteuttavan nämä ominaisuudet seuraavassa da Vinci -järjestelmän iteraatiossa.⁴

³ *Intuitive Surgical, Inc. Form 10-K for the Fiscal Year Ended December 31, 2019*, <https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/1035267/000103526720000032/isrg-20191231.htm>

⁴ Third Bridge Forum interview with John Meehan, co-director of robotic surgery at Seattle Children's Hospital – *General Surgical Robotics – Market Update & Coronavirus Impacts*, 21 May 2020, <https://forum-portal.thirdbridge.com/transcripts/conference-calls/>.



Yhtiön liikevaihdon odotetaan laskevan tänä vuonna mutta palautuvan vuotta 2019 korkeammalle tasolle jo vuonna 2021. Nähtäväksi jää lähteekö terveydenhuoltokulutus kasvuun Covid-19-pandemian jälkeen, mutta jos kasvu materialisoituu, Intuitive Surgical tulee hyötymään tästä.

Match Group -transaktio

Päätimme hyväksyä osakkeita transaktiossa erottaa Match Group sen emoyhtiöstä InterActiveCorpista (IAC), ja transaktio sulkeutui kaupankäynnin päättyessä 30. kesäkuuta 2020. Ehdotus tarjosi yhden kantaosakkeen uudessa Match Groupin omistavassa entiteetissä jokaista ennen transaktion toteutumista omistettua Matchin osaketta kohden ja sen lisäksi joko käteistä tai osakkeita Match Groupissa. Transaktio suunniteltiin Matchin ja IAC:n yritysrakenteen yksinkertaistamista varten, joiden potentiaaliin hyötyihin Matchin osakkeenomistajille kuului mahdollinen kaupankäyntidiskonton eliminointi (johtuen Matchin statuksesta ennen transaktiota enemmistöosakkeenomistajan kontrolloimana yhtiönä) ja mahdollisuus Matchin sisällyttämisestä suuriin osakeindekseihin kuten S&P 500 -indeksiin johtuen sen uudesta osakerakenteesta, jossa osakkeista tehtiin äänioikeuksiltaan tasavertaiset. Ennen transaktiota IAC omisti 80,7 prosenttia Match Groupin osakkeista ja kontrolloi 97,5 prosentin osuutta äänioikeuksista.⁵ Match Groupin vuoden 2019 liikevaihto oli 2,1 miljardia Yhdysvaltain dollaria ja käyttäjäkanta oli 9,3 miljoonaa henkilöä sen eri alustoilla,⁶ ja odotamme yhtiön osakkeiden hyötyvän johtuen yhtiön uudesta itsenäisyydestä ja osakkeiden mahdollisesta sisällyttämisestä osakeindekseihin.

Operatiivisella puolella Match Group konkreettisesti hyötyy yleisestä trendistä siirtyä maksullisiin tilauksiin tietokoneohjelmistoissa ja sisällöissä varsinkin nuorten keskuudessa, jotka ovat kasvaneet ja varttuneet tietokonekäyttäjinä aikana, jolloin muistia vuokrataan Internetistä fyysisten muistilaitteiden ostamisen sijaan ja ohjelmistoja käytetään kuukausittaisella tilauksella lisenssin ostamisen sijaan. Tämän lisäksi verkkoseurustelun stigma on hävinnyt muutamassa lyhyessä vuodessa, mikä on saavutettu laaja-alaisella markkinoinnilla ja Match Groupin tarjonnan tyyppisten palveluiden popularisoinnilla.

Match Groupin liikevaihto viimeisen viiden vuoden aikana on kasvanut noin 20 prosenttia per vuosi ja vuoden 2019 liikevaihdosta noin puolet tuli sen Tinder-palvelusta sillä aikaa, kun loput tuli sen muista applikaatioista ja verkkosivuista (Match, PlentyOfFish, OkCupid, Hinge).

⁵ *IAC/InterActiveCorp and IAC Holdings, Inc. Form S-4* as filed with the Securities and Exchange Commission on February 13, 2020, <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/891103/000104746920000859/a2240670zs-4.htm>.

⁶ *IAC/InterActiveCorp Form 10-K for the Fiscal Year Ended December 31, 2019*, <https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/891103/000089110320000004/iac-20191231x10k.htm>.

Maantieteellisesti liikevaihto on melkein tasapuolisesti jakaantunut Pohjois-Amerikan ja muun maailman välillä. Vaikka Yhdysvaltojen verkkoseurustelumarkkina on jo melko kehittynyt, Match Groupilla on lukuisia ja merkittäviä kasvumahdollisuuksia ja -markkinoita kansainvälisesti, varsinkin Aasiassa ja eritoten Japanissa ja Intiassa.

Odotamme Tinder-palvelun liikkeenjohdon onnistuvan alustan viihteellistämässä, ohjaavan käyttäjien käyttäytymistä koneoppiin tukeutuvilla algoritmeilla ja konvertoivan käyttäjiä maksullisiin tilauksiin. Entiset Tinder-palvelun liikkeenjohtajat ovat indikoineet, että tietty segmentti käyttäjistä on vastahakoinen maksamaan tilauksesta, ja tästä johtuen Tinder-palvelu on aloittanut rajoitetusti mainostamisen sen applikaation ja verkkosivujen sisällä, ja tämänhetkinen 5 prosentin mainostoiminnan osuus kokonaisliikevaihdosta voi kasvaa tulevina vuosina.⁷

Amazon, Alibaba ja Shopify

Tämänhetkisistä salkkuyhtiöistä olemme omistaneet Amazonia pisimpään, HCP Focus -rahastossa sen perustamisesta marraskuussa 2012 ja jo ennen sitä omaisuudenhoidotileillämme vuodesta 2009. Uskomme, että verkkokaupankäynnin kasvu on saanut Covid-19:sta poikkeavan tuen mutta samalla kasvun jatkavan tulevina vuosina. Vastaavasti yhteiskunnallinen siirtyminen etätyöhön tulee hyödyttämään Amazonin pilvilaskentapalvelua, Amazon Web Servicesiä.

Alibaba peilaa Amazonia sen kyvyllä hyötyä pilvilaskennan kasvusta sen oman vastaavan palvelun kautta, Aliyunin (toiselta nimeltään Alibaba Cloud). Ant Group (Alipayn operaattoria ja aiemmalta nimeltään Ant Financial) on tiedottanut aikomuksestaan listautua sekä Shanghaiin että Hong Kongin pörssiin vuonna 2020, mistä kaavaillaan yhtä historian suurimmista yleisöanneista, ja odotamme Alibaban osakkeiden hyötyvän yhtiön Ant Group -omistuksen listautumisesta.⁸

Mitä tulee verkkokaupankäyntiin, Shopify on alkanut kilpailla suuremmin Amazonin kanssa lanseeraamalla sen loppukäyttäjille suunnatun Shop-palvelun, joka kokoaa yksittäisiä Shopifyn kauppia ja yhteensä kuluttajille suunnattuun verkkokauppaan, joka on suuremmissa kilpailussa Amazonin kanssa ja omaa samanlaisia ominaisuuksia – sallii kuluttajien yhteyden yksittäisiin myyjiin ja keskitetyn järjestelmän, jonka kautta asiakkaat voivat tehdä ja seurata tilauksia.⁹

Yhtiön liikevaihdon jakauma on siirtynyt hieman aiemmista kiinteistä kuluista, joita se veloittaa sen palveluja käyttäviltä 1 miljoonalta yritykseltä transaktiovolyymeihin sidottuihin

⁷ Third Bridge Forum interview with Karine Dussert-Sarthe, former COO of Match Group Inc.'s Europe division, *Match Group – Global Growth Drivers & New Management*, 26 February 2020, <https://forum-portal.thirdbridge.com/transcripts/conference-calls/>.

⁸ China Banking News, *Ant Group Plans Dual Listing on Shanghai STAR Market Board and Hong Kong Stock Exchange*, 21 July 2020, <http://www.chinabankingnews.com/2020/07/21/ant-group-plans-dual-listing-on-shanghai-star-market-board-and-hong-kong-stock-exchange/>.

⁹ *Shopify Unveils Its Consumer App: Shop*, <https://news.shopify.com/shopify-unveils-its-consumer-app-shop#>.

palvelupalkkioihin, mikä altistaa liikevaihdon suuremmin kulutuskysynnän vaihtelulla. Vaikka perinteisesti kulutuskysyntä on ollut pääosin talouskasvun funktio, verkkokaupankäynti on edelleen niin pieni osa koko vähittäiskulutuksesta, että verkkokaupankäynnin palvelupalkkiot ja täten Shopify'n kokonaisliikevaihto voivat kasvaa, vaikka yleinen vähittäiskulutus pysyisi samalla tasolla tai laskisi.¹⁰

Selkeästi yhteiskunnallinen siirtyminen verkkokaupankäyntiin ei ole pelkästään akuutti vaan rakenteellinen muutos kulutuksessa, ja odotamme verkkokaupankäynnin kasvun hyödyttävän sijoituksiamme Amazonissa, Alibabassa ja Shopifyssä, mutta myös Etsyssä, Facebookissa (Facebook Marketplacen kautta) ja MercadoLibressä sekä epäsuorasti palvelupalkkioiden ja maksukäsittelypalkkioiden kasvun myötä myös sijoitustamme PayPalissa.

HCP Focus -rahastoon sijoittaminen

Haluaisimme muistuttaa teille, että seuraava merkintämääräpäivä on 30. syyskuuta 2020. Voitte sijoittaa HCP Focus -rahastoon täyttämällä lomakkeen sivujen ohjeiden mukaisesti osoitteessa <https://www.hcp.fi/rahastomerkinta/>.

Pyydämme teitä ystävällisesti ottamaan yhteyttä sähköpostitse osoitteessa ir@hcp.fi tai puhelimitse +358 9 6898 8474, mikäli teillä ilmenee palautetta tai kysymyksiä.

Ystävällisin terveisin,

Anthony Simola
Deputy COO ja analyytikko

¹⁰ *Shopify Inc. Form 40-F for the fiscal year ended December 31, 2019*, <https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/1594805/000159480520000010/form40-f2019.htm>.