

ODIN Sustainable Equities 31/12/2024

Fonden har andelsklasser - A, B, C, D och F

FÖRVALTARKOMMENTAR

2024 har varit ett starkt år för de globala aktiemarknaderna, och Odin Sustainable Equities har levererat en positiv absolutavkastning till sina andelsägare. Fonden utvecklades bra under årets tre första kvartal, drivet av solid fundamental utveckling i portfölj företagen. Under årets sista kvartal mötte fonden dock ökad volatilitet. Fonden föll något under perioden efter presidentvalet i USA i november, även om aktiemarknaden generellt reagerade positivt. S&P 500 Global Clean Energy Index föll med över 5 procent i november, då Trumps politik skapade osäkerhet kring framtida stöd till grön teknologi. Detta påverkade vissa företag i fonden, och vi ser att förnybar energisektor under 2024 fortsatte sin svaga utveckling från toppnivåerna 2021.

Mot slutet av året signalerade den amerikanska centralbanken färre räntehöjningar än vad som förväntades för 2025. Detta bidrog till volatilitet i fonden, bland annat på grund av fondens relativt höga exponering mot industriella företag, som ofta har räntekänsliga kunder. Vi menar dock att dagens värderingar erbjuder attraktiva möjligheter för långsiktiga investerare, eftersom vi anser att de underliggande megatrenderna inom hållbar utveckling fortfarande är starka. Fondens strategi är att vara diversifierad i flera sektorer och företag som bidrar till en mer hållbar framtid. Detta har bidragit till god utveckling under året, trots extra press i vissa av våra investeringsområden.

Under året har det varit en markant skillnad mellan marknaderna i USA och Europa. USA upplevde stark utveckling i företag och värderingar, medan Europa stod inför större utmaningar. Till exempel har de europeiska marknaderna för värmepumpar och solcellskomponenter präglats av obalans mellan utbud och efterfrågan. Det finns låg nybyggnation och inte minst ett krig på kontinenten som skapar ytterligare press på marknaderna.

Förra året skrev vi om "The Magnificent 7" – en handfull dominerande företag som har drivit index till nya höjder. Dessa företag har fått en allt högre koncentration i indexen och har till stor del avgjort vilken riktning index rör sig. Indexsparare upplever nu en historiskt hög koncentrationsrisk i de största företagen, en utveckling som vi menar förstärks av indexförvaltning. Denna effekt har fortsatt även i år, vilket har gjort det utmanande att matcha den starka utvecklingen i indexen. Odin Sustainable Equities har dock levererat en positiv avkastning under 2024, trots nedgången i S&P 500 Global Clean Energy Index och den blygsamma utvecklingen för S&P 500 Health Care under 2024. Den förnybara sektorn har varit bland fondens svagaste sektorer, vilket reflekterar ett generellt svagt sentiment. Detta ger oss som långsiktiga investerare en möjlighet att utnyttja attraktiva köpmöjligheter i sektorer med betydande tillväxtpotential.

Bidragsgivare

Bland de starkaste bidragsgivarna 2024 var **Prysmian**, **Tetra Tech** och **Trimble**.

Prysmian, en global kabelproducent, har varit den starkaste bidragsgivaren i fonden under 2024. Företaget meddelade i april förvärvet av amerikanska Encore Wire. Encore Wire är en ledande producent av kablar och ledningar och levererar även lösningar för kraftgenerering och distribution. Vi ser positivt på förvärvet, eftersom det ökar företagets nordamerikanska exponering, samtidigt som det stärker Prysmian's produktutbud. Förvärvet verkar också göras till ett attraktivt pris. Företaget har levererat bra resultat under året, samtidigt som värderingen har gått från attraktiv till en mer rimlig prissättning.

Tetra Tech var en stark bidragsgivare under 2024. Tetra Tech levererar konsult- och ingenjörstjänster till offentlig och privat sektor. Företaget erbjuder tjänster inom

Förvaltare:



Alexander
Løes Nilsson



Harald Nissen

Varför investera i fonden?

ODIN Sustainable Equities är en fond med hållbara investeringar som mål. Det innebär att fonden har definierade hållbarhetsmål med utgångspunkt i EU:s miljömässiga och sociala mål. Vi investerar i bolag med god lönsamhet och starka marknadspositioner som bidrar till omställningen med bättre globala klimat- och miljöavtryck, samt bolag som bidrar till bättre hälsa och livskvalitet. Fondens mål är att skapa en god riskjusterad avkastning genom att ta del i denna omstrukturering.

Hur är fonden positionerad?

ODIN Sustainable Equities investerar i noga utvalda företag som bidrar till och drar nytta av omställningen till ett mer hållbart samhälle. Fonden investerar i bolag som bidrar till våra definierade hållbarhetsmål direkt med sina tjänster, produkter och teknologi, och i bolag som ställer om och ändrar sin värdekedja till en mer hållbar riktning. Fonden har ett globalt investeringsmandat och investerar i väletablerade bolag med en god finansiell historik i en rad olika branscher.

[Läs om Odin-modellen här >>](#)

avfallshantering, hantering av avlopps- och spillvatten, samt hantering av industriella vattendroppar, där det finns stark strukturell tillväxt. Företaget har under året levererat imponerande resultat, och prissättningen har rört sig uppåt. Bra underliggande lönsamhet och företagets starka position stämmer väl överens med Odins investeringsfilosofi.

Trimble har haft en stark kursutveckling under 2024. Trimble är ett amerikanskt teknik- och programvaruföretag med kunder huvudsakligen inom bygg-, jordbruks- och transportbranschen. Teknisklösningarna är ofta centrerade kring applikationer som kräver positionering eller geolokalisering, samt anslutning och dataanalys. Företaget har genomfört flera åtgärder under 2024 som har blivit väl mottagna av marknaden. Trimble har förenklat sin verksamhet genom att sälja avdelningar som inte längre är kärnområden. Detta har lett till en rimlig omvärdering av företaget.

Bland de svagaste bidragsgivarna under 2024 var **SolarEdge Technologies**, **EDP Renovaveis**, **Enphase Energy** och **Novo Nordisk**.

SolarEdge Technologies, som tillverkar komponenter för solindustrin, har bidragit till svagare utveckling för fonden under 2024. Vid köptillfället, runt februari, var aktiekursen ned cirka 80 procent från toppen, och företaget hade en stark kontantposition. SolarEdge upplevde stark överkapacitet av solinverterare, särskilt i Europa, vilket ledde till svagare försäljning. Denna överkapacitet av produkter på marknaderna påverkade företagets lönsamhet, och företaget började förlora mer pengar än vi hade förväntat oss. Fonden har redan exponering mot solinverterare genom **Enphase Energy**, som har hållit sig mer stabil genom denna svåra period för solindustrin. Vi valde därför att sälja SolarEdge och behålla exponeringen genom Enphase Energy.

Enphase Energy fortsätter att navigera ett utmanande marknadsklimat med sina mikroinverterare för solindustrin, där överkapacitet, särskilt i Europa, fortfarande påverkar situationen. Enphase har varit en negativ bidragsgivare under året. Vi anser att företaget har en mer differentierad produkt än sina konkurrenter och förväntar oss att de kommer att dra nytta av en framtida stabilisering mellan utbud och efterfrågan. Enphase har en stark balansräkning och en tillväxtstrategi som innefattar expansion till nya marknader och lansering av produkter inom energilagring.

EDP Renovaveis är en av världens ledande utvecklare och producenter av vind- och solenergi, med en stark närvaro både i USA och Europa. EDP Renovaveis har tyvärr gjort både analytiker och investerare besvikna de senaste två åren på grund av högre kapitalinvesteringar per MW, samt mindre bidrag från och uppskjutningar av nya investeringar. Analytiker har upprepade gånger sänkt företagets vinstförväntningar för 2024. Det finns också risker kopplade till konsekvenserna av det amerikanska presidentvalet. Företaget utgör vår enda exponering mot rena energiproducenter och vi följer noggrant den fundamentala utvecklingen framöver.

Novo Nordisk är en ny investering för i år som vi diskuterar mer nedan. Företaget har varit en negativ bidragsgivare till fonden hittills. Marknaden hade höga förväntningar på deras senaste bantningsmedel CagriSema. Aktiekursen föll dramatiskt i december när företagets studier resulterade i en viktminskning på 22,7 procent efter 68 veckor, jämfört med de förväntade 25 procenten. Det ska dock sägas att studien gjordes med flexibla doser och inte för att maximera viktminskningen. Produkten kan därmed vara mer konkurrensduglig än vad marknaden tror idag. Företaget har blivit billigare, och vi tror att detta kan vara ett bra köptillfälle.

Väsentliga förändringar i fonden

Som en del av den dagliga förvaltningen har vi genomfört flera köp och försäljningar under året, beroende på var vi ser god riskjusterad avkastning.

Novo Nordisk är ett globalt läkemedelsföretag inom diabetes- och fetmabehandling, där de har starka marknadsandelar. Företaget har länge varit på vår lista över potentiella kandidater för fonden. Vi valde att bygga upp en position i Novo Nordisk genom att utnyttja en period med svag kursutveckling. Här bedömde vi att företaget handlades till ett pris som inte reflekterade företagets starka tillväxtpotentialer, särskilt inom fetmabehandling. Företaget har under de senaste fem åren växt sin vinst per aktie med över 18 procent och har samtidigt haft fantastisk underliggande lönsamhet. Vi tror att det finns enorma möjligheter inom marknaden för fetmabehandling.

I februari köpte vi **ResMed**, som erbjuder lösningar till patienter som lider av sömnrelaterade andningsproblem som sömnapné och kronisk obstruktiv lungsjukdom (KOL). Företagets huvudprodukt är CPAP-apparater, som används för att behandla sömnapné genom att hålla luftvägarna öppna och förhindra andningsstopp under sömnen. Teknologin har visat sig vara effektiv för att förbättra sömnkvaliteten och minska hälsorelaterade komplikationer kopplade till sömnapné, såsom hjärt- och kärlsjukdomar. Produkten är relativt billig, lite ingripande och har hög effekt jämfört med alternativa behandlingar som specialdesignade munstycken, läkemedel eller kirurgiska implantat. Aktiekursen hade vid köptillfället varit fallande sedan 2021, på grund av störningar i värdekedjan, höga fraktkostnader och dyra komponenter till följd av pandemin. Investerare var också oroliga för de nya viktminskningsläkemedlen från **Novo Nordisk** och **Eli Lilly**, eftersom en stor andel av ResMeds patienter är överviktiga. Vår analys är att ResMeds produkter kommer att fortsätta vara viktiga i behandlingen av sömnrelaterade andnings-

problem och att marknaden för ResMed är stor.

Under året har vi ökat vårt innehav i **Core & Main**, som är en ledande distributör av vatten- och avloppsprodukter i USA. Kunderna består av kommuner, privata vattenverk och entreprenörer. Företaget bidrar till modernisering och underhåll av åldrande kritisk infrastruktur, vilket säkerställer hållbar förvaltning av vattenresurser. Företaget har en stark position på en fragmenterad marknad, med cirka 17 procents marknadsandel. Deras storlek ger skala- och nätverksfördelar gentemot mindre aktörer. Andra konkurrensfördelar inkluderar ett brett lagerutbud, bättre inköpspriser och en hög servicenivå. Core & Main har genomfört över 30 förvärv sedan 2017 och växer organiskt. Förvärven har historiskt gjorts till attraktiva priser, vilket indikerar god långsiktig kapitalallokering. Detta har resulterat i en intäktstillväxt på cirka 16 procent under de senaste fem åren med god underliggande lönsamhet.

Under 2024 sålde vi **Tracsis**, ett brittiskt teknikföretag som levererar produkter och tjänster till transportsektorn. Företagets lösningar inkluderar mjukvara, hårdvara, dataanalys och andra tjänster som förbättrar effektiviteten och säkerheten i transportoperationer. Tracsis har en diversifierad kundbas inom transportsektorn, inklusive järnvägsföretag, offentliga transportmyndigheter och logistikföretag. Trots en period av stark försäljningstillväxt upplevde företagets kassaflöde svag tillväxt. Detta skapade osäkerhet om kvaliteten på kapitalallokeringen. Denna osäkerhet ledde till att vi gradvis minskade vår exponering och slutligen valde att sälja hela innehavet.

CAF är ett ledande företag inom design, produktion och underhåll av järnvägstransportmedel och bussar, som vi valde att sälja under året. Företaget har etablerat sig som en global aktör inom järnvägssektorn, med kärnkompetens inom produktion av passagerartåg, godståg, spårvagnar och annan rullande materiel. Vi anser att företagets fundamentala utveckling inte längre uppfyller våra prestationskrav. På grund av situationen i Gaza genomförde Odin en genomgång av alla portföljer för att identifiera eventuell exponering mot konflikten. Genom denna analys flaggades CAF också för potentiellt bidrag till upprätthållandet av ockupationen av palestinska områden och brott mot internationell rätt. Detta stärkte beslutet om att sälja företaget.

I år sålde vi **FDM Group**, som också var en negativ bidragsgivare förra året. Företaget rekryterar, tränar och outsourcar IT-konsulter till sina kunder, men har påverkats av den globala makro- och politiska osäkerheten på den brittiska marknaden, vilket har minskat efterfrågan på IT-konsulttjänster. Vi uppskattade FDM Groups kapitallätta modell och deras policy att anställa bland annat veteraner och personer som har fallit ur arbetsmarknaden. Företagets kunder fortsatte i år att vara försiktiga med att påbörja nya projekt samt strama åt sina budgetar, vilket påverkade företagets resultat mer än vi hade förväntat oss. Mot bakgrund av detta valde vi att sälja oss FDM Group.

Utsikter framöver

De senaste åren har visat hur svårt det är att förutse vad som kommer att hända, och inte minst förutse hur marknaderna reagerar på dessa händelser. På Odin tror vi att aktiemarknaden över tid kommer att utvecklas i linje med värdeskapandet i företagen. Vi har haft några starka år på rad på den globala aktiemarknaden. Betyder detta ett mer jämnt eller ett svagare år 2025? Det vet vi inte. Det som är säkert är att det finns spännande utveckling på många fronter. Vilka politiska åtgärder vill Trump påskynda? Hur viktig kommer artificiell intelligens att bli under det kommande året? Kommer vi att få ett slut på kriget i Europa? Kommer den höga koncentrationen av de största företagen i indexet att fortsätta? Vår strategi baseras lyckligtvis på att positionera oss i företag av hög kvalitet och starka konkurrensfördelar till ett rimligt pris, snarare än att försöka förutse hur allt kommer att utvecklas.

Odin Sustainable Equities fortsätter att vara en målinriktad aktiefond, dedikerat till att uppnå långsiktig meravkastning genom investeringar i företag som lägger grunden för hållbar samhällsutveckling. Vår portföljförvaltningsstrategi positionerar oss väl för framtiden:

- **Långsiktiga megatrender** – Våra portföljföretag bidrar till att lösa komplexa globala miljömässiga och sociala utmaningar, bland annat inom elektrifiering, energieffektivisering, förnybar energi samt bättre hälsa och livskvalitet.
- **Långsiktig konkurrenskraft** – Företag som tidigt bidrar till hållbar utveckling kommer att få ett försprång gentemot sina konkurrenter samt etablera starka konkurrenspositioner.
- **Odins investeringsfilosofi** – Vi minskar risken genom att undvika oetablerade företag och oprövade teknologier, göra egna ESG-bedömningar, samt söker företag med starka marknadspositioner och som har en lönsam finansiell historik.

Vi uppskattar det stora förtroendet från våra andelsägare och är stolta över att kunna erbjuda aktieexponering mot kvalitetsföretag som bidrar till en mer hållbar framtid.