

ODIN Norge NOK 30.06.2024

Fondet har andelsklasser - A, B, C, D, D2, F, G, H, I og J

FORVALTERKOMMENTAR

Etter noen sterke måneder i 2024 ble juni måned et hvileskjær for Oslo Børs. Vi oppfatter at selskapene har god inntjening og at for mange selskaper bygges det ordrebøker og underliggende etterspørsel som gir gode odds for fremtiden.

Første halvår har vært relativt godt for børsen og for ODIN Norge-fondet. Allerede i januar kom de første finansielle rapportene for fjerde kvartal 2023, og hvor vi observerte en del avvik i forhold til forventningene. Gjensidige som driver med skadeforsikring opplevde en krevende vinter med mye skadeutbetalinger, mens en av våre største posisjoner, Borregaard, leverte solide tall og ikke minst optimistiske kommentarer omkring utsikter for 2024.

Inngangen til 2024 var også preget av enda høyere geopolitisk støy, særlig fra situasjonen i Rødehavet som påvirker transport og vareflyt.

I vår månedskommentar skrev vi om «Bullwhip»-effekten, som refererer seg til økning i svingninger i etterspørselen etter hvert som den forplanter seg gjennom verdikjeden. På tampen av fjoråret og på starten av 2024 oppfattet vi at mange selskaper nå mente denne effekten hadde spilt seg ut, altså at varelagrene var på lave nivåer og at vi gjennom 2024 ville se mer normalisert etterspørsel. Det vil i så fall hjelpe på inntjeningen, selv om dette ifølge selskapene sannsynligvis først ville bli synlig i andre halvår 2024.

I februar økte antall selskapsrapporter og for porteføljeselskapene i ODIN Norge var det relativt gode rapporter og tilhørende positiv kursreaksjon i markedet.

Kommentarer tilknyttet utsikter for 2024 var fortsatt moderate i en rekke sektorer, bortsett fra leverandørindustrien i energimarkedet hvor aktiviteten er høy og det forventes fortsatt inntektsvekst og bedre marginer i 2024. Fondet fremstår som godt posisjonert gjennom investeringene i Subsea7 og DOF Group.

Bankene, inkludert SpareBank1 SR-Bank, SpareBank1 SMN og Sparebanken Vest, hadde relativt gode netto rentemarginer. Etter at veksten i fjor, særlig på bedriftssegmentet, overrasket positivt, antar vi at veksten i 2024 blir noe svakere, men som gir rom for solide utbytter.

Multiconsult leverte sterke resultater og har klart å utvide organisasjonen på godt vis gjennom året som gikk. Det samme gjelder Bouvet som hatt høy vekst i bemanning.

I månedsrapporten skrev vi om hvordan vi i ODIN ser på forretningsmodell og risikokontroll i analysene våre. I praksis betyr det å vurdere både hva som potensielt kan gå galt, men også hvilke grep ledelsen og organisasjonen i selskapene kan ta for å håndtere problemer som dukker opp.

I vår kommentar for mars skrev vi om hvordan det ved inngangen av året fortsatt var relativt store forventninger til rentenedsettelse fra sentralbankene i løpet av 2024. Ved slutten av mars var det priset inn relativt moderat rentenedgang fordi inflasjonen fortsatt holder seg oppe. Aksjemarkedet hadde imidlertid ikke reagert negativt på dette, og kursnivåene holdt seg høye.

Et av de største innehavene i fondet på dette tidspunktet var Schibsted. Dette selskapet var i gang med en transformasjon hvor både deler av den internasjonale eksponeringen (Adevinta) og den nordiske mediavirksomheten ble avhendet, og hvor selskapet snarlig ville gjennomføre et svært stort utbytte. Etter dette blir selskapet et fokusert selskap knyttet til nordiske handelsplasser på internett, og hvor vi forventer betydelig verdiutvikling i årene framover.

I månedsrapporten skrev vi om hvordan ODIN som en aktiv forvalter er med å påvirke god selskapsstyring i porteføljeselskapene. Våren er en aktiv periode for arbeid tilknyttet kommende generalforsamlinger i porteføljeselskapene vi er medeier i. Som kjent skal generalforsamlingene håndtere en rekke formelle saker hvor valg av styre og kompensasjon er blant de viktigste.

Forvaltere:



Atle Hauge



Vigdis Almestad

Hvorfor være investert i fondet?

Norsk økonomi er robust og utvikler seg godt. Fri valuta og gode statsfinanser demper virkningene av svingninger i råvarepriser. En investering i ODIN Norge gir eksponering mot et godt hjemmemarked så vel som attraktive posisjoner i selskaper rettet mot verdensmarkedet.

Hvordan er fondet posisjonert?

ODIN Norge er satt sammen av 25-35 selskaper som har eksponering mot ulike drivere og er godt posisjonert for verdiutvikling over tid. Fondet kan deles i tre. Den første gruppen består av selskaper med sterke markedsposisjoner rettet mot innenlandsk konsum. Den andre gruppen består av globale selskaper rettet mot attraktive råvaremarkeder med gode kostnadsposisjoner. Den siste gruppen består av selskaper med unike teknologiske posisjoner rettet mot attraktive nisjemarkeder. Fondet består av gjennomgående solide selskaper med attraktive posisjoner som leverer god avkastning på kapitalen. Vi tror de vil fortsette å levere god avkastning fremover.

[Les om ODIN-Modellen her >>](#)

I ODIN Forvaltning kan vi ikke selv sitte i styrene i porteføljeselskapene, men vi bruker betydelig ressurser på arbeid tilknyttet *valgkomiteene*. Valgkomiteen er en enhet i selskapene som kanskje ikke er så kjent, men som har betydelig innflytelse på styring av selskaper. Dette skyldes at valgkomiteen har ansvar for å innstille kandidater til styrevalg og kompensasjon for styremedlemmer.

I april var rapporteringssesongen i full gang og resultatene var initialt relativt gode for selskapene i fondet. I denne perioden var også utbyttene i gang med å betales ut, og for ODIN Norge var nivået uvanlig attraktivt. Dette gjelder på tvers av mange selskaper, selv om utbyttet fra Schibsted bidro sterkt denne gang (engangseffekt).

Som eiere er vi egentlig enda mer interessert i at selskapene investerer i lønnsom vekst, da dette er mest positivt for langsiktig verdiskapning. Samtidig er det svært hyggelig å se kapitaldisiplin i selskapene i situasjoner hvor eventuelle investeringsmuligheter ikke er attraktive nok. Å finne denne balansen er noe av det viktigste et styre og en ledelse i et selskap gjør, og i ODIN Forvaltning er vi alltid opptatt av å diskutere dette når vi møtes.

I mai kommenterte vi at selv om olje og gass- samt finanssektoren er viktige bidragsyttere som andel av inntjeningen på Oslo Børs, er det faktisk slik at om vi kun ser på de andre resterende sektorene er profitten nå nesten dobbelt (!) så høy som snittet gjennom forrige tiår. Det er også i disse segmentene at den største andelen av bokverdier finnes – og hvor det største bidraget til vekst ligger.

Vi har ikke tenkt til å spå framtiden, men det finnes gode argumenter for at den høye lønnsomheten vil fortsette ettersom markedsbalansene i mange segmenter tar lang tid å endre (vekst i tilbud).

Gjennom juni avtar aktiviteten på børsen, mens for mange selskaper er dette en viktig måned hvor prosjekter og leveranser skal leveres før ferieavvikling. Rapporter for andre kvartal starter i midten av juli og vi har som forventning at inntjeningen er attraktiv, men at kommentarer rundt utsikter ville være spredd mellom sterke (oljenæringen) og mer moderate (konsumentrelatert).