

# ODIN Emerging Markets

Vuosikatsaus 2020

ODIN



1990 - 2020



# Salkunhoitajan vuosikatsaus 2020 – ODIN EM

## Rahaston ja markkinoiden kehitys

Historian suurimmista pandemioista ja maaliskuun pörssiromahduksesta huolimatta ODIN EM -rahasto tuotti viime vuonna hyvin sekä absoluuttisesti että suhteessa vertailuindeksiinsä ja kilpailijoihinsa. Varsinkin rahaston sijoitukset tartuntojen estämiseen, verkkokauppaan, aurinkoenergiaan ja teknologiaan kasvattivat sen arvoa erityisen hyvin vuonna 2020. Lisäksi tämä vuosi osoitti, että kannattaa sijoittaa laadukkaisiin yrityksiin, joilla on taseet kunnossa. Rahaston sijoitukset toimivat useissa maissa ja valuutoissa. Tämä auttaa vaimentamaan rahaston arvonmuutoksia, joten osuuskasvattajat selviytyivät maaliskuisesta pörssiromahduksesta vähällä.

## Rahaston tuottoa kasvattaneet yritykset

Tänä vuonna rahaston arvoa kasvatti eniten maailman suurin kertakäyttökäsineiden valmistaja, malesialainen Hartalega. Tämä ei yllätä ketään. Vuonna 2020 tarve suojautua tartunnoilta kasvoi jyrkästi, joten maailman tehokkaimman kertakäyttökäsineiden valmistajan tulokselle kävi samoin. Tartunnoilta suojautumisen tarpeen ja siihen kohdistuvan mielenkiinnon odotetaan pysyvän korkealla tasolla myös pandemian päättymisen jälkeen. Tämä vaikuttaa Hartalegan kannattavuuteen myönteisesti pitkällä aikavälillä. Olemme tavanneet sen omistajaperheen ja johdon useita kertoja, viimeksi kesäkuussa 2019. Luotamme vahvasti siihen, että tätä yritystä johdetaan taitavasti ja pitkään aikaväliin keskittyen.

Intialainen Garware valmistaa köysiä ja verkkoja moniin eri käyttötarkoituksiin. Yksi sen suurimmista toimialoista on kalastus- ja pyyntielinkeino, mutta se on pystynyt pienentämään liiketoimintariskiään hyödyntämällä nykyistä kalastusverkoista saamaansa osaamista investoinneissa uusille kasvualueille. Jo vuonna 2020 tämä yritys onnistui laajenemaan sekä Intiassa että kansainvälisesti osoittaen, että sillä on vahva innovaatiokulttuuri. Tämä yritys on edelleen pieni, joten vain harvat analyytikot seuraavat sitä.

## Vähiten rahaston tuottoa kasvattaneet yhtiöt

Eteläafrikkalainen foodservice-yritys BidCorp on ajan mittaan osoittanut kasvavansa kannattavasti. Se kuuluu nykyään suurimpien globaalien foodservice-yritysten joukkoon. 95 % sen liikevaihdosta tulee sen kotimaan ulkopuolella. Se toimittaa elintarvikkeita esimerkiksi ravintoloihin, oppilaitoksiin ja hotelleihin. Tietysti ravintoloiden ja oppilaitosten sulkeminen sekä matkustusrajoitukset heikensivät BidCorpin kannattavuutta voimakkaasti. Yritys on kuitenkin selviytynyt tilanteesta hyvin. Se selviytyy laskusuhdanteesta vahvan taseensa avulla. Uskomme edelleen, että kun normaaliajat palaavat, kodin ulkopuolella kohdistuu yhtä suuri kysyntä kuin aiemmin. Tällöin BidCorp kasvaa kannattavasti tuttuun tapaan.

# Salkunhoitajan vuosikatsaus 2020 – ODIN EM

Eteläafrikkalainen Bidvest on yritysostoihin keskittyvä suuryritys. Yhtiö on kärsinyt kovasti vuonna 2020 matkailualan tilanteen vuoksi. Lentoasemien matkatavarakäsittelyn ja autonvuokrauksen kaltaisten kriisialojen käsitteleminen on vaatinut resursseja, jotka olisi muutoin kulutettu uusiin yritysostoihin. Siksi Bidvestin tulos vuodelta 2020 alitti odotukset. Uskomme edelleen sen liiketoimintamalliin ja siihen, että pahimmin kärsineet tytäryritykset nousevat vahvempina, kun globaali matkailubisnes elpyy.

## Salkkumuutoksia

Olemme tehneet rahastoon vuonna 2020 enemmän muutoksia, kuin tulevaisuudessa voidaan odottaa. Rahastoon on ostettu kahdeksan yrityksen osakkeita. Neljän yrityksen osakkeet on myyty siitä pois. Lisäksi rahastoa on laajennettu maantieteellisesti ja uusille toimialoille.

Governance eli hallintatapa kuuluu rahaston tärkeimpien sijoituspäätösten tekemisperusteiden joukkoon. Olemme sitoutuneet löytämään yrityksiä, joiden johtamiseen ja omistamiseen olemme tyytyväisiä. Etsimme määrätietoisia omistajia, joissa innovoimiskulttuuri istuu syvästi. Lisäksi tarvitaan kasvamisen mahdollisuuksia mielellään myös oman maan rajojen ulkopuolelta. Tällaisilla yrityksillä on vankka markkina-asema, jota kilpailijoiden on vaikea nakertaa mittakaavan tai verkostoitumisen tarjoamien etujen pohjalta. Uskomme tällaisiin yrityksiin vahvasti. Yksikään yritys ei pysty täyttämään kaikkia kriteereitämme, mutta uskomme, että rahastoon valitsemillamme yrityksillä on hyvät mahdollisuudet tuottaa lisäarvoa ajan mittaan. Jäljempänä kuvataan lyhyesti

yrityksiä, joita rahastoon on otettu ja joiden osakkeet rahasto on myynyt pois.

**Sinqia** on brasilialainen yritys, joka keskittyy rahoituslaitoksille tarkoitettujen ohjelmistoratkaisujen hankintaan ja jatkokehitykseen. Näiden ohjelmistojen asiakkaat ovat niistä riippuvaisia jokapäiväisessä toiminnassaan, joten vaihtaminen kilpailijaan ja on erittäin vaikeaa ja kallista. Tämä luo läheisen asiakassuhteen, jonka varaan Sinqia voi rakentaa. Lähes 80 % tuloista tulee toistuvista ansioista, kuten kuukausilisensseistä. Näin ollen Sinqian ansainta on erittäin vakaata. Sinqialla on erittäin aktiivinen johto, joka on panostanut yritykseen sitouttavasti. Uskomme, että tämä on erittäin tärkeää varsinkin yritysostoihin perustuvassa liiketoimintamallissa, jossa yhtiön kehitys on erittäin riippuvainen johdon tekemistä hyvistä päätöksistä.

**Bioteque** on pieni taiwanilainen yritys, joka tuottaa lääkinällisiä kulutushyödykkeitä, kuten letkuja, neuloja ja pusseja. Yritys on koostaan huolimatta saavuttanut vankan aseman globaaleilla markkinoilla keskittymällä innovaatioihin, joustavuuteen ja laatuun. Uusien toimijoiden on vaikea tulla näille markkinoille, koska Biotequen kilpailuasemaa suojaavat erilaiset säännökset ja laatuvaatimukset. Tämä on yksi tärkeimmistä syistä, miksi pidämme tästä yrityksestä. Lisäksi sillä on hyvät kasvumahdollisuudet sekä uusille markkinoille suuntautuvan viennin että uusien tuotteiden kautta. Lisäksi yrityksen johdolla on pitkän aikavälin näkökulma ja suuret intressit yrityksessä, joten ODIN EM on samassa veneessä yrityksen johdon kanssa.

# Salkunhoitajan vuosikatsaus 2020 – ODIN EM

## Salkkumuutoksia

**Teleperformance** on maailman johtava yritys asiakaspalveluratkaisujen ja teknisen tuen ulkoistamisessa. Se tarjoaa yrityksille erilaisia asiakaspalvelu-, puhelinkeskus-, kääntämis- ja teknisen tuen ratkaisuja. Vaikka yritys noteerataan Ranskassa, se toimii laajalti kehittyvillä markkinoilla. Suuri osa sen liiketoiminnasta liittyy Latinalaiseen Amerikkaan ja Aasiaan. Tiiviimmän asiakaskontaktin ja ammattitaitoisen tuen tarve on lisännyt tarvetta saada asiantuntijoita näihin työtehtäviin. Teleperformance tarjoaa myös erilaisia digitaalisia ratkaisuja, kuten chatbotteja ja web-ympäristöjä. Ne kaikki auttavat yrityksiä vahvistamaan asiakassuhteitaan. Tämä on hyvä asia Teleperformancelle, joka on laajentunut useille markkinoille kannattavuuden säilyessä hyvänä. Virusepidemia on vahvistanut tätä kasvusuuntausta, koska hyvän asiakaspalvelun ja toimivien digitaalisten ratkaisujen kysyntä on kasvanut.

**Alibaba** on yksi maailman suurimmista teknologiayrityksistä. Se on tehnyt itsestään Kiinassa ja useissa muissa maissa laajan digitaalisen kaupankäyntialustan sekä yksityishenkilöille että tukkukauppiaille. Tämä yritys ei omista itse yhtään myymälää, vaan toimii se alustana, joka yhdistää asiakkaat ja myyjät digitaaliseksi kauppakeskukseksi. Alibaba on rakentanut valtavan yli 700 miljoonasta aktiivisesta käyttäjästä muodostuvan kokonaisuuden, jotka käyttävät integroituja digitaalisia ratkaisuja, kuten Youku

(Kiinan Youtube) tai Alipay (yksi Kiinan yleisimmistä maksuratkaisuista). Lisäksi siitä on tullut Kiinan suurin pilvipohjaisien ratkaisujen tarjoaja yrityksille. Alibaballa on hyvä asema hyötyä sekä digitalisaatiotrendistä että Kiinan keskiluokan laajenemisesta.

**Largan** valmistaa erilaisia linsejä skannereihin, autojen tunnistimiin, web-kameroihin ja varsinkin mobiilikameroihin. Suurin osa liikevaihdosta kertyy viimeksi mainituista. Larganin osuus maailmanmarkkinoista on noin 30 %. Largan valmistaa korkealaatuisia linsejä esimerkiksi premium-tason Apple-, Samsung- ja Huawei-mobiililaitteisiin. Sillä on vahva asema ja hinnoitteluvoimaa johtava teknologiansa ja laatunsa vuoksi. Tämä on tärkeää, koska mobiililaittevalmistajat kilpailevat keskenään siitä, kenellä on paras kamera. Siksi linssien määrä mobiililaitteissa on kasvanut kameran laadun parantamiseksi. Larganilla on mahdollisuudet saada osansa tästä kasvusta. Se on samalla osoittanut hallitsevansa kustannukset tehokkaasti ja pystyvän säpitämään katteet kunnossa.

# Salkunhoitajan vuosikatsaus 2020 – ODIN EM

## Salkkumuutoksia

**TSMC** on maailman puolijohdesirujen valmistaja, joten se valmistaa niitä esimerkiksi Applen, Huawein, Qualcommin, Nvidian ja Intelin tuotteita varten. Arki digitalisoituu 5G:n, esineiden Internetin ja tekoälyn laajenemisen myötä, joten ei ole epäilystäkään siitä, että laskentatehon tarve vain kasvaa. TSMC:n nerokkuus on siinä, että se keskittyy nousemaan parhaaksi puolijohdeiden valmistajaksi ja antaa suunnittelijoiden kilpailla keskenään. Tämä on antanut TSMC:lle valtavan sekä mittakaava- että tekniikkaedun. Vain Samsung pystyy kilpailemaan sen kanssa monimutkaisten komponenttien valmistamisesta. Toisin kuin Samsung TSMC ei kilpaile asiakkaitaan vastaan. Siksi se on saanut enemmän asiakkaita. TSMC:n asema ja kilpailuedut ovat mahdollistaneet erittäin kannattavan toiminnan markkinoilla, joilla useimmat kilpailijat menettävät rahaa. Kilpailijoiden on vaikeampi saada kiinni tätä asemaa teknologian kehittyessä, mikä saa meidät näkemään TSMC:n pitkän aikavälin hyvänä sijoituksena.

**Ping An** on yksi Kiinan suurimmista finanssialan toimijoista. Se keskittyy vakuutuksiin. Tämä on Kiinan ainoa yritys, jolla on lupa toimia pankkina, henki- ja vahinkovakuutusyhtiönä sekä varainhoitajana. Tämä yhdistelmä tarjoaa mittakaavaetuja ja synergioita. Kiinassa vakuuttaminen ei ole kovin yleistä. Viranomaiset ovat ryhtyneet useisiin

toimenpiteisiin henki- ja vahinkovakuutusten yleisyyden kasvattamiseksi Kiinassa. Ping Anilla on yksi Kiinan suurimmista jakeluverkostoista. Se keskittyy tarjoamaan asiakkaille hyviä vakuutuksia. Tämä on osoittautunut hyväksi ratkaisuksi myös Ping Anille. Uskomme, että Ping Anilla on hyvät mahdollisuudet saada vakuuttaminen yleistymään Kiinassa keskittymällä asiakastyytyvyyteen.

**Soltec** valmistaa ja suunnittelee aurinkovoimaloissa käytettäviä seurantalaitteita. Tämän tekniikan avulla aurinkopaneelit suunnataan kohti aurinkoa, kun se liikkuu taivaan yli. Tällöin tehokkuus paranee. Soltec on maailman kolmanneksi suurin toimija tällä alalla ja Latinalaisen Amerikan johtava toimija. Seurantalaitteet ovat yleistyneet aurinkovoimaloissa. Niitä asennetaan lähes 40 prosenttiin kaikista uusista aurinkovoimaloista. Yhtiö järjesti pörssilistautumisosakeannin lokakuun lopussa. Osallistuimme siihen. Pidämme yrityksen markkina-asemasta ja keskittymisestä innovaatioihin. Samalla se on luonut vahvan logistiikkaverkoston, joka pystyy toimittamaan useisiin maihin. Omistus pohja on vahva. Perustajilla on suuret omistuserintressit, ja he johtavat yritystä.

# Salkunhoitajan vuosikatsaus 2020 – ODIN EM

## Salkkumuutoksia - myyntejä

**A.O. Smith** valmistaa ja jakelee kuumavesivaraajia sekä vesisuodattimia. Se otettiin rahastoon vuonna 2018, koska se on sitoutunut lisäämään läsnäoloaan Kiinassa ja sillä on jo johtava asema Amerikan markkinoilla. Viime vuosina Kiinassa menestyminen on osoittautunut haastavaksi, joten tämä sijoituskohte ei ole täyttänyt sille asetettuja odotuksia. Yhtiö jatkaa toimituksiaan Yhdysvalloissa, ja koska osakekurssi on ollut kehittynyt viime kuukausina suotuisasti, katsoimme, että on hyvä aika luopua tästä positiosta.

**3M** on suuri monikansallinen yritys, joka toimittaa tuotteita useille eri teollisuudenaloille ja kulutukseen. Sillä on katteet kunnossa, ja sen pääoma tuottaa hyvin. Yhtiön haasteena on ollut kasvun ylläpitäminen, kun yhä useammat sen loppumarkkinoista ovat kypsyneet. Olemme pitkään odottaneet, että korkeat tuotekehityskustannukset (R&D) alkavat tuottaa hedelmää, mutta niitä ei ole näköpiirissä. 3M ei ole huono yritys, mutta mielestämme sitä ei pidä hinnoitella kuin kasvuyritystä. Se on alkanut tehdä yritysostoja ja myynyt joitakin osiaan, mutta yritysostot eivät ole koskaan olleet 3M:n erikoisosaamista, joten epäilemme, pystyykö se saamaan aikaan lisäarvoa tämän kautta.

**Henkel** on perheyritys, jolla on maailmanlaajuinen johtoasema joissakin kodeissa käytettävissä tuotteissa, kuten pesuaineissa ja

saippuoissa, sekä kodeissa ja teollisuudessa käytettävissä liimatuotteissa. Tätä yritystä johdetaan vakaasti ja sen pääoman tuottaa hyvin, mutta se ei ole yltänyt yhtä hyvään kasvuun Aasiassa ja muilla kehittyvillä markkinoilla. Siksi olemme päättäneet myydä tämän sijoituksen ja sijoittaa myynnistä saadut rahat muihin yrityksiin.

**Oracle Financial Software Services** on amerikkalaisen Oraclen tytäryhtiö, joka toimittaa ohjelmistoratkaisuja eri puolilla maailmaa toimiville pankeille. Oracle ei yleensä ole ollut yhtä hyvä toimittamaan asiakaslähtöisiä ratkaisuja kuin kilpailijansa. Myös Oracle FSS on joutunut kamppailemaan kasvun saamiseksi aikaan. Intian markkinat kasvavat voimakkaasti, mikä viittaa siihen, että se ei ole onnistunut säilyttämään markkina-asemaansa. Siksi päätimme myydä Oracle FSS:n osakkeet.

# Salkunhoitajan vuosikatsaus 2020 – ODIN EM

## Näkymät

Kehittyvät markkinat koostuvat monista eri markkina-alueista. Aasian markkinat ja erityisesti Kiina ovat osoittautuneet kestäväen jopa pandemiaa. Alueen voimakkaan kasvun odotetaan jatkuvan ostovoiman ja teknologian kehityksen vauhdittamina. Kiinan talous on jo toipunut tämän kevään seisokeista, ja voimakasta kasvua odotetaan myös vuonna 2021. Kaiken kaikkiaan Kiina korvaa muiden Aasian markkinoiden avulla heikompaa kehitystä Afrikan ja Latinalaisen Amerikan heikoimmassa asemassa olevilla alueilla. Siksi vuoden 2020 laskun oletetaan kuittautuvan kehittyvillä markkinoilla jo vuonna 2021. Länsimaiden markkinoilla todennäköisesti kuluu vielä vuosi, jotta niillä päästään pandemian puhkeamista edeltävälle tasolle.

Yhdysvaltain ja Kiinan kauppasota jatkuu todennäköisesti Bidenin kaudella. Tällöin olosuhteita lienee helpompi ennustaa kuin Trumpin kaudella, mikä hälventää pelkoja odottamattomista pakotteista. Kiina ja Yhdysvallat voivat päästä sopimukseen useilla tasoilla, koska Xi ja Biden ovat samaa mieltä ilmastonmuutoksen ja kauppataseen kaltaisista kysymyksistä. Teknologiakilpailu sen sijaan tulee olemaan yhtä tiukkaa kuin ennenkin.

Monet muutkin Aasian maat nousevat suuriksi viejämaiksi, kun länsimaat yrittävät löytää vaihtoehtoja Kiinalle. Tällaisia maita ovat esimerkiksi Malesia, Vietnam, Intia, Filippiinit ja Taiwan.

Kehittyvillä markkinoilla kasvu jatkuu ripeimpänä. Näissä maissa monet yritykset osallistuvat länsimaisemman elämäntavan kehittämiseen pitkällä aikavälillä. ODIN Emerging Marketsilla on hyvä asema, kun ajatellaan kehittyvien markkinoiden hyvinvoinnin kehitystä pitkällä aikavälillä ja yhtiöitä, jotka tuottavat meille jatkossakin lisäarvoa. Uskomme, että rahaston sijoituskohteiden osakekurssit kehittyvät suotuisasti tulevina vuosina.

Yritämme koota osakerahaston, jossa vakaat liiketoimintamallit yhdistyvät jatkuvasti korkeaan pääoman tuottoon ja kasvuun, ja jonka sijoituskohteilla on hyvät mahdollisuudet vastata vaurauden kasvun asettamiin vaatimuksiin. Samalla kiinnitämme runsaasti huomiota omistajaohjaukseen ja siihen, että johto ylläpitää yrityksen markkina-asemaa järkevällä tavalla ja kohtelee kaikkia osakkeenomistajia tasavertaisina.