

FORVALTERKOMMENTAR

Resultatveksten for porteføljen for 2024 ser ut til å bli god, og selskapene i fondet fortsetter stort sett å levere gode resultater. De selskapene som skiller seg ut i positiv forstand er **Meta** og **Frontdoor**, mens de som skiller seg ut negativt er konsumselskapene **Dollar General** og **Etsy**. Det sammenfaller med hva vi ser i markedet - det er flere selskaper innen konsum som har det tøft. Den absolutte avkastningen hittil i år har vært god, selv om vi ligger bak vår referanseindeks, som i stor grad er drevet av et knippe store selskaper, kjent som «The Magnificent Seven», samt selskaper innen halvledersektoren. Det amerikanske aksjemarkedet ga positiv avkastning gjennom september og var preget av optimisme i etterkant av det første rentekuttet til den amerikanske sentralbanken.

I forrige månedskommentar skrev vi om hvordan stabile og varige kundeforhold gir motstandsdyktige forretningsmodeller og stabile kontantstrømmer. I boken *Capital Returns* er fokuset på tilbudssiden og kapitalcyklusen. Boken baserer seg på ideen om at avkastningen i en bransje blir best når det er knapphet, både på konkurrenter og kapital. Kilder til god kapitalavkastning kan være at 1) økt kapitaldisiplin ved at kapital trekkes ut av en bransje og 2) at det er inngangsbarrierer. I Odin leter vi i særdeleshet etter sistnevnte, fordi inngangsbarrierer og begrenset tilbud, kan gi større grad av prisingsmakt til markedslederne. Få og rasjonelle aktører, samt knapphet reduserer risikoen for at du får tilførsel av kapital over tid.

Utfordringen for mange bransjer er at kreditt og investeringer som regel virker prosyklisk og kommer etter lange og gode perioder i det aktuelle markedet. Samtidig kan det ta tid før det materialiserer seg i verdiskapingen i den aktuelle bransjen. Det gjør at syklusene ofte kan vare lenge. Tilførsel av kapital over tid kan bidra til å øke tilbudet, skifte tilbudskurven og dermed over tid redusere lønnsomheten i bransjen, selv om det er vanskelig å se for seg når det pågår. Et eksempel er telekomboomen på slutten av 90-tallet.

Selskaper blir ofte belønnet for vekst i aktiva, i hvert fall på kort og til dels mellomlang sikt. Risikoen er imidlertid alltid at det kan medføre at kapitalavkastningen faller over tid. Derfor er det viktig at de strukturelle aspektene ved en bransje, som nevnt over, kombineres med at ledelsen evner å forvalte selskapets utgangspunkt i den aktuelle bransjen, og dermed kapitalen, på en god måte. Det betyr at det er ønskelig at ledelsen er mer opptatt av å skape langsiktige verdier enn imperiebygging og at de forstår bransjen de er en del av. Eksempelvis kan det, ut ifra den aktuelle situasjonen, være mer hensiktsmessig å kjøpe tilbake aksjer eller dele ut utbytte, og dermed redusere kapitalbasen, enn å eksempelvis investere. En ledelse som er opptatt av å maksimere verdi per aksje vil imidlertid være mer forsiktig med prosykliske investeringer.

Et eksempel er Copart, som vi har eid siden januar 2022. De håndterer, lagrer og omsetter i hovedsak kolliderte biler som forsikringsselskapene vurderer som for ødelagte til å reparere. Selskapet rapporterte resultater i starten av september. Selskapet har høy kapitalavkastning og investerer lønnsomt. Det interessante aspektet ved tilbudet i dette markedet, er at dette markedet er preget av at Copart og konkurrenten, IAA, kontrollerer over 80 prosent av markedet. Dermed har du to rasjonelle aktører som håndterer tilbudet av ødelagte biler. Dette krever store landområder, som må reguleres for dette formålet. Nettopp dette gjør det vanskelig for konkurrenter og ny kapital å bygge seg opp. I kombinasjon med dette begrenses konkurransen av at bilene omsettes på en heldigital plattform, hvor man må etablere et bredt tilbud og høy omsetning av biler for å tiltrekke seg kjøpere. Denne kombinasjonen gjør inngangsbarrierene høye. Ledelsen i selskapet forvalter dette på en god måte. De tenker langsiktig på sine investeringer og kjøper landområder og investerer i teknologi for å beskytte de konkurransefortrinnene de har.

Forvaltere:



Robin Øvrebø



Harald Nissen

Hvorfor være investert i fondet?

ODIN USA gir en god eksponering mot et dynamisk amerikansk næringsliv. I USA finner vi mange gode selskaper i en rekke ulike bransjer. Et stort hjemmemarked gir amerikanske selskaper gode muligheter til å vokse seg store og oppnå høy lønnsomhet. På det amerikanske markedet finner vi også selskaper som er globalt ledende i sin industri.

Hvordan er fondet posisjonert?

ODIN USA er posisjonert i selskaper med sterke konkurransefortrinn og gode forutsetninger for å vokse seg større over tid. Fondet investerer i selskaper som har potensial til å levere resultatvekst som er høyere enn snittveksten i markedet. Lønnsom vekst skaper verdier, og det er selskapenes verdiskaping som driver aksjekurser over tid. Fondet er godt diversifisert, og er satt sammen av selskaper med veletablerte forretningsmodeller i bransjer med gode langsiktige vekstutsikter. Selskapene er finansielt sterke og er ledet av ledere som evner å tenke langsiktig.

[Les om Odin-modellen her >>](#)