

# ODIN Emerging Markets 31/12/2024

Fonden har andelsklasser - A, B, C och D

## FÖRVALTARKOMMENTAR

År 2024 har varit ett historiskt år för aktiemarknaderna, präglad av stark avkastning globalt men med betydande skillnader mellan regioner och sektorer. I början av året var förväntningarna dämpade, med oro för att USA kunde drabbas av en recession med globala spridningseffekter. Men utsikterna förändrades dramatiskt under året. Den amerikanska ekonomin visade imponerande styrka, och mot slutet av året var det få som förväntade sig en recession inom den närmaste framtiden. Istället blev risken för en överhettad ekonomi mer framträdande, med högre inflation och möjliga skattesänkningar som konsekvenser av Donald Trumps återkomst som president. Marknaderna reagerade positivt på Trumps löften om skattesänkningar och avregleringar, vilket bidrog till ökad optimism.

Tillväxtmarknaderna hade också ett bra år, även om utvecklingen där var mindre ensidig än på de globala marknaderna. Taiwan, med sitt teknologitunga fokus, var bland de starkaste aktörerna, men andra marknader som Malaysia, Indien och Sydafrika uppvisade också god tillväxt, drivet av teknologiproduktion, inhemsk efterfrågan respektive råvaror. Sydkorea presterade däremot svagare trots sin höga exponering mot teknologi, tillsammans med Brasilien och Mexiko, som hade utmaningar kopplade till politisk osäkerhet och lägre råvarupriser.

Den kinesiska ekonomin genomgick däremot en kritisk omställningsfas. Myndigheterna lanserade flera ekonomiska åtgärder för att stimulera inhemsk efterfrågan och hantera utmaningar på fastighetsmarknaden. Åtgärderna mottogs med stor optimism på marknaden, som jämförde detta med Europas "whatever it takes"-moment under eurokrisen. Det gav ett kraftigt lyft för kinesiska aktier i september, men marknaden förblev osäker mot slutet av året. Tron på att åtgärderna skulle lyckas öka den inhemska efterfrågan betydligt var svag, särskilt med tanke på strukturella utmaningar som högre amerikanska tullsatser och ytterligare restriktioner på export av amerikansk teknologi.

Sammanfattningsvis var 2024 ett år där de globala marknaderna visade imponerande motståndskraft och anpassningsförmåga. Medan USA fortsatte att leda med teknikdriven tillväxt, präglades tillväxtmarknaderna av större diversifiering, vilket underströk deras viktiga roll i det globala ekonomiska landskapet.

ODIN Emerging Markets har en något konservativ portfölj med låg skuldsättning och låg räntesensitivitet. Trots detta levererade fonden starka resultat jämfört med marknaden. ODIN EM är mer diversifierad än marknaden i stort, och vi ser att de företag som ingår i fonden har levererat starka resultat, med många som har stärkt sina marknadspositioner på sina respektive marknader. Som alltid finns det vissa investeringar som presterar bättre än förväntat och andra som presterar svagare. Sammantaget har vi dock sett fler positiva överraskningar under 2024 än negativa, vilket har bidragit till en god avkastning.

### Positiva bidragsgivare

De bästa bidragsgivarna under 2024 var:

#### TSMC

TSMC är världens största kontraktstillverkare av halvledare, det vill säga ett företag som producerar "semiconductors" åt andra aktörer som inte vill eller kan investera i egen tillverkning. Det är en kapitalkrävande process med höga inträdesbarriärer där skala spelar en avgörande roll. TSMC är ledande inom sitt område och har förmågan att skapa tillväxt med hög lönsamhet. Enorma summor investeras nu i artificiell intelligens, där Nvidia har skapat en kraftigt ökad efterfrågan på TSMC:s kapacitet inom halvledartillverkning. Detta har gynnat TSMC, som är den klart största producenten av AI-relaterade chip. Det har också blivit ännu tydligare att TSMC:s konkurrenter inte kan

Förvaltare:



Dan Erik Glover



Håvard Opland

#### Varför investera i fonden?

ODIN Emerging Markets positionerar sig mot långsiktiga tillväxtdrivare i framväxande ekonomier, såsom ökad köpkraft bland konsumenterna och teknologisk utveckling. Det är en defensiv fond för de kunder som vill ta del av tillväxten och välbefinnandet på tillväxtmarknader men som inte vill ha för hög risk.

#### Hur är fonden positionerad?

ODIN Emerging Markets består idag av bolag på tillväxtmarknader med starka marknadspositioner, hög kapitalavkastning och det vi anser vara bra ägarstyrning.

Många av våra bolag säljer sina varor direkt till konsumenten och drar därför nytta av tillväxten i medelklassen samtidigt som de i stor utsträckning är skyddade mot politiskt inflytande. Med fokus på stabila affärsmodeller med goda tillväxtmöjligheter är fonden väl positionerad för att skapa god avkastning under de kommande åren. Vi letar efter företag som verkar på olika marknader och säljer olika produkter till olika kunder.

[Läs om Odin-modellen här >>](#)

leverera på samma nivå, vilket visar styrkan i TSMC:s marknadsposition. Vi vet inte vem som blir den stora vinnaren inom AI, men TSMC är "hacka-och-spade"-leverantören i denna guldrush, där många globala aktörer kämpar om en ledande position inom AI-teknologi.

### **Chroma ATE**

Chroma ATE tillverkar och levererar testutrustning för elkraftkomponenter och har över 1 000 kunder samt 40 års erfarenhet i branschen. Företaget har en marknadsandel på 60–70 procent inom flera nischade områden och är särskilt exponerat mot batteri- och elbilsindustrin, där de levererar olika typer av testutrustning för batteripaket, laddningsstationer och elmotorer. De levererar även testutrustning till solkraftsindustrin, inklusive växelriktare, samt 3D-sensorer, där den mest kända är ansiktigenkänningssteknologin som används i iPhones för att låsa upp skärmen.

Bolaget har visat en stark utveckling under 2024, särskilt inom testutrustning till halvledarindustrin. Genom att etablera sig inom nya affärsområden, som den enda leverantören av testutrustning för avancerad chipförpackning, har de också goda utsikter för 2025. Eftersom företaget arbetar nära kundernas innovationsteam har de starka kundrelationer och levererar skräddarsydda tester med högre marginal. Detta har resulterat i solid lönsamhet över tid. Företaget är entreprenörsdrivet med en stark balansräkning och en stabil utdelningspolitik.

### **Negativa bidragsgivare**

#### **Teleperformance**

Teleperformance har haft en utmanande period den senaste tiden. AI:s framväxt har påverkat marknadsläget, då det finns en uppfattning om att behovet av kundservice kommer att försvinna, ett område där Teleperformance är en stor leverantör. Företaget har dock länge använt AI aktivt i sina tjänster, långt innan allmänheten blev bekant med ChatGPT, och har visat att de kan leverera bättre tjänster och minska kostnaderna med hjälp av AI. Marknaden verkar dock inte dela denna syn, sett till hur bolaget värderas. Vi håller inte med om marknadens pessimism kring bolagets framtidsutsikter. Vi tror att det framtida behovet kommer att vara en hybrid mellan mänsklig kontakt och hjälp av generativ AI, där Teleperformance sannolikt kommer att vara en ledande aktör.

#### **Samsung Electronics**

Samsung Electronics har haft ett utmanande år. Företaget har tidigare haft starka marknadspositioner med en innovativ strategi, men det ser nu ut som att de blir angripna från flera olika håll. Deras starka position som leverantör av premiumprodukter inom konsumentvaror utmanas kraftigt av kinesiska konkurrenter, som har gått från att erbjuda billiga alternativ till att leverera innovation och kvalitet. Satsningen på vikbara telefoner har inte heller varit särskilt framgångsrik. De största problemen ligger dock inom minnes- och halvledarsegmentet. Samsung har tappat ytterligare marknadsandelar till TSMC, och vi ser inga tecken på att detta kommer att vända inom den närmaste framtiden. Deras ledande position inom minnesmarknaden utmanas nu också starkt av SK Hynix, som har tagit ledningen inom HBM-minne för användning i artificiell intelligens. Vi misstänker att många av dessa problem beror på svag bolagsstyrning och ledning, vilket gör att vi noggrant kommer att följa utvecklingen. Om vi inte ser förbättringar framöver kommer vi att sälja vår position i bolaget.

#### **Portföljförändringar**

Bland våra viktigaste investeringskriterier när vi analyserar företag är bolagsstyrning, eller "governance". Vi söker bolag där vi har förtroende för ledningen och ägarsituationen. Vi prioriterar starka ägare med en kultur präglad av innovation och nytänkande, samt företag med långsiktiga tillväxtmöjligheter, gärna utanför sina egna landsgränser. Bolag som har etablerat en solid marknadsposition med konkurrensfördelar som skala, teknologi eller nätverkseffekter står högt på vår lista. Även om inget företag uppfyller alla våra kriterier, tror vi att de företag som valts in i fonden har goda möjligheter att skapa värde över tid. Nedan följer en kort beskrivning av de företag som vi inkluderade och exkluderade från fonden under 2024.

#### **International Container Terminal Services (ICT)**

Filippinska ICT är en global hamnoperatör som fokuserar på medelstora hamnar i tillväxtmarknader. ICT har visat en god förmåga att driva hamnar och har byggt upp en diversifierad portfölj genom att ta över dåligt skötta, statligt ägda hamnar och effektivisera driften. Denna effektivisering har också gynnat lokala myndigheter, vilket skapar nöjda samarbetspartners. ICT verkar i en högmarginalbransch med lokala monopol och stark lönsamhet. Huvudägaren och ledningen har ett långsiktigt perspektiv som passar väl in i vår investeringsfilosofi.

#### **Valmet**

Den finska leverantören av kapitalvaror till pappers- och processindustrin, Valmet, har en stor del av sin försäljning i tillväxtekonomier som Brasilien, Indien och Kina, vilket gör företaget till en indirekt investering för fonden. Valmet opererar i en duopolmarknad med stabila marknadsandelar, vilket ger en hög lönsamhet trots branschens cykliska natur. Företaget har en stark förvärvsstrategi som driver ytterligare tillväxt, samtidigt som en ökad andel service och återkommande intäkter förväntas förbättra

marginalerna framöver. Våra beräkningar visar att företaget är kraftigt undervärderat.

### **Dino Polska**

Den polska livsmedelskedjan Dino Polska är en närbutikskedja som konkurrerar med pris och närhet i mindre tätorter. De särskiljer sig från konkurrenterna genom att själva bygga och äga sina lokaler samt ha en integrerad kött-produktion. Den vertikalt integrerade modellen ger bättre kostnadskontroll och högre lönsamhet än konkurrenterna. Vi ser Dino som ett ledande koncept med stora tillväxtpotentialer och ytterligare potential för förbättrad lönsamhet genom skaleffekter. Ledningen och huvudägaren är långsiktiga och har rätt inställning till vad som skapar värde över tid, vilket är i linje med Odin-modellen.

### **Wonderla Holidays**

Wonderla Holidays är en av Indiens ledande kedjor inom nöjesparker och har idag fyra operativa parker med en stark expansionsstrategi. Med stark tillväxt i disponibel inkomst, en ung befolkning och en underutvecklad marknad förväntar vi oss en stark tillväxt i detta segment. Wonderla är en av få aktörer som visat stabil lönsamhet, god kapitalförvaltning och operativt attraktiva parker med höga kundbetyg. Företaget befinner sig i en expansiv fas och har nyligen ökat antalet parker från tre till fyra, med en femte park under konstruktion. Vi uppskattar att företaget har flera tillväxtmotorer genom nya parker samt ökad försäljning i de befintliga parkerna via fler besökare och merförsäljning. Bolaget är entreprenörsdrivet och familjeägt, med fokus på teknik för att optimera kundupplevelsen. Detta stärker Wonderlas position som en ledande aktör inom nöjesparker i Indien.

### **Portföljförändringar – Försäljning**

Vi har sålt hela vårt innehav i Unilever efter en stark kursutveckling i år. Unilever producerar och distribuerar konsumentvaror under en rad kända varumärken som Dove, OMO, Knorr och Ben & Jerry's, där nästan 50 procent av försäljningen sker på tillväxtmarknader. Bolaget har dock haft vissa problem med tillväxten. Under den senaste tiden har företaget genomgått en strategisk översyn av sin portfölj, vilket verkar klokt och har bidragit till viss förbättring av tillväxten och marginalerna. Bolaget har därför också fått en högre värdering. Vi har en tid letat efter ett bra tillfälle att sälja och anser att marknaden nu kanske överskattar vad denna strategiska översyn kan ge i form av varaktiga marginal- och tillväxtförbättringar.

### **Framtidsutsikter – Varför är tillväxtmarknader ett attraktivt investeringsuniversum?**

Om vi blickar framåt mot 2025 är det enda vi nästan kan garantera att fondens fokus på vår investeringsfilosofi kommer att förbli oförändrad. Vi letar fortsatt efter kvalitetsbolag och är försiktiga med att göra specifika makrobaserade satsningar, eftersom utsikterna tenderar att förändras under ett år. Ett år är en kort tidsperiod, men om vi tittar längre fram ser utsikterna för tillväxtmarknader mycket lovande ut de kommande tio åren.

Vi ser många företag med goda och långsiktiga tillväxtpotentialer på tillväxtmarknader. Med ökad köpkraft och en växande medelklass stiger efterfrågan på varor och tjänster som vi i västvärlden tar för givna. Exempelvis banktjänster och internet. I både Mexiko och Vietnam saknar fortfarande 60–70 procent av befolkningen ett bankkonto, och endast två av tre har daglig tillgång till internet. Detta skapar stora tillväxtpotentialer för telekom- och banksektorn i dessa länder. Även om sådana branscher kan verka ointressanta i väst, erbjuder de spännande investeringsmöjligheter i tillväxtländer.

Utöver traditionella industrier med goda tillväxtpotentialer finns det många teknikföretag på tillväxtmarknader. Företag från Taiwan, Kina och Sydkorea är centrala aktörer inom teknologisk utveckling, såsom datorkraft, artificiell intelligens och grön energi. Utan TSMC, världens största producent av datorchips, skulle teknologjättar som Apple, Nvidia, Microsoft och Google se helt annorlunda ut idag. Genom investeringar på tillväxtmarknader får man alltså också exponering mot global teknikutveckling.

Aktiekurserna på börserna i tillväxtmarknader har också stigit något, men mindre än vad vi har sett på västliga marknader, särskilt i USA. Vi kan därför förvänta oss mindre motvind från en övervärdering på tillväxtmarknader än vad vi har sett på vissa västmarknader.

Tillväxtmarknader är också en underinvesterad marknad där andelen i klassiska aktiva och passiva portföljer generellt sett ligger mellan 0 och 12 procent, medan börsvärdena antyder att de borde utgöra 25 procent. Detta kan ställas i relation till att det är tillväxtmarknaderna som står för huvuddelen av det globala tillväxtbidraget.

### **Tillväxtmarknader erbjuder mångsidighet och möjligheter**

Tillväxtmarknader kan också erbjuda ett mer diversifierat universum än en global indexfond. Detta beror på att de underliggande drivkrafterna mellan exempelvis Indien, Brasilien och Kina är mycket olika, medan Europa och USA delar fler gemensamma faktorer. Det finns dessutom en svagare samvariation mellan svängningarna på tillväxtmarknader och västliga marknader. Att inkludera tillväxtmarknader i en portfölj ger därför en stark diversifieringseffekt och kan enligt klassisk portföljteori minska de totala svängningarna i portföljen.

### **Utmaningar och nödvändig selektivitet**

Tillväxtmarknader har dock sina utmaningar och fallgropar. Många företag lider av svag bolagsstyrning, hög skuldsättning, låg lönsamhet eller bristande miljöhantering, för att nämna några exempel. Vi anser därför att en aktiv och selektiv investeringsstrategi är avgörande.

## **ODIN Emerging Markets – En aktivt förvaltat portfölj**

ODIN Emerging Markets är en fond som investerar i tillväxtmarknader. Fonden förvaltas aktivt och söker företag som uppfyller Odins investeringsfilosofi: bolag med förmåga att skapa värde, stark marknadsposition och rimlig prissättning i förhållande till förväntad framtida värdetillväxt.

Fonden särskiljer sig från många konkurrenter genom sin bredare diversifiering när det gäller företagsstorlek och geografisk exponering. Ungefär hälften av fondens kapital är investerat i små och medelstora företag, ofta verksamma inom nischmarknader och ledda av entreprenörer eller familjer med ett långsiktigt perspektiv. Exempel på sådana nischer är färgproduktion i Indonesien, nöjesparker i Indien, mjukvara för personalhantering i Thailand och en närbutikskedja i Polen.

### **Bredare geografisk spridning**

Fonden fokuserar inte bara på de stora marknaderna som Kina, Indien och Korea. Istället finns det en spridning över flera mindre bevakade marknader, såsom Indonesien, Malaysia, Filippinerna, Sydafrika och Vietnam. Dessa länder påverkas i mindre utsträckning av den ökande geopolitiska oron och bidrar samtidigt till att diversifiera fondens totala exponering.

ODIN Emerging Markets erbjuder bred exponering mot stora globala megatrender, såsom ökad levnadsstandard och köpkraft på tillväxtmarknader, samt teknologitrender som grön teknik, artificiell intelligens, digitalisering och automatisering. Fonden förvaltas på ett ansvarsfullt sätt med fokus på kvalitet och sund riskspridning.

*Med förhoppning om ett bra investeringsår!*