

ODIN Sverige

Vuosikatsaus 2020

ODIN



1990 - 2020



Rahaston kehitys vuonna 2020 – ODIN Sverige

Vuosi 2020 oli ODIN Sverige -rahaston osuudenomistajille erittäin hyvä – sekä absoluuttisesti että suhteessa markkinoiden kehitykseen. Maailmanlaajuisesta pandemiasta huolimatta, joka ravisteli markkinoita huomattavasti, salkkuun otetut yritykset ovat jälleen osoittaneet vahvuutensa.

Tuoton saavat aikaan rahaston sijoituskohteissa työskentelevät ihmiset. Heidän kova työnsä sekä kykynsä havaita mahdollisuuksia ja tarttua niihin myös kriisiaikoina tuottaa lisäarvoa. Tällaisten laaturyrytysten omistaminen on etuoikeus, josta olemme syvästi kiitollisia.

Pandemia on ollut raaka monin tavoin. Ennen kaikkea jokainen menetetty ihmishenki on käsittämätön tragedia. Myös monet toimialat ovat kärsineet, kuten ilmailu sekä ravintola- ja hotelliala. Vaikka tietyt toimialat ovat painuneet laskusuhdanteeseen, joillakin aloilla on nautittu kasvusta. Monesti on kyse useita vuosia meneillään olleiden megatrendien vahvistumisesta. Digitalisaatio ja verkkokauppa lienevät tästä selkeimpiä esimerkkejä.

ODIN Sverige on hyötynyt tästä monin tavoin. Sen suurin positio **Embracer** on esimerkki digitaalisen viihteen kasvun jatkumisesta. Tässä ei ole mitään uutta. Tämä megatrendi alkoi jo kauan sitten ja vahvistui vuonna 2020. Logistiikkakiinteistöjä omistava kiinteistöyhtiö **Sagax** on hyötynyt lisääntyneestä verkkokaupasta. Laitteita terveydenhuoltoon myyvä **AddLife** on kasvanut voimakkaasti pandemian seurauksena. **Byggmax**, joka myy rautakauppatavaroita kuluttajille, on hyötynyt siitä, että yhä

useammat työskentelevät kotoa käsin, joten heille jää enemmän aikaa terassien kunnostamiseen ja rakentamiseen. Rahasto on sijoittanut kovimmin kärsineille toimialoille ja suurimpiin vaikeuksiin joutuneisiin yrityksiin vain vähän. Tämä on kasvattanut sen tuottoa viime vuonna.

Tätä kirjoitettaessa rahaston kokonaisvarallisuus on juuri ylittänyt 16 miljardia Ruotsin kruunua. On uskomattoman ilahduttavaa saada tällainen luottamus sijoittajilta. Uskomme, että rahasto voi kasvaa huomattavasti suuremmaksi ilman, että sen kokoa tarvitsee rajoittaa. Morningstar on edelleen luokitellut rahaston Small Cap -rahastoksi, ja ODIN Sverigen All Cap -mandaatti on edelleen voimassa.

Vuonna 2020 rahasto sai uusia salkunhoitajia. Jonathan Schönback ja Hans Christian Bratterud ovat erittäin kiitollisia siitä, että he saivat vastuun erittäin hyvin hoidetusta salkusta Vegard Søråunetilta. Vegard on taitava salkunhoitaja. Jäämme kaipaamaan tätä arvostettua kollegaa.

Uudet salkunhoitajat jatkavat täsmälleen samalla sijoitusfilosofialla kuin ennenkin. Luotamme vahvasti ODIN-malliin ja olemme vakuuttuneita siitä, että se auttaa meitä löytämään parhaat yritykset, jotka selviytyvät vaikeuksista myös tulevaisuudessa. Teemme kovasti töitä menestyäksemme, ja jos onnistumme, uskomme, että tulevaisuus on valoisa myös ODIN Sverigen osuuskäyttäjille.

Sijoituskohteet vuonna 2020 – ODIN Sverige

Rahaston arvoa nostaneet

Vuonna 2020 rahaston arvoa nostivat eniten Embracer ja AddLife. Molemmat yhtiöt ovat hyötynneet Covid-19-pandemiasta eri tavoin. Viime vuoden suotuisasta kehityksestä huolimatta uskomme, että nämä yritykset ovat jatkossakin hyviä investointeja.

Embracer omistaa oikeudet lähes 200 PC- ja konsolipeliin (pääasiassa Xboxille ja Playstationille). Konserni omistaa useita nykyisiä ja uusia pelejä kehittäviä studioita sekä tekee yhteistyötä tällaisten studioiden kanssa. Lisäksi konsernilla on kattava jakeluliiketoiminta. Globaalit videopelimarkkinat ovat maailman suurin viihdeala. Ne ovat kasvaneet voimakkaasti useita vuosia. Vuonna 2020 markkinoiden kasvu jatkui, koska yhä useammat ihmiset viettivät enemmän aikaa kotona. Markkinoiden kasvuakin suuremman voimakkaan orgaanisen kasvun lisäksi Embracer on tehnyt vuonna 2020 useita yritysostoja, joista Saber Interactive oli suurin. Vaikka osakekurssi on noussut paljon vuonna 2020, päätelmämme on edelleen sama kuin silloin, kun sijoitimme tähän yritykseen ensimmäisen kerran alkuvuonna 2019 – niin kauan kuin Embracerin väki jatkaa työtään, johon sillä on nyt entistäkin paremmat edellytykset, uskomme tämän yrityksen pysyvän hyvänä sijoituksena.

AddLife, joka tytäryhtiöidensä kautta toimittaa lääkintä- ja laboratoriolaitteita terveydenhuoltoon, kasvoi voimakkaasti vuonna 2020. Vaikka pandemia on aikaansaanut AddLifelle poikkeuksellisen nopean kasvun viime vuonna, uskomme kriisin

vahvistaneen sen asemaa myös pitkällä aikavälillä. Koska pandemia on korostanut terveydenhuollon heikkouksia ympäri maailmaa, uskomme, että AddLifella on erinomaiset mahdollisuudet vahvistaa terveydenhuollon järjestelmiä tavalla, jota pidämme tarpeellisina tulevinakin vuosina. Tätä vauhdittaa väestön ikääntyminen ja koko terveydenhuoltoalan rakenteellinen kasvu.

Rahaston arvoa heikentäneet

Beijer Alma on teollisuuskonserni, joka koostuu kolmesta tytäryhtiöstä: Lesjöfors (erikoisjouset), Habia Cable (erikoiskaapelit) ja Beijer Tech (teollisuuskauppa ja muu toiminta). Tällä yrityksellä on pitkä kannattavan kasvun historia. Sen positio on ollut suhteellisen suuri ODIN Sverige-rahastossa jo vuosikausia. Pandemia on haitannut sen toimintaa, ja kaikkien kolmen tytäryrityksen kannattavuuden odotetaan jäävän vuonna 2020 heikommaksi kuin vuonna 2019. Yritys on kuitenkin edelleen erittäin kannattava, ja uskomme, että se on selviytynyt kriisistä paljon paremmin kuin monet pelkäsivät. Uusi johto osoitti myös viime vuonna, että yritysostojen määrää voidaan lisätä. Uskomme niiden kasvattavan tulevaisuudessa saatavaa tuottoa.

Myös **Duni** on kärsinyt pandemiasta. Lisäksi sen toimitusjohtaja vaihdettiin. Mielestämme tällä yrityksellä on hyvät edellytykset menestyä, mutta arvioimme investointia tarkemmin, kun uusi johto on ottanut paikkansa. **Atrium Ljungberg, Intrum, Handelsbanken, Hexpol ja Autoliv** heikensivät rahaston arvoa. Myimme nämä sijoitukset pois vuoden mittaan.

Muutoksia vuonna 2020 – ODIN Sverige

Vuonna 2020 rahastoon ostettiin viittä uutta yritystä. Sijoituksia kahdeksaan yritykseen myytiin. Rahaston sijoituskohteiden määrää vähennettiin 35:stä 31:een.

Ensimmäisen vuosineljänneksen aikana rahastoon ostettiin Viteciä ja Muntersia. EQT:n, Trelleborgin, Intrumin ja Lundbergsin osakkeet myytiin pois. **Vitec** ostaa ja omistaa ohjelmistoyrityksiä, jotka kehittävät erikoisohjelmistoja useille eri toimialoille. Olemme seurannut tätä yritystä pitkään. Sen suotuisa kehitys on jatkunut sen jälkeen, kun sitä ostettiin rahastoon. Ostimme **Muntersia**, koska luotamme sen uuteen pääomistajaan ja johtoryhmään, joka on ratkaissut monia listautumisen jälkeisiä ongelmia ja antaa yritykselle hyvät edellytykset kasvaa kannattavasti tavalla, jota ei ole hinnoiteltu osakekurssiin. Myimme **Intrum**-sijoituksen pois koronavirukseen keskellä, koska sillä on merkittävää liiketoimintaa pandemiasta voimakkaasti kärsineissä maissa ja se on pahasti velkaantunut. Velkaantuneisuus ei vähentynyt, kun yritys päätti ostaa omia osakkeitaan. Myimme **EQT**- ja **Trelleborg**-sijoitukset, koska niiden kurssit olivat nousseet vahvasti ja arvioimme, että muut yritykset tarjoavat parempia mahdollisuuksia. Myös **Lundbergs**-sijoitus myytiin pois koronavirukseen ollessa meneillään. Sen osakekurssi ei laskenut juuri ollenkaan, mutta myyntituloilla rahoitettiin sellaisten osakkeiden ostamista, jotka olivat mielestämme muuttuneet edullisiksi perusarvoonsa nähden.

Toisella vuosineljänneksellä rahastoon ostettiin Sagaxin osakkeita, mutta Atrium Ljungbergin ja Autolivin osakkeet myytiin pois. **Atrium Ljungbergin** liiketoiminnasta suuri osa on peräisin vähittäiskauppa- ja ravintola-alalta (joihin pandemia iski lujaa), joten myimme sen osakkeet kasvukeskuksissa logistiikkakiinteistöjä omistavan **Sagaxin** hyväksi. Se on hyötynyt verkkokaupan kasvusta. Siirtyminen yhdestä kiinteistöyhtiöstä toiseen oli onnistunut

ratkaisu. Mielestämme **Autoliv** on edelleen aito laatu yritys, mutta myimme sen, koska autoteollisuudella menee huonosti vielä jonkin aikaa. Lisäksi mielestämme muut yritykset tarjoavat parempia mahdollisuuksia.

Hexpol- ja Handelsbanken-sijoitukset myytiin kolmannella vuosineljänneksellä. **Hexpol**-sijoitus myytiin, koska tämä yritys oli vaikeassa asemassa markkinatilanteen, operatiivisten haasteiden ja uuden pysyvän toimitusjohtajan etsimisen vuoksi. **Handelsbanken**-sijoitus myytiin sen jälkeen, kun pankki ilmoitti, että sen on muun muassa investoitava suuria summia IT-hen, suljettava suuri määrä pankkikonttoreita ja samalla luovuttava Oktogon-järjestelmästä. Koska hajautettu rakenne ja ainutlaatuinen yrityskulttuuri olivat keskeisiä sijoituspäätöksemme syitä, päätimme myydä. Uskomme, että sekä Hexpol että Handelsbanken ovat tehneet viisaita päätöksiä, mutta päätimme niiden sijasta sijoittaa rahat muihin positioihin, jotka aiheuttavat vähemmän haasteita.

Viimeinen vuonna 2020 tehty suuri muutos oli **Sinchin** osakkeiden ostaminen neljänneksellä vuosineljänneksellä. Sinchin ohjelmistoalustan avulla yritykset voivat lähettää viestejä asiakkailleen automaattisesti useiden eri kanavien kautta (pääasiassa tekstiviesteinä). Sinch on todennäköisesti lähettänyt yli 100 miljardia tekstiviestiä vuonna 2020. Olemme seurannut tätä yritystä useita vuosia. ODIN Small Cap on omistanut sen osakkeita perustamisestaan lähtien. Uskomme, että yrityksen vahva perussuorituskyky yhdistettynä johtavaan markkina-asemaan nopeasti kasvavilla markkinoilla tekee siitä houkuttelevan. Huolimatta siitä, että vaikka tämän yrityksen osake on kallistunut, uskomme, että sen vuoden aikana tekemät yritysostot oikeuttavat korkean hinnan, koska ne vahvistavat sen asemaa.

Näkymät vuodelle 2021

ODIN Sverige

Meillä ei ole aavistustakaan, miten osakemarkkinat kehittyvät vuonna 2021. Aivan kuten vuosi sitten meillä ei ollut aavistustakaan, miten osakemarkkinat kehittyivät vuonna 2020. Vuosi sitten meillä ei ollut aavistustakaan siitä, että tulisi maailmanlaajuinen pandemia ja että yhteiskunnat ympäri maailmaa jouduttaisiin yhtäkkiä sulkemaan. Näin laajamittaisia sulkemisia ei ole ennen nähty. Kun näin tapahtui, osakemarkkinat laskivat ja kaikki tajusivat tilanteen vakavuuden, joten meillä ei ollut aavistustakaan siitä, että osakemarkkinat elpyisivät voimakkaasti ja nopeasti. Vuosi 2020 oli kuitenkin ODIN Sverigen osuuskäyttäjille poikkeuksellisen hyvä. Miten se oli mahdollista?

Tavoitteenamme on omistaa parhaita yrityksiä. Niissä vallitsee vahva yrityskulttuuri, joten ne voivat havaita mahdollisuudet ja tarttua niihin. Niissä keskitytään mahdollisuuksiin eikä vain ongelmiin. Lisäksi niiden osaava henkilöstö pystyy hyödyntämään mahdollisuudet ja sopeuttamaan liiketoimintaa nopeasti, jos todellisuus muuttuu. Tästä oli nähtävissä useita esimerkkejä rahaston sijoituskohteissa, kun koronakriisi iski niihin viime vuonna. Tällaiset yritykset uskalsivat pysyä offensiivisina, vallata uusia markkinoita ja tehdä yrityskauppoja, vaikka epävarmuus ulkomaailmassa lisääntyi. Tämä tuotti tuloksia vuonna 2020. Mielestämme tällaisesta yrityskulttuurista on hyötyä myös tulevaisuudessa.

Me ODINilla emme keinottele osakkeilla. Sijoitamme yrityksiin. Monet luulevat, että sijoittaminen on samaa kuin keinotteleminen, mutta meille ero on valtava ja se näkyy kaikessa toiminnassamme. Keinottelija keskittyy hintaan, kun taas sijoittaja keskittyy laatuun ja perustason arvoon. Osakekurssi on vain osakkeen hinta. Tärkeää

on yrityksen perustason arvo ja se, miten tämä arvo kehittyy ajan mittaan. Tämä on sanottu aiemminkin, mutta se kannattaa toistaa: *Price is what you pay, value is what you get.*

Pyrimme keskittymään ainoastaan perustason arvon kehittymiseen pitkällä aikavälillä. Jos teemme työmme hyvin ja onnistumme jatkossakin löytämään parhaita vankkaa perustason arvoa aikaan saavia yrityksiä sekä sijoittamaan niihin, tämä näkyy osakekurssien kehittymisenä ja lisäarvon tuottamisena osuuskäyttäjille myös tulevaisuudessa.

Kuten sanottu, emme tiedä, mitä vuosi 2021 tuo tullessaan, mutta uskomme omistavamme yrityksiä, jotka ovat hyvin valmistautuneita kaikkiin mahdollisiin tapahtumiin. Meillä on tehokkaasti hajautettu salkku, jossa on laadukkaita yrityksiä, joilla on yleensä vahva markkina-asema, hyvä kannattavuus, vain vähän velkaa, vahva yrityskulttuuri ja osaava johto. Lisäksi ne kasvavat. Osakekurssit ovat nousseet, mutta koska korot ovat pysyneet matalina kaikkialla maailmassa, emme tiedä houkuttelevampaa omaisuusluokkaa niille, joilla on mahdollisuus sijoittaa pitkällä aikavälillä.

Kuten kerrottiin, ODIN Sverige sai vuoden aikana uusia Tukholmassa toimivia salkunhoitajia. Salkunhoitajia Jonathan Schönback ja Hans Christian Bratterud täydentää analyytikko Carolina Elvind. Mielestämme rahastolla on erinomaiset edellytykset onnistua ajan mittaan. Työskentelemme jatkossakin lujasti ja täysin ODIN-mallin mukaisesti. Teemme kaikkemme varmistaaksemme, että ODIN Sverige -rahaston menestystarina jatkuu. Sillä on kaikki edellytykset jatkaa onnistunutta matkaansa.