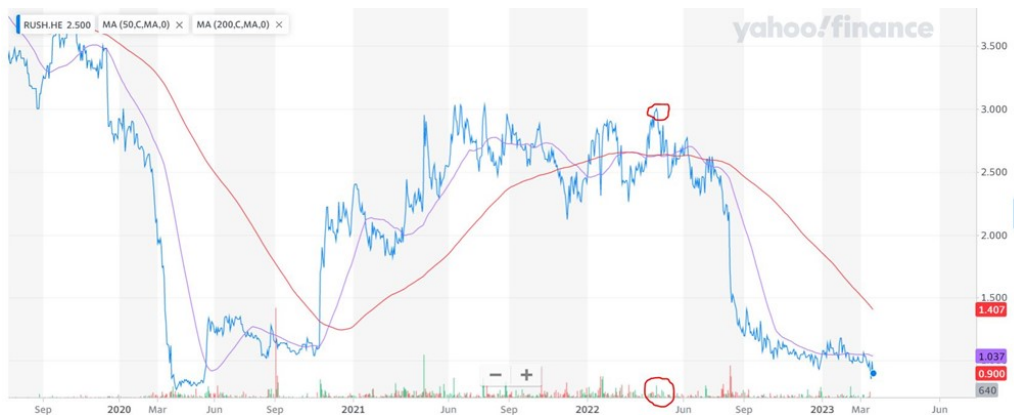


## RUSH FACTORY -Uran suurin ja noloin virhe

Viime vuonna tekemäni sijoitus tapahtumajärjestäjä Rush Factoryyn on kirkkaasti koko sijoitusurani isoin virhe. Sijoitus oli niin surkea, että sen käsitteleminenkin näin jälkikäteen tuntuu hankalalta. Hallinnoimani portfolion tuotto viime vuodelta oli noin 50% miinuksella ja tästä miinuksesta RUSH selittää noin 10% prosenttia. Lisäsin alle graafin, josta näkyy hetki, jolloin ostin suurimman osan positiostani.



Ja kyllä, silmäsi eivät näe väärin, vaan ostin Rushia koko vuoden 2022 korkeimpaan kurssiin. Kuten kuvasta näkee, osake oli noussut muutamia viikkoja ennen ostoani, joten idioottina päättelin, että joku muu näkee saman potentiaalin, jonka itse näin. Mikä pahinta, kirjoitin Twitteriin ketjun, jossa kehuin yhtiötä. Kerroin yhtiön olevan yksi parhaista tuotto-riskisuhteen omaavista osakkeista. *KOSKAAN EI PIDÄ SOKEASTI LUOTTAA KEHENKÄÄN!* Olen käyttänyt sijoittamiseen tuhansia tunteja, kehittänyt prosesseja, malleja ja kaiken maailman työkaluja, joilla tällaiset virheet pitäisi pystyä välttämään ja silti teen valtavan mittaluokan virheen. Kysymys kuuluu miksi ja miten?

## KUN KORVIEN VÄLI EI OLE KUNNOSSA

Mennään viime vuoden kevääseen. Lanseerasin uuden strategian vuosien 2019 ja 2020 vaihteessa, jolloin portfolio oli uuden strategian näköinen. Strategia sai erittäin lentävän lähdön, kiitos FED ja Korona, kahden ensimmäisen vuoden tuotto oli keskimäärin noin 50 %. Vuoteen 2022 lähdeäessä aivoni olivat kyllästetty serotoniinilla ja dopamiinilla, toisin sanoen itseluottamus hipoi taivaita. Vuosi 2022 olikin sitten kahden aikaisemman vuoden vastakohta. Portfolion tuotto keväällä näytti noin -30 %. Olin isommassa kuopassa kuin koskaan aiemmin. Myrkyllinen yhdistelmä oli valmis, itseluottamukseni oli edelleen katossa ja portfolio raskaasti tappiolla.

Aloin jossain kohtaa vuotta miettiä, miten pääsisin tästä kuopasta ylös. Ja tietenkin ainut ratkaisu oli etsiä kohde, jolla on valtava up-side potentiaali. Toimintani on klassinen esimerkki siitä, miten kaikki eläimet toimivat ollessaan pulassa. Nimittäin kaikki eläimet kissoista koiriin valitsevat aina riskisemmän vaihtoehdon, kun niiden olemassaolo on vaarassa. Kyseinen käyttäytymismalli on evoluution tulosta (*tämä myös selittää,*

*miksi suurin osa sijoittajista harrastaa keskihinnan laskua.*). Oliko minun olemassaoloni vaarassa? Ei tietenkään, mutta loistavasti alkanut strategiakausi oli.

Suurin syy tämän epäonnistumisen takana oli henkinen balanssini. Olin aivan hävyttömän ahne ja yliitsevarma. Jälkikäteen tuntuu hullulta ajatella, että uskoin hetken, että voisin jatkaa kahden edellisvuoden tapaan postaamalla järjettömiä tuottoja. Mutta harva ymmärtää, mitä valtava määrä serotoniinia ja dopamiinia tekee päätöksenteolle. Tätä virhettä voi analysoida myös analyysin ja prosessin näkökulmasta, mutta se on hieman turhaa. Fakta on, että ihmisten päätöksentekoa ohjaavat tunteet. Rationaalisella ajattelulla on paikkansa, mutta sen rooli sijoitus-skenessä on naurettavan suuri. Totuus on, että olin alitajuisesti päättänyt jo kauan ennen analyysin valmistumista tehdä sijoituksen Rushiin.

## **ANYYTTISET VIRHEET**

Päätöksenteko- ja analyysiprosessini rakentuu itse rakentamani checklist :n päälle. Vaikka tämän pitäisi suojella pahimmilta virheiltä, tässä tapauksessa ajatteluni oli niin vinoutunutta, että edes systemaattinen prosessini ei pelastanut. Koska olin alitajunnassani päättänyt tehdä sijoituksen, analyysia tehdessä aliarvion kaikkia riskejä systemaattisesti. Riskien tunnistaminen ei paljon auta, jos niille antaa väärät painot.

Rush Facktory raportoi kohtuulliset 2021 H2 numerot, jonka jälkeen ajattelin osakkeen riskin laskeneen merkittävästi. Ja idioottina kirjoitin Twitteriin, ”*pidän riskituotto -suhdetta erittäin hyvänä*”. Ensimmäinen analyttinen virhe, jonka tein oli yhtiön kärkituotteen ansaintapotentiaalini yliarvioiminen. Päätelin, että Color Obstacle Run pystyy jauhamaan vielä useamman vuoden erittäin hyvää kassavirtaa, jolla sitten rahoitetaan uudempia konsepteja. H1 2022 raportti oli karmeaa luettavaa. Yhtiö syytti huonoista H1 luvuista koronaa. Itselleni tämä oli kuitenkin selvä merkki, että COR ansaintavoima on hiipumassa. RUSH oli varmaan ainut palveluyhtiö, joka vielä H1 2022 syytti koronaa huonosta tuloksesta. Sijoittajan tärkein tehtävä on arvioida yhtiön omistamien asettien ansaintavoimaa. Epäonnistuin tässä pahasti. Ikinä ei pitäisi sijoittaa, jos ei ole lähes satavarma siitä, että alla olevat assetit todella tuottavat vielä 10 vuoden päästäkin.

Toinen virhe, jonka tein liittyi taseen heikkouden arviontiin. En ymmärtänyt kuinka herkkä yhtiön tase on COR :n onnistumiselle. Kolmas virhe liittyi Lost Reality -konseptin hinnoitteluun. Käytin LR :n hinnoittelussa avuksi skenaariota, joita ei tässä tapauksessa saisi käyttää. Tuotteissa joissa toisten ihmisten läsnäolo vaikuttaa *merkittävästi* tuotteen laatuun, ei käytännössä voi kuin onnistua erittäin hyvin tai ei ollenkaan. Näin ollen esimerkiksi BASE -casea ei oikeasti ole olemassa. Tällaisia tuotteita ovat esimerkiksi tapahtumat ja digitaaliset alustat. Lost Reality on kuplahallissa järjestettävä bile tapahtuma, jonne mahtuu arviolta noin 4000 juhlijaa. Kaikki ymmärtävät, että tapahtuma ei toimi, jos osallistujia on vain 1000 (*bear case*) tai 2500 (*base case*). Jos analysoija käyttää skenaarioita, on lähdettävä liikkeelle siitä, että on kaksi vaihtoehtoa BEAR = 0, BULL = 4000, eikä mitään siltä väliltä ja annettava näille skenaariolle todennäköisyydet.

Jälkikäteen voi sanoa, että kyse ei todellakaan ollut hyvästä tuotto-riskisuhteesta, vaan todellisesta lottolapusta. Kruunasin vielä oman idioottimaisuuteni rikkomalla omia periaatteitani ottamalla järjettömän kokoisen position, joka vivutti kokonaisriskin äärimmilleen.

### **Mitä tuli opittua?**

Olen tehnyt muitakin virheitä tällä strategiakaudella, mutta ne ovat olleet selvemmin analyttisiä. Esimerkiksi sijoitukseni Verkkokauppa.com :n ja Fondiaan olivat prosessin näkökulmasta hyviä, satuin olemaan vain väärässä. Rush casesta tuli opittua, että mikään määrä dataa tai parhain mahdollinen prosessikaan ei suoraan suojaa vinoumilta. Enemmän pitäisi analysoida omaa psyykkistä tilaa ja olla hyvin tietoinen, mihin suuntaa päätökset ovat vinoutuneet. Olen tullut ajatelleeksi, että teknisellä analyysillä voisi olla tässä käyttöä. Vaikka kovimmat arvosijoittajat väittävät olevansa hinnoille immuuneja, se ei pidä paikkaansa. Historiallinen hintakehitys antaa varsin hyvin kuvan, millaisia tunteita sijoittajat ovat käyneet lävitse. Onko aivoissa myrskynnyt serotoniini vai kortisoli.

Lisäksi pitkän voittoputken jälkeen tuleva äkillinen takaisku on todellinen vaaranpaikka. Ensimmäinen asia, joka pitää tehdä, kun löytyy itsensä kuopasta, on lakata kaivamasta. Parempi vähentää riskiä. Parempi myydä ja ottaa vähän käteistä salkkuun ja analysoida tilannetta. Käteisen kasvattaminen monesti antaa henkistä liikkumatilaa. Tämä on kuitenkin monesti hankalaa, kun se vaatii tässä tapauksessa tappiolla myyntejä.

Tästä lähin kaikki ottamani uudet positiot ovat alle 5 % koko portfoliosta. Yhtiön on ansaittava oma tilansa salkussa. Jos case kehittyy odotuksieni mukaan, pyrin ostamaan nouseviin.

Lopuksi ehkä tärkein oppi. *Myönnä olleesi väärässä nopeasti ja kuuntele markkinaa.* Jos uuden salkkuyhtiön ensimmäinen raportoitu tulos on täysin odotuksiesi vastainen, myy. Olkoonkin lasku kuinka jyrkkä tahansa, myy, äläkä jää odottamaan mahdollisia pomppuja. Ensimmäinen tulos, jonka Rush raportoi position hankinnan jälkeen, oli täysin odotuksieni vastainen. Ajattelin, että ei kannata myydä ensimmäiseen myyntiaaltoon, vaan kannattaa odottaa pientä rekyyliä, kun pahin myyntipaine lakkaa. No, mitään rekyyliä ei tullut ja osake sukelsi nopeasti 50 % ostohintaani alemmas. Tällaisen laskun jälkeen myyminen on kaksi kertaa vaikeampaa. Itse asiassa, jos kyseessä on uusi positio ja osake romahtaa ensimmäisen raportin yhteydessä yli 10%, kannattaa myydä, vaikka raportti näyttää silmääsi hyvältä. Harvoin markkina on täysin väärässä, kun se ottaa ison gäpin osakkeen kanssa alas. Monesti markkina osaa lukea tilanteen oikein ja haistaa, että lähitulevaisuudessa ongelmat ovat kasvamassa. Tapahtukoon raportin jälkeen mitä tahansa, tilannetta on huomattavasti helpompi analysoida katsomosta.

## Opit kootusti

- Ennen analyysin tekoa kirjoita ylös millä mielellä olet ja miten viime ajat ovat sujuneet.
- Vähennä riskiä, kun alkaa mennä huonosti
- Max 5 % alkupositiot. Skaalaa ylös.
- Myönnä virheet nopeasti. Jos position alkutahdit ovat kaikkea muuta kuin odotit, myyt. Älä odota parempia aikoja.
- Älä ikinä lähde omistajaksi yhtiöön, jonka asettien tuottopotentialista et voi olla satavarma. WACC kasvattaminen ei ratkaise ongelmaa
- Skenaariot sopivat paremmin odotusten ja tapahtumien simulointiin kuin tuotto-odotuksen arviointiin.

Johannes