

VUOSIKOMMENTTI 2022

Rahaston ja markkinoiden kehitys

Viime vuosien suhteellisen hyvien tulosten jälkeen ODIN Europa jäi vuoden 2022 vertailuindeksinsä jälkeen. Pääasiallinen selitys alhaisemman tuoton taustalle on rotaatioissa, jonka olemme nähneet laadukkaista ja hyvistä kasvumahdollisuuksista (joihin investoimme) arvo-osakkeisiin, joilla on heikommat kasvumahdollisuudet ja niihin liittyvät alhaisemmat hintalaput. Tätä on johtanut muutos globaalien sijoittajien inflaatio ja korko-odotuksissa. Tämä on vaikuttanut voimakkaammin kasvavien yritysten osakekurssiin, koska korkeammat tuottovaatimukset ovat alentaneet tulevien tuottojen nykyarvoa.

Emme ole myöskään sijoittanut hyödykeyhtiöihin, jotka ovat hyötäneet raaka-aineiden hintojen noususta.

Omistamiemme yhtiöiden tuloskehitys on ollut erittäin hyvä. Tilivuodelle 2022 yhtiöidemme odotetaan kasvavan 15 prosentin liikevaihdon, suhteellisen vakaat liikevoittomarginaalit ja lähes 11 prosentin tuloskasvun. Oman pääoman tuotto on 14,9 prosenttia. Lyhyitä aikoja voi esiintyä eroja yritysten tuottaman voiton kasvun ja osakekurssin välillä. Näin on käynyt vuonna 2022. Pidemmällä aikavälillä tuotto seuraa tuloskehitystä yrityksissä.

ODIN Europa on aktiivisesti hoidettu rahasto, joka eroaa merkittävästi indeksistä. Se tarkoittaa myös sitä, että tuotto poikkeaa jaksoittain paljon Euroopan osakemarkkinoiden tuotosta. Vaikka olemme tyytymättömiä viime vuoden tuottoon ja poikkeama indeksistä on harvinaisen suuri, se on yhden vuoden aikana odotettavissa olevien rajojen sisällä. Uskomme, että indeksin päihittämiseksi ajan mittaan täytyy poiketa paljon indeksistä, ja näin ollen alhaisemman tuoton jaksot ovat sivutuote strategiasta, jolla pyritään saavuttamaan pitkän aikavälin ylituotto.

Uskomme vahvasti yrityksiin, joihin olemme sijoittaneet. Niin kauan kuin ne tuottavat hyviä lukuja, osakemarkkinat palkitsevat sen ajan myötä nousevilla hinnoilla ja hyvällä tuotolla osakkeenomistajillemme.

Vaikuttajat

Positiiviset vaikuttajat

Paras sijoituksemme vuonna 2022 on brittiläinen vahinkovakuutusyhtiö **Beazley**. Useiden vuosien suurten luonnonkatastrofitappioiden ja pandemian jälkeen vakuutusten hinnat ovat nyt alkaneet nousta. Lisäksi näemme hyvää volyymikasvua erityisesti kybervakuutuksissa. Yhtiön tappio- ja kuluprosentti on nyt pudonnut alle 90:n, mikä on muihin vahinkovakuutusyhtiöihin verrattuna korkea kannattavuustaso. Kannattavuuden ja kasvun taustalla on vahva asema monimutkaisissa ja erikoistuneissa vakuutuksissa, joissa kilpailu on vähäistä. Yhtiö hyötyy nyt myös korkeammista koroista sijoitussalkkunsu kautta.

Toiseksi tulee tanskalainen lääkevalmistaja **Novo Nordisk**. Yhtiö on johtava diabeteksen, liikalihavuuden ja hemofilia lääkkeiden valmistaja. Novo Nordiskin pitkän aikavälin menestyksen avain on olemassa olevien lääkkeiden jatkuvassa tutkimuksessa ja parantamisessa, sillä lääkeyhtiöillä on yleensä yksinoikeus näihin lääkkeisiin vain ensimmäiset 20 vuotta. Yritys käyttää keskimäärin 12 % liikevaihdostaan tutkimukseen ja tuotekehitykseen. Yhtiö on tehnyt vahvaa tulosta vuonna 2022, ja uskomme, että tämä voi jatkua vuonna 2023. Osakkeen kurssi on noussut merkittävästi vuonna 2022, mikä lisää osakkeen hinnoitteluriskiä.

Salkunhoitajat:



Håvard Opland



Robin Øvrebo

Miksi sijoittaa ODIN Europa -rahastoon?

ODIN Europa koostuu vahvoista yrityksistä, joilla on vahva asema pitkällä aikavälillä kasvavilla markkinoilla. Rahaston yrityksillä on vähän velkaa, mikä on selkeä etu nykytilanteessa. Rahaston koko mahdollistaa sijoittamisen pienempiin yrityksiin, jotka jäävät isompien toimijoiden huomiotta. Rahaston hiilijalanjälki on erittäin alhainen ja ESG-pisteet ovat hyvät. Suurin osa rahastosta sijoitetaan yrityksiin, joissa perustaja tai perhe on edelleen omistajan puolella. Perheyritykset ovat aikojen saatossa osoittaneet pystyvänsä luomaan pitkäaikaista omistaja-arvoa ja ylimääräistä tuottoa.

Miten ODIN Europa on asemoitunut?

ODIN Europpa on lievä ylipaino defensiivisissä liiketoimintamalleissa. Rahasto on suunnattu vahvoihin ja suhteellisen ennustettavissa oleviin trendeihin, kuten väestön ikääntymiseen, vaurauden kasvuun kehittyvissä talouksissa, ulkoistamiseen, digitalisaatioon, automaatioon ja ilmastotehokkuuteen. Yritykset on listattu Euroopan suurimmilla pörseillä, mutta loppumarkkinat ovat globaalit (60 prosenttia myynnistä Euroopan ulkopuolella). Rahasto on keskittynyt 30 yritykseen ja poikkeaa suurista indekseistä.

[Lue lisää ODIN-menettelämästä tästä >>](#)

ODIN Rahastot

Kluuvikatu 7, 00100 Helsinki

Puhelin: 09 4735 5100

Faksi: 09 4735 5101 Sähköposti: info@odin.fi www.odin.fi

Y-tunnus: 1628289-0

Yritys on ODIN Forvaltning AS:n kokonaan omistama tytäryhtiö

ODIN Fonder

Glogatan 7, 00100 Helsingfors

Telefon: 09 4735 5100

Fax: 09 4735 5101 E-mail: info@odin.fi www.odin.fi/se

Organisationsnummer: 1628289-0

Bolaget är ett helägt dotterbolag av ODIN Forvaltning AS

Negatiiviset vaikuttajat

Jos tarkastellaan suurimpia negatiivisia tekijöitä, yhteinen nimittäjä on, että ne ovat pienempiä yrityksiä (joihin laskusuhdanne usein kohdistuu enemmän) ja että keskeinen osa niiden kasvustrategiaa on ollut keskittyminen ja yritysostot. Lisäksi monet näistä hinnoiteltiin korkealle vuoden 2021 loppua kohden. Useat viime vuoden voittajat ovat yksinkertaisesti jääneet tämän vuoden häviäjiksi.

Teleperformancella on ollut negatiivisin vaikutus tänä vuonna. Teleperformance raportoi erittäin hyvät luvut marraskuun alussa ja nosti odotuksiaan loppuvuodelle 2022. Muutamaa päivää myöhemmin Kolumbian apulaistyöministeri kuitenkin ilmoitti Twitterissä, että viranomaiset ovat tekemässä yritystä koskevaa tutkimusta mahdollisista puutteista, jotka liittyvät muun muassa työntekijöiden oikeuksiin yhdistyä. Yhtiö on tehnyt sisäisen tutkinnan, eikä se ole havainnut olennaisia puutteita. He ovat myös käyneet vuoropuhelua Kolumbian viranomaisten, ja maan suurimman ammattiliiton kanssa ja päässeet sopimukseen sen kanssa. Olemme vahvistaneet asemaamme yhtiössä, mutta seuraamme yhtiötä tiiviisti näiden asioiden suhteen jatkossa.

IMCD on viimeisen viiden vuoden aikana ollut yksi suurimmista rahaston tuoton tekijöistä, mutta tilanne on kääntynyt pääläelleen vuonna 2022. Yritys jakelee ainesosia ja erikoiskemikaaleja. Heikosta osakekurssista huolimatta taustaluvut ja kehitys ovat osoittaneet, että liiketoimintamalli on vahva ja kestää hyvin korkeassa inflaatioympäristössä. Samaan aikaan suuri osa niiden myynnistä tulee defensiivisiltä markkinoilta, kuten elintarvikkeista, lääkkeistä, hygieniasta ja hyvinvoinnista. Yhtiöllä on vahva tase ja se tulee todennäköisesti käyttämään vuonna 2023 suuren osan kassavirrasta useisiin hankintoihin edullisemmalla hinnalla.

Muutoksia salkussa

Ostot

Emme ole tänä vuonna tehneet rahastoon suuria muutoksia ja olemme uskollisia pitkän aikavälin sijoitusstrategiallemme. Markkinat ovat tarjonneet mahdollisuuksia, joihin olemme tarttuneet. Olemme ottaneet kaksi uutta yritystä; Brittiläinen **Halma** ja ranskalainen **Eurofins Scientific**.

Halma toimii 42 liiketoiminta-alueella, joiden yhteisenä tavoitteena on turvallisemman, puhtaamman ja terveellisemmän maailman luominen. Yritysostot ovat keskeinen osa yhtiön strategiaa. Täällä yrityksellä on historia, johon harvat yritykset pystyvät vastaamaan. Uskomme, että yhtiö pystyy jatkamaan vahvaa kasvuaan orgaanisen kasvun ja korkealaatuisten pienten ja keskisuurten yritysten lisäostoilla. Yrityksellä on myös ainutlaatuinen yrityskulttuuri. Uskomme, että Halma on yritys, joka voi hyötyä kestävästä terveyteen, turvallisuuteen ja energiatehokkuuteen liittyvistä trendeistä. Yrityksellä on erittäin pääomakevyt ja hajautettu liiketoimintamalli, mikä tekee siitä mukautuvan.

Eurofins Scientific on laboratorio- ja testausyritys, jolla on maailmanlaajuisesti johtava asema elintarvike-, rehu- ja ympäristöalalla. Viime vuosina ne ovat laajentuneet uusille markkinarakoille kliinisen diagnoosin ja biofarmasian alalla. Yritysostoilla on ollut ja tulee olemaan tärkeä rooli yhtiön kasvustrategiassa. Yhtiö on käyttänyt viimeiset 10 vuotta konsolidoidakseen suuria osia markkinoista. Markkinat ovat edelleen hyvin hajanaiset ja näemme suuria kasvumahdollisuuksia erityisesti Aasiassa. Yhtiö on ansainnut paljon rahaa Covid-testeillä viime vuosina, tosin ne ovat tuloja, jotka nyt todennäköisesti katoavat. Emme perusta arviotamme covidin liittyviin tuloihin, vaan korostamme hyvää orgaanista kasvua muilla liiketoiminta-alueilla.

Myynnit

Lokakuussa myytiin ranskalainen **Alten** pois. Alten on johtava ranskalainen konsulttiyritys, jonka juuret ovat tutkimus- ja kehitystyö sekä IT. Yrityksen rakensi yksi Ranskan menestyneimmistä yrittäjistä Simon Azoulay. Osake on ollut vahvasti rahaston tukena useiden vuosien ajan. ISS on ilmoittanut yrityksen osallistumisesta ydinaseisiin liittyvään Ranskan puolustusohjelmaan. On epäselvää, kuinka kriittistä Altenin osallistuminen tähän on, mutta ottaen huomioon ydinaseiden kriittisiä komponentteja koskevat tiukat ohjeemme, päätimme myydä itsemme ulos yrityksestä.

Huhtikuussa myimme kokonaan pois saksalaisen rengas- ja teknologia-yhtiö **Continentalin**. Aiemmin uskoimme, että autoteollisuuden alihankkijat olisivat kilpailukykyisempiä ja niillä olisi enemmän pitkän aikavälin etuja. Tämä on osoittautunut meidän osaltamme vääräksi arvioksi, ja lisäksi koko ala on kokenut haasteita sähköautoihin siirtymisen vuoksi.

Näkymät

Viime vuonna samaan aikaan kirjoitimme, että talouden taustaa leimasi suuri levottomuus ja epävarmuus. Samaa voimme sanoa tänä vuonna. Haasteet ovat linjassa: Energian ja hyödykkeiden korkeat hinnat, joita nostaa muun muassa Ukrainan sota. Yleisesti korkea inflaatio ja siihen liittyvät nousevat korot ja korko-odotukset sekä hauraat toimitusketjut, joita eivät ole parantaneet Kiinan uudet seisokit. Myös globaali taantuman riski on korkeampi kuin pitkään aikaan.

Uskomme, että maailmantalouden on taisteltava inflaation ja korkeampien korkojen kanssa vielä jonkin aikaa. Tämä ei yleensä ole positiivista osakkeille. Kuinka paljon tästä on jo hinnoiteltu, on vaikea sanoa, mutta luultavasti paljon. Muista, että tämä on vanha uutinen eikä jotain, joka tulee markkinoille. Lopputulos voi olla myös pelättyä parempi.

Vaikka on toivotonta sanoa mitään varmaa osakemarkkinoiden kehityksestä seuraavien 12 kuukauden aikana, voidaan varmuudella sanoa, että rahasto on halventunut merkittävästi kuin vuosikertomusta kirjoitettaessa viime vuonna samaan aikaan. Rahaston P/E on tällä hetkellä 15-kertainen – 30 % alhaisempi kuin vuosi sitten. Uskomme, että tämä on houkuttelevaa ottaen huomioon rahaston yritysten laatu ja pitkän aikavälin kasvumahdollisuudet.

Useimmat yritykset kohtaavat todennäköisesti haastavampia aikoja, varsinkin jos astumme taantumaan. Uskomme kuitenkin, että olemme koonneet salkun yrityksiä, jotka menestyvät suhteellisen hyvin. Yritykset, joilla on vahva ja kestävä markkina-asema. Yritykset, jotka ovat alttiina rakenteellisille kasvutekijöille ja jotka pystyvät kasvamaan kannattavasti ajan mittaan ilman suuria velkoja.

Uskomme myös, että yhtiöidemme marginaalit ja pääoman tuotto ovat hyvin suojattuja inflaatiota vastaan, josta olemme nähneet todisteita vuonna 2022. Useimmat ovat toimittaneet odotustemme mukaiset tai jopa sen ylittävät katteet. Tämä on todiste siitä, että yrityksillä on hinnoitteluvoimaa, erilaisia tuotteita ja palveluita.

Jatkamme pitkän tähtäimen keskittämistä emmekä yritä ajoittaa markkinoita lyhyen aikavälin voiton toivossa. Jos yrityksemme ovat laadukkaita, joita uskomme olevan, se palkitaan hyvällä tuotolla ajan myötä.

Hyvää sijoitusvuotta 2023 toivottaen.



Tietoa rahastosta

Salkunhoitaja	Håvard Opland
Salkunhoitajana alkaen	27.05.2013
Salkunhoitaja	Robin Øvrebø
Salkunhoitajana alkaen	14.08.2020
Aloituspäivä	15.11.1999
C-luokan aloituspäivä	15.11.1999
Hallinnointipalkkio	1,50 %
Juoksevat kulut (Viime)	1,50 %
Osto-/Myyntipalkkio	0 %
Indeksi	MSEGDENU
Rahaston muoto	UCITS
Bloomberg-koodi	ODOEOEC NO
Sijoitusprofiili	Aktiivisesti hoidettu osakerahasto
Minimimerkintä	300 NOK
Pääomat yht.	444 mill EUR

Riskiluvut EUR

	Salkku	Indeksi
Riskitaso	6 / 7	

*) Volatiliteetissä käytetään yhden kuukauden tuottolukuja.

Markkina-arvo (miljardi NOK)

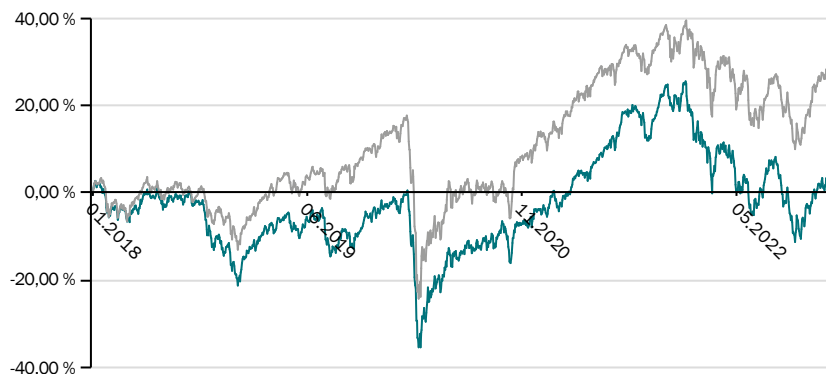
>500	21,52 %
100-500	32,45 %
20-100	27,37 %
<20	17,63 %

Tuottohistoria % (EUR)*

	1kk	v a	1 v.	3 v.	5 v.	10 v.	Perustamisesta
Salkku, vuositasolla	-4,13	-22,29	-22,29	0,15	-0,54	4,56	2,14
Indeksi, vuositasolla	-2,45	-10,97	-10,97	2,82	4,26	6,84	3,50
Salkku, kertynyt	-	-	-	0,44	-2,65	56,24	62,96
Indeksi, kertynyt	-	-	-	8,70	23,20	93,85	121,39

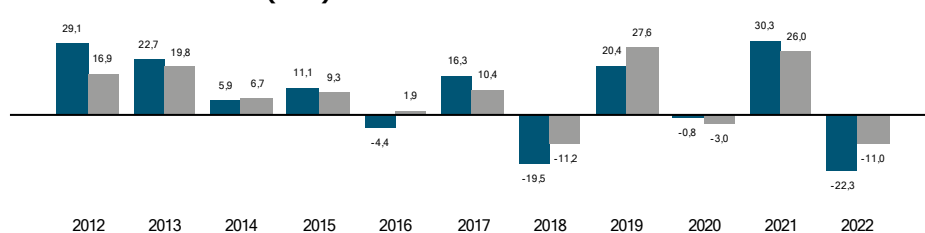
* 12 kk ja sitä pidemmät tuotot ovat keskimääräisiä vuosittaisia tuottoja. Kertynyt tuotto on ajanjakson kokonaistuotto. Tuottoluvut, ennen osuusluokan perustamista, perustuvat vanhimman osuusluokan tuottoihin huomioiden osuusluokan hallinnointipalkkion.

Kehitys viim. 5 v. % (EUR)



ODIN Europa C EUR Indeksi

Vuosittainen tuotto % (EUR)



ODIN Europa C EUR Indeksi

5 eniten tuottanutta omistusta 1 kk (EUR)

Porvair	0,21 %
Novo Nordisk B	0,17 %
Teleperformance	0,15 %
Lectra	0,15 %
Beazley	0,11 %

5 eniten tuottanutta omistusta v a (EUR)

Beazley	1,23 %
Novo Nordisk B	0,68 %
Unilever Plc	0,12 %
EssilorLuxottica	-0,15 %
Richemont	-0,19 %

5 vähiten tuottanutta omistusta 1 kk (EUR)

Bunzl	-0,85 %
Keywords Studios	-0,37 %
SAP SE	-0,35 %
Burford Capital (US)	-0,34 %
IMCD Group	-0,30 %

5 vähiten tuottanutta omistusta v a (EUR)

Teleperformance	-2,87 %
IMCD Group	-2,16 %
Dassault Systemes	-1,43 %
Cancom	-1,39 %
Howden Joinery Group	-1,23 %

Signatory of:



10 suurinta omistusta

	31.12.2022
IMCD Group	6,54 %
Bunzl	6,47 %
Teleperformance	5,14 %
Beazley	5,08 %
Bureau Veritas	4,78 %
SAP SE	4,41 %
EssilorLuxottica	4,06 %
Lectra	3,98 %
Kerry Group	3,79 %
Richemont	3,74 %

Maantieteellinen jakauma

	31.12.2022	
	Salkku	Indeksi
Iso-Britannia	34,73 %	26,01 %
Ranska	25,24 %	14,97 %
Saksa	10,34 %	11,83 %
Alankomaat	9,82 %	6,60 %
Sveitsi	9,48 %	16,67 %
Irlanti	6,34 %	1,08 %
Tanska	3,26 %	4,50 %
Italia	0,02 %	3,43 %
Itävalta	0,01 %	0,34 %

Toimialajakauma

	31.12.2022	
	Salkku	Indeksi
Teollisuustuotteet- ja palvelut	34,91 %	15,17 %
Informaatioteknologia	22,73 %	7,59 %
Terveystuotteet	15,82 %	16,50 %
Kulutustavarat	10,73 %	12,39 %
Rahoitus	9,60 %	17,61 %
Kestokulutushyödykkeet	5,45 %	8,11 %