

VUOSIKOMMENTIT 2022

Vuosi 2022 on ollut heikoin vuosi niin ODIN Sverigelle kuin rahaston vertailuindeksille tuottojen suhteen sitten vuoden 2008. Ensin riehui finanssikriisi ja juuri nyt Ukrainassa on meneillään traaginen sota.

Viime vuosi oli viides vuosi viimeisen 20 vuoden aikana, jolloin vertailuindeksi on tuottanut negatiivista. Valitettavasti rahasto on menestynyt indeksiä huonommin kaikkien näiden viiden vuoden aikana. Loput 15 vuotta, jolloin indeksi on kehittynyt positiivisesti, rahasto on menestynyt indeksiä paremmin 14 vuodessa 15:stä.

Koko pörssin osalta arvioimme, että tämän vuoden heikon kehityksen pääsyyinä on jyrkkä korkojen nousu. Korkoja on nostanut korkea inflaatio, jota puolestaan on nostanut suuresti Venäjän hyökkäys Ukraina.

Rahaston heikko suhteellinen tuotto indeksiin verrattuna selittyy tietysti yksittäisten osakkeiden vuoden aikana tapahtuneella kehityksellä, johon palataan myöhemmin. Arvioimme on kuitenkin, että ensisijainen selitys alituotolle on rahaston suuri pienyritysten osuus. Pienyritykset ryhmänä menestyivät huonommin kuin osakemarkkinat kokonaisuudessaan tänä vuonna, mutta uskomme, että tärkeimpinä syinä alituottoon ovat mielestämme osakekaupan heikompi likviditeetti ja hieman korkeampi arvostus.

Likviditeetin kannalta on normaalia, että vähemmän likvideihin osakkeisiin kohdistuu voimakkaampi vaikutus heikoilla markkinoilla – osakekurssit yksinkertaisesti muuttuvat paljon herkemmiä myynneille. Pidemmällä aikavälillä meillä on kuitenkin mukavaa omistaa joitain vähemmän likvidejä osakkeita, kunhan ne ovat kannattavissa ja hyvin kehittyvissä vahvoissa yrityksissä ja kunhan rahaston likviditeetti kokonaisuudessaan on riittävän hyvä. Arvioimme, että nämä kaksi kriteeriä täyttyvät.

Viime vuosina ruotsalaiset pienet yritykset ja koko ODIN Sverige oli myös arvostettu korkeammalle kuin osakemarkkinat kokonaisuudessaan. Mielestämme se on ollut järkevää, kun otetaan huomioon heidän korkeampi keskiansioiden kasvu. Mutta kun korot nousevat, tuottovaatimukset kasvavat, ja sitten markkinat eivät ole enää valmiita maksamaan yhtä paljon tulevista voitoista, jonka seurauksena arvokkaampia yrityksiä isketään kovemmin kuin edullisemmin arvostettuihin yrityksiin.

Haluamme omistaa yrityksiä, jotka luovat kestäviä arvoja ajan myötä. Vaikka vuosi 2022 oli osakekurssilla mitattuna surkea, tulos oli kohdeyhtiöillemme erittäin hyvä.

Huolimatta erittäin haastavasta ympäristöstä ja joidenkin kohdeyritysten voittojen laskusta, tätä kirjoitettaessa on arvioitu, että kohdeyritysten yhteenlasketut voitot kasvoivat keskimäärin peräti 29 % osaketta kohden vuonna 2022 verrattuna vertailuindeksiin 8 %:iin.* Vuodelle 2023 odotukset ovat laskeneet, mutta vaikka joidenkin kohdeyritysten tulosten odotetaan laskevan, koko salkun tuloskasvuksi odotetaan 10 % vuonna 2023 ja 14 % vuonna 2024.* Uskomme, että perustavanlaatuisen kehitys on ratkaiseva pitkän aikavälin tuoton kannalta. Nyt myös odotukset ovat laskeneet huomattavasti, joten vaikka tulevaisuus on aina epävarma, olemme nyt optimistisempia kuin vuosi sitten.

Salkunhoitajat:



Jonathan
Schönbäck



Hans Christian
Bratterud

Miksi sijoittaa ODIN Sverige -rahastoon?

Löydämme Ruotsista paljon hyviä yhtiöitä. Monet näistä ovat kapeilla sektoreilla toimivia yhtiöitä, joiden kotimarkkinat ovat pienet ja jotka ovat ajan mittaan kehittäneet itselleen vahvan eurooppalaisen ja globaalin aseman. Haluamme sijoittaa yhtiöihin, jotka ovat saaneet aikaan erinomaisia tuloksia, joilla on vahva kilpailuasema tulevaisuutta ajatellen ja joita on mahdollista ostaa houkuttelevaan hintaan.

Miten ODIN Sverige on positioitu?

ODIN Sverige koostuu pienistä, keskisuurista ja suurista yrityksistä. Alakohtaisesti rahasto painottaa merkittävästi teollisuutta ja kulutustuotteita. Rahastoon kuuluu vain vähän kiinteistöjä ja kiinteistönjalostajia, ja rakennusallalla toimivien yhtiöiden osuus on pieni. Meillä on myös pieni osuus pankkeja.

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

Eniten rahastoon tuottoon vaikuttaneita yrityksiä

Vuonna 2021 pystyimme toteamaan, että valtaosa osakekurseista nousee vahvan osakemarkkinavuoden aikana, ja vuoden 2021 loppuun mennessä 31 kohdeyrityksestä 35:stä oli osoittanut positiivista hintakehitystä. Nyt voidaan todeta, että vuosi 2022 oli täysin päinvastainen - vuoden lopussa 31 kohdeyrityksestä 34:stä osoitti negatiivista hintakehitystä. Tämä siitä huolimatta, että yhtiöistä 28:n odotetaan tekevän koko vuoden tuloksen, joka on parempi kuin viime vuonna - joissakin tapauksissa huomattavasti parempi ja keskimäärin 29 % parempi. *

Negatiiviset

Suurimmat negatiiviset tekijät vuonna 2022 ovat olleet Embracer, Storskogen ja AddLife. Jopa Sinch on ollut yksi heikoimmista tekijöistä. Näille neljälle yritykselle yhteinen nimittäjä on, että kaikki neljä tekivät suuria (tai monia) yritysostoja vuonna 2021. Silloin osakemarkkinat rakastivat yritysostoja, mutta tänä vuonna mieliala on päinvastainen - kaikki hankinnat katsotaan (jollakin oikeudella) riskiksi. Kokonaisarviomme tähän mennessä on kuitenkin, että tehdyt yritysostot ovat yleisesti luoneet lisäarvoa yrityksille. Kaikilla neljällä yhtiöllä on pitkä historia ja kokemus arvoa luovien yritysostojen tekemisestä, emmekä usko, että vuonna 2021 ostettu oli paljon huonompi kuin aiempina vuosina hankittu. Mutta ehdoton johtopäätös asiasta kestää vielä vuoden tai kaksi. Yhteistä näille neljälle yhtiölle on myös se, että ne ovat nousseet aikaisempina vuosina erittäin voimakkaasti.

Embracer oli vuoden 2022 alussa rahaston suurin omistusosuus, mutta sen jälkeen olemme pienentäneet omistusta kolmanneksella: Ensimmäisen kerran sen takia, että salkun paino osui kattoon, toiseksi koska yhtiö toteutti kohdistetun uuden osakeannin Saudi Savvy Gaming Groupille. Viimeisimmäksi sen takia, että jotkin suurimmista ja tärkeimmistä pelien julkaisuista ovat viivästyneet tai myyneet odotettua heikommin. Johto avasi myös uusimman neljännesvuosikatsauksen yhteydessä mahdolliset irtautumiset, jonka uskomme olevan suurin selitys tuohon raporttiin liittyvälle suurelle hinnanpudotukselle. Vuoden yhdeksän ensimmäisen kuukauden aikana Embracer-osake kehittyi suunnilleen vertailuindeksin mukaisesti, joten viimeisimmän raportin yhteydessä tapahtunut hinnanlasku muodostaa suuren osan osakkeen vuoden 2022 alisuorituksesta.

Huolimatta positiosta riskin hillitsemiseksi, meillä on edelleen suuri luottamus johtamiseen, ja perustavanlaatuisen matkan vuoden 2016 listautumisannin jälkeen on silmiinpistävä: liikevaihto on kasvanut lähes 90-kertaiseksi ja osakekohtainen tulos yli 20-kertaiseksi. Kuluva tilikauden aikana osakekohtaisen tuloksen ennakoidaan jälleen kaksinkertaistuvan alaspäin tehdyistä tarkistuksista huolimatta. Alkuvuodesta 2019 ostetusta salkun kalleimmasta osakkeesta on nyt salkun halvin osake ja sen hinta on enää 8-kertainen kuluva tilikauden odotettu osakekohtainen tulos. Peruskehitys on siis ollut merkittävästi osakkeen kurssikehitystä voimakkaampaa. Siksi pidämme salkun painon korkeana, mutta koska taustalla oleva kehitys vuoden aikana oli edelleen odotettua heikompaa, olemme päättäneet pienentää salkun painoa kolmanneksella.

Storskogenin osakkeen kurssikehitys on vuoden aikana ollut erittäin heikkoa n. - 60 % viime vuoden lopussa. Omistamme useita sarjahankintayrityksiä ja esimerkiksi olemme omistaneet Addtechin jatkuvasti yli 20 vuoden ajan. Niin kauan kuin hankittavat yritykset ovat hyvässä kunnossa, ostettuja kohtuuhintaan ja kehittyvät sitten hyvin uuden omistajan alaisuudessa, se on liiketoimintamalli, joka toimii erittäin hyvin ajan myötä. Pitkän, lähes vuosi ennen listautumista alkaneen analyysityön jälkeen teimme arvion näiden kolmen kriteerin täytymisestä, minkä vuoksi osallistuimme Storskogenin antiin vuonna 2021.

Siitä lähtien yhtiö on ollut salkun aggressiivisin sarjahankkija ja osakkeen ympärillä oleva ilmapiiri on muuttunut erittäin positiivisesta järjettömäksi. Yrityksen tulos, joka on meille tärkein asia, on kuitenkin kasvanut voimakkaasti (pääosin yritysostojen vetämänä) ja on ollut suurin piirtein odotusten mukainen. Peruskehitys on siis ollut merkittävästi parempi kuin osakkeen kurssikehitys, minkä vuoksi pidimme osakkeita niin pitkään.

Marraskuussa päätimme kuitenkin lopulta myydä. Vuoden heikon hintakehityksen vuoksi Storskogen painoi alle prosentin salkusta ja tällaisessa tilanteessa heräsi kysymys, pitäisikö salkun painoa nostaa kunnolla vai myydä se kokonaan. Koska teimme lokakuun aikana merkittäviä painonpudotuksia muissa sarjahankintayhtiöissä (Lifco, Indutrade, Addtech ja Lagercrantz), Storskogenin vahvaa lisäystä oli vaikeampi perustella, vaikka arvioimme osakkeen kohtuuttoman aliarvostukseksi.

Toisessa markkinatilanteessa olisimme voineet ostaa huomattavasti enemmän osakkeita, mutta koska niin monet muut osakkeet laatuyrityksissä ovat tulleet huomattavasti halvemmiksi, päätimme antaa pääoman työskennellä muualla ja siirsimme siksi Storskogenin salkusta ehdokaslistalle.

AddLife, joka on terveydenhuollon lääkinnällisten laitteiden valmistaja ja jälleenmyyjä, on myös tuottanut erittäin heikosti vuonna 2022 oltuaan vahvin tuottaja +165 %:n hinnannousulla vuonna 2021. Myös vuonna 2020 osake kehittyi erittäin voimakkaasti. Hyvä hintakehitys vuosina 2020-2021 johtui suurelta osin lisääntyneestä ansaintakyvystä, mutta myös moninkertaisesta laajentumisesta (osake kallistui tulokseen suhteutettuna), minkä vuoksi päätimme myydä asteittain lähes puolet omistuksesta vuoden 2021 aikana. Myynti näyttää olleen askel oikeaan suuntaan, mutta jälkikäteen ajatellen meidän olisi pitänyt myydä enemmän tämän vuoden heikon hintakehityksen vuoksi.

Haastavasta vuodesta huolimatta näemme AddLifen edelleen laadukkaana yrityksenä, jolla on vahva asema, minkä vuoksi olemme päättäneet pitää sen salkussa. Nyt odotukset tulevaisuudesta ovat laskeneet huomattavasti ja uskomme, että edellytykset odotusten ylittämiseksi ja hyvän pitkän aikavälin tuoton saamiselle ovat parantuneet.

On kuitenkin tärkeää, että hankittujen yksiköiden integrointi onnistuu ja että elektiivisen leikkauksen markkinat palaavat pandemian jälkeen, joten näitä kahta parametria seuraamme jatkossa erityisen tarkasti. Kunnes olemme varmoja, että asiat ovat menossa oikeaan suuntaan, olemme tyytyväisiä tämänhetkiseen salkun painoon n. 2 %.

Sinchin ohjelmistoalusta ja yli 600 matkapuhelinoperaattorin yhdistetty verkko mahdollistavat yritysten suoran viestinnän lähes koko maailman väestön kanssa tekstiviestillä, sähköpostilla ja puhelimella. Se on vuoden aikana kehittynyt erittäin epävakaasti. Syyskuun 2021 huipusta syyskuun 2022 pohjalle osake laski yli 90 %. Sen jälkeen se on toipunut lähes 200 %, mutta se on edelleen ollut selkeä negatiivinen tekijä vuodelle.

Yhtiö teki vuonna 2021 kolme suurta yritystoa yli 30 miljardilla kruunulla ja otti niihin liittyen lainoja noin 10 miljardia. Viimeisimmän merkittävistä yritystoaista markkina-arvo oli yli 120 mrd. kruunua, mutta kun markkina-arvo supistui vuoden aikana, velkaantuminen yhdessä heikon orgaanisen kasvun ja suuren integraatiotyön kanssa siitä tuli osakemarkkinoiden kasvava huolenaihe, mikä vahvisti hintojen laskua .

Näkemyksemme on, että Sinch on pohjimmiltaan kannattava, laadukas yritys, joka on rakentanut erittäin vahvan aseman, jonka uskomme olevan kestävä. Myimme kuitenkin joitakin osakkeita syys/lokakuussa 2021, mikä sattui olemaan lähellä hintapiikkiä, koska osakkeen mielestä olimme hieman yliarvostettuja.

Mutta lähes 50 %:n hinnannpuotuksen jälkeen aloimme varovasti ostaa lisää osakkeita, mitä jatkoimme ajoittain kevään aikana koska arvioimme sekä kritiikin että negatiivisen hintareaktion olevan liioiteltua. Haasteet huomioon ottaen emme koskaan nostaneet Sinchiä korkeaan salkun painoon vuoden aikana, mutta koska arvioimme haasteet väliaikaisiksi ja että lamaantunut osake voisi siksi palata nopeasti, emme myöskään halunneet olematonta salkun painoa. Kun kolmannen vuosineljänneksen raportti sitten osoittautui huomattavasti analyytikoiden odotuksia paremmaksi, osake sai todellista vauhtia.

Jälkikäteen ajatellen meidän olisi kuitenkin pitänyt myydä merkittävästi enemmän viime syksynä ja meidän olisi pitänyt odottaa huomattavasti pidempään ennen kuin osakkeita alettiin ostaa. Ajoitus on erittäin vaikeaa. Meille tärkeintä on kuitenkin perustavanlaatuisen kehitys, ja viimeisin neljännesvuosikatsaus osoitti selkeästi, että se on menossa oikeaan suuntaan. Se saattaa olla pieni lohdutus tällaiselle vuodelle, mutta toivottavasti positiivinen kehitys jatkuu vuonna 2023, ja siinä tapauksessa Sinch on sekä kannattava laatu yritys, jolla on hyvät kasvunäkymät, että matala arvostus. Pidämme siitä, minkä vuoksi annamme salkun painon nousta 3,1 prosenttiin.

Positiiviset

Huolimatta vain kolmesta osakkeesta, jotka osoittavat positiivista hintakehitystä vuonna 2022, olemme saaneet positiivisen panoksen useammalta osakkeelta johtuen siitä, että ostimme niitä (tai lisäsimme positiota) halvemmalla kuin vuoden lopussa.

Munters on ollut vuoden suurin positiivinen panos +47 prosentin hinnannousulla. Yhtiö on ollut kyseenalaistettu ja vähäarvoinen yritys epäonnistuneen listautumisannin jälkeen vuonna 2017, mutta se on ollut selkeällä parannusmatkalla sen jälkeen, kun FAM otti pääomistajan roolin ja se ostettiin ODIN Sverigelle tammikuussa 2020. Kuluneen vuoden aikana tilauskertymä on kasvanut reippaasti ja vaikka jää nähtäväksi kuinka hyvään kannattavuuteen yhtiö onnistuu tässä vahvassa kasvuvaiheessa, olemme nähneet yhä enemmän positiivisia signaaleja. Olemme leikanneet positiosta pienen prosenttiosuuden vuoden aikana, mutta pääsääntöisesti olemme antaneet sen nousta ja päättäneet vuoden salkun painolla hieman yli 4 %.

Axfood on yksi harvoista yrityksistä, joka hyötyy korkeasta (elintarvikkeiden hinta) inflaatiosta, jota näemme tällä hetkellä. Vaikka niiden ostohinnat myös nousevat merkittävästi, korkeammat hinnat merkitsevät suurempaa liikevaihtoa - joten jopa tasaisella bruttokatteella korkeampi liikevaihto antaa paremman kannattavuuden liiketoiminnan skaalautuvuuden vuoksi. Osake oli korkeimmillaan yli 30 % nousussa ja päättää vuoden 11 % hinnannousulla. Olemme vähitellen pienentäneet Axfoodin asemaa vuoden aikana osakkeen kallistuessa, samalla kun monet muut laatu yritykset ovat tulleet merkittävästi halvemmaksi.

Astra Zeneca on kolmas osake, joka teki positiivisen tuoton koko vuoden aikana. Olemme kuitenkin omistaneet osakkeen vain pienen osan vuodesta, minkä vuoksi positiivinen osuus on pienempi kuin se olisi ollut, jos olisimme omistaneet sen koko vuoden. Siitä lähtien, kun aloitimme osakkeen ostamisen lokakuussa, se on kehittynyt hyvin. Lisää Astra Zenecasta alla olevassa Muutokset-osiossa.

Ensi vuosi, jolloin todennäköisesti siirrymme taantumaan, tulee kuitenkin olemaan kohdeyritystemme perustavanlaatuisen kehityksen todellinen testi. Arvioimme on, että he ovat vahvasti aseistettuja, mutta siitä lisää alla olevassa Näkymiä 2023 -osiossa.

Muutoksia vuonna 2022

Vuoden 2022 aikana olemme ostaneet neljä uutta yritystä ja myyneet viisi yhtiötä. Muutosten yleisenä tavoitteena on ollut salkun laadun edelleen parantaminen. Olemme pyrkineet hyödyntämään tilaisuutta ostaa todella mukavia yrityksiä, jotka ovat vuoden aikana tulleet merkittävästi halvemmaksi, ja rahoittaa hankinnat myymällä heikomman markkina-aseman omaavia yrityksiä. Pitkällä aikavälillä uskomme sen luovan arvoa, mutta kuten aina, se edellyttää, että uudet yritykset jatkavat toimituksia ja kehitystä hyvin.

Uudet omistukset

Ostimme **Fortnoxin** maaliskuussa ja siitä tuli näin vuoden ensimmäinen uusi yhtiö salkkuun. Olemme seuranneet Växjössä toimivaa ohjelmistoyritystä useiden vuosien ajan, koska se on yksi ruotsalaisista yrityksistä, joilla on historiallisesti paras menestys, erittäin korkea orgaaninen kasvu ja hyvä kannattavuus. Fortnoxilla on myös erittäin vahva asema, koska se on yli 400 000 ruotsalaisen pienyrityksen toiminnan keskus. Ainoa syy, miksi emme ole ostaneet osaketta aiemmin, on ollut korkea hinta, mutta marraskuun 46 %:n pudotuksen jälkeen huipulta helmikuussa, arvioimme hintalapun hyväksyttäväksi ja ostimme pienemmän position. Edelleen korkean arvostuksen vuoksi pysyimme kuitenkin alun perin alhaisella salkun painolla 1,2 %, joka vuoden aikana kasvoi 1,6 %:iin. Uskomme, että Fortnox on erinomainen pitkän aikavälin sijoitus ja jos hintalappu tulee houkuttelevammaksi tulevaisuudessa, nostamme mielellämme painoa.

Astra Zeneca on yksi kolmesta uudesta omistuksesta, jotka ostimme lokakuussa. Kymmenen viime vuoden aikana Astra on muuttunut vanhentuneesta tuotevalikoimastaan yhdeksi maailman innovatiivisimmista ja tutkimuksellisimmista lääkeyhtiöistä. Yhtiöllä on erittäin vahva asema onkologiassa (syöpälääkkeet) ja harvinaisissa sairauksissa, jotka ovat kaksi rakenteellisesti nopeimmin kasvavaa terapia-aluetta maailmanlaajuisesti. Yhtiö laajentaa portfolioa kohti uusia ei-syklisiä tulontekijöitä, joita aiemmin puuttui, mikä mielestämme tekee siitä erityisen houkuttelevan. Vaikka osake oli yksi harvoista Tukholman pörssissä positiivista kehitystä vuoden aikana, on arviomme mukaan osake edelleen halventunut suhteessa tulokseen, koska peruskehitys on ollut erittäin vahvaa. Tämänhetkinen arvio vuodenvaihteessa on FactSetin mukaan, että taustalla oleva osakekohtainen tulos kasvoi huimat 45 % vuonna 2022.

Avanza on toinen uusi omistus, jonka ostimme lokakuussa. Avanzalla on vahva asema Ruotsin säästömarkkinoilla ja se esitteli n. 15 % vuosiliikevaihdon kasvu hyvällä kannattavuudella vuosina 2001–2019. Sitten liikevaihto kolminkertaistui pandemian aikana, minkä seurauksena osakekurssi nousi jyrkästi. Juuri vuodenvaihteen huipusta lokakuuhun osake kuitenkin laski lähes 60 % ja sen arvo lokakuussa oli alle P/E 15x (NTM), mikä on Avanzan alhaisin arvostus yli kymmeneen vuoteen. Vaikka kaupankäynti on vähentynyt ja olemme nähneet myyjtejä, uskomme, että yhtiön rakenteelliset kasvutekijät ovat ennallaan. Avanza on myös voittaja nousevista koroista, joista on nyt tullut suurin tulonlähde, mikä tarkoittaa, että Avanza tuo salkkuun uuden voiman.

MIPS oli kolmas ja viimeinen uusi osake, jonka ostimme lokakuussa. MIPS on ollut pitkään ehdokas ODIN Sverigeen. Olemme myös omistaneet sen ODIN Small Capissa alusta alkaen, joten olemme seuranneet sitä tiiviisti viime vuosina. Lokakuussa osake oli pudonnut yli 70 % vuoden alusta, ja vaikka nykyinen kuluttajatilanne on haastava ja Q3-raportti oli heikko, uskomme pitkän aikavälin ajureiden olevan ennallaan. Emme tiedä, oliko Q3 pohja, mutta arvioimme siitä huolimatta, että se oli pitkällä aikavälillä houkutteleva taso ostaa laadukas yritys, joka antaa salkun houkuttelevia vaihtoehtoisia liikkeellepanevia voimia.

Myydyt osakkeet

Myimme **Securitaksen** tammikuussa. Koska osake on pitkään ollut rahaston pienin sijoitus, pohdimme, pitäisikö omistusta kasvattaa merkittävästi vai myydä se kokonaan pois. Securitas on hyvin johdettu yritys, ja uskomme, että Stanley Securityn suuri hankinta on hyvä pitkällä aikavälillä. Tällaisiin suuriin yritysostoihin liittyy kuitenkin aina suurempi integraatoriski, ja uskomme, että on olemassa riski, että fokus päättyy sitten yrityksen sisään, ei ulospäin asiakkaisiin, minkä vuoksi päätimme poistaa osakkeen salkusta.

Myimme **NCC:n** helmikuussa. NCC on hieno yritys ja uskomme, että johto on tehnyt erinomaista työtä liiketoiminnan parantamiseksi viime vuosina. Se on kuitenkin vaikea toimiala, ja siihen liittyy useita ennalta arvaamattomia riskejä. Päätimme siksi allokoida pääomaa muille yrityksille, joissa olemme turvallisempia pitkän aikavälin matkalla.

Myimme **Dunin** elokuussa. Duni on myös hyvä yritys, mutta pandemia iski eniten juuri siihen. Vaikka viime vuosineljännekset ovat osoittaneet hyvän myynnin elpymisen, yrityksen on ollut vaikea saada läpi riittäviä hinnankorotuksia kompensoimaan valtavaa kustannusinflaatiota, minkä vuoksi kannattavuus on kärsinyt. Toivomme ja uskomme kannattavuuden paranevan tulevaisuudessa, mutta päätimme kohdistaa pääomat muihin yrityksiin, joissa uskomme paremmin markkina-aseman vahvuuteen.

Cary Groupin hintakehitys oli alkuvuonna erittäin heikko ja kesäkuun lopussa pääomistaja Nordic Capital teki julkisen ostotarjouksen, joka halusi yhdessä CVC:n kanssa ostaa yhtiön takaisin ja poistaa sen pörssilistalta. Olimme yksi suurimmista omistajista tarjoustilanteessa. Hylkäsimme alkuperäisen tarjouksen, mutta sen nostamisen jälkeen päätimme lopulta hyväksyä

tarjouksen. Cary on erittäin hyvin johdettu yhtiö, jolla on vahva markkina-asema ja hyvät kasvumahdollisuudet, ja siksi pidimme surullisena, että se poistui pörssistä niin lyhyen ajan jälkeen. Myynti toi meille kuitenkin melkoisen määrän käteistä aikana, jolloin monien hienojen yhtiöiden osakekurssit olivat kovassa paineessa.

Kokonaisuutena arviomme on, että salkku on nyt laadukkaampi ja jopa paremmin varautunut taantumaan kuin salkku, joka meillä oli vuoden alussa.

Näkymät vuodelle 2023

ODIN Sverige – Korkeampaa laatua halvemmalla

Meillä ei ole aavistustakaan siitä, miten osakemarkkinat kehittyvät vuonna 2023.

Kolme vuotta sitten meillä ei ollut aavistustakaan, että globaali pandemia on aivan nurkan takana tai että se johtaisi olennaisesti koko maailman sulkemiseen. Kun näin tapahtui, osakemarkkinat romahtivat ja kaikki ymmärsivät tilanteen vakavuuden, meillä ei ollut aavistustakaan, että osakemarkkinat palaisivat yhtä vahvoiksi kuin se tapahtui vuosina 2020 ja 2021.

Vuosi sitten meillä ei ollut aavistustakaan, että Venäjä hyökkää Ukrainaan ja se saisi energian hintojen ja sen mukana kaikenlaisten muiden hintojen nousemaan pilviin.

Tällaisten maailmanlaajuisten tapahtumien ennustaminen ja torjuminen ei ole helppo tehtävä. Joten emme myöskään yritä tehdä sitä. Tavoitteemme on sen sijaan omistaa parhaat yritykset ja sitten omistaa ne pitkään. Parhaat yritykset voivat sopeutua nopeasti ja luoda arvoja riippumatta siitä, miltä maailma tällä hetkellä näyttää. Niin kauan kuin arvon luominen jatkuu ja yritykset vahvistavat edelleen asemiaan, on mielestämme hyvä idea jatkaa niiden omistamista. Vaikka se tarkoittaisi, että omistamme ne aikoina, jolloin niiden osakekurssit laskevat.

Parhaat yritykset eivät ole sään uhreja, mutta heillä on valta päättää omasta tulevaisuudestaan. Parhailta yrityksillä on vahva yrityskulttuuri, jonka avulla he voivat nähdä ja tarttua mahdollisuuksiin, joita syntyy erityisesti vaikeina aikoina. Näimme tästä monia esimerkkejä kohdeyritystemme keskuudessa pandemian aikana – yrityksiä, jotka uskalsivat olla aggressiivisia, astua uusille markkinoille ja tehdä uusia yritysostoja ulkomaailman epävarmuudesta huolimatta. Se kannatti sekä vuonna 2020 että 2021, ja vaikka vuoden 2022 osakekurssit sanoisivatkin toisin, uskomme silti, että 29 prosentin tuloskasvu kohdeyritysten keskuudessa on vahva osoitus siitä, että tällainen yrityskulttuuri kannatti myös vuonna 2022. Olemme vakuuttuneita, että se maksaa itsensä takaisin myös vuonna 2023.

Nyt yksimielinen odotus näyttää olevan, että vuodesta 2023 tulee taantuman vuosi. Taantuma vaikuttaa luonnollisesti kaikkiin yrityksiin. Mutta parhaat yritykset hyödyntävät ympäröivää tiukempaa maailmaa ja ottavat suuremmat markkinaosuudet. Se on aivan kuten urheilumaailmassa – jyrkimmissä ylämäissä voi todella erottaa vahvimmat urheilijat. Uskomme, että meillä on huippujoukkue, joka on täynnä monia maailman parhaita urheilijoita. Suurin osa heistä on ollut siellä aiemmin ja kokenut vaikeita aikoja monta kertaa. Monet heistä näyttävät melkein innolla näyttävänsä maailmalle kuinka vahvoja he ovat, nyt kun jyvät todella erotetaan akanoista.



Tietoa rahastosta

Salkunhoitaja	Jonathan Schönbäck
Salkunhoitajana alkaen	09.06.2020
Salkunhoitaja	Hans Christian Bratterud
Salkunhoitajana alkaen	14.08.2020
Aloituspäivä	31.10.1994
C-luokan aloituspäivä	31.10.1994
Hallinnointipalkkio	1,20 %
Juoksevat kulut (Viime)	1,20 %
Osto-/Myyntipalkkio	0 %
Indeksi	SBXCAP
Rahaston muoto	UCITS
Bloomberg-koodi	ODOSOSC NO
Sijoitusprofiili	Aktiivisesti hoidettu osakerahasto
Minimimerkintä	10 NOK
Pääomat yht.	1 496 mill EUR

Riskiluvut EUR

	Salkku	Indeksi
Riskitaso	6 / 7	

*) Volatiliteetissä käytetään yhden kuukauden tuottolukuja.

Markkina-arvo (miljardi NOK)

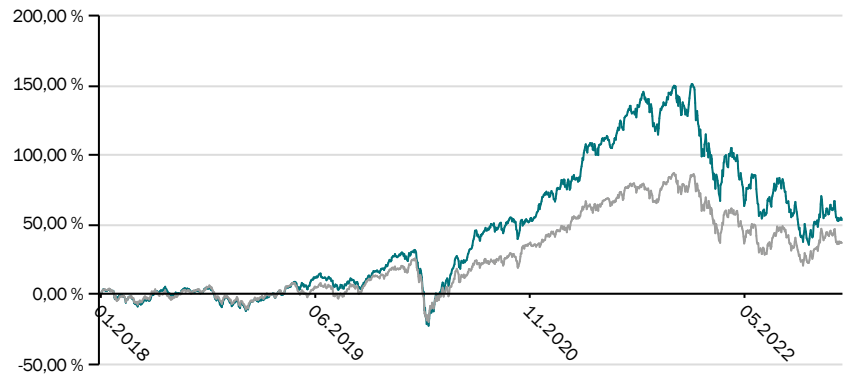
>500	8,96 %
100-500	17,64 %
20-100	36,71 %
<20	34,57 %

Tuottohistoria % (EUR)*

	1kk	v a	1 v.	3 v.	5 v.	10 v.	Perustamisesta
Salkku, vuositasolla	-2,79	-38,89	-38,89	6,33	8,93	13,05	15,70
Indeksi, vuositasolla	-3,36	-26,06	-26,06	5,09	6,53	8,28	10,56
Salkku, kertynyt	-	-	-	20,21	53,40	240,81	5 966,98
Indeksi, kertynyt	-	-	-	16,07	37,22	121,52	1 587,37

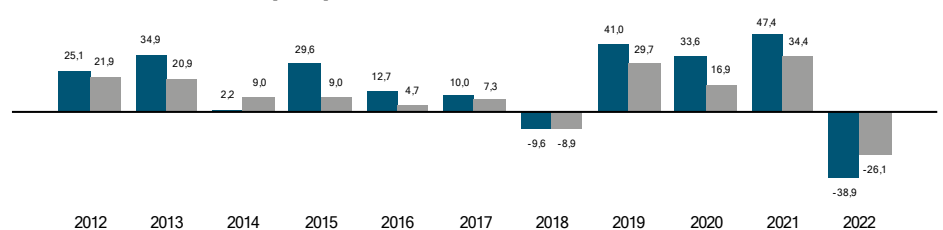
* 12 kk ja sitä pidemmät tuotot ovat keskimääräisiä vuosittaisia tuottoja. Kertynyt tuotto on ajanjakson kokonaistuotto. Tuottoluvut, ennen osuusluokan perustamista, perustuvat vanhimman osuusluokan tuottoihin huomioiden osuusluokan hallinnointipalkkion.

Kehitys viim. 5 v. % (EUR)



■ ODIN Sverige C EUR ■ Indeksi

Vuosittainen tuotto % (EUR)



■ ODIN Sverige C EUR ■ Indeksi

5 eniten tuottanutta omistusta 1 kk (EUR)

Munters Group	0,35 %
Sinch	0,32 %
Essity B	0,25 %
Embracer Group B	0,23 %
AQ Group	0,14 %

5 eniten tuottanutta omistusta v a (EUR)

Munters Group	0,98 %
Axfood	0,31 %
MIPS	0,18 %
Astra Zeneca (SEK)	0,16 %
Avanza Bank Holding	0,15 %

5 vähiten tuottanutta omistusta 1 kk (EUR)

Hexagon B	-0,49 %
Atlas Copco AB ser. B	-0,47 %
Beijer Ref	-0,47 %
ASSA ABLOY AB ser. B	-0,41 %
Cint Group	-0,30 %

5 vähiten tuottanutta omistusta v a (EUR)

Embracer Group B	-4,25 %
Addlife B	-3,63 %
Dustin Group	-2,38 %
Sinch	-1,98 %
Cint Group	-1,92 %

Signatory of:



10 suurinta omistusta

	31.12.2022
Atlas Copco AB ser. B	6,68 %
ASSA ABLOY AB ser. B	5,38 %
Essity B	4,93 %
Hexagon B	4,59 %
Munters Group	4,33 %
Embracer Group B	4,27 %
Fenix Outdoor B	3,97 %
Addnode Group B	3,85 %
Biotage AB	3,35 %
AQ Group	3,16 %

Maantieteellinen jakauma

	31.12.2022	
	Salkku	Indeksi
Ruotsi	95,60 %	91,12 %
Iso-Britannia	2,28 %	3,62 %
Suomi	0,04 %	2,71 %

Toimialajakauma

	31.12.2022	
	Salkku	Indeksi
Teollisuustuotteet- ja palvelut	38,62 %	37,66 %
Informaatioteknologia	19,06 %	8,77 %
Kestokulutushyödykkeet	13,67 %	7,80 %
Terveystuotteet	7,75 %	6,41 %
Tietoliikennepalvelut	7,29 %	2,39 %
Kulutustavarat	6,82 %	3,79 %
Kiinteistöt	2,99 %	4,62 %
Rahoitus	1,68 %	22,87 %
Perusteollisuus	0,04 %	5,42 %