

ÅRSKOMMENTAR 2022

År 2022 har varit ett utmanande år. Generellt sett är det bolagens utveckling som har störst betydelse för aktiekursen, särskilt på lång sikt. Å andra sidan har makroekonomiska drivkrafter och sentiment på kort sikt, och särskilt i år, skapat turbulens på marknaderna. Krig, inflationstryck, räntehöjningar och recessionsrädsla har präglat marknaderna i stort sett under året. Även om det har funnits några tillväxtmarknader som har utvecklats smidigt, till exempel Mexiko, har de flesta marknader varit svaga.

Vår filosofi är att bolag som investerar i framtiden och bygger sten på sten under lång tid kan skapa bra värde på sikt. Det finns gott om kortsiktiga lotter på aktiemarknaden där företag prissätts upp på tro, hopp och kärlek, och det kan vara lätt att ryckas med i drömmen om snabba vinster. Vi fokuserar inte på sådana bolag och tror att fundamentala värderingar kommer att återspeglas i aktiekursen över tid. Därför är det viktigt att ha tålamod när man investerar på aktiemarknaden. Även om marknaden genererar en avkastning på 7-8 procent över tid är det sällsynt att avkastningen under ett kalenderår faktiskt hamnar i genomsnitt. Det är mer normalt att aktiemarknaden faller eller stiger mycket mer.

Nedan kommer vi att beskriva de olika positiva och negativa bidragsgivarna till fonden det senaste året, samt gå igenom nya bolag i portföljen och vilka kriterier vi letar efter när vi väljer bolag.

Positiva bidragsgivare

De bästa bidragsgivarna 2022 var Travelsky, Mold-tek och PSG.

Travelsky är en komplett leverantör av IT-lösningar till flygindustrin, främst i Kina. Lösningarna täcker hela värdekedjan inom flygindustrin från bokning, incheckning och fraktplanering till logistik-, redovisnings- och avvecklingssystem med mera. Travelsky är en reglerad marknadsledare i Kina med cirka 90-95 procent av alla bokningar i landet som går via deras system. De senaste två till tre åren har varit betydligt utmanande för flygbranschen och naturligtvis också för Travelskys resultat. Kina har haft strikta reserestriktioner nästan hela 2022 på grund av sin noll-covid-policy. Det är inte förrän i slutet av 2022 som vi ser tecken på att mjukna. Detta är positivt för Travelsky, som kommer att gynnas av att resebranschen tar fart igen i Kina.

Indiska **Mold Tek Packaging** drivs av familjen Rao, som också är den största ägaren, och producerar lager för färgindustrin och konsumtionsvaror. Familjens fokus på innovation och nya hållbara containrar har resulterat i stark tillväxt och ökad lönsamhet. Som vi skrev förra året levererade bolaget en solid lönsam tillväxt under pandemiåret 2020, och har fortsatt i samma stil även året efter. Bolaget etablerar också ytterligare kundrelationer, framför allt inom hälsovårdsprodukter som har högre marginaler. Kombinationen av goda tillväxtutsikter, stark kostnadskontroll och en ledande position inom den mycket stabila färgindustrin gör att vi har stor tilltro till att bolaget kommer att fortsätta leverera bra värde för fonden framöver.

PSG Group avnoterades och togs därmed också bort från fonden i september. PSG Group är ett sydafrikanskt familjeägt investeringsbolag som grundades av den legendariska affärsmannen Jannie Mouton. PSG-gruppen har investeringar i ett brett spektrum av branscher, såsom utbildning, tidiga investeringar, bank, försäkring och förvaltning. Bolaget har skapat ett stabilt värde för sina aktieägare genom att bygga upp flera bra affärer från tidig fas till börsintroduktion. En av de största bidragsgivarna var Captiec Bank som de snurrade ut 2020 och som också har varit en bra bidragsgivare till ODIN EM. PSG Group beslutade i år att avnotera bolaget och knoppa av de noterade bolagen i portföljen eftersom bolaget

Förvaltare:



Dan Erik Glover

Varför investera i fonden?

Strategin har på senare år bestått i att positionera fonden mot de långa trenderna på tillväxtmarknaderna, nämligen den ökade köpkraften bland konsumenterna. Detta är en defensiv fond för de kunder som vill ta del av tillväxten och välbefinnandet på tillväxtmarknader men som inte vill ha för hög risk. Historiskt sett har vår positionering av fonden betalat sig bra på oroligare marknader.

Hur är fonden positionerad?

ODIN Emerging Markets består idag av bolag på tillväxtmarknader med starka marknadspositioner, hög kapitalavkastning och det vi betraktar som bra ägarstyrning.

Många av våra bolag säljer sina varor direkt till konsumenten och drar därför nytta av tillväxten i medelklassen samtidigt som de i hög grad är skyddade mot politiska verkningar och tekniskiften. Med fokus på stabila affärsmodeller med goda tillväxtmöjligheter är fonden väl rustad att skapa god avkastning under kommande år.

[Läs om ODIN-modellen här >>](#)

handlades till en väsentlig rabatt till underliggande värden. Bolaget har nu färdigställt detta i har varit en bra bidragsgivare till ODIN EM. PSG Group beslutade i år att avnotera bolaget och knoppa av de noterade bolagen i portföljen eftersom bolaget handlades till en väsentlig rabatt till underliggande värden. Bolaget har nu färdigställt detta i september, vilket vi har applåderat då det är det bästa för att skapa aktieägarvärde, men lite tråkigt att vi inte längre kan vara med på resan framåt. Vi vill tacka PSG Group för resan under de senaste 5 åren.

Negativa bidragsgivare

Innan Rysslands attack mot Ukraina hade fonden relativt låg exponering mot regionen, men vi hade en mindre position genom lågkostnadskedjan **Fix Price**. Kedjan kan jämföras med Dollar General i USA, men med majoriteten av platserna i Ryssland och andra OSS-stater. Företaget har sitt huvudkontor i Ryssland och handlas både på den ryska börsen och i London. Vi äger aktier via Londonbörsen, men på grund av sanktionerna mot Ryssland har denna position frysts och skrivits ned avsevärt.

TSMC är världens största halvledargjuteri, det vill säga ett företag som tillverkar halvledare åt andra aktörer som inte vill eller kan investera i egen produktion. Detta är en kapitalkrävande process med höga inträdesbarriärer, och skala spelar en stor roll. TSMC är absolut ledande och kan skapa tillväxt med hög lönsamhet. Företaget har levererat bra siffror fram till 2022, men mycket rädsla på marknaden för en eventuell ekonomisk recession i väst, nedstängning i Kina samt oro för en eventuell framtida kinesisk invasion av Taiwan har påverkat aktiekursen. Vi kan inte se in i framtiden, men vi kan se att TSMC är den överlägset största aktören inom sitt område och en av de viktigaste inom hela halvledarsektorn. De produkter som TSMC levererar är så viktiga för allt som kräver ett "chip", att vi fortfarande tror att TSMC kommer att vara ett av de viktigaste företagen i världen på många år.

Teleperformance har rapporterat bra siffror under hela året och höjde till och med sina förväntningar för året i början av november. Den 10 november meddelade dock Colombias arbetsmarknadsminister på Twitter att regeringen genomför en utredning av företaget för eventuella brister relaterade till bland annat arbetares rätt att organisera sig fackligt. Bolaget har genomfört både interna och externa utredningar och inte funnit några väsentliga brister. De har också inlett en dialog med de colombianska myndigheterna och landets största fackförbund där de har nått ett avtal. Trots företagets utmärkta hantering av ärendet visar detta hur skadlig negativ publicitet kan vara för ett företag, även om det inte finns någon grund för anklagelserna. Vi köpte flera aktier i bolaget när stormen var som värst, och även om kursen har kommit upp något så anser vi att aktiekursen ändå har straffats alldeles för hårt.

Förändringar i portföljen

Ett av våra viktigaste investeringskriterier när vi studerar företag är styrning. Vi är fast beslutna att hitta bolag där vi är trygga i lednings- och ägarsituationen. Vi letar efter solida ägare med en innovationskultur. Det är också viktigt att ha långa tillväxtpotentialer, ofta även utanför den egna nationsgränsen. Företag som har etablerat en solid marknadsposition som är svår för konkurrenter att bryta på grund av skal- eller nätverksfördelar är också företag vi tror starkt på. Inget bolag kan uppfylla alla våra kriterier, men vi tror att de bolag vi valt ut till fonden har goda möjligheter att skapa bra värde över tid. Nedan följer en kort beskrivning av de bolag vi tagit in och ut ur fonden.

Time Bhd. är en utmanare inom fiber och datacenter i Malaysia med en lägre kostnadsbas än sina konkurrenter och en mer målinriktad strategi för tillväxt och lönsamhet. Företaget har funnits sedan 1996, men var en usel utmanare med dålig exekveringspraxis och en ny vd varje år fram till 2008 då 31-årige Afzal tog över vd-stolen, som han har haft sedan dess. Han vässade strategin mot att fokusera på fiber i centrala områden och bostadsrättsblock, samt att bli en totalleverantör av serverlösningar för företag. Resultatet är tvåsiffrig årlig tillväxt med en solid avkastning på kapital, och Time har nu blivit en riktig utmanare som den 3:e största aktören bakom Telekom Malaysia och Maxis. Vi tror att företagets strategi och kostnadsfördel gör att de kan erbjuda samma produkter till ett bättre pris och ändå ha högre vinster än sina konkurrenter och lättare ta marknadsandelar inom fiber. De har också en mycket stark position inom datacenter, en marknad i stark tillväxt och där de i november ingick ett samarbetsavtal med DigitalBridge Group för att utöka Times datacenterkoncept AIMS i andra asiatiska länder. Vi applåderar ledningens beslut och anser att detta avtal stöder vårt intryck av att ledningen för Time är en av branschens bästa kapitalallokerare.

Vi träffade företaget första gången 2019 och de har imponerat på oss sedan dess. Bolagets resultat har visat sig vara motståndskraftiga mot pandemi och marknadskonjunktur då bolaget har lyckats växa tvåsiffrigt år efter år sedan man vässade sin strategi. När Time också prissätts relativt blygsamt är det vettigt att inkludera företaget i portföljen.

Det familjekontrollerade indonesiska företaget **Avia Avian** är landets största färgtillverkare och distributör för privat konsumtion med hela 20 procents marknadsandel, och har flera starka och välkända varumärken i flera prisklasser. Avia Avian har landets i särklass största och bredaste distributionsnät, som de byggt upp på över 40 år. Detta ger företaget en mycket stark marknadsposition i ett land bestående av många öar, och som kommer att vara mycket svårt för konkurrenterna att kopiera. Färgindustrin präglas av gediget lärande och en lång och stabil tillväxttrend i efterdyningarna. Detta innebär att färgföretag ofta

är högt prissatta. De senaste tidens höjning av råvarupriserna har minskat prissättningen för hela sektorn, men vi ser att Avian har en mycket stark prissättningskraft och att de kommer att kunna följa eventuella ytterligare höjda råvarupriser och hålla sina marginaler stabila. Vi har därför tagit tillfället i akt när marknaderna varit ovilliga att inkludera Avian i fonden och har stor tilltro till att detta kommer att vara en stabil och bra bidragsgivare till fonden under en lång tid. Vi gillar särskilt företagets ledning, marknadsposition, priskraft och långa tillväxttend.

Förändringar i portföljen – Försäljning

I mars sålde vi slut på **Premier Marketing** helt och hållet. Bolaget är ett stabilt konsumentbolag i Thailand som funnits i fonden sedan 2015, men bolaget har haft svårt att växa, dessutom har fjolårets omstrukturering resulterat i en marginalförbättring som troligen nu har utspelat sig. Vi bestämde oss därför i slutet av 2021 för att sälja helt och koncentrera oss på andra, bättre möjligheter. Det har tagit tid då bolaget är väldigt illikvidt och vi äntligen fick sälja den sista innehavet i mars 2022.

Samma månad sålde vi också hela innehavet i **Public Bank**. Banken har varit en av Malaysias mest framgångsrika banker, men sedan generationsskiftet i ledningen 2018 har banken inte levererat lika bra. Den malaysiska marknaden har varit lite utmanande och banken har inte kunnat behålla den solida transparens som den tidigare hade. Aktiekursen hade en stark start på året, så vi utnyttjade den starka utvecklingen under de första månaderna för att sälja hela innehavet.

PSG Group avnoterades i september och har varit en stark bidragsgivare till fonden i flera år. Bolaget beskrivs därför närmare under "positiva bidragsgivare" ovan.

Utsikter

År 2022 var inte ett särskilt bra år för marknaden. Året kan mycket väl beskrivas som en klassisk "björnmarknad", med mycket oro och rädsla, och fallande värden på både aktie- och räntemarknaden. För 2023 kommer det förmodligen fortfarande att finnas en viss osäkerhet, särskilt i början där det fortfarande verkar som att räntorna kommer att stiga och hållas relativt höga över tid för att säkerställa att inflationen dämpas. I slutet av 2022 fanns det flera positiva tecken. I USA har de officiella siffrorna avtagit något, och prisuppgången på varor har sjunkit tillbaka till en normal nivå. Det finns dock en större osäkerhet om prisökningen på tjänster och löneökningar, vilket oroar centralbanken. I Europa finns få tecken på dämpad inflation. Det är därför troligt att centralbanker

centralbanker på båda sidor av Atlanten kommer att fortsätta att strama åt sitt grepp som snart kan leda till en lågkonjunktur.

En räntehöjning syns också i Asien, där många centralbanker har höjt räntan. Den största skillnaden är dock att detta inte beror på högt inflationstryck, utan ofta följer ränteuppgången i väst för att skydda sin egen valuta. Resultatet är att högre räntor dämpar tillväxten, men tillväxtutsikterna i Asien var ändå på en högre nivå och utsikterna är mer positiva. Inflationstrycket är mycket lägre i Asien och Kina ser nu ut att öppna igen efter ytterligare ett år med strikta covid-åtgärder. Återöppningen kommer sannolikt att vara ojämn, med stigande infektionsnivåer och stora vaccinationsprogram, men riktningen är positiv.

I Kina har det varit två svagare år med fallande fastighetsmarknad, regulatoriskt tryck och pandemirestriktioner. Detta står i kontrast till västvärlden som har haft två gyllene år med låga räntor och hög tillväxt. För 2023 har utsikterna vänt något. I väst är sannolikheten nu stor att fler länder hamnar i recession, samtidigt som återöppningen i Kina väntas bidra till ökad ekonomisk tillväxt.

Ökad tillväxt i Kina kommer också att lyfta andra länder i regionen eftersom Kina är den viktigaste handelspartnern för de flesta länderna i Asien. Dessutom finns det fortfarande goda tillväxtutsikter för Asiens andra jätte, Indien. Kombinationen av förbättrade tillväxtutsikter för de närmaste åren, lägre prissättning och ett antal företag som deltar i den långsiktiga utvecklingen av en mer västerländsk livsstil gör tillväxtmarknader attraktiva som ett investeringsuniversum framöver. Tillväxtmarknader har historiskt visat sig korrelera mindre med andra globala marknader, vilket ger en god diversifieringseffekt i en portfölj. ODIN Emerging Markets är väl positionerat mot långsiktigt välstånd i tillväxtekonomier.

Vi har ambitionen att sätta ihop en fond med en uppsättning stabila affärsmodeller med fortsatt hög avkastning på kapital och god tillväxt som kommer att vara väl positionerad för att möta det ökade välståndet. Samtidigt är vi mycket måna om företagets bolagsstyrning och att ledningen hanterar företagets marknadspositioner på ett förnuftigt sätt och en historia av att behandla delägare som jämlikar. Vi tror att detta kommer att förverkligas i en god prisutveckling för de bolag vi äger under de kommande åren.

Med en önskan om ett bra investeringsår!