

ODIN Global

Vuosikatsaus 2020

ODIN



1990 - 2020



Salkunhoitajan vuosikatsaus 2020 – ODIN Global

Vuoden yhteenveto

Kun vuosi 2021 alkaa, voimme muistella todella erikoislaatuista edellisvuotta. Covid-19 on asettanut haasteita, joita emme ole aiemmin joutuneet kohtaamaan. Emme päässeet helpolla. Suunta on täytynyt valita sen mukaan, millaisia uusia tietoja on saatu. Kun maaliskuussa tuli tieto, että edessä on maailmanlaajuinen pandemia, rahoitusmarkkinat reagoivat kuten yleensä, kun maailma yhtäkkiä muuttuu vähemmän ennustettavaksi ja siirrymme kartoittamattomille vesille. Sijoittajat hakeutuvat turvasatamiin ja myyvät riskialttiita omaisuuseriä.

Markkinoiden suurin pelko oli, että talouden alasajo paljastaisi rahoitusjärjestelmän haavoittuvuudet ja aiheuttaisi uuden rahoituskriisin. Onneksi maailman keskuspankit ja poliitikot reagoivat nopeasti ja voimakkaasti. Välyimme rahoituskriisiskenaariolta antamalla suoraa tukea yrityksille, kotitalouksille ja luottomarkkinoille ennen näkemättömässä mittakaavassa. Sen jälkeen siirryimme uuteen vaiheeseen, jossa yritysten ja kotitalouksien oli sopeuduttava uuteen elämään, jota leimasivat tiukat infektion torjuntatoimet ja väestön liikkumisen rajoittaminen.

Uusi arki on saanut aikaan voittajia ja häviäjiä. Häviäjien joukossa ovat yritykset, joiden liikevaihto on laskenut merkittävästi kotoilun, matkustamisen loppumisen sekä ravintoloissa käymisen ja erilaisiin kulttuuri- ja viihdetapahtumiin osallistumisen pois jäämisen seurauksena. Yritykset, joilla on paljon velkaa, ovat erityisen

haavoittuvia, vaikka keskuspankkien tukitoimet ovat pelastaneet useita yrityksiä, jotka olivat alun perin ottaneet liikaa riskejä eivätkä ehkä olisi ansainneet auttavaa kättä.

Voittajiksi ovat selviytyneet ne, jotka myyvät mukautettuja tai yksinkertaistettuja tuotteita ja palveluita, joista on monille tullut osa digitaalista arkea. Erilaisten ohjelmistoratkaisujen, videoneuvotteluratkaisujen ja pilvipalveluiden myynti on pakottanut yritykset palvelemaan asiakkaitaan digitaalisesti. Lisäksi yritykset joutuvat toimimaan työntekijöidensä kotitoimistoista käsin. Verkkokauppa-alustat, merkkituotteitaan digitaalisesti myyvät yritykset ja verkkomaksupalvelut ovat ansainneet suuria summia, kun ihmiset tekevät ostoksia kodeistaan käsin. Ruoka- ja rautakaupat kuuluvat harvojen koronapandemiasta hyötyneiden fyysisten myymälöiden joukkoon.

Joihinkin yrityksiin kohdistuva kysyntä on laskenut, mutta ne ovat osanneet sopeutua heikommille markkinoille. Ne ovat leikanneita kustannuksia säilyttäen samalla investoinnit, jotka vahvistavat niiden markkina-asemaa ja kasvunäkymiä kriisistä selviytyessä. Siksi markkinoilla siedetään tilapäinen ansainnan heikkeneminen. Tällaisten yritysten osakekurssit saattavat kehittyä hyvin ansainnan vähenemisestä huolimatta.

Salkunhoitajan vuosikatsaus 2020 – ODIN Global

Rahapoliittisten toimenpiteiden perusteella voisi päätellä, että korkotaso pysyy matalana todennäköisesti pitkään. Tämä on antanut lisäpotkua kasvuyrityksille eli yrityksille, joiden ansioista suuri osa on vasta tulossa. Tulevien rahavirtojen nykyarvo on korkeampi, kun korot ovat alhaiset, ja yritykset ovat siksi kannattavampia. Yritykset, jotka ovat erittäin riippuvaisia vahvasta taloudesta, kuten pankit ja suhdanneherkät toimialat, on hinnoiteltu alaspäin. Syynä ovat pandemian lyhyen aikavälin taloudelliset vaikutukset sekä matalan kasvun ja matalien korkojen mahdollisuus pitkällä aikavälillä.

Covid-19:n lopullinen, hieman ihmeellisempi vaikutus on riskinoton yleistyminen markkinoilla. Se näkyy piensäästäjien toiminnan jyrkkänä lisääntymisenä osakemarkkinoilla, joilla monet sijoittavat konkurssin partaalla olevaan yrityksiin. Lisäksi tiettyjä yrityksiä hinnoitellaan korkealle ruusuisten tulevaisuudenodotusten perusteella. Korot ovat matalat, ja markkinoilla on paljon likviditeettiä. Olemme todennäköisesti myös tienhaarassa, jossa vanhaa teollisuutta korvataan uudella vihreällä teknologialla. Lisäksi ohjelmistoihin, tekoälyyn ja laskentatehoon perustuvat liiketoimintamallit luovat eniten lisäarvoa. Ei ole helppo ennustaa, kuka nousee voittajaksi tässä muutoksessa, mutta tämä ei estä sijoittajia lyömästä vetoja toivoen voittavansa.

Tuotto

Yhteenvedona todettakoon, että maailman osakemarkkinat ovat olleet yllättävän vahvat vuonna, jolloin on kärsitty

maailmanlaajuisesta pandemiasta. Maiden ja alueiden väliset tuottoerot selittyvät osittain sillä, kuinka kovaa pandemia on iskenyt niihin. Osakemarkkinat kehittyivät parhaiten Aasian maissa, joissa tartuntojen leviämistä onnistuttiin hidastamaan nopeasti. Erot selittyvät myös toimialaeroilla. Teknologiaosakkeet ovat nostaneet Yhdysvaltojen osakemarkkinoita. Euroopan pörssiä on painanut pankkien ja suhdanneherkän teollisuuden suuri vaikutus.

Rahaston tuoton kasvattajat

ODIN Global -rahaston suurimmat positiot tuottivat hyvin, joten ne nostivat rahaston arvoa eniten. Samoin kävi vuonna 2019.

Erikoiskemikaalien raaka-aineiden tukkuliike **IMCD** on osoittanut, että sen liiketoimintamalli toimii hyvin myös talouden laskusuhdanteessa. Raaka-aineiden ja erikoiskemikaalien tukkukauppa on vähemmän hintaherkkää kuin suurissa määrissä myytävien tavallisten kemikaalien. Monet asiakkaat toimivat vähemmän suhdanneherkillä markkinoilla, kuten elintarvike-, lääke-, hygieni- tai hyvinvointialalla. IMCD on jatkanut yritysostoja koko kriisin ajan. Syyskuussa IMCD osti merkittävän intialaisen lääkkeiden raaka-aineiden tukkukauppiaan. Yrityskauppa rahoitettiin osakeannilla, johon rahasto osallistui osuutensa mukaisesti. IMCD on rahaston suurin positio. Se muodostaa 7,8 % rahastosta.

Salkunhoitajan vuosikatsaus 2020 – ODIN Global

Ruotsalaisen **Lifcon** Dental-ryhmän hammaslääkäreille tarkoitettujen tuotteiden sekä Demolition and Tools -rakennuskoneiden kysyntä on heikentynyt. Se on pitänyt kustannukset hallinnassa erittäin taitavasti ja jatkanut yritysostoja koronakriisin aikana vahvan taseensa turvin. Siksi tämä onnistui kasvattamaan tulostaan vuonna 2020. Uskomme Lifcon nousevan kriisistä vahvempana. Lifcon osuus rahastosta on 5,8 prosenttia.

Kanadalainen Constellation Software, joka muodostaa 7,4 prosenttia rahastosta, omistaa suuren määrän ohjelmistoyrityksiä. Tämä yritys jatkaa strategiansa toteuttamista ostamalla pieniä ohjelmistoyrityksiä eli yrityksiä, jotka tuottavat tiettyyn toimialaan mukautettuja ohjelmistoja. Nämä markkinat ovat erittäin pirstaleiset. Constellationilla on pitkä historia ja vahvaa näyttöä lisäarvon saamisesta aikaan yrityskauppojen avulla.

Koronaviruksen kurittamat toimialat kehittyivät heikoimmin. Brittiläisellä **Compass Groupilla** on henkilöstöravintoloita sekä urheiluareenoihin ja konferenssitiloihin liittyviä ruokapalvelutoimipaikkoja Yhdysvalloissa ja Euroopassa. Normaaliaikana tämä on vakaa ja kannattava liiketoimintamalli, mutta Covid-19 on pakottanut Compassin sulkemaan suuren osan liiketoiminnastaan. Yritys on onnistunut karsimaan kustannuksia, joten sillä on nyt hyvät mahdollisuudet, kun taloudet avautuvat uudelleen.

Myös eteläafrikkalainen **Bid Corporation** toimii food service -alalla. Se toimittaa elintarvikkeita ravintoloille, hotelleille, sairaaloille ja vastaaville kaikkialla maailmassa. Siksi vähentynyt matkustaminen ja ravintoloiden sulkeminen ovat vaikuttaneet siihen suoranaisesti. Päätimme myydä Bid Corporation sijoituksen houkuttelevampien sijoitusten rahoittamiseksi pitkällä aikavälillä.

Kanadalainen **MTY Food Group** omistaa useita Kanadan ja Yhdysvaltojen ravintolamarkkinoilla toimivia franchise-konsepteja. Useiden eri konseptien franchise-omistajana MTY on erittäin monipuolinen ja tarvitsee vain vähän pääomaa. Sillä riittää osaamista uusien franchise-konseptien ostamiseen. MTY on joutunut sulkemaan useita ravintoloitaan, mutta se on onnistunut saamaan aikaan positiivista kassavirtaa kriisin aikana. Uskomme, että MTY:n kannattavuus palaa nopeasti historialliselle tasolle, kun talous avataan uudelleen. Lisäksi kriisi on omiaan lisäämään MTY:n ostomahdollisuuksia.

Salkunhoitajan vuosikatsaus 2020 – ODIN Global

Muutoksia rahastossa

Rahasto myi vuoden alussa pois amerikkalaisen **Booking Holdingsin** osakkeet. Se omistaa verkossa toimivan booking.com-matkatoimiston. Myynnin syynä oli halu investoida digitaalisiin liiketoimintamalleihin tai ohjelmistoyrityksiin, jotka olivat monipuolisempia sekä tuotteiden että markkinoiden osalta. Emme tienneet, että tulossa on pandemia.

Korvaajaksi valittiin **Microsoft**, joka tunnetaan vahvasta markkina-asemastaan Windows- ja Office-tuotteissa. Sen jälkeen, kun Satya Nadella aloitti tämän yrityksen johdossa vuonna 2015, Microsoft on vauhdittanut investointeja pilvipohjaisiin palveluihinsa, jota myydään nimellä Azure. Lisäksi Nadella on myös uudistanut Microsoftin kulttuuria. Sen sijaan, että Nadella olisi käyttänyt kaiken energian vahvojen Windows- ja Office-markkina-asemien puolustamiseen, hän on solminut kumppanuuksia ja saanut organisaation keskittymään kasvuun.

Myimme loppuun myös brittiläisen tukkuliikkeen **Bunzlin** osakkeet alkuvuonna. Bunzl toimittaa monenlaisia tuotteita pahvikupeista kahvila-, turvalaite- ja hygienia tuotteisiin eri toimialoille. Bunzlin organinen kasvu oli pysynyt pitkään heikkona. Huomasimme merkkejä siitä, että kasvu saattaa jäädä hitaaksi jopa pysyvästi. Aika näyttää, käykö näin, mutta päätimme myydä positiomme ja sijoittaa pääoman yrityksiin, joiden kasvunäkymiin voi luottaa vahvemmin.

Kun keväällä huomasimme, miten koronapandemia nopeutti jo entuudestaan vahvaa digitalisaatiotrendiä, tartuimme tilaisuuteen ja panostimme erittäin vahvoihin digitaalisiin liiketoimintamalleihin.

Huhtikuussa ostimme **Amazonin** osakkeita. Olemme seurannut Amazonia jo pitkään. Sen keskittyminen asiakkaisiin ja vahva halu investoida uusiin tuotteisiin ja palveluihin pitkällä aikavälillä on tehnyt meihin vaikutuksen. Haasteenamme on ollut se, että korkea investointiaste on vaikeuttanut liiketoiminnan kannattavuuden arviointia. Amazonin kannattavuus näkyi selkeästi vasta muutaman vuosineljänneksen jälkeen. Tällöin arvioimme sen osakkeen houkuttelevaksi. Lisäksi, kun näimme, miten pandemia vaikutti Amazonin verkkokauppa-alustan ja Amazonin pilvipalveluliiketoiminnan AWS:n kasvuun, päätimme ottaa tämän osakkeen salkkuun.

Toukokuussa ostimme **Visan** osakkeita. Visa omistaa maailman suurimman maksamisverkoston, ja maksukorttien käytön lisääntyminen on vauhdittanut sitä. Koronapandemiasta on ollut Visalle haittaa, sillä suuri osa Visan tuloista tulee matkailijoiden maksukorttien käytöstä. Samaan aikaan lisääntynyt verkkokauppa ja vähäisempi käteisen käyttö myymälöissä infektioiden torjumiseksi ovat vaikuttaneet siihen myönteisesti. Kun asiat normalisoituvat, uskomme, että maksukortteja käytetään enemmän kuin ennen kriisiä. Visalla on myös suuria kasvumahdollisuuksia yritysten maksuliikenteessä. Nykyään suuri osa siitä perustuu manuaalisiin pankkisiirtoihin. Visa voi tarjota nopeampia ja helpompia maksamisen menetelmiä verkostonsa avulla.

Salkunhoitajan vuosikatsaus 2020 – ODIN Global

Toukokuun lopussa ostimme myös ranskalaisen **Dassault Systemesin** osakkeita. Tämä yritys on globaali johtaja muun muassa erittäin kriittisissä ja monimutkaisissa suunnittelun ja valmistuksen 3D-ohjelmistoissa. Mielestämme tämä yritys erottuu muista yhtenä Euroopan vahvimista ohjelmistoyrityksistä ennakoitavissa olevien kasvumahdollisuuksien ja kilpailuetujen suhteen. Liiketoimintamalli on vankka. Suuri osa tuotoista on toistuvia. Yritys on osittain perheen omistuksessa. Siinä vallitsee vahva kulttuuri. Ajan myötä uskomme, että pilvipohjaiset tuotot lisäävät kannattavuutta entisestään.

Amazon-, Visa- ja Dassault-ostojen rahoittamiseksi myimme kahden eteläafrikkalaisen yrityksen eli **Bidvest Groupin** ja **Bid Corporationin** osakkeet.

Marraskuussa ostimme **Thermo Fisher Scientificin** osakkeita. Olemme investoineet Thermo Fisheriin sen laajan tuotevalikoiman perusteella, jote se myy houkutteleville kohderyhmille, kuten lääkkeiden valmistamista, geeni- ja kliinistä tutkimusta sekä analytiikkaa varten. Vahva orgaaninen kasvu yhdistettynä olemassa oleville asiakkaille myytävissä olevan uuden teknologian ostamiseen on tuottanut ajan mittaan lisäarvoa.

Ostimme vuoden lopussa yhdysvaltalaisen teollisuusyhtiö **IDEXin** osakkeita. IDEXillä on markkinajohtajan asema useilla pienemmillä erikoisaloilla. Yhtiön liiketoimintamalli on hajautettu, joten konserniin kuuluvilla yrityksillä on paljon autonomiaa, ja ne voivat tehdä tiivistä yhteistyötä asiakkaiden kanssa voidakseen mukauttaa tuotteita asiakkaiden tarpeisiin. Vahvat markkina-asetat johtavat korkeisiin katteisiin ja vahvaan kassavirtaan, jota yhtiö käyttää yritysostojen rahoittamiseen.

Salkunhoitajan vuosikatsaus 2020 – ODIN Global

Näkymät

Vaikka useille rokotteille on annettu myyntiluvat ja rokotukset ovat alkaneet, meneillään olevan pandemian päättymiseen liittyy edelleen epävarmuuksia. Kestää kauan, ennen kuin rokotukset ovat edenneet niin pitkälle, että voidaan puhua laumaimmunitteettista. On myös olemassa viruksen muuntumisen vaara.

Vaikka eteen voi tulla takaiskuja, todennäköisesti talous palautuu normaaliksi vuoden 2021 loppuun mennessä. Tämä tarkoittaa, että yritysten ansainta kasvaa koko vuoden ajan. Osa tästä tulosten paranemisesta on todennäköisesti jo leivottu pörssikursseihin. Todennäköisesti jo vuoden 2021 alussa ryhdytään tähyilemään kohti vuotta 2022.

Silloin osakemarkkinoilla pohditaan, miten keskuspankit toimivat talouden elpyessä. Suuri osa osakemarkkinoilla koronapandemiasta huolimatta nähtävästä optimismista johtuu maailman keskuspankkien voimakkaista elvytystoimista ja selkeistä signaaleista, joiden mukaan ne ovat valmiita jatkamaan monia toimenpiteitä vielä pitkään. Erityisesti Yhdysvaltojen keskuspankin päätös antaa inflaation ylittää 2 prosentin tavoite joksikin aikaa ennen kuin se harkitsee korkojen nostamista, on vahva merkki siitä, että jarrua voidaan tällä kertaa painaa hieman myöhemmin.

Muita tärkeitä tekijöitä, jotka voivat vaikuttaa yritysten ansaintaan vuonna 2021, ovat brexitin vaikutukset käytännön tasolla sekä

Kiinan ja Yhdysvaltojen välinen kauppasota, jota ei ole ratkaistu, vaikka Yhdysvaltoihin on valittu uusi presidentti.

Rahaston sijoitukset näihin yrityksiin eivät perustu lyhytnäköisiin tulosodotuksiin. Tärkeintä meille on, että ne onnistuvat kasvamaan kannattavasti pitkällä aikavälillä. Koronapandemia on osoittanut, että omistamamme yritykset ovat kestäviä ja mukautumiskykyisiä. Niillä on vahvat markkina-asetat ja toimivat yrityskulttuurit, jotka luovat vankan perustan lisäarvon tuottamiselle tulevaisuudessa. Rahasto on sijoittanut useisiin vahvaa digitalisointisuuntausta hyödyntäviin yrityksiin. Tämä suuntaus leimaa talouden kehitystä tulevaisuudessa. Monet rahaston sijoituskohteet ovat osoittaneet voivansa pitkän ajan kuluessa tuottaa pirstoutuneilla markkinoilla lisäarvoa yritysostojen avulla.

Tavoitteenamme on sijoittaa yrityksiin, jotka voivat kasvattaa tulostaan ajan mittaan hieman yli 10 % vuodessa ja mielellään maksaa muutaman prosentin liikevaihdostaan osinkoina. Ajan myötä tämä arvonnousu näkyy tuotossa.

Harald Nissen & Håvard Opland, salkunhoitajat