ODIN Europa EUR 31.12.2023

Rahastossa on osuusluokkia - A, B, C ja D

SALKUNHOITAJAN KOMMENTIT

Sijoitusrahaston ja markkinan kehitys

ODIN Europa tuotti hyvän tuoton vuonna 2023, mutta valitettavasti heikomman kuin vertailuindeksi. Keskitettyjen suuryritysten osuus eurooppalaisilla osakemarkkinoilla on kasvanut, mikä on ollut meille haitaksi, koska suosimme pienempiä yrityksiä. Historiallisesti olemme havainneet, että markkinoiden liiallinen keskittyminen taipuu usein kääntymään.

Rahoitusmarkkinoiden odotuksiin vaikuttaneet muutokset ovat vaikuttaneet merkittävästi myös markkinoihin tänä vuonna. Rahasto suoriutui hyvin verrattuna markkinoihin aina kesään asti, mutta sitten se laski merkittävästi suhteessa markkinoihin, kunnes tunnelma kääntyi lokakuussa. Kuten kerroimme viime vuonna, rahasto koostuu yrityksistä, joilla on vahvat pitkän aikavälin kasvunäkymät. Tämä tarkoittaa, että odotamme jatkuvaa arvonluontia myös tulevaisuudessa, mikä tekee niistä suhteellisen korkoherkkiä. Yritystemme arvostus painui merkittävästi alas pitkien korkojen noustessa. Kun tunnelma ja korko-odotukset kääntyivät myöhään syksyllä, rahasto nousi voimakkaasti. Lokakuun lopun jälkeen rahasto on tuottanut huomattavaa tuottoa verrattuna indeksiin, mutta kokonaisuudessaan jäi hieman indeksin taakse koko vuoden aikana.

Usein ei ole vahvaa yhteyttä osakekurssien ja yritysten taustalla olevan kehityksen välillä lyhyellä aikavälillä katsottuna. Yritystemme tuloskehitys vuonna 2023 oli hyvä, mutta hieman heikompi kuin vuonna 2022. Samalla odotukset yritysten arvostuksen suhteen olivat merkittävästi alhaisemmat vuoden alussa. Yhdistelmä matalista odotuksista, hyvästä tuloksellisuudesta ja näkymistä matalammista koroista vuonna 2024 johti hyvään tuottoon osuudenomistajillemme kuluneena vuonna.

Myönteiset vaikuttajat

Vuoden 2023 tuotto perustui useisiin erilaisiin liiketoimintamalleihin. Yritystasolla suurimmat vaikutukset tulivat SAPista ja Burford Capitalista. Saksalaisen teknologiayritys SAPin markkina-arvo nousi lähes 50 prosenttia, mikä on merkittävää yrityksen koosta huolimatta. Huolimatta heikommista loppumarkkinoista yritys saavutti vahvaa kasvua vuonna 2023. Tämä johtuu liiketoimintamallista, jossa yrityksen tuotteet ovat erittäin tärkeitä asiakkaiden liiketoiminnalle. SAP toimittaa pääasiassa yritysten resurssien suunnittelujärjestelmiä (ERP) maailman suurimmille yrityksille. Nämä ovat kriittisiä järjestelmiä, joita yritykset tarvitsevat toimiakseen. Vaihtokustannukset ovat korkeat, mikä sitoo asiakkaan SAPin tuotevalikoimaan.

Burford Capitalin osake nousi 80 prosenttia vuoden aikana. Yritys on maailmanlaajuinen johtaja kolmannen osapuolen rahoituksessa oikeuskiistoissa. Pandemia ja suljetut oikeudet johtivat monien tapausten viivästymiseen. Olemme nähneet tänä vuonna "catch-up"-vaikutuksen, jossa useita tapauksia on ratkaistu, ja tulot ovat kasvaneet voimakkaasti. Taloudellisesti tarkasteltuna suurin tapaus on Argentiinan kiistanalaisen YPF-yhtiön kansallistamiseen vuonna 2012 liittyvä pitkäaikainen kiista. Maaliskuussa amerikkalainen oikeusistuin teki myönteisen päätöksen asiassa, joka voi mahdollisesti olla arvoltaan jopa 6 miljardia dollaria Burfordille. Yhtiön markkina-arvo oli 1,5 miljardia dollaria ennen osakkeen nousua, joten tämä on valtavaa. Burfordilla on laaja salkku tapauksia, eikä sijoituksemme riipu yksittäisten tapausten lopputuloksesta.

Salkunhoitajat:

Håvard Opland

Robin Øvrebø

Miksi sijoittaa ODIN Europa -rahastoon?
ODIN Europa -rahasto tarjoaa mahdollisuuden sijoittaa vahvoihin yrityksiin, joilla on merkittävä asema pitkäaikaisesti kasvavilla markkinoilla. Rahaston yrityksillä on suhteellisen vähän velkaa, mikä antaa niille selkeän edun nykyisessä taloudellisessa tilanteessa. Rahaston koko mahdollistaa sijoittamisen myös pienempiin yrityksiin, jotka saattavat jäädä suurempien toimijoiden huomioimatta. Rahaston hiilijalanjälki on erittäin pieni ja ESG (Environmental, Social, Governance) -arvosanat ovat korkealla tasolla, mikä tekee siitä houkuttelevan vaihtoehdon kestävään sijoittamiseen pyrkiville. Suurin osa rahaston sijoituksista kohdistuu yrityksiin, joissa perustaja tai perhe on edelleen mukana omistajana. Historiallisesti perheyritykset ovat osoittautuneet kykeneviksi luomaan pitkäaikaista omistaja-arvoa ja tuottamaan yli keskimääräisen tuoton.

Miten ODIN Europa on asemoitunut?
Rahaston sijoitukset on suunnattu vahvoihin ja suhteellisen ennakoitavissa oleviin trendeihin, kuten väestön ikääntymiseen, vaurauden kasvuun kehittyvissä talouksissa, ulkoistamiseen, digitalisaatioon, automaatioon ja ilmastonmuutoksen torjuntaan. Vaikka rahaston yritykset ovat listattuina Euroopan suurimmissa pörsseissä, niiden loppumarkkinat ovat maailmanlaajuiset - jopa 60 prosenttia myynnistä tapahtuu Euroopan ulkopuolella. Rahasto keskittyy 30 yritykseen, joten sen salkku poikkeaa merkittävästi suurista indekseistä.

Arvioimme, että Burfordin salkku on aliarvostettu, ja odotamme, että positiivinen kehitys useissa Burfordin tapauksissa lisää arvoa pitkällä aikavälillä. Olemme kuitenkin valinneet ottaa voittoja osakkeesta sen kasvaessa rahastossa.

Kielteiset vaikuttajat

Yritykset, jotka vaikuttivat negatiivisesti tuottoon, olivat ranskalainen Teleperformance ja irlantilainen Keywords Studios. Yhteinen tekijä on, että markkinat ovat asettaneet nämä yritykset "tekoälyn häviäjien" lokeroon. Emme kuitenkaan tue sokeasti tätä näkemystä.

Muutokset

Olemme ottaneet mukaan rahastoon kaksi uutta yritystä tänä vuonna ja myyneet kolme yritystä. Tammikuussa otimme mukaan hollantilaisen yrityksen Wolters Kluwer. Yritys myy tietopalveluja ja ohjelmistoja ammattilaisille erikoistuneilla aloilla. Kesäkuussa otimme mukaan ranskalaisen Legrandin. Yrityksellä on johtava asema maailmanlaajuisesti sähköisessä ja digitaalisessa infrastruktuurissa.

Myimme kokonaan saksalaisen Henkelin alkuvuodesta. Helmikuun aikana myimme kokonaan saksalaisen terveysalan yrityksen Freseniuksen. Yritys toimii useilla eri aloilla, mutta se on pääasiassa maailman johtava dialyysihoitojen tarjoaja Fresenius Medical Caren kautta. Toukokuussa myimme kokonaan brittiläisen Close Brothersin.

Näkymät

Tähän asti yrityksemme ovat pärjänneet hyvin korkojen noususta ja talouskasvun hidastumisesta huolimatta. Emme yllättyisi, jos kasvu vuonna 2024 olisi heikompaa kuin viime vuosina. Toisaalta emme yritä ennustaa makrotalouden kehitystä ja sijoittaa sen perusteella. Sen sijaan tiedämme, että maailma muuttuu jatkuvasti, ja yritystemme on käsiteltävä jatkuvasti uusia haasteita, mikä on ollut erityisen selvää COVID-19-pandemian puhkeamisen jälkeen vuonna 2020. Kun uusi vuosi on edessä ja olemme nöyrinä sen edessä, että myös tämä vuosi tuo haasteita maailmantaloudelle ja yrityksillemme.

Tehtävämme on varmistaa, että sijoitamme vahvoihin yrityksiin, joita johtavat pätevät johtajat, joilla on terveet ja kestävät yrityskulttuurit, ja ennen kaikkea, jotka ovat taloudellisesti vahvoja. Pyrimme kokoamaan salkun yrityksiä, jotka selviävät suhteellisen hyvin myös laskusuhdanteessa.

Uskomme, että yritystemme marginaalit ja pääomatuotto ovat hyvin suojattuja inflaatiolta, kuten olemme nähneet viimeisten kahden vuoden aikana. Useimmat yritykset ovat toimittaneet marginaaleja vastaavasti tai yli odotustemme. Tämä on merkki siitä, että yrityksillä on hinnoitteluvallan ja erilaistettujen tuotteiden ja palveluiden etu. Aiomme jatkaa pitkäaikaista painopistettämme emmekä yritä ajoittaa markkinoita lyhytaikaisen voiton toivossa. Jos yrityksemme ovat laadultaan sellaisia kuin uskomme, niitä palkitaan ajan mittaan hyvällä tuotolla.Top of Form