

FÖRVALTARKOMMENTAR JUNI 2024

Bolagen i ODIN Global har generellt levererat goda resultat hittills i år. Detta återspeglas i fondens utveckling och vi måste säga att vi är ganska nöjda med avkastningen i absoluta tal. Vi ligger dock efter vårt jämförelseindex som haft en stark kursutveckling, koncentrerat till de stora amerikanska teknikbolagen, med Nvidia i täten. I skrivande stund utgör de så kallade "Magnificent 7" 23 procent av världsindexet. Dessa bolag, liksom ett antal bolag inom halvledarindustrin, gynnas av börsens vilja att prisa in allt högre vinster från investeringsvågen inom artificiell intelligens. Hur länge denna trend kommer att hålla i sig, och hur den kommer att utvecklas vidare, är något som få människor har förmånen att veta med säkerhet. Om vi tar historien som grund finns det anledning att tro att det någon gång kommer att sluta i för höga förväntningar, överinvesteringar och en efterföljande kollaps i aktiekurserna för de mest övervärderade företagen.

Vår exponering för AI-vågen är mer begränsad. Vi letar efter spännande möjligheter till ett rimligt pris, men vi är försiktiga med att öka vår exponering mot den trenden nu. Vi är tålmodiga och fortsätter att investera långsiktigt i bra bolag till ett rimligt pris, oavsett deras vikt i index.

Bland de bolag i fonden som stigit mest i börsvärde under första halvåret finns det brittiska specialförsäkringsbolaget Beazley, det tyska mjukvarubolaget SAP och det amerikanska teknikbolaget Alphabet. SAP befinner sig i en fas där de börjar skörda frukterna av en övergång till molnbaserade lösningar och en mer lönsam prenumerationsbaserad intäktsmodell. Uppsidan förknippad med ökad användning av artificiell intelligens i mjukvarulösningar är potentiellt stor. Beazley drar nytta av en stram marknad för katastrofförsäkringar och låga försäkringsförluster, vilket resulterar i hög avkastning på kapital och avkastning på kapital till aktieägarna. Alphabets starka resultat drivs av hög efterfrågan på molnbaserad infrastruktur på grund av ökad användning av generativ artificiell intelligens. Samtidigt ökar intäkterna från sök och YouTube allt snabbare och de har framgång med att integrera AI i sina egna tjänster.

De företag som har gjort oss mest besvikna är den amerikanska nätbutiken Etsy, det franska mjukvaruföretaget Dassault Systèmes och den holländska distributören IMCD. Etsy har, efter stark tillväxt genom pandemin, upplevt en stagnation i försäljningen. Vi gillar bolagets unika position och långsiktiga tillväxtpotentialer, men vi har nog haft en alltför optimistisk syn på efterfrågan från den amerikanska konsumenten och varit för tidiga med att köpa aktien. Dassault Systèmes har levererat svagare resultat på grund av vikande efterfrågan på mjukvarulösningar riktade mot kliniska prövningar och läkemedelsutveckling (Medidata). Divisionen står endast för 15 procent av rörelseresultatet, men har fått mycket fokus från investerare som kan ha extrapolerat den exceptionella tillväxten under pandemin. Vi ser igenom denna volatilitet. Vi gör samma sak när det gäller IMCD. Efterfrågan på ingredienser och specialkemikalier har sjunkit från onormalt höga nivåer i efterdyningarna av covid. Samtidigt har den stigande kostnadsinflationen dämpat rörelsemarginalerna. Vi har stor tilltro till bolaget som är marknadsledande på en strukturellt växande marknad i konsolideringsprocess.

Under första halvåret har vi tagit in två nya bolag i fonden: Elevance och Verisign. Elevance är ett av de största sjukförsäkringsbolagen i USA och försäkrar över 47 miljoner amerikaner. Företaget erbjuder en mängd olika försäkringssystem, både privata system som betalas av arbetsgivaren och statliga system som Medicare och Medicaid. Dessutom erbjuder Elevance i allt högre grad sina egna hälso- och sjukvårdstjänster, vilket ger dem bättre kontroll över kostnaderna och kvaliteten på sina försäkringsplaner. Elevances konkurrensfördel ligger i företagets storlek och betydande marknadsandel på lokala marknader, vilket ger dem köpkraft, bättre

Förvaltare:



Harald Nissen



Håvard Opland

Varför investera i fonden?

ODIN Global är en indexoberoende fond utan begränsningar gällande geografi, sektorer eller bolagsstorlek. Fonden förvaltas enligt vår disciplinerade och beprövade investeringsfilosofi ODIN-modellen som fokuserar på långsiktigt ägande i hållbara kvalitetsbolag som kan växa lönsamt över tid, utan för mycket skulder. ODIN Global består av en koncentrerad portfölj och tar stora avvikelser från index.

Hur är fonden positionerad?

Fondens storlek möjliggör investeringar i mindre bolag. Vi tror på högre avkastning i små kvalitetsbolag och har därför en stor andel av fonden investerad i dessa. Förutom att vara positionerade för starka och förutsägbara tillväxt drivare är förvärv en viktig värde drivare för många av våra decentraliserade affärsmodeller. Dessutom har vi investerat i ett antal stora bolag med unika globala marknadspositioner på marknader med förutsägbar tillväxt.

[Läs om ODIN-modellen här >>](#)

lönsamhet och låga administrativa kostnader per kund. Vi ser att den amerikanska sjukförsäkringsmarknaden växer stadigt och tror att Elevance kommer att öka sin marknadsandel. Verisign hanterar toppdomänerna .com och .net och ser till att internetanvändarna når rätt webbplats. Företagets intäkter kommer från försäljning av domännamn till ett pris av knappt 10 dollar per år – en mycket begränsad summa för de allra flesta företag som är i behov av en .com domän. Verisign har ett de facto-monopol och höga marginaler, med nästan noll marginalkostnad för nya domäner. Tillväxten drivs av volymökningar och prisökningar. Aktien, som tidigare prissattes högt över S&P 500, är nu i linje med marknaden på grund av svagare volymtillväxt, framför allt från Kina. Med en robust balansräkning och ett starkt kassaflöde från återköp av egna aktier ser vi en förutsägbar affärsmodell med goda långsiktiga tillväxtutsikter till ett attraktivt pris.

ODIN Global består nu av 31 kvalitetsbolag med exponering mot flera hundra attraktiva nischer och slutmarknader runt om i världen. Bolagen har små skulder och värderingen av fonden är attraktiv i förhållande till dess historik, hållbarheten i dess marknadspositioner och de tillhörande tillväxtpotentialerna.