ODIN Sverige EUR 31.12.2023

Rahastossa on osuusluokkia - A, B, C ja D

SALKUNHOITAJAN KOMMENTIT

On ilahduttavaa päättää vuosi kohtuullisen hyvään tuottoon rahastossa, vaikka olemmekin tyytymättömiä siihen, että tuotto jäi jälkeen rahaston vertailuindeksistä.

Vuosi 2023 alkoi nopealla nousulla ja sitten suhteellisen vakaalla kehityksellä ensimmäisen puolivuotiskauden aikana. Rahasto oli indeksin edellä kesäkuun puolivälissä, mutta juhannusviikolla markkinasentimentti kääntyi äkillisesti laskuun sen jälkeen, kun useat keskuspankit vihjasivat, että korot pysyvät "korkeina pidempään". Tämän jälkeinen heikko pörssikehitys koetteli pieniä yrityksiä huomattavasti enemmän kuin suuria yrityksiä, ja rahaston suuri ylipaino pienempiin yrityksiin aiheutti sekä absoluuttisen että suhteellisen tuoton voimakasta laskua syksyllä.

Lokakuussa sekä absoluuttinen että suhteellinen tuotto tasaantui ODIN Sverige -rahastossa. Meillä on vaikeuksia yhdistää erittäin heikkoa kehitystä syksyllä yksittäisiin yritystapahtumiin tai uutisiin – pörssi oli yksinkertaisesti heikko syksyllä yleisen korkohuolen vuoksi, ja laskusuhdanteessa rahasto laski enemmän kuin indeksi, aivan kuten vuonna 2022.

Aivan kuten vuonna 2022, arvioimme myös tällä kertaa, että pääasiallinen syy heikkoon suhteelliseen tuottoon laskevalla markkinalla on rahaston suuri ylipaino pieniin yrityksiin, yhdistettynä suureen osuuteen yritysostoja tekevistä yrityksistä. Kuitenkin arvioimme, että nämä kaksi parametria – suuri osuus pieniä yrityksiä ja suuri osuus yritysostoja tekeviä yrityksiä – jotka ovat aiheuttaneet meille ongelmia viimeisten kahden vuoden aikana, ovat olleet ratkaisevia rahaston pitkän aikavälin ylituotolle. Uskomme, että nämä parametrit ovat edelleen ratkaisevia pitkän aikavälin tulevalle tuotolle, joten emme muuta strategiaamme, vaikka olisimme kokeneet kaksi suhteellisen heikkoa vuotta.

Erityisen ilahduttavaa on, että rahasto kehittyi huomattavasti paremmin kuin indeksi viimeisten 2,5 kuukauden nousujakson aikana. Tärkeintä meille on yritysten perustavanlaatuinen kehitys. Emme ole vielä saaneet koko vuoden tuloksia, mutta viimeisimpien analyytikkoarvioiden perusteella oman pääoman painotettu tuotto oli 20% vuonna 2023, ja oman pääoman painotettu keskimääräinen EPS-kasvu oli 13,8%. Voiton kasvu on alhaisempi kuin edellisenä vuonna, mutta silti tyydyttävä, ja pääoman tuotto on hieman korkeampi (myös nykyisillä salkun painoilla), mikä on ilahduttavaa.

ODIN Sverige on laadukkaita yrityksiä sisältävä salkku, ja vaikka vuosi 2023 oli ihan ok, uskomme, että tulevaisuudessa on vielä paljon saavutettavaa.

Tuottavimmat osakkeet 2023

Kolme parasta tuottoa tuottanutta osaketta vuonna 2023 ovat olleet Atlas Copco, Hemnet ja AQ Group. Atlas Copco on rahaston suurin omistus, joten on ilahduttavaa, että se jatkaa erittäin hyvää kehitystä yli 40 prosentin kokonaistuotolla vuoden aikana. Kävimme yrityksessä viimeksi joulukuussa, ja he jatkavat työskentelyä normaalisti. Atlas Copco painaa hieman enemmän vertailuindeksissä, joten se ei valitettavasti juuri edistä suhteellista tuottoa.

Hemnet on ollut vuoden aikana tuottoisin osake yli 90 prosentin kokonaistuotolla. Yrityksellä on erittäin vahva markkina-asema, ja se jatkaa erittäin hyvää kehitystä. Koska osake on suoriutunut vielä paremmin kuin voiton kehitys, olemme kuitenkin vähentäneet positiota vähitellen syksyn aikana.

AQ Group on myös kehittynyt erittäin hyvin tänä vuonna yli 60 prosentin kokonaistuotolla. Tässäkin olemme kuitenkin vähentäneet hieman omistusta, koska emme halua liian suurta salkun painoa AQ:ssa, koska osakkeen likviditeetti on edelleen rajallinen ja olemme nöyriä mahdollisesti heikommasta taloustilanteesta ensi vuonna.

Salkunhoitajat:

Jonathan Schönbäck

Hans Christian Bratterud

Miksi sijoittaa ODIN Sverige -rahastoon?
Ruotsi tarjoaa monia laadukkaita yhtiöitä sijoitettavaksi. Monet niistä toimivat kapeilla aloilla, joissa kotimarkkinat ovat pienet, mutta ne ovat ajan mittaan rakentaneet vahvan aseman sekä Euroopan, että maailman markkinoilla. Meille on tärkeää sijoittaa yhtiöihin, jotka ovat osoittaneet erinomaisia tuloksia, joilla on vahva kilpailuasema tulevaisuutta silmällä pitäen, ja jotka ovat ostettavissa houkuttelevaan hintaan.

Miten ODIN Sverige on positioitu?
ODIN Sverige -rahasto koostuu pienistä, keskisuurista ja suurista yrityksistä. Toimialakohtaisesti rahasto painottuu merkittävästi teollisuus- ja kulutustuotesektoreihin. Rahastoon sisältyy vain vähän kiinteistöjä ja kiinteistökehittäjiä, ja rakennusalalla toimivien yhtiöiden osuus on pieni. Myös pankkisektorin osuus rahastossa on pieni.

Alisuoriutujat 2023

Embracer on ollut vuoden heikoin suorittaja, kurssi laski -42%. Osake laski voimakkaasti toukokuussa samalla kun yhtiö, yhdessä heikon kvartaaliraportin kanssa, ilmoitti, että pitkään valmisteltu strateginen yhteistyö, joka olisi tuonut yli 20 miljardin kruunun tuloja, ei toteutunut. Olemme säilyttäneet Embracerin pienenä osuutena salkusta, koska uskomme yrityksen hyviin pitkän aikavälin edellytyksiin jatkuvaan kannattavaan kasvuun, huolimatta viime vuoden pettymyksistä.

NIBE on myös ollut yksi heikoimmista suorittajista vuonna 2023, kurssi laski -27%. NIBEn lämpöpumppujen kysyntä kasvoi voimakkaasti vuonna 2022 korkeiden sähkö- ja kaasuhintojen vuoksi Venäjän hyökättyä Ukrainaan. Tänä vuonna kysyntä ei ole kasvanut yhtä paljon, samalla kun osakemarkkinat ovat huolissaan siitä, että sekä NIBE että useat kilpailijat ovat laajentaneet tuotantokapasiteettiaan voimakkaasti, mikä voisi johtaa hintapaineeseen, jos kysynnän kasvu ei elpyisi. Olemme nöyriä tämän mahdollisesti haastavan markkinadynamiikan edessä, ja siksi meillä on suhteellisen alhainen paino NIBE:ssä, mutta pidämme osaketta salkussa, koska uskomme pitkän aikavälin edellytyksiin jatkuvalle kannattavalle kasvulle, yhdistettynä osakkeen houkuttelevampaan arvostukseen.

Näkymiä vuodelle 2024

Emme tiedä, miten pörssi kehittyy vuonna 2024. Neljä vuotta sitten emme tienneet, että maailmaa kohtaisi pian globaali pandemia tai että se johtaisi käytännössä koko maailman sulkemiseen. Kun se tapahtui, pörssi romahti, ja kaikki ymmärsivät tilanteen vakavuuden. Emme myöskään tienneet, että pörssi palaisi takaisin niin vahvasti kuin se teki vuosina 2020 ja 2021.

Kaksi vuotta sitten emme tienneet, että Venäjä hyökkäisi Ukrainaan ja että se nostaisi energiahintoja ja siten kaikkia muita hintoja korkeuksiin, muuttaen pienen odotetun inflaatiotason tulvaksi, joka vaikutti kaikkeen ruoasta kuljetuksiin ja sähköön. Voimakas inflaatiotulva on johtanut merkittäviin korkojen nousuihin viimeisen kahden vuoden aikana. Tekijä, jolla on ollut ylivoimaisesti suurin vaikutus pörssin kehitykseen tänä aikana, on odotusten muutos siitä, miten korot jatkavat liikkumistaan tulevaisuudessa. Korkotaso on ehdottomasti tärkeä, mutta emme usko sen olevan tärkein tekijä selittääksemme pitkän aikavälin tuottoa salkkuyrityksissämme. Kyky ennustaa ja reagoida maailmanlaajuisiin tapahtumiin, jotka ohjaavat inflaatiota, korkoja ja talouden suhdanteita, on lisäksi tehtävä, joka mielestämme ei onnistu kovin hyvin. Siksi emme myöskään yritä tehdä sitä.

Työskentelemme sen sijaan hyvin yksinkertaisen strategian pohjalta: ostamme kaikkein parhaat yritykset kohtuullisiin hintoihin ja omistamme ne sitten pitkään. Vaikka tämä tarkoittaisi, että omistamme ne ajanjaksoina, jolloin niiden osakekurssit laskevat. Emme yksinkertaisesti tiedä, milloin osakekurssit laskevat, ja uskomme, että on paljon helpompaa arvioida, mitkä yritykset ovat parhaita pitkällä aikavälillä, pikemminkin kuin miten osakekurssit liikkuvat lyhyellä aikavälillä. Ja pitkällä aikavälillä olemme täysin vakuuttuneita siitä, että parhaat yritykset tuottavat parasta tuottoa.

Tärkeintä meille on siis se, että yritykset kehittyvät perustavanlaatuisesti hyvin - eli ne jatkavat pääoman tuottamista korkealla tasolla, jota ne itse käyttävät liiketoiminnassaan, ja että ne voivat sitten uudelleeninvestoida voitot jatkuvasti korkealla tuottotasolla. Se on resepti pitkäaikaiseen kestävään voitto- ja arvokasvuun, ja se on se, mihin haluamme osallistua.

Emme ole vielä saaneet neljännen neljänneksen raportteja, mutta viimeisimpien ennusteiden mukaan koko vuoden 2023 portfoliopainotettu keskimääräinen pääomatuotto on 20%, mikä odotetaan myös vuodelle 2024. Yritys, joka tuottaa 20% tuoton sidotulle pääomalle, on ehdottomasti arvoa luova yritys. Jotta voisimme todella hyödyntää korkean pääoman tuoton korkoa-korkoon-vaikutuksen, sen on kuitenkin voitava uudelleen sijoittaa jatkuvasti korkealla tuottotasolla. Tätä on vaikeampi mitata johdonmukaisesti ajan mittaan, joten teemme yksinkertaistuksen ja tarkastelemme kokonaistuoton kasvua (EPS). Vuodelle 2023 ennustettu portfoliopainotettu keskimääräinen EPS-kasvu on 13,8%, ja vastaava luku odotetaan olevan 11,6% vuodelle 2024.

Osinkotulot portfolioyrityksiltä odotetaan olevan 305 miljoonaa kruunua vuonna 2024, mikä suhteutettuna nykyiseen rahastovarallisuuteen 16,6 miljardia kruunua vastaa suoraa tuottoa noin 1,8%. Jos portfoliopainot ja arvostuskertoimet eivät muuttuisi, ja ennusteet kerrankin pitäisivät paikkansa, vuoden 2024 tuotto olisi noin 13,4%. Se on täysin hyväksyttävää meille, emmekä tiedä, mikä on todellinen tulos, mutta historiallisesti portfolioyrityksemme ovat taipuneet ylittämään odotukset.