

Investeringsfilosofi

Revidert april 2018



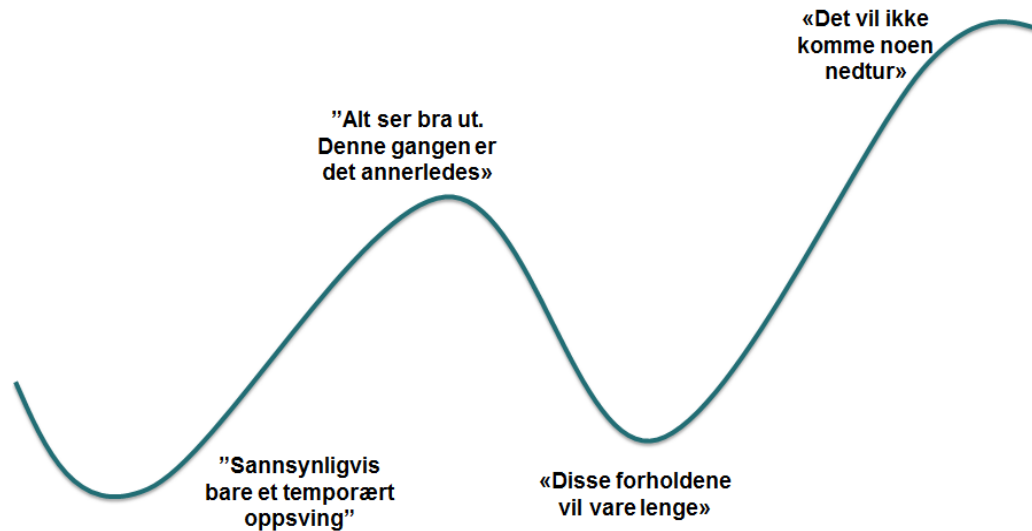
Markedspsykologi

Nødvendigheten av en konsistent filosofi over tid

Historien har lært oss at økonomisk utvikling veksler mellom oppgangstider og perioder med nedgang. Økonomiske sykler vil alltid eksistere.

Blant markedsaktørene er argumentene alltid de samme i de ulike økonomiske fasene. I gode tider forventes det at markedsforholdene skal forbli gode. I dårlige tider er det vanskelig å se bedring i fremtidsutsiktene.

I skiftende markeder mener vi det er viktig å ha en konsistent investeringsfilosofi. Det gjør oss bedre i stand til å gjøre objektive vurderinger av våre investeringer.



Investeringsfilosofi

Prestasjon – Posisjon – Pris

Det er tre forhold vi legger stor vekt på når vi analyserer eksisterende og nye investeringer.

Vi ønsker å investere i selskaper som har gode prestasjoner å vise til. Disse selskapene har vist evne til å levere verdiskaping over lang tid. Styret og ledelsen i disse selskapene vet hvorfor og hvordan selskapet skaper verdier.

Markedsposisjonen til selskapene vi investerer i bør være sterk. Inngangsbarrierene bør være høye slik at det er vanskelig for andre selskaper å legge press på resultatutviklingen i selskapene vi investerer i.

Prisingen av selskapene vi eier bør være attraktiv. Om prisingen av selskapene overstiger hva vi mener selskapenes verdiskaping forsvaret, investerer vi ikke.

Prestasjon

God drift

«Doing good business with bad people simply doesn't work»

Warren E. Buffett

Posisjon

Sterk konkurranseevne

«We don't focus at beating the market short term. We want our holdings to beat their competitors long term»

Börje Ekholm

Pris

Attraktiv pris

«The bitterness of poor quality remains long after the sweetness of a nice price is forgotten»

Benjamin Franklin

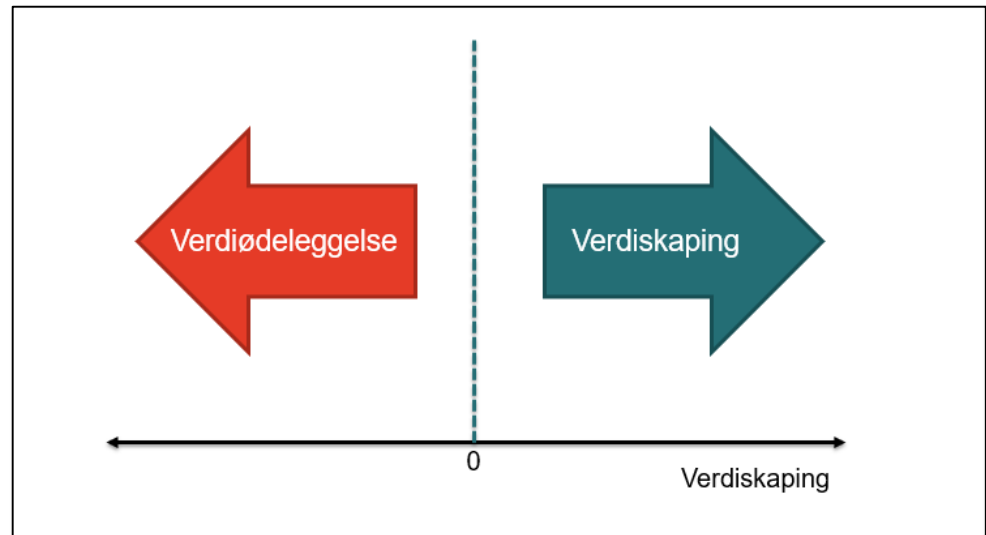
Prestasjon

Langsiktig verdiskaping

Det grunnleggende spørsmål vi stiller ved alle investeringsmuligheter er om dette selskapet skaper verdier over tid.

Dersom vi mener selskapet er i stand til å skape verdier over tid gjør vi en detaljert vurdering av virksomheten.

Mener vi selskapet ikke vil skape verdier over tid, legger vi muligheten til side uavhengig av prisingen av selskapet.



Prestasjon

Langsiktig verdiskaping

Selskaper som viser evne til lønnsom vekst er verdiskapende.

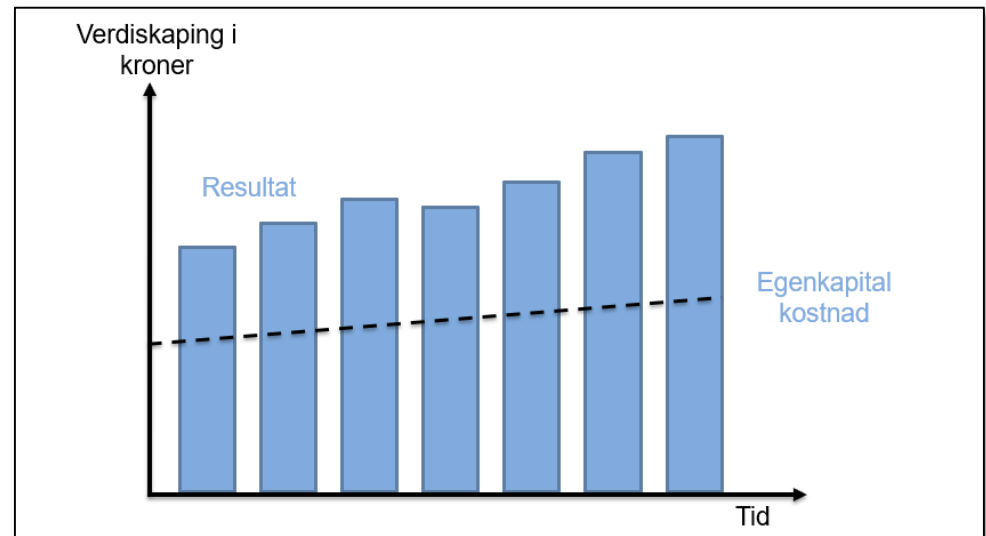
To forhold må altså være til stede for at et selskap skal skape verdier:

- *selskapene må ha evne til å skape resultatvekst*

og

- *avkastningen må være god på den kapital som investeres for å skape veksten.*

Vi er en langsiktig investor. Det innebærer at vi ser etter selskaper med muligheter for verdiskaping over tid.



Prestasjon

Ledelse

Vi er opptatt av hvem som leder og styrer selskapene vi eier. Derfor har vi jevnlig møter med ledelsen i selskapene og engasjerer oss i valg av styret.

Ledelsen bør også ha demonstrert evne til å skape verdier.

Det er viktig for oss at ledelsen har sammenfallende interesser med oss. Vi liker at ledelsen eier aksjer i selskapet og at aksjeierskapet er av vesentlig økonomisk betydning for ledelsen. Vi er tilhengere av langsiktige incentiv-ordninger, gjerne i form av aksjer med bindingstid.

Vi liker selskaper som er i stand til å utvikle ledere internt og dermed kan rekruttere nye toppledere blant interne ressurser.

Verdiskaping

Lønnsom vekst

Incentiver

Sammenfallende interesser med aksjonærene

Kultur

Intern ledelsesutvikling

Posisjon

Sterk konkurranseevne

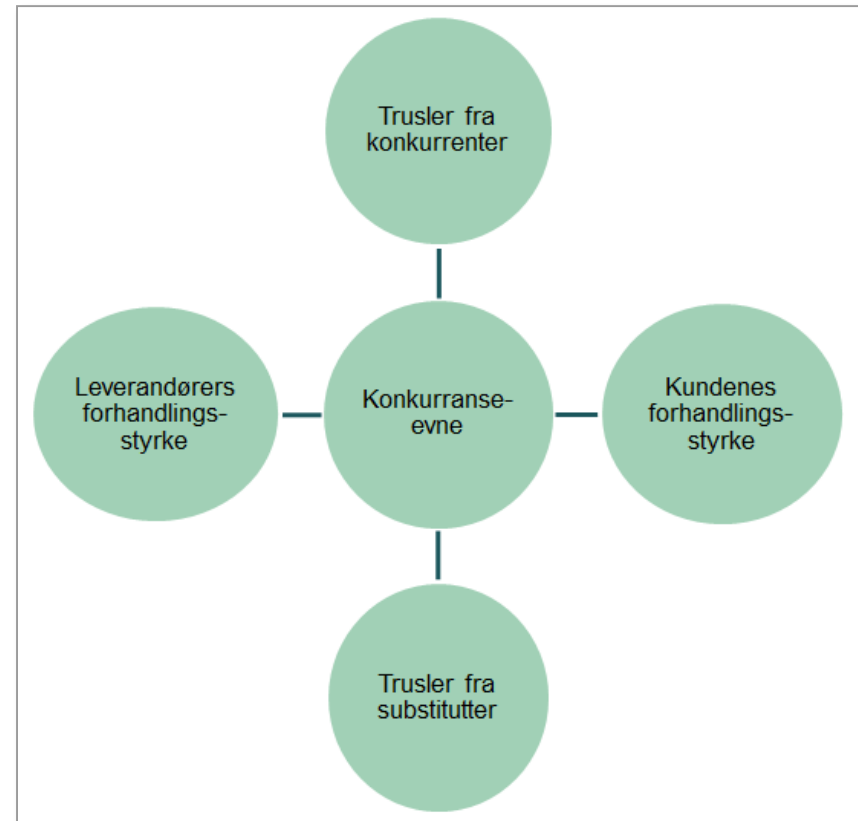
En virksomhets konkurranseevne avgjøres av selskapets forhandlingsstyrke overfor kunder og leverandører, konkurrentenes posisjon og trussel fra substitutter.

Kundenes forhandlingsstyrke er avhengig av i hvilken grad kundene kan legge press på prisene. Faktorer som påvirker dette er antall kunder og kostnaden for kunden ved å bytte fra selskapets produkter til andres.

Leverandørenes forhandlingsstyrke er avhengig av antall leverandører, samt om produktet som leveres er vanskelig å skifte ut. Desto flere leverandørvalg en virksomhet har, jo mindre avhengig blir selskapet av enkeltleverandører.

Trusselen fra konkurrenter er avhengig av om selskapet har konkurransefortrinn sammenlignet med konkurrerende virksomheter. Jo flere og jo mer varige konkurransefortrinn et selskap har desto sterkere er konkurranseposisjonen.

Substitutter som enkelt kan erstatte varen kan true konkurranseevnen til selskapet. Unike produkter, som ikke lett lar seg kopiere, kan bidra til å forhindre substitutter.



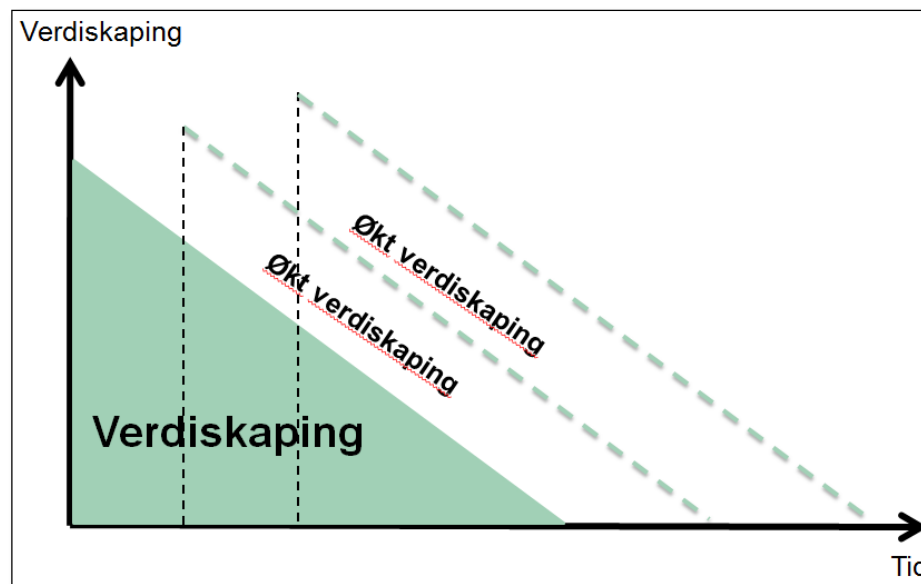
Posisjon

Sterk konkurransevne

Opprettholdelse av en sterk konkurransevne er avgjørende for selskapets verdiutvikling.

Selskaper med høy lønnsomhet vil være utsatt for sterke konkurransekrefter. Det er naturlig å forvente at et selskaps lønnsomhet faller over tid. Konkurrenter, leverandører og kunder ønsker alle å ta større deler av lønnsomheten.

Selskaper med sterk konkurransekraft er i stand til å opprettholde eller forbedre lønnsomheten over tid og dermed utsette fallet i verdiskaping. Denne typen selskaper er verdifulle fordi de øker verdiskapingen for hvert år som går.



Posisjon

Bærekraft – nøkkel til suksess

Vi tror bærekraft og ansvarlig drift er to sider av samme sak. Vi mener det er umulig å opprettholde høy lønnsomhet over tid uten at virksomheten drives ansvarlig.

En bærekraftig forretningsmodell er avhengig av vekst og innovasjon. Uten vekst og nyskaping er det ikke mulig å gi dyktige ansatte nye utfordringer over tid. Vekst kan oppnås gjennom å gå inn i nye markeder, skape nye produkter eller ved å vinne markedsandeler.

En bærekraftig forretningsmodell er avhengig av et konkurransedyktig kostnadsnivå. Et konkurransedyktig kostnadsnivå kan bare opprettholdes gjennom kontinuerlig produktivitetsforbedringer.

En bærekraftig forretningsmodell er avhengig av solid risikostyring. Risikostyring handler om å innrette en virksomhet slik at enkelt-hendelser ikke får kritiske utfall for virksomhetens fremtid. I denne sammenheng er det sentralt at et selskap opprettholder en balanse som gir handlefrihet over tid.

Vekst

God drift

Risiko

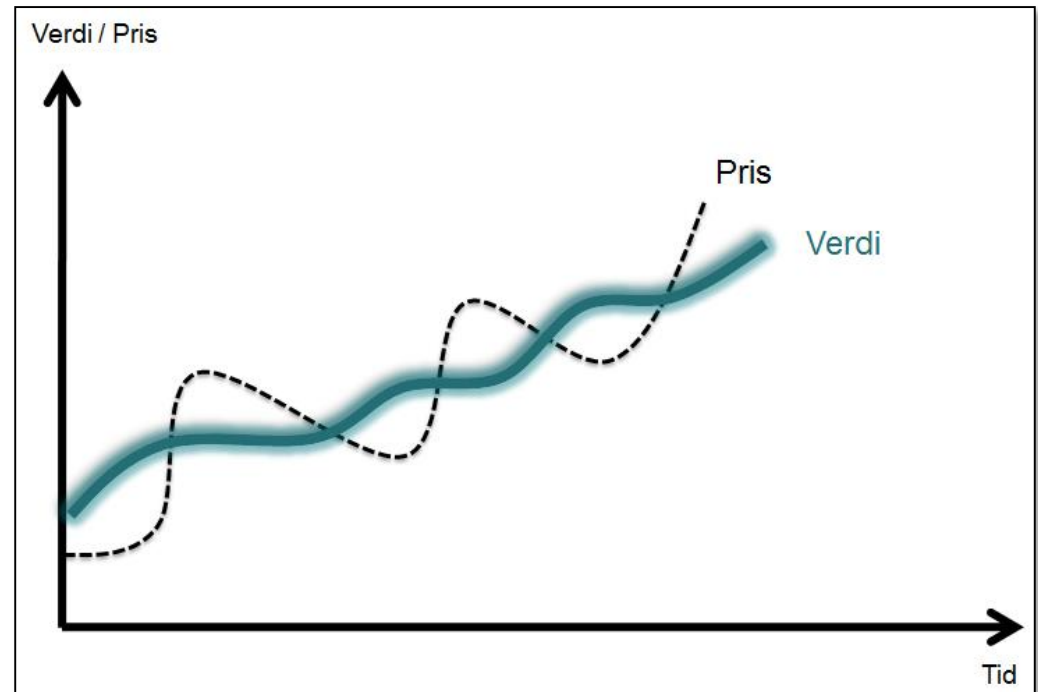
Pris

Verdiskaping over tid

Selskaper med sterke markedsposisjoner skaper verdier over tid. I denne typen selskaper arbeider tiden for oss som investorer.

På kort sikt kan verdiutviklingen og prisutviklingen avvike mye, men over tid vil prisen på selskapene gjenspeile den positive verdiskapingen som skjer i selskapene.

I slike selskaper, hvor tiden jobber for deg, forsøker vi å benytte store avvik mellom pris og verdiutviklingen til fornuftige kjøp og salg.



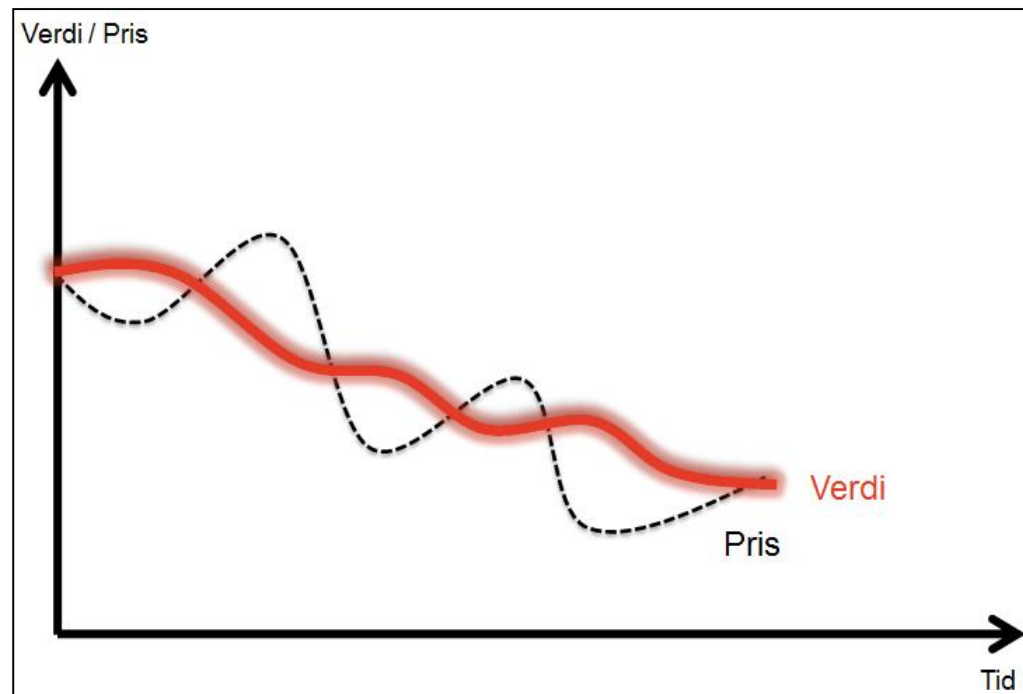
Pris

Verdiødeleggelse over tid

Selskaper med svake markedsposisjoner vil over tid ikke skape verdier. Disse ønsker vi å unngå. Utfordringen i denne typen selskaper er at tiden arbeider mot oss når vi investerer.

På kort sikt kan verdiutviklingen og prisutviklingen avvike mye, gjerne som følge av faktorer utenfor selskapets kontroll.

I slike selskaper, hvor tiden jobber mot deg, ønsker vi ikke å gjøre kortsiktige kjøp og salg da vi anser risikoen som for stor.



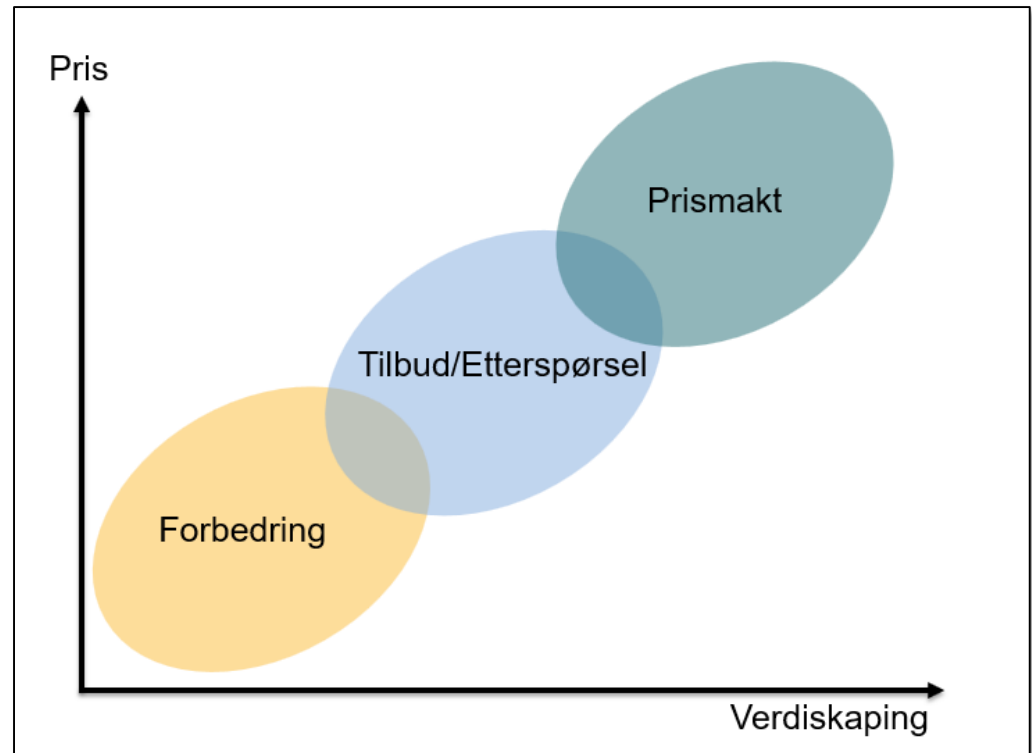
Pris

Ulike typer investeringer

ODIN forsøker å investere i selskaper som skaper verdier over tid. De mest attraktive selskapene er selskaper med prismakt. Dette er selskaper med sterke markedsposisjoner og som har gode vekstmuligheter.

Vi investerer også i sykliske selskaper hvor tilbud og etterspørsel etter selskapets produkter varierer med konjunktorene. Verdiskapingen i sykliske selskaper er spesielt avhengig av selskapenes kostnadsposisjon. Derfor søker vi etter selskaper med kostnadsfortrinn. Sykliske selskaper bør kjøpes når konjunkturforholdene er svake, og selges når konjunkturforholdene er sterke.

Vi kan også investere i selskaper med behov for forbedring. Dette er typisk selskaper med lav verdiskaping i dag og som derfor er lavt priset. Vi vurderer slike selskaper dersom selskapene har en dyktig ledelse og en balanse som gjør at den finansielle risikoen er begrenset. Vi må ha et klart bilde av hvilke endringer som kreves i virksomheten og se evne og vilje hos ledelsen til å foreta de nødvendige endringer for å øke verdiskapingen.



Sammendrag - Investeringsfilosofi

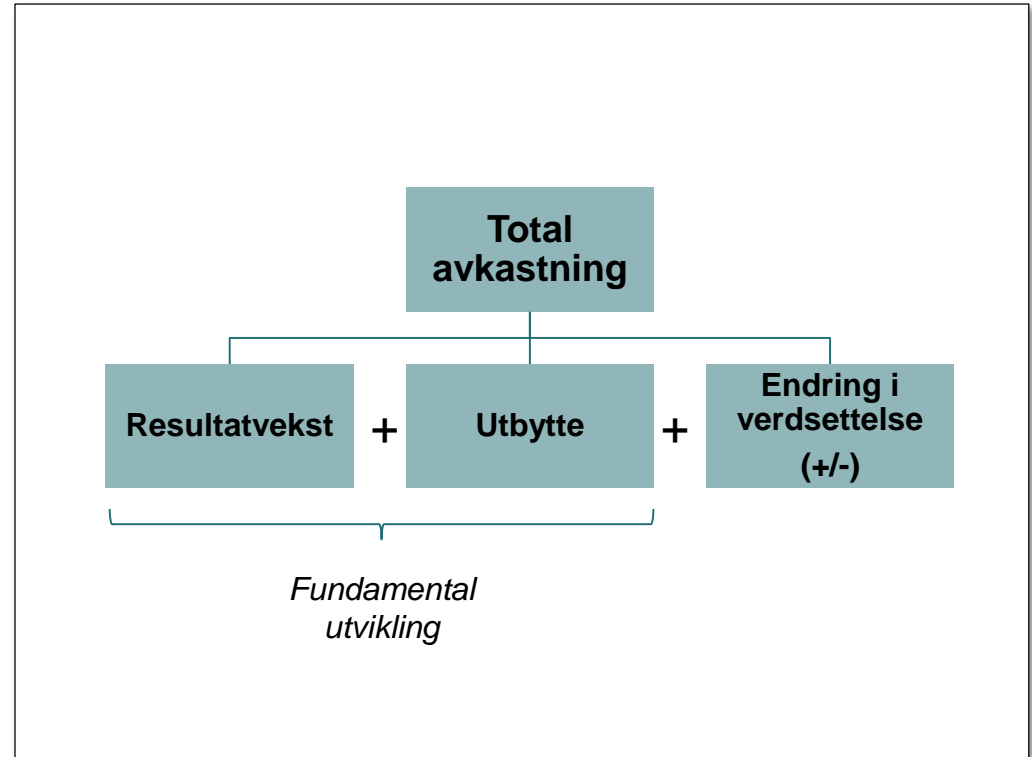
Prestasjon – Posisjon – Pris

Avkastningen i aksjemarkedet er en funksjon av tre faktorer; Selskapenes resultatvekst, utbyttebetalinger og endringer i verdsettelse.

Dette samsvarer med våre tre P'er.

Prestasjon og **Posisjon** handler om den fundamentale utviklingen, resultatvekst og utbytte. Det er disse faktorene som betyr mest på lang sikt.

I det korte bildet kan endringer i verdsettelse, **Pris** ha stor betydning. Vi er langsiktige investorer som vet at verdiskaping tar tid. Likevel må prisen vi betaler stemme overens med fremtidsutsiktene.



Sammendrag - Investeringsfilosofi

Prestasjon – Posisjon – Pris

Prestasjon

God drift

«Doing good business with bad people simply doesn't work»

Warren E. Buffett

Lønnsom vekst og sunn balanse - Ledelse med resultater å vise til & sammenfallende interesser med investorer

Posisjon

Sterk konkurranseposisjon

«We don't focus at beating the market short term. We want our holdings to beat their competitors long term»

Börje Ekholm

Inngangsbarrierer – Bærekraftig forretningsmodell

Pris

Attraktiv pris

«The bitterness of poor quality remains long after the sweetness of a nice price is forgotten»

Benjamin Franklin

Virkelig verdi > Markedsverdi



ODIN

skaper verdier for fremtiden