

FORVALTERKOMMENTAR

Den 31. oktober fylte ODIN Sverige 30 år. Siden starten har fondet generert en avkastning på over ni tusen prosent etter avgifter, noe som er mer enn tre ganger høyere enn fondets referanseindeks. På lang sikt har utviklingen derfor vært meget god. Det svinger imidlertid som kjent på aksjemarkedet, og oktober 2024 ble en svak måned både i absolutte og relative termer. Måneden var i stor grad preget av rapporteringsperioden for tredje kvartal, og både vi og markedet var trolig litt ekstra nervøse foran denne rapporteringsperioden ettersom man har sett stadig flere indikatorer på en svakere konjunktur, spesielt innen industrien.

Vi har derfor redusert vår sykliske industrieksponering noe de siste månedene, til fordel for mindre konjunkturfølsomme beholdninger, og i oktober fortsatte vi i samme spor. Vi har redusert mest i selskaper som i tillegg til en konjunkturfølsom virksomhet også har en høy verdsettelse. I tillegg til et antall mindre justeringer som nevnt ovenfor, har vi også redusert våre posisjoner i **Avanza** og **Nordnet**, samt i **Munters**.

Avanza og Nordnet har blitt redusert fordi forventningene om rentenedsettelse har akselerert i det siste, noe som skaper bekymring for svekkede resultater fremover. Rentenettoen forventes å reduseres kraftig, noe som på kort sikt kanskje ikke kan kompenseres av fortsatt kundetilvekst og nettoinnstrømninger (samt forhåpentligvis også fortsatt forbedret transaksjonsaktivitet). Vi har imidlertid fortsatt store vekter i Avanza og Nordnet (ca. 7,4 % til sammen, og de er ikke med i fondets referanseindeks) fordi vi fortsatt har stor tro på det langsiktige potensialet i disse selskapene.

I løpet av måneden har 27 av porteføljens 30 selskaper publisert sine resultater for tredje kvartal. Basert på markedets kursreaksjoner på rapporteringsdagen var åtte rapporter bedre enn forventet, elleve omtrent i tråd med forventningene, og åtte svakere enn forventet. Oppsummert har rapporteringsperioden vært omtrent i tråd med forventningene, men noen spesielt svake aksjer skiller seg ut.

På den svakere siden skiller **Munters** og **Axfood** seg mest ut. Munters rapporterte en omsetning som var 2 % svakere enn forventet og et justert driftsresultat (EBITA) som også var 2 % svakere enn forventet. Ordreinngangen var imidlertid 15 % svakere enn forventet, der alle tre forretningsområder var betydelig svakere enn forventet. Selskapets datasenter-virksomhet går fortsatt meget bra og nådde en driftsmargin på over 23 %, men desto svakere gikk det innen batterivirksomheten som senket driftsmarginen innen forretningsområdet Airtech til 13 % (EBITA var der 14 % svakere enn forventet). Aksjen falt 11 % på rapporteringsdagen, og hele 26 % i løpet av måneden. Gitt den økte usikkerheten har vi valgt å redusere vår posisjon noe, selv om selskapet fortsatt leverer resultater på et betydelig bedre nivå enn tidligere.

Axfood rapporterte en omsetning som var i tråd med forventningene, men driftsresultatet var 8 % svakere enn forventet, drevet av Willy:s som var hele 17 % svakere enn forventet. Aksjen falt 12 % på rapporteringsdagen, noe som er et kraftig fall for Axfood som er porteføljens mest stabile selskap, og normalt sett også en av de aller mest stabile aksjene. Bekymringen er at Willy:s presses av økt priskonkurranse fra ICA, som har mistet store markedsandeler til nettopp Willy:s de siste årene, og at resultatforverringen derfor kanskje blir mer varig enn forventet. Vi vil følge dette ekstra nøye fremover.

På den positive siden skiller **Thule** seg aller mest ut. Selskapet rapporterte en organisk vekst på 4 % (forventet var 1 %) og en bruttomargin på nesten 43 %. Dette var også bedre enn forventet og ga et driftsresultat som var 7 % bedre enn forventet. Veksten og lønnsomheten har blitt drevet av et stort antall produktlanseringer som åpenbart går bra for selskapet. Vi doblet vår posisjon i Thule i mai, noe som ikke var særlig vellykket de første månedene, men nå fikk vi betalt for det. Aksjen økte 15 % på rapporteringsdagen, og er nå en av de større porteføljevektene. Forhåpentligvis kan Thule bli en fortsatt god bidragsyter i de neste 30 årene i ODIN Sveriges historie.

Forvaltere:



Hans Christian
Bratterud



Peter Nygren



Jonathan
Schönback

Hvorfor være investert i fondet?

Vi finner mange gode selskaper i Sverige. Flere av disse er nisjeselskaper med små hjemmemarkeder som over tid har opparbeidet seg solide europeiske og globale posisjoner. Vår målsetting med fondet er enkel. Med vår verktøykasse og erfaringsgrunnlag skal vi levere god risikojustert avkastning for våre andelseiere. Vi ønsker å investere i selskaper med prestasjoner å vise til, som har sterke konkurranseposisjoner for fremtiden og som kan kjøpes til en attraktiv pris.

Hvordan er fondet posisjonert?

ODIN Sverige består av både små- og mellomstore selskaper og større selskaper. Vi liker nisjeselskaper innen industrisektoren. Fondet har liten eksponering til eiendom og begrenset eksponering til byggrelaterte selskaper. Vi har også lite eksponering mot bank. Vi er en langsiktig aksjeplukker med få selskaper i porteføljen for å maksimere våre investeringsideer og vi vet at verdiskaping tar tid. Derfor er det viktig å finne de selskapene som er godt posisjonert på lang sikt, fremfor de som leverer gode tall i det korte bildet.

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