

VUOSIKOMMENTIT2022

Vuosi pähkinänkuoressa

Toisin kuin vuosi 2021, 2022 oli ODIN Globalille heikko vuosi. Vuotta leimasi korkea ja jatkuva inflaatio, joka on johtanut siihen, että maailman keskuspankit ovat joutuneet nostamaan ohjaukorkoja merkittävästi. Ukrainan sota on lisännyt geopoliittisia jännitteitä ja Euroopassa on ollut energiakriisi. Olemme nähneet markkinoiden kiertokulkua osakkeista, jotka hinnoittelevat jatkuvasti korkeaa lisäarvoa luovia osakkeita, osakkeisiin, joiden hinta on paljon alhaisempi tulevaisuuden arvonluonnin odotuksissa. Pääsyy tähän kiertoon on korkeampi korkotaso, mikä tarkoittaa, että tulevat tulot on diskontattava korkeammalla korolla ja siten alhaisemmalla nykyarvolla.

Omistamme enimmäkseen ensimmäisen kategorian yrityksiä, eli yrityksiä, jotka ovat osoittaneet kykynsä luoda arvoa ajan mittaan ja joissa niiden odotetaan edelleen luovan arvoa. ODIN Globalille vuosi 2022 oli suurten erojen vuosi yhtiöidemme negatiivisen kurssikehityksen ja positiivisen arvonluonnin välillä. Lyhyellä aikavälillä osakekurssit kehittyvät tulevaisuutta koskevien odotusten muutosten perusteella. Osakkeiden hintoja ohjasivat vuonna 2022 muuttuneet odotukset korkotasosta, eivät taustalla oleva tuloskehitys. ODIN Globalin yritykset ovat pääosin kyenneet osoittamaan vahvaa liikevaihdon kasvua, suhteellisen vakaita tai nousevia katteita ja siten vakaata tuloskasvua vuoteen 2022 asti.

ODIN Global on rahasto, joka poikkeaa koostumukseltaan paljon indeksistä. Se tarkoittaa myös sitä, että jaksoittainen tuotto poikkeaa paljon globaalien osakeindeksien tuotosta. Vaikka olemme tyytymättömiä vuoden 2022 alisuoritukseen, se on sen rajoissa, mitä voimme odottaa rahastolta, joka poikkeaa indeksistä yhtä paljon kuin ODIN Global.

Rahaston tuottoon eniten vaikuttaneet yritykset

Rahaston yksittäisten yhtiöiden osakekurssikehitystä leimaa pitkälti rotaatio korkealaatuisista yrityksistä osakkeisiin, joiden odotettu kasvu on alhaisempi, sekä rotaatio viime vuoden voittajista viime vuoden häviäjiin. Samalla jotkut osakkeet erottuvat joukosta sekä positiivisessa että negatiivisessa mielessä yrityskohtaisten tekijöiden perusteella.

Rahaston paras osake oli brittiläinen erikoisvakuutusyhtiö Beazley. Otimme Beazleyn rahastoon vuoden 2021 alussa. Yritys oli tuolloin käynyt läpi heikon ajanjakson, jolloin useita vuosia jatkui suuria luonnonkatastrofeja, jota seurasi koronapandemia. Teesimme oli, että Beazleyn vakuutusmarkkinoiden trendi oli kääntymässä positiiviseen suuntaan. Vahva vakuutusmaksujen nousu, pienemmät vakuutustappiot ja erityisen voimakas kasvu kybervakuutuksissa, joissa Beazley on johtava toimija, ovat vaikuttaneet vahvaan tuloskasvuun ja hyvään osakekursien kehitykseen sekä vuosina 2021 että 2022.

Rahaston toiseksi paras sijoitus on intialainen HDFC Bank. HDFC oli yksi heikoimmista sijoituksista vuonna 2021, mutta sen jälkeen, kun pankki on osoittanut selviytyneensä hyvin korona-pandemian läpi sekä suhteellisen alhaisten luottotappioiden että asiakasmäärän voimakkaan kasvun osalta, osakekurssi toipui vuonna 2022.

Rahaston tuottoon eniten negatiivisesti vaikuttaneiden joukossa on hollantilainen IMCD, joka on yksi rahaston suurimmista positioista ja joka oli rahaston paras sijoitus vuonna 2021. IMCD on jatkanut erittäin vahvaa tuloskehitystä vuonna 2022.

Salkunhoitajat:



Harald Nissen



Håvard Opland

Miksi sijoittaa ODIN Global -rahastoon?

ODIN Global on indekseistä riippumaton rahasto, johon ei liity maantieteellistä aluetta, toimialaa tai yrityksen kokoa koskevia rajoituksia. ODIN Globalia hallinnoidaan noudattamalla kurinalaista ja hyväksi havaittua sijoitusfilosofiaa. Rahasto keskittyy pitkän aikavälin omistukseen vastuullisissa laatu-yhtiöissä, joilla on ajan mittaan mahdollisuudet kasvaa kannattavasti velkaantumatta liikaa. ODIN Global -rahaston salkku on keskitetty ja poikkeaa hyvin paljon indeksistä.

Miten ODIN Global on asemoitunut?

Rahaston koko mahdollistaa sijoittamisen pienehköihin yhtiöihin. Uskomme pienten laatu-yhtiöiden arvonlisäykseen, ja siksi suuri osa rahaston varoista on sijoitettu niihin. Vahvoihin ja ennakoitavissa oleviin kasvutekijöihin panostamisen lisäksi ovat yritysostot monien hajautettujen liiketoimintamalliemme keskeisiä arvonlisäystä edistäviä keinoja. Olemme lisäksi sijoittaneet muutamiin suurempiin yhtiöihin, joilla on ainutlaatuinen globaali markkina-asema markkinoilla, joiden kasvu on ennustettavissa.

Lue lisää ODIN-menetelmästä tästä >>

Ruotsalainen **Lifco** oli myös vuonna 2021 kolmen parhaan sijoitusten joukossa. Myös vuonna 2022 tuloskasvu on ollut vakaata, mutta osakkeen kurssi on kuitenkin laskenut merkittävästi ja yhtiöstä tuli kuluneen vuoden aikana yksi rahaston heikoimmista sijoituksista. Sekä IMCD että Lifco olivat yrityksiä, jotka vähensimme vuonna 2021, koska osakkeiden hinnat nousivat suhteettoman paljon. Jälkikäteen ajateltuna meidän olisi pitänyt vähentää näitä huomattavasti enemmän. Haluamme omistaa ostamamme yritykset niin kauan kuin ne jatkavat kannattavaa kasvuaan, mutta olemme valmiita vähentämään niitä aikoina, jolloin hinnoittelu etenee selvästi tuloskasvua edellä.

Irlantilainen **DCC** vaikutti myös merkittävästi negatiivisesti rahaston tuottoon vuonna 2022. DCC on tällä hetkellä yksi rahaston halvimmista osakkeista ja osinkotuotto on lähes viisi prosenttia. Uskomme, että tämä ei kuvasta yrityksen arvonluontipotentiaalia. DCC on energia-, terveys- ja teknologiatuotteiden jakelija, joka on historiallisesti luonut suurta arvoa ostamalla pienempiä yrityksiä yhdistettynä orgaaniseen kasvuun. Myös vuonna 2022 DCC on tehnyt merkittäviä arvoa luovia yritysostoja terveydenhuollon ja uusiutuvan energian alalla.

Muutoksia rahastossa

Olemme tänä vuonna sisällyttäneet rahastoon neljä uutta yritystä ja luopuneet neljästä yrityksestä.

Helmikuussa ostimme **Etsyn** osakkeita. Etsy ylläpitää etsy.com-kauppapaikkaa, jossa yksityishenkilöt ja pienet yritykset myyvät käsintehtyjä, kotitekoisia ja räätälöityjä tuotteita useisiin tuotekategorioidiin, kuten huonekaluja, sisustustuotteita, vaatteita, keräilyesineitä ja vastaavia. Olemme sijoittaneet Etsyn, koska uskomme, että yritys hyötyy vahvoista verkostovaikutuksista ja sillä on ainutlaatuinen brändiasema, joka erottuu kilpailijoistaan. 88 prosenttia etsy.comin ostajista sanoo löytävänsä Etsystä tuotteita, joita he eivät löydä mistään muualta. Käyttämällä ostajia ja myyjiä kohtaavaa alustaa yritys voi kasvaa ilman, että sen tarvitsee työllistää paljon pääomaa, ja odotamme liikevoittomarginaalien kasvavan ajan myötä, kun verkko skaalautuu ja kiinteiden kustannusten osuus liikevaihdosta laskee.

Helmikuussa ostimme myös osakkeita **American Intercontinental Exchangesta (ICE)**, joka on myös vahvasti verkostovaikutteinen liiketoimintamalli. ICE omistaa useita pörssesejää, joissa käydään kauppaa osakkeilla ja johdannaisilla energiaa, korkoja, osakkeita ja erilaisia hyödykkeitä varten. On sekä ostajien että myyjien etujen mukaista, että arvopaperikauppa kootaan yhteen kaupankäyntialustaan. Likviditeetti on silloin paras ja hinnoittelu optimaalinen. ICE ansaitsee rahaa tapahtumaperusteisista maksuista jokaisessa kaupassa. Lisäksi he saavat tuloja omistamissaan pörssiseissä tuotettujen valuuttakurssitietojen ja muiden tietojen myynnistä. Tämä on data, josta markkinoiden toimijat ovat täysin riippuvaisia hinnoittelusta ja riskienhallinnasta, ja jotka tarjoavat ICE:lle tasaisen tulovirran korkealla marginaalilla.

Kesäkuussa otimme vastaan sveitsiläisen lääke- ja diagnostiikkayhtiö **Roche**. Lähivuosina maailman väestö ikääntyy ja ikään liittyvät sairaudet, kuten syöpä ja Alzheimerin tauti, ovat suurin uhka hyvälle vanhuudelle. Roche on maailman johtava syöpätutkimuksen ja -lääkkeiden valmistaja. He ovat puolustaneet asemaansa useiden vuosien ajan alan johtavan tutkimuksen ja kehityksen kautta. Yrityksen vaikutus on monipuolistunut viime vuosina. Johto on pystynyt näyttävästi korvaamaan vanhentuneiden lääkkeiden menetettyjen myynnin uusilla lääkkeillä. Markkinoille pääsyn esteet ovat korkeat biologisesti tuotetuissa lääkkeissä, joiden osuus myynnistä on nykyään 80 prosenttia. Pidämme myös yhtiön pitkäjänteisyydestä ja järkevästä pääoman allokoinnista.

Marraskuussa otimme rahastoon amerikkalaisen **Edwards Lifesciencesin**. Edwards on maailman johtava rakenteellisten sydänongelmien hoidossa. Heillä on 70 prosenttia katetriopohjaisen aorttaläppäkirurgian (TAVR) markkinoista. Pelkästään Yhdysvalloissa 1,3 miljoonalla on kohtalokas aorttastenoosi. Näistä vain kymmenen prosenttia käsitellään nykyään. Vuosikymmenien tutkimuksen ja kehityksen aikana Edwards on jatkuvasti parantanut tekniikkaansa, mikä tarkoittaa, että useampia ihmisiä voidaan hoitaa pienellä todennäköisyydellä komplikaatioita. Odotamme, että Edwardsilla on edessään monien vuosien korkea kasvu sekä TAVR:ssä että myös muiden rakenteellisten sydänongelmien hoitomenetelmissä. Yritys on erittäin kannattava, ja sen bruttokate on noin 75 prosenttia ja pääoman tuotto yli 30 prosenttia.

Myimme loppuun kanadalaisen ravintolaoperaattorin **MTY Food Groupin**. MTY hankkii erilaisia franchising-konsepteja. Valitsimme myynnin, kun näimme merkkejä siitä, että yritystojen tahti oli hidastumassa markkinoiden korkeiden hintojen vuoksi, samalla kun velkataakka kasvoi ja oli mieluisampaa.

Rahoittamaan Rochen ostoa myimme ulos amerikkalaisen teollisuusyhtiön **IDEXin** ja pienensimme siten rahaston suhdanneriskiä jonkin verran.

Lokakuussa myimme loppuun amerikkalaisen **HEICO Corporationin**. Rahaston ohjeistuksen mukaan emme voi sijoittaa yrityksiin, jotka myyvät ydinaseiden kriittisiksi komponenteiksi sisältyviä tuotteita. Saimme tietoomme, että yhdellä HEICO:n tytäryhtiöistä on tuote, jota käytetään mannertenvälisissä ohjuksissa, joissa on ydinkärkiä. Voidaan kiistellä siitä, voidaanko tätä tuotetta luonnehtia kriittiseksi ja yksinomaan ydinaseita varten tehdyksi, ja olemme olleet yhteydessä useisiin alan asiantuntijoihin selvittääksemme asiaa. Vaikka johtopäätös ei ole yksiselitteinen, päätimme myydä yhtiöstä kiistanalaisia aseita koskevien tiukkojen ohjeidemme perusteella.

Marraskuussa myytiin loppuun **Amazonista**. Katsomme, että sijoitustyömme on hieman muuttunut, kun taas osakkeen hinnoittelu kuvastaa liian suurta todennäköisyyttä vahvan ja kannattavan kasvun jatkumisesta. Kannattavuus ei ole kehittynyt niin kuin sijoitushetkellä ajattelimme. Pandemian aikaiset suuret investoinnit ovat tuottaneet ylikapasiteettia, jonka hyödyntäminen kestää pitkään. Osakkeen hinnoittelu merkitsee edelleen korkeaa huipputason kasvua ja kasvavia marginaaleja. Uskomme, että tämän päivän hinnoittelu jättää liian vähän tilaa voiton kasvulle, jotta se päätyisi merkittävästi historiallisesti nähtyä heikommaksi. Yhtiössä on myös ESG-riski, joka liittyy sekä Amazonin varastojen työoloihin että niiden määräävään markkina-asemaan, joka ei mielestämme ole tarpeeksi hinnoiteltu tämän päivän osakekurssiin.

Vuoden lopussa rahastossa oli 29 yritystä.

Näkymät

Kirjoitimme viime vuonna, että olemme jälleen tulossa vuoteen, jossa meillä on monia epävarmuustekijöitä. Samaa voidaan sanoa tänä vuonna. Kun viime vuonna oli toivoa, että inflaatio voisi olla lyhytaikainen, tänä vuonna saimme vahvistuksen, että näin ei ollut. Kysymys on nyt siitä, mikä vaikutus inflaation tappavilla koronnostoilla on taloudelliseen toimeliaisuuteen.

Meillä ei ole mitään selvyyttä makrotalouden kehityksestä. Keskuspankit ovat ilmoittaneet, että ne ovat valmiita pitämään korot korkealla niin kauan kuin inflaation hillitseminen kestää. Tämä varmasti vaimentaa talouskasvua, mutta emme tiedä, johtaako se maailmantalouden taantumaa. Emme myöskään tiedä, kääntyvätkö keskuspankit heti, kun merkkejä koronnostojen merkittävistä negatiivisista vaikutuksista nähdään, vai kestävätkö ne kokeen niin kauan kuin inflaatio ylittää kahden prosentin tavoitteen.

Tiedämme, että osakkeet ovat nyt merkittävästi halvempia kuin vuoden 2021 lopussa. Myös laadukkaiden osakkeiden, joilla on hyvät kasvunäkymät, hinta on tullut halvemmaksi verrattuna alhaisiin moniosakkeisiin, joilla kasvuodotukset ovat alhaisemmat. Negatiivisille yllätyksille on vielä tilaa, eikä pörssin pohjaan koskaan lyödä tarkasti, mutta pidemmällä tähtäimellä voi olla järkevää aloittaa rahan jakaminen osakkeisiin. Negatiiviset uutiset ja synkät ennusteet hallitsevat myös aikoina, että ilmaantuvilla positiivisen kehityksen merkeillä on suuri myönteinen vaikutus osakemarkkinoihin.

Mielestämme ODIN Global on portfolio laatuyrityksiä. Tämä tarkoittaa, että niillä on vahva markkina-asema, jonka ansiosta ne voivat saavuttaa korkeat katteet tuotteillaan ja palveluillaan. He ovat myös historiallisesti osoittaneet, että he voivat kasvattaa liikevaihtoaan ajan myötä. Kasvu johtuu usein siitä, että he myyvät tuotteitaan ja palvelujaan rakenteellisesti kasvaville markkinoille. Ajattelemme sitten vahvoja, pitkän aikavälin trendejä, kuten digitalisaatiota, energiatehokkuutta, terveydenhuoltopalvelujen kysynnän kasvua jne. Samalla he ottavat markkinaosuutta kilpailijoiltaan, koska heidän asiakkaansa näkevät, että heillä on parempia tuotteita ja parempaa asiakaspalvelua. Omistamme myös monia yrityksiä, jotka kasvavat konsolidoinnilla eli ostavat pieniä, usein yksityisomistuksessa olevia yrityksiä hinnoilla, jotka tuottavat hyvän tuoton näille sijoituksille.

Vaikka nämä yritykset eivät ole immuuneja talouden laskusuhdanteelle, viimeiset kolme vuotta ovat osoittaneet, että nämä ovat yrityksiä, jotka voivat luoda arvoa myös erityisen haastavissa markkinaolosuhteissa. Omistamme nämä yritykset niiden pitkän aikavälin arvonluontimahdollisuuksien vuoksi, ja yrityssalkkumme on nyt erittäin houkuttelevahintainen, kun otetaan huomioon tulevaisuuden kannattavan kasvun näkymät. Salkku on vakaa myös alhaisen velkasuhteen ja alhaisen ESG-riskin osalta.

Maaialmantalous kamppailee inflaation ja korkeampien korkojen kanssa vielä pitkään ja haluamme salkkumme sisältävän taloudellisesti kestäviä ja sopeutumiskykyisiä yrityksiä. Odotamme innolla yhtiöidemme tulevaisuutta ja niiden kykyä luoda arvoa osakkeenomistajillemme ajan myötä.

Hyvää sijoitusvuotta toivottaen.



Tietoa rahastosta

Salkunhoitaja	Harald Nissen
Salkunhoitajana alkaen	01.07.2015
Salkunhoitaja	Håvard Opland
Salkunhoitajana alkaen	01.09.2016
Aloituspäivä	15.11.1999
C-luokan aloituspäivä	15.11.1999
Hallinnointipalkkio	1,50 %
Juoksevat kulut (Viime)	1,50 %
Osto-/Myyntipalkkio	0 %
Indeksi	MSEGLMNU
Rahaston muoto	UCITS
Bloomberg-koodi	ODOGCEA NO
Sijoitusprofiili	Aktiivisesti hoidettu osakerahasto
Minimimerkintä	300 NOK
Pääomat yht.	973 mill EUR

Riskiluvut EUR

	Salkku	Indeksi
Riskitaso	6 / 7	

*) Volatiliteetissä käytetään yhden kuukauden tuottolukuja.

Markkina-arvo (miljardi NOK)

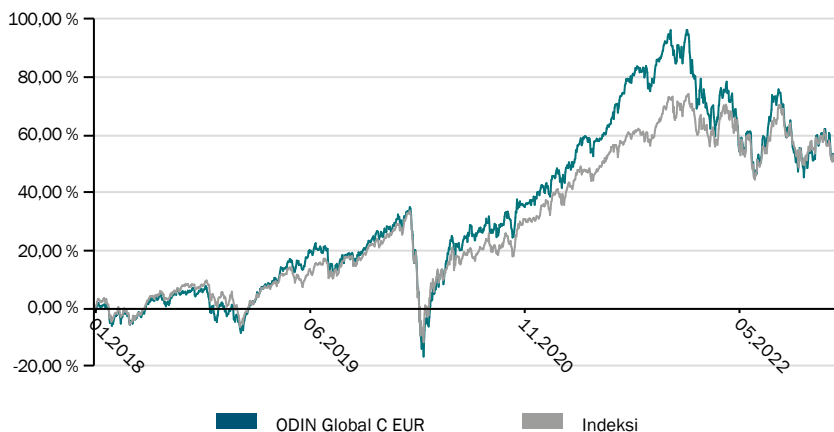
>500	34,88 %
100-500	27,92 %
20-100	25,50 %
<20	8,63 %

Tuottohistoria % (EUR)*

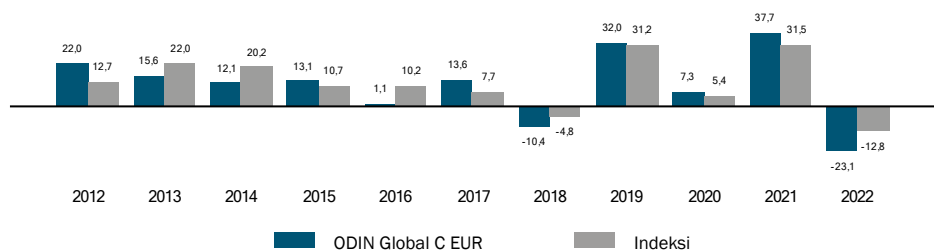
	1kk	v a	1 v.	3 v.	5 v.	10 v.	Perustamisesta
Salkku, vuositasolla	-5,05	-23,08	-23,08	5,75	8,57	9,68	5,01
Indeksi, vuositasolla	-6,58	-12,81	-12,81	6,50	8,59	11,28	4,73
Salkku, kertynyt	-	-	-	18,27	50,84	151,85	209,54
Indeksi, kertynyt	-	-	-	20,79	51,01	191,31	191,16

* 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)



Vuosittainen tuotto % (EUR)



5 eniten tuottanutta omistusta 1 kk (EUR)

Judges Scientific	0,14 %
Beazley	0,08 %
Volution Group	0,05 %
Topicus	-0,05 %
Roper Technologies	-0,07 %

5 eniten tuottanutta omistusta v a (EUR)

Beazley	0,96 %
HDFC Bank - ADR	0,33 %
Etsy Inc	0,14 %
Visa A	0,07 %
Edwards Lifesciences Corp	-0,10 %

5 vähiten tuottanutta omistusta 1 kk (EUR)

Accenture A	-0,41 %
DCC (GB)	-0,36 %
Alphabet C	-0,35 %
Burford Capital (US)	-0,31 %
Halma	-0,31 %

5 vähiten tuottanutta omistusta v a (EUR)

IMCD Group	-2,16 %
DCC (GB)	-1,60 %
Lifco	-1,50 %
Alphabet C	-1,41 %
Halma	-1,34 %

Signatory of:



10 suurinta omistusta

	31.12.2022
Constellation Software	6,90 %
IMCD Group	6,23 %
Visa A	4,78 %
Thermo Fisher Scientific	4,55 %
Judges Scientific	3,98 %
Beazley	3,94 %
Etsy Inc	3,81 %
Roper Technologies	3,79 %
Accenture A	3,76 %
HDFC Bank - ADR	3,52 %

Maantieteellinen jakauma

	Salkku	Indeksi
USA	41,45 %	67,47 %
Iso-Britannia	18,09 %	4,64 %
Kanada	8,27 %	3,58 %
Ruotsi	7,62 %	0,93 %
Irlanti	6,25 %	0,19 %
Alankomaat	6,23 %	1,18 %
Sveitsi	3,18 %	2,97 %
Saksa	2,95 %	2,11 %
Ranska	2,92 %	2,67 %
Tanska	0,00 %	0,80 %

Toimialajakauma

	Salkku	Indeksi
Informaatioteknologia	32,49 %	20,09 %
Teollisuustuotteet- ja palvelut	26,62 %	11,33 %
Rahoitus	15,39 %	14,46 %
Terveydenhuolto	10,45 %	14,69 %
Kestokulutushyödykkeet	3,81 %	9,53 %
Tietoliikennepalvelut	3,17 %	5,72 %
Kulutustavarat	2,78 %	7,47 %
Perusteollisuus	2,26 %	4,78 %
Energia	0,00 %	5,63 %

Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta. Tuleva tuotto riippuu muun muassa osakemarkkinoiden kehityksestä, salkunhoitajien ammattitaidosta, rahaston riskinotosta sekä rahasto-osuuksien hallinnoinnista perittävistä kuluista. Kurssitappiot voivat muuttaa tuoton negatiiviseksi.