ODIN Norden EUR 31.12.2023

Rahastossa on osuusluokkia - A, B, C ja D

SALKUNHOITAJAN KOMMENTIT

Rahasto ja markkinoiden kehitys vuonna 2023

Vuoden 2023 pörssivuosi alkoi hyvin, ja pörssit nousivat merkittävästi kesäkuuhun saakka. Ensimmäisellä vuosipuoliskolla oli merkkejä siitä, että inflaatio laski useimmissa länsimaisissa markkinoissa, mutta pysyi edelleen keskuspankkien tavoitetasojen yläpuolella. Raaka-aineiden hinnat laskivat ja toimitusketjujen häiriöt eivät enää olleet suuri teema. Keskuspankkien koronnostoista huolimatta pitkän aikavälin markkinakorot laskivat edelleen, heijastellen uskoa siihen, että inflaatio lopulta laskee. Työmarkkinat pysyivät tiukkoina ja työttömyys matalalla tasolla. Korotuksien vaikutukset talouteen vaihtelivat, kun taas asuntomarkkinat Ruotsissa ja Tanskassa laskivat jonkin verran, Norjassa ne pysyivät vahvoina. Osa kulutusyrityksistä koki liikevaihdon laskua, sillä korkeammat korot, kallis sähkö ja yleinen hinnannousu heikensivät kuluttajien ostovoimaa. Kaiken kaikkiaan talouden kehitys oli hyvää ja parempaa kuin odotettiin.

Vuonna 2023 parhaiten menestyivät terveys-, kestokulutustavaroiden ja teollisuuden sektorit. Heikoimmat sektorit olivat tarvikkeet, informaatioteknologia ja energia. Katsottaessa vuoden 2023 suurimpia positiivisia vaikuttajia löydämme Novo Nordiskin, Muntersin ja Addtechin. Suurimmat negatiiviset vaikuttajat olivat Nibe, Netcompany ja Neste.

Novo Nordisk oli osakkeista suurin vaikuttaja rahaston tuottoon vuonna 2023. Se on rahaston suurin positio, ja sen kurssi nousi viime vuonna 60,4 %. Merkittävä kasvu liikevaihdossa ja kannattavuudessa laihdutuslääkkeen Wegovyn lanseerauksen jälkeen ja jatkuvan hyvän kehityksen diabeteslääke Ozempicin myynnissä selittävät vahvan kurssikehityksen. Potilaat, jotka käyttävät Wegovya, vähentävät painoaan jopa 20 %. Kysyntä on niin suurta, että yhtiöllä on vaikeuksia toimittaa tarpeeksi. Tutkimus osoittaa, että Wegovya käyttäneillä henkilöillä oli 20 % pienempi riski saada sydänkohtaus ja aivohalvaus verrattuna lumelääkettä saaneisiin. Toinen tutkimus osoittaa, että Wegovy oli tehokkaampi munuaissairauksien potilailla kuin aiemmin käytetty munuaislääke. Novo Nordiskilla on taustallaan rakenteelliset kasvutekijät. Lihavuus ja diabetes ovat kaksi maailman suurimmista "epidemioista", ja arvioidaan, että yli 764 miljoonaa ihmistä on ylipainoisia ja tarvitsee elämäntapamuutoksia. Lihavuus on myös tärkein syy tyypin 2 diabeteksen kehittymiselle. Kuten mainittu, tämä on suuri markkina, ja tällä hetkellä on kaksi yritystä, jotka toimittavat laihdutuslääkkeitä, Novo Nordisk ja Eli Lilly. Eli Lilly sai viime vuonna lokakuussa hyväksynnän painonhallintalääkkeelleen. Suuri markkina ja kannattavuus houkuttelevat lisää kilpailijoita, mutta kehityksen ja hyväksynnän saaminen vie kauan, joten uskomme, että Novo Nordiskilla on edessään useita vuosia vahvaa kasvua ja hyvää kannattavuutta.

NIBE Industries oli yksi rahaston heikoimmista positioista viime vuonna 21,8 %:n laskulla. NIBE valmistaa ilmastoratkaisuja, pääasiassa lämpöpumppuja sekä kotitalouksille että kaupallisille käyttäjille. Ympäristöystävällisille lämmitysjärjestelmille on pitkäaikaista rakenteellista kasvua markkinoilla. Rakennusten lämmitys aiheuttaa suuren osan CO2-päästöistämme, ja NIBEn lämpöpumpuilla voidaan merkittävästi vähentää energiankulutusta ja CO2-päästöjä. Uskomme pitkän aikavälin näkymiin sekä NIBE:lle että alalle. Lyhyellä aikavälillä uudisrakentaminen on hieman pysähtynyt, Saksan tuet ovat viivästyneet, samalla kun houkutteleva markkina houkuttelee kilpailijoita. Uskomme pitkän aikavälin kasvun olevan hyvää ja että NIBE:llä on vahva asema toimittajien keskuudessa, jota uusien valmistajien ei ole helppo ottaa.

Salkunhoitaja:

Vigdis Almestad

Miksi sijoittaa ODIN Norden –rahastoon?
ODIN Norden -rahasto tarjoaa sijoittajille mahdollisuuden investoida globaalilla tasolla toimiviin, mutta samalla erikoistuneisiin yrityksiin, jotka heijastavat maailmanindeksien monipuolisuutta. Pohjoismaisille yrityksille on tunnusomaista hyvä läpinäkyvyys ja omistajaohjaus. Historiallisesti nämä yritykset ovat tuottaneet maailmanluokan tuottoja, mikä tekee Pohjoismaiden osakemarkkinoista erittäin houkuttelevan sijoituskohteen, huolimatta hieman suuremmasta kurssivaihtelusta.

Miten ODIN Norden on positioitu?
ODIN Norden koostuu kohdennetusta salkusta, joka yhdistää parhaat ideat maakohtaisista rahastoista pohjoismaiseen yhteyteen. Rahasto sisältää laadukkaita yrityksiä, joille on ominaista hyvä pääoman tuotto ja selkeä kilpailuetu. Näiden tekijöiden ansiosta rahasto on vahvasti asemoitu tuottamaan positiivista kehitystä pitkällä aikavälillä.

Neste oli viime vuoden heikoimpia osakkeita portfoliossamme 16,8 %:n laskulla. Neste on globaali johtaja uusiutuvassa dieselissä, joka valmistetaan jätteistä, vuosittaisella kapasiteetilla 3,3 miljoonaa tonnia ja yli 50 %:n markkinaosuudella. He investoivat merkittävästi kapasiteetin laajentamiseen kaikissa jalostamoissaan, ja nykyisillä investoinneilla he aikovat lisätä vuosittaisen kapasiteetin 5,5 miljoonaan tonniin. Yhtiön kannattavuus on hyvä, mutta osakekurssi on laskenut samalla kun arviot vuodelle 2023 ovat laskeneet. Matalammat volyymit ja hieman pienemmät marginaalit uusiutuvassa dieselissä kuin aiemmin oletettiin selittävät arvioalennuksia. Uusiutuvien tuotteiden näkymät tukevat tiukempia vaatimuksia päästöjen vähentämiseksi Euroopassa, korkeita mandaatteja Pohjoismaissa ja LCFS-ohjelmaa Kaliforniassa. Yhtiö arvioi, että kestävän lentopolttoaineen markkina voi kasvaa yli 15-kertaiseksi vuoteen 2030 mennessä sekoitusasteiden poliittisten puitteiden vuoksi. Johtavat lentoyhtiöt ja rahtiyhtiöt, kuten Airfrance, KLM, United Technologies ja DHL, ovat allekirjoittaneet monivuotisia sopimuksia Nesteen kanssa kestävän lentopolttoaineen toimittamisesta.

Valmet – uusi yhtiö salkussamme

Vuoden aikana olemme ottaneet Valmetin salkkuumme. Valmet on suomalainen yhtiö, jolla on vahvat markkina-asemat kahdessa duopolissa. He toimittavat laitteita ja koneita paperiteollisuudelle, jossa kilpailevat yksityisomisteisen Voithin kanssa. He toimittavat myös laitteita massatuottajille, ja tässä kilpailevat itävaltalaisen Andritzin kanssa. Heillä on johtava asema palveluissa. Viime vuosina he ovat vahvistaneet asemiaan yritysostojen kautta ja ovat teknologiajohtaja automaatiossa. Noin 70 % tuloksista tulee vakaista palvelu- ja automaatioliiketoiminnoista. Yhtiö pyrkii lisäämään palvelutulojaan tulevaisuudessa. Hinnoittelu on laskenut hyvin, ja odotetaan, että massa- ja paperitilausten määrä heikkenee tulevaisuudessa. Yhtiön odotetaan maksavan tänä vuonna osinkoa noin 6 % nykyiseen osakekurssiin nähden. Yhtiö on alihinnoiteltu suhteessa asemaansa, tulojen ja kannattavuuden suhteen, joita odotamme heidän toimittavan tulevaisuudessa.

Olemme myyneet osuutemme Koneesta, maailman kolmanneksi suurimmasta hissiyhtiöstä. Heillä on toimintaa ympäri maailmaa ja he ovat johtavassa asemassa Kiinassa. Parhaan kannattavuuden he saavat palveluista, ja juuri Kiinan palvelumarkkinoilla he pyrkivät kasvamaan. Epäilemme heidän onnistumistaan tässä. Kiinan palvelumarkkinat hallitsevat monet pienemmät paikalliset yritykset. Kone on hieno yhtiö, jonka olemme päättäneet jättää pois houkuttelevampien sijoitusten hyväksi muissa yhtiöissä.

Mandatum erotettiin Sammoista viime syksynä ja oli osa Sammon pyrkimystä olla puhtaasti vahinkovakuutusyhtiö. Mandatum on henkivakuutusyhtiö, jolla on monia yhtäläisyyksiä norjalaisen Storebrandin kanssa. Suuri osa toiminnasta on vanhojen etuusjärjestelmien hallinnointia, jotka asteittain poistetaan käytöstä. Se oli pieni osa rahastoa, jonka päätimme myydä.

Osana pyrkimystä tehdä Sammosta puhdas vahinkovakuutusyhtiö, Sampo erotti Mandatumin, listasi sen pörssiin ja jakoi sen Sampo-osakkeenomistajille. Sampo on nyt puhdas vahinkovakuutusyhtiö, jonka toiminta on Suomessa, Norjassa, Ruotsissa ja UK:ssa. Asemansa on vahva, kannattavuus hyvä, ja he maksavat suurimman osan voitostaan osinkoina.

Tavoitteemme

Tavoitteemme rahaston kanssa on yksinkertainen. Työkalupakillamme ja kokemuspohjallamme pyrimme tuottamaan hyvää riskisäädeltyä tuottoa osuudenomistajillemme. Haluamme sijoittaa yrityksiin, joilla on näyttöjä, vahvat asemat, hyvät tulevaisuudennäkymät ja jotka voidaan ostaa houkuttelevaan hintaan. Olemme pitkäaikainen sijoittaja, jolla on rajoitettu määrä yrityksiä salkussa. Yritysten arvonluonti tapahtuu ajan myötä, osakekurssit voivat usein vaihdella enemmän kuin yritysten alla oleva arvonluonti. Etsimme yrityksiä, jotka ovat hyvin sijoitettuja tuottamaan hyvää pitkäaikaista tuottoa.

Näkymät

ODINissa sijoitamme yrityksiin, joiden uskomme luovan osakkeenomistaja-arvoa pitkällä aikavälillä. Se arvo, joka luodaan yrityksissä, on se arvo, joka päätyy osakkeenomistaja-arvoihimme. Olemme pitkäaikaisia, koska sijoitamme yrityksiin, jotka vuosi toisensa jälkeen luovat arvoa. Meillä on pitkä näkökulma positioihimme, ja haluamme altistaa asiakkaamme yritysmatkalle. Omistamalla hyviä yrityksiä hyvillä asemilla, ne tuottavat ajan myötä hyvää tuottoa, joka siirtyy osuudenomistajille. Riippumatta siitä, mihin markkinat suuntautuvat, jatkamme laadukkaiden yritysten etsimistä, joilla on hyvät edellytykset pitkäaikaiseen arvonluontiin. Suurimmat riskitekijät, joita nyt näemme, ovat, jos inflaatio pysyy korkealla tasolla ja pakottaa keskuspankit pitämään korot korkeina odotettua pidempään. Korkeat korot, korkeat energia- ja elintarvikehinnat vievät ostovoimaa kotitalouksilta ja lopulta vaikuttavat myös yrityksiin ja työmarkkinoihin. Tämä ei kuitenkaan muuta työskentelytapojamme – jatkamme työskentelyä kovasti, jotta ODIN Norden sisältää korkealaatuisia salkkuyhtiöitä kohtuulliseen hintaan. ODIN Nordenin odotetaan maksavan noin 2,5 % osinkoa tänä vuonna. Rahasto on hinnoiteltu 18,7 kertaa tämän vuoden tulokseen nähden. Rahastossamme on tänään 24 % pieniä yrityksiä, 20 % keskisuuria yrityksiä ja 56 % suuria yrityksiä. Etsimme hyviä sijoitusmahdollisuuksia riippumatta siitä, ovatko ne pieniä vai suuria yrityksiä. Markkinoita on mahdotonta ennustaa lyhyellä aikavälillä. Aktiivisena sijoittajana etsimme aina hyviä sijoituksia, yrityksiä, jotka tulevaisuudessa luovat arvoa osakkeenomistajille. Uskomme, että on tärkeää olla valikoiva. On aina mahdollista löytää yrityksiä, jotka voivat osoittaa hyvää pääoman tuottoa ja kannattavaa kasvua kohtuulliseen hintaan.