

ODIN Norden

Vuosikatsaus 2020



Salkunhoitajan vuosikatsaus 2020– ODIN Norden

Kulunut vuosi

Rahaston ja markkinoiden kehitys vuonna 2020

Vahvan vuoden 2019 jälkeen markkinoiden hyvä kehitys jatkui vuoden ensimmäisinä kuukausina, mutta se muuttui nopeasti helmikuun lopulla. Maaliskuu oli historiallinen kuukausi. Silloin pörsseissä ympäri maailmaa koettiin suuria laskuja. Koronaviruksen leviäminen ja pyrkimykset tämän leviämisen pysäyttämiseksi ovat leimanneet sekä yhteisöjä että talouksia ympäri maailmaa koko tämän vuoden ajan. Maaliskuun jyrkän laskun jälkeen osakemarkkinat ovat kehittyneet erittäin vahvasti nollakorkojen ja vuoden lopussa tapahtuneen rokotteen hyväksymisen vuoksi. Jos vuotta tarkastellaan kokonaisuutena, pörssit ovat kehittyneet vahvasti huolimatta siitä, että pandemia ja makrotalouksien heikkeneminen leimasivat vuotta 2020.

Yhteiskuntien maailmanlaajuinen sulkeminen on aiheuttanut valtavia haasteita monille yrityksille. Keskuspankit kompensoivat talouden laskusuhdannetta lisäelvytyksillä, ja hallitukset ympäri maailmaa ottivat käyttöön toimenpidepaketteja pandemian kielteisten vaikutusten torjumiseksi. Kaiken kaikkiaan tämä on vaikuttanut maailman pörsseihin suotuisasti.

Yhteiskuntien sulkeminen on iskenyt ankarasti joihinkin toimialoihin. Hotellit, ravintolat, ilmaliikenne ja viihdeteollisuus ovat aloja, jotka kärsivät kovasti, mutta rahasto ei ole sijoittanut näillä aloilla toimiviin yrityksiin. Muut toimialat ovat hyötäneet sulkemisesta. Tietyissä vähittäiskaupan yrityksissä liikevaihto ja tulos ovat kasvaneet merkittävästi. Joissakin yrityksissä kustannukset ovat pienentyneet ja tulot ovat kasvaneet.

Muun muassa liikematkustamisen vähentäminen on alentanut kustannuksia.

Rahastomme tavoite on yksinkertainen. Työkalujemme ja kokemuksemme avulla toimitamme osuudenomistajillemme hyvää, riskipainotettua tuottoa. Haluamme sijoittaa yhtiöihin, jotka ovat saaneet aikaan erinomaisia tuloksia, joilla on vahva asema tulevaisuutta ajatellen ja joita on mahdollista ostaa houkuttelevaan hintaan. Valikoimme osakkeita pitkällä aikavälillä ja salkkuumme sisältävät harvat yritykset auttavat meitä maksimoimaan sijoitusideamme hyödyt. Tiedämme, että lisäarvon tuottaminen vie aikaa ja yhtiöidemme kurssikehitys on joinakin vuosina heikompi. Siksi on tärkeää löytää yrityksiä, jotka ovat hyvissä asemissa pitkällä aikavälillä.

Hajauttaminen – sijoitussalkun hajauttaminen vähentää riskejä.

Pandemia on osoittanut hajauttamisen merkityksen. Sulkemiset ovat iskeneet yrityksiin äkillisesti ja raa'asti. Harvat olivat kuvitelleet, että yhteiskuntia suljettaisiin kaikkialla maailmassa. Eniten kärsivät toimialat, jotka olivat aiemmin vähemmän alttiita suurille heilahteluille. Hotellien ja ravintoloiden sekä useiden palvelu- ja kaupan alan yritysten liikevaihdosta on katosi suuri osa. Ne, joilla on suurin osa varallisuudestaan näillä toimialoilla, ovat huomanneet, että riskikuva voi muuttua nopeasti ja iskeä äkillisesti yrityksiin ja toimialoihin, joilla niiltä on aiemmin säästyttävä.

Salkunhoitajan vuosikatsaus 2020– ODIN Norden

Varallisuus- ja tuloerot kasvavat

Pandemia on pahentanut tuloeroja entisestään. Pienipalkkaisissa palveluammateissa työskentelevät ovat kärsivät eniten. Monet on lomautettu, ja useat ovat menettäneet työpaikkansa. Kiinteistöjen ja osakkeiden arvot ovat nousseet, kun korot ovat laskeneet. Sulkemiset ja koronalennukset ovat kasvattaneet eroja omaisuuserien arvoissa entisestään.

Rahaston arvoa eniten ja vähiten nostaneet

Vuonna 2020 terveydenhuollon, vapaa-ajanpalveluiden ja ympäristöstävällisten rakenneuudistusten aloilla toimivilla yrityksillä meni hyvin. Energia- ja perinteisillä kaupan aloilla oli vaikeaa. Matalat korot auttoivat lievittämään pandemian haittavaikutuksia. Rahaston sijoituskohteet ovat selviytyneet hyvin. Vakaat taseet ja turvalliset liiketoimintamallit kestävät myös levottomina aikoina. Vuonna 2020 Addlife, Nibe, Munters ja Neste menestyivät hyvin. TGS, Intrum, Autoliv ja Atea sijoittuvat toiseen ääripäähän.

Rahaston tuottoa kasvattaneet yritykset

Addlife-sijoitus tuotti lähes 90 % vuonna 2020. Se kasvatti ODIN Norden -rahaston arvoa mukavasti. Yrityksen liiketoimintamallina on ostaa ja kehittää kannattavia yrityksiä, joilla on johtava asema omilla erikoisaloillaan terveydenhuoltoalalla. Addlife yhdistää pienten ja suurten yritysten edut säilyttämällä joustavuuden ja tehokkuuden sekä saamalla samalla käyttöönsä emoyhtiön resurssit ja verkostot. Addlife on hyötynyt pandemian myönteisistä vaikutuksista hygienia- ja suojaruusteiden myynnille terveydenhuoltoalalle. Tämä yritys on jatkanut mielenkiintoisten yritysostojen tekemistä. Ne auttavat kasvattamaan tulosta

vastaisuudessa. Yhtiön kasvunäkymät ovat edelleen hyvät. Niiden odotetaan vahvistuvan sekä orgaanisesti että yritysostojen kautta.

NIBEn osakekurssi on noussut vuoden aikana yli 60 prosenttia. Tämä yritys tunnetaan parhaiten maalämpöpumpuistaan. Se on kasvanut vahvasti ja kannattavasti vuodesta toiseen. Vuosi 2020 ei ollut poikkeus. Sen lämpöpumput tuottavat 40 -50 prosenttia vähemmän hiilidioksidia kuin kaasulämmitys, joka puolestaan on paljon parempi vaihtoehto kuin öljylämmitys. Tämän yrityksen markkinaosuus on Euroopassa 1 % ja Yhdysvalloissa 3 %. Siksi me uskomme ja yrityksen johto uskoo vahvasti siihen, että tulevaisuus tarjoaa hyvät mahdollisuudet. Euroopassa on kannustinjärjestelmiä, ja poliittiset tavoitteet ovat suuret. Sekä uudisrakennuksissa että peruskorjauskohteissa tarvitaan uusia kestävä kehityksen vaatimukset täyttäviä ratkaisuja. NIBellä voi olla tässä merkittävä tehtävä tulevaisuudessa.

Munters on sijoituskohde, jonka otimme salkkuumme tänä keväänä. Sen osakekurssi on noussut vuonna 2020 yli 60 %. Munters tarjoaa teollisuudelle ja maataloudelle ratkaisuja ilman laadun parantamiseksi. Tavoitteena on parantaa laatua, lisätä tuottavuutta ja vähentää energiankulutusta. Tämä vuonna 1955 perustettu yritys on nykyään maailman johtava omalla erikoisalallaan. Esimerkkejä sen tuotteista ovat ilmankuivaajat, jäähdytysjärjestelmät ja ilmanpuhdistimet. Sillä runsaasti asiakkaita eri toimialoilla elektroniikka- ja lääketeollisuudesta kasvihuoneisiin. Tilanne on jo alkanut osoittaa paranemisen merkkejä. Viime vuosina yrityksessä on ahkeroitu oikean strategisen suunnan löytämiseksi. Luotamme siihen, että yritys on hyvin viritetty tulevaisuutta varten.

Salkunhoitajan vuosikatsaus 2020– ODIN Norden

Vähiten rahaston tuottoa kasvattaneet yhtiöt

Salkun kehitystä heikensivät Autoliv, TGS ja Intrum. Energia, suhdanneherkät alat ja pankkitoiminta ovat selviytyivät tästä vuodesta heikoimmin, mutta ne ovat vahvistuneet loppuvuonna, kun rokotteista on saatu hyviä uutisia.

Autolivin osakekurssi nousi noin 10 % vuonna 2020. Myimme omistamamme Autolivin osakkeet toukokuussa. Meneillään olevan pandemian aikana odotimme, että se vähentäisi uusien autojen myyntiä. Autoteollisuuden alihankkijana tämä vaikuttaisi Autoliviin. Oletimme, että autoteollisuuden paluu vanhalle tasolle vie aikaa ja päätimme myydä rahaston sijoitukset tähän yritykseen.

Intrumin osakekurssi laski 16 % vuonna 2020. Myimme omistamamme osakkeet keväällä. Lindorff-fusion jälkeen yrityksellä oli paljon velkaa. Olemme yrittäneet aktiivisesti saada yrityksen vähentämään velkaantuneisuuttaan edellisen vuoden aikana. Normaalitilanteessa olisimme tyytyneet tähän. Koska pandemia vaikuttaa tämän yrityksen toimintaan Italiassa, Espanjassa ja Ranskassa, mielestämme suuri osa sen tulevasta kassavirrasta vaarantui. Kun yritys päätti velan lyhentämisen sijaan ostaa takaisin omia osakkeitaan, päätimme myydä kaikki sen osakkeet pois.

TGS:n osakekurssi laski 51 prosenttia viime vuonna. Öljyn hinnan lasku, projektien lykkääminen ja vähäisempi usko öljynetsintä- ja

kehitysmarkkinoihin tulevaisuudessa selittävät jyrkän laskun. TGS tarvitsee vain vähän pääomaa. Se vuokraa käyttämänsä laivat ja laitteet, joten se kuuluu niiden harvojen alan yritysten joukkoon, jotka ovat selviytyneet markkinoiden heikkenemisestä suhteellisen vähällä. Öljyä täytyy etsiä vielä useita vuosia. Öljyn hinnan odotetaan nousevan, kun yhteiskunnat vähitellen avautuvat uudelleen. Uskomme etsintätoiminnan elpävän hieman öljyn hinnan noustessa.

Perusliiketoiminnan kehitys

Kun tarkastellaan vuotta 2020, mielestämme tarkastelua täytyy laajentaa kattamaan muutakin kuin osakekurssi. Millaisiin tuloksiin rahaston sijoituskohteet ovat yltäneet? Vaikka tämä vuosi oli erilainen, sijoituskohteemme ylsivät hyviin tuloksiin. Yleisesti ottaen kasvu jäi jonkin verran tavallista heikommaksi, mutta kannattavuus on parantunut koko vuoden ajan. Joissakin yrityksissä kustannukset ovat pienentyneet ja tulot ovat kasvaneet. Muun muassa liikematkustamisen vähentäminen on alentanut kustannuksia. Vaikka pandemian vaikutuksia toisen ja kolmannen vuosineljänneksen tunnuslukuihin pelättiin, tulokset ovat koko vuoden ajan pysyneet pelättyä parempina. Jos tarkastellaan rahaston painotettua koostumusta, myynti on kasvanut 2,3 %, liikevoitto on noussut 6,4 % ja tulokset ovat parantuneet 14,4 prosenttia.

Salkunhoitajan vuosikatsaus 2020– ODIN Norden

Rahaston arvo nousi yli 23 %, joten sen sijoituskohteet on hinnoiteltu uudelleen vuoden aikana. Mutta liikevaihdon ja tuloksen odotetaan kehittyvän jatkossa myönteisesti, kun rokottaminen etenee ja pandemian ote kirpoaa.

Embracerin, Instalcon ja DSV Panalpina myynti kasvoi viime vuonna eniten. Kasvua oli 70, 21 ja 22 %. Nämä yritykset ovat historiallisesti kasvaneet kannattavien yritysostojen seurauksena, ja ne kaikki ovat jatkaneet yritysostoja myös vuonna 2020.

Jos tarkastellaan niitä, joiden myynti on kehittynyt heikommin, niihin kohdistuva kysyntä laskenut pandemian seurauksena, kuten TGS ja Next. Mitä tulee tulokasvuun, erityisesti XXL erottuu muista. Tällä yrityksellä on ollut liian suuret varastot jo jonkin aikaa. Lisäksi toimialan kannattavuus on laskenut tiukan kilpailun seurauksena. XXL:n kannattavuus on parantunut merkittävästi uuden johdon, alan kannattavuuden keskittymisen ja kotilomailutrendin myötä.

Salkkumuutokset

Olemme tehneet rahastoon joitakin muutoksia vuoden mittaan. Siihen on ostettu kolmen uuden yrityksen osakkeita. Kuuden yrityksen osakkeet on myyty pois.

Tammikuussa myimme **Tikkurilan** ja **Harvian** osakkeet. Helmikuussa myimme Marimekon ja ruotsalaisen **Intrumin** osakkeet. Lindorff-fuusion jälkeen viimemainitulla oli paljon velkaa. Olemme yrittäneet aktiivisesti saada yrityksen vähentämään velkaantuneisuuttaan edellisen vuoden aikana. Normaalitilanteessa olisimme tyytyneet tähän. Koska pandemia vaikuttaa tämän

yrityksen toimintaan Italiassa, Espanjassa ja Ranskassa, mielestämme suuri osa sen tulevasta kassavirrasta muuttui epävarmaksi. Kun yritys päätti velan lyhentämisen sijaan ostaa takaisin omia osakkeitaan, päätimme myydä kaikki sen osakkeet pois.

Sen sijasta rahasto sijoitti kahteen uuteen yritykseen. Ne ovat norjalainen **Medistim**, joka kehittää ja toimittaa lääkinnällisiä laitteita, ja ruotsalainen **Munters**. Munters tarjoaa teollisuudelle ja maataloudelle ratkaisuja ilman laadun parantamiseksi. Tämä vuonna 1955 perustettu yritys on nykyään maailman johtava omalla erikoisalallaan. Viime vuosina yrityksessä on ahkeroitu oikean strategisen suunnan löytämiseksi. Luotamme siihen, että yritys on hyvin viritetty tulevaisuutta varten. Koko vuoden ajan uskomme **Muntersiin** vahvistui, joten ostimme sen osakkeita lisää.

Rahaston **Autoliv**-osakkeet myytiin pois toukokuussa. Oletimme, että autoteollisuuden paluu vanhalle tasolle veisi aikaa. Lisäksi rahasto myi suomalaisen **Ponssen** osakkeet. Tämä laatuyritys valmistaa metsäkoneita. Ne ovat hienoja erikoisalatutuotteita, mutta kilpailijan uuden tehtaan aiheuttaman kilpailupaineen ja tuotteen suhdanneherkkyyden vuoksi kysynnän palautuminen ennalleen saattaa kestää pitkään. Lisäksi olemme yrittäneet puoli vuotta rakentaa positiota tuloksetta. Siksi päätimme myydä kaikki osakkeet pois.

Salkunhoitajan vuosikatsaus 2020– ODIN Norden

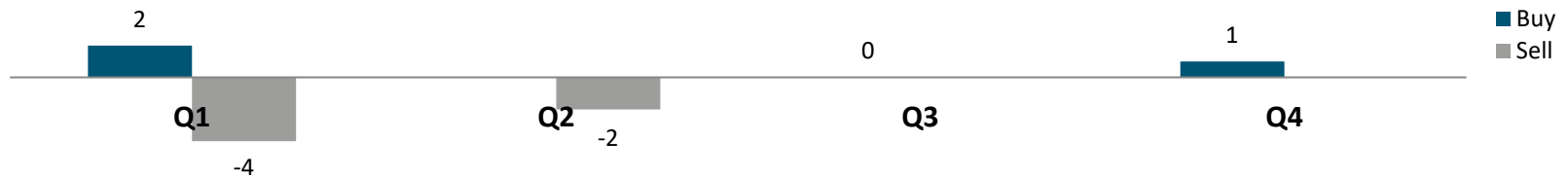
Lokakuussa rahasto sijoitti **Embraceriin**. Yhtiön kotipaikka on Karlstad. Se kehittää ja julkaisee PC- sekä konsolipelejä. Sen perustaja Lars Wingefors on laajentanut sitä useiden vuosien ajan useilla onnistuneilla yritysostoilla. Lisäksi ODIN Norden sijoitti tähän yritykseen, koska se halusi kerätä rahaa yrityskauppoja varten. Mielestämme tällä yrityksellä on hyvät kasvumahdollisuudet. Yli 200 pelinimikkeen voimin sekä omien kehittäjien ja jakelun avulla tämä yritys rakentaa merkittävää konsernia osaksi globaalia pelaamisen maailmaa. Epäonnistuneiden pelien riski vähenee, kun otetaan huomioon tämän yrityksen toiminnan laajuus. Tällä toimialalla on erinomaiset kasvun mahdollisuudet. Se onkin jatkanut kasvuaan myös pandemian aikana. Embracer tuottaa tietokone- ja TV-pelejä viihdetarkoituksiin. Sitä ei pidä sekoittaa uhkapeleihin tai rahapelaamiseen, koska nämä eivät kuulu sen liiketoimintaan.

Handelsbankenin painoa on syksyn mittaan vähennetty rahastossa jonkin verran. Tämä ruotsalaispankki ilmoitti syyskuussa, että suuri määrä sen toimipisteitä suljetaan ja että Octagon lakkautetaan. Lisäksi se ilmoitti, että it-kehitykseen investoidaan miljardeja. Paikallinen läsnäolo ja ainutlaatuinen kulttuuri ovat olleet meille tärkeitä syitä sijoittaa Handelsbankeniin. Mielestämme se kuuluu edelleen parhaiden pankkien joukkoon, mutta olemme vähentäneet sen painoa rahastossa jonkin verran.

ODIN Norden

Significant Portfolio changes year to DATE

Number of changes in portfolio year to date



	Q1		Q2		Q3		Q4	
	+	-	+	-	+	-	+	-
In or out	Munters	Harvia		Autoliv Ponsse			Embracer	
	Medistim	Tikkurila						
		Marimekko						
		Intrum						
Up or down	Ossur	Nibe	Sbanken	Nibe				
	Instalco	Sweco	Instalco	Sweco				
	Protector	Addtech	Securitas	Coloplast				
	Bouvet	NCC	Tryg					
	Huhtamäki	Olvi						
		TGS						
		Protector						
		Bouvet						
		Handelsbanke n						
		Dometic						

Salkunhoitajan vuosikatsaus 2020– ODIN Norden

Aktiivinen omistajuus

Olemme aktiivisia omistajia. Seuraamme sijoituskohteitamme huolellisesti. Seuraamme tiiviisti sijoituksiamme ja tapaamme säännöllisesti yritysten johtoa. Aktiivisena omistajina annoimme vuoden mittaan 800 ääntä 55 yhtiökokouksessa.

Kuulumme rahaston kolmen sijoituskohteen vaalikomiteaan: Munters, Addlife ja XXL.

Vaalikomiteoiden tehtävänä on valita yrityksen johto. Olemme valinneet kaikkiin vaalikomiteoihin uusia hallituksen jäseniä. Tämä on tärkeä tehtävä, jota teemme yhdessä yhtiöiden muiden suurimpien omistajien kanssa.

Näkymät

ODIN sijoittaa osakkeiden sijasta yrityksiin. Positioillamme on selkeä viiden vuoden horisontti. Haluamme ottaa asiakkaamme mukaamme perehtymään yrityksiin. Kun omistaa parhaita yrityksiä, joilla on paras johto, ne selviytyvät myös talouden laskusuhdanteista.

Alhaiset korot ovat tulleet jäädäkseen. Siksi uskomme, että osakemarkkinat kestävät pitkällä aikavälillä korkeamman hinnoittelun kuin mitä olemme historiallisesti nähneet. Minne tahansa markkinat menevätkin, etsimme edelleen laadukkaita

yrityksiä, joilla on edellytykset saada aikaan lisäarvoa pitkällä aikavälillä.

Suurimmat riskitekijät liittyvät näkemyksemme mukaan korkojen kehitykseen ja keskuspankkien elvyttäviin toimiin. 10 vuotta kestänyt korkojen lasku on vaikuttanut dopingin tavoin talouteen.

Nykyään rahaston sijoituksista noin 33 prosenttia kohdistuu pieniin, 30 prosenttia keskisuuriin ja 37 prosenttia suuriin yrityksiin. Osakemarkkinoiden viimevuotisen nousun vuoksi joistakin pienistä ja keskisuurista sijoituskohteistamme on tullut suurempia yrityksiä. ODIN Norden on all cap -rahasto, jonka pitäisi voida hyödyntää löytämämme mahdollisuudet riippumatta siitä, onko kyse pienistä vai suurista yhtiöistä.

Markkinat hinnoitellaan nykyään jonkin verran yli historiallisen hinnoittelun. Tämä ei ole mielestämme pelottavaa, kun otetaan huomioon matala korkotaso. Koska valikoimme osakkeita aktiivisesti, meillä on aina mahdollisuus löytää yrityksiä, jotka voivat kehittyä hyvin. Siksi uskomme, että tulevaisuudessa on entistä tärkeämpää olla aktiivinen. On kuitenkin aina mahdollista löytää yhtiöitä, joilla on hyvä pääoman tuotto, kannattava kasvu sekä houkutteleva hinnoittelu.

Toivotamme hyvää uutta sijoitusvuotta!

ODIN Norden – miten rahasto on positioitu?

Rahasto koostuu 42 laatuyrityksestä, joilla on tyypillistä vankka asema markkina-alueillaan, pohjoismainen omistajaohjaus ja maailmanlaajuinen läsnäolo.

1	2	3	4
Kuluttajatuoteyritykset, joilla on vahvoja tuotemerkkejä	Rahoitus- ja teknologiayritykset joilla on hyvät kasvuedellytykset	Yritykset, joilla on johtoasema ja hyvät kasvunäkymät	Yritykset, joihin väestökehityksen, kaupungistumisen ja kantokyvyn kaltaiset pitkän aikavälin trendit vaikuttavat
<ul style="list-style-type: none">• Axfood• Dometic Group• Essity• Thule Group• XXL• Olvi	<ul style="list-style-type: none">• Atea• NetCompany• Protector Forsikring• Sampo• Sbanken• SimCorp• Svenska Handelsbanken• Ringkjøbing Landbobank• Tryg• Bouvet• Vaisala• Embracer	<ul style="list-style-type: none">• Addtech• Atlas Copco• Chr. Hansen Holding• DSV• Hexagon• Indutrade• Kone• SP Group• Sweco• TGS	<ul style="list-style-type: none">• ASSA ABLOY• AddLife• Beijer Ref• Coloplast• Huhtamäki• NCC• NIBE Industrier• Novo Nordisk• Schouw & Co• Securitas• Össur• Neste• Munters• Medistim