

# ODIN Norge

Vuosikatsaus 2020

ODIN



1990 - 2020



# Salkunhoitajan vuosikatsaus 2020 – ODIN Norge

## Pohdintaa

### 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 pörseihin suotuisasti.

Yhteiskuntien sulkeminen on iskenyt ankarasti joihinkin toimialoihin. Hotellit, ravintolat, ilmailu 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 salkkuamme 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 asemassa pitkällä aikavälillä.

### Useita uusia pörssinoteerauksia – monet niistä Merkur Marketissa (nykyinen Euronext growth)

Pandemiasta ja epävarmuudesta huolimatta pörssikurssit ovat nousseet reippaasti maaliskuisen pohjakosketuksen jälkeen. Monet norjalaisyrietykset ovat tänä vuonna listautuneet. Maaliskuussa ajateltiin toisin, kun yhteiskunta suljettiin. Uusi noteerauksia tehtiin viimeksi enemmän vuonna 2007. Suurin osa listauksista on tapahtunut Merkur Marketsissa eikä Oslon pörssissä. >>

# Salkunhoitajan vuosikatsaus 2020 – ODIN Norge

Merkur Markets -listautumisessa varsinainen sisäänpääsyprosessi on huomattavasti lyhyempi, ja listautumisannille asetetaan paljon vähemmän vaatimuksia kuin Oslon pörssissä. Tällä tavoin listautuvat yritykset ovat useimmiten pienempiä, usein alkuvaiheen yrityksiä, joilla on historiallista ansaintaa vain vähän tai ei lainkaan. Monet näistä yrityksistä ovat erittäin riskipitoisia sijoituskohteita. Yli 90 prosenttia Mercury Marketsiin listautuvista yrityksistä ei ansaitse rahaa. Nämä yritykset ovat pieniä, ja likviditeetti on usein vähäistä. Sijoittajan tulee olla tietoinen tällaisten sijoitusten riskeistä.

ODIN sijoittaa toimiviin liiketoimintamalleihin, joilla on menestyksekkäs historia. Kiinnitämme huomiota sijoituskohteiden pääomarakenteeseen. Sen avulla niiden on voitava selviytyä huonoinakin aikoina, ja mielellään käyttää niitä hyväkseen asemansa vahvistamiseksi.

## **Yhteiskuntien sulkemiset, elvytysohjelmat, öljymarkkinat ja Norjan kruunun heikentyminen**

Sadan vuoden aikana pahimpien joukkoon kuuluva terveyskriisi on aiheuttanut kärsimyksiä miljardeille ihmisille eri puolilla maailmaa. Maailmantalouteen kohdistuu ennennäkemättömiä paineita. Yritykset ovat vähentäneet henkilöstöään. Työttömyys on pahentunut. Yhteiskuntia on suljettu 187 maassa.

Poliittiset päättäjät ovat ryhtyneet äärimmäisiin toimiin. Hallitukset ovat ottaneet käyttöön massiivisia toimenpiteitä työntekijöiden ja yritysten tukemiseksi. Keskuspankit ovat käynnistäneet valtavia rahapoliittisia elvytysohjelmia.

Öljyn hinnan laskuun ja Norjan kruunun heikkenemiseen liittyy useimmiten osakemarkkinoiden lasku, koska talouden aktiivisuuden tason ja öljyn kysynnän odotetaan heikkenevän. Tällä kerralla vaikutukset ovat olleet valtavat.

## **Öljyn hinta**

Öljyn hinta on laskenut vuoden alun noin 60 Yhdysvaltain dollarista barrelilta vuoden loppuun mennessä noin 50 dollariin barrelilta käytyään välillä vieläkin alempana ja lähestyttään nolaa. Tämä on ymmärrettävää. Kun suuri osa maailmasta suljetaan, sillä on suuri vaikutus öljyn kysyntään. Kysyntä laski jopa noin 30 %. Kysyntä on alkanut jälleen piristyä elvytystoimenpiteisiin ryhtymisen seurauksena. OPEC+-ryhmä on sopinut tuotannon leikkauksesta. Tämä on auttanut vakauttamaan tilannetta ja nostamaan hintoja.

## **Kruunun heikentyminen**

Samaan aikaan kun öljyn hinta ja osakekurssit laskivat jyrkästi maaliskuussa, Norjan kruunu heikkeni huomattavasti suhteessa dollariin ja euroon. Kruunu on sittemmin vahvistunut jälleen ja elpynyt täysin suhteessa Yhdysvaltain dollariin, mutta suhteessa euroon ja Ruotsin kruunuun se on edelleen noin 8–10 prosenttia heikompi. Öljyn hinnan lasku, pako pienistä valuutoista turvasatamiin, kuten suuret valuutat USD ja EUR, sekä likviditeettivaikutukset selittävät kruunun valuuttakurssin vaihtelut.

# Salkunhoitajan vuosikatsaus 2020 – ODIN Norge

## **Toimenpidepaketit**

Useimmat maat ovat ottaneet käyttöön poikkeuksellisia toimenpiteitä. Lisäksi BKT-arvioita on tarkistettu alaspäin kaikkialla maailmassa. Keskuspankit ympäri maailmaa ovat alentaneet korkoja. Norjan pankki laski viitekoron 1,5 prosentista 0,25 prosenttiin. Yhteiskuntien sulkeminen käy kalliiksi. Keskuspankit ovat noudattaneet finanssikriisin ajoilta tuttua reseptiä.

## **Yritykset, joilla on velkaa vain kohtuullisesti– osinkojen maksamista siirretään**

Kiinnitämme huomiota yritysten taseisiin. Varmistamme, että niillä on velkaa vain kohtalaisesti, jotta selviytyvät sekä hyvinä että huonoina aikoina. Rahaston sijoituskohteet ovat pärjänneet hyvin näinä aikoina. Pandemian vuoksi yrityksiä painaa epävarmuus, joten osinkojen maksamista on siirretty. Yritykset ovat pärjänneet hyvin, ja useimmat niistä ovat päättäneet maksaa osinkoja. Useat sijoituskohteet, kuten Telenor, Gjensidige, Veidekke, Kongsberg Gruppen ja Yara, ovat maksaneet lisäosinkoja, koska ne ovat myyneet yrityksiä tai niillä on yksinkertaisesti liikaa rahaa.

## **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 säästyty.

## **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.

# Salkunhoitajan vuosikatsaus 2020 – ODIN Norge

## Rahaston arvoa eniten ja vähiten nostaneet

Rahaston tuottoa kasvattivat vuonna 2020 eniten Borregaard, Multiconsult ja Tomra. Heikoimmin kehittyivät TGS-Nopec, Subsea 7 ja Mowi. Teollisuuden ja materiaalien vahvasta painosta rahastossa on ollut hyötyä. Heikoimmin kehittyneitä toimialoja olivat öljy ja öljypalvelut, kalankasvatus ja pankkitoiminta.

## Rahaston arvoa eniten nostaneet

**Borregaardin** osakekurssi kehittyi suotuisasti. Sen arvo nousi 40 prosenttia vuonna 2020. Borregaard on edistyksellinen biojalostamo, joka valmistaa puuraaka-aineeseen perustuvia tuotteita. Sillä on vahva asema omalla erikoisalallaan. Sen tuotteita käytetään useilla toimialoilla, kuten rakennus-, elintarvike- ja lääketeollisuudessa sekä valmistettaessa maatalouskemikaaleja. Monet Borregaardin tuotteista kilpailevat öljypohjaisia tuotteita vastaan. Ne pärjäävät kilpailussa hyvin sekä laatusa että ympäristönäkökohtien puolesta. Borregaard on viime vuosina investoinut uusiin projekteihin ja kapasiteetin laajentamiseen. Ne alkavat tuottaa tulevina vuosina. Kapasiteettia on kasvatettu Sarpsborgissa ja Floridassa. Kannattavampien erikoistuotteiden osuuden kasvattaminen parantaa kannattavuutta tulevaisuudessa. Kun investoinnit on tehty, yritys on sadonkorjuuvaiheessa. Syyskuussa järjestetyn pääomamarkkinapäivän aikana johto kertoi mahdollisista tuotteista ja uusilla aloilla toimivista asiakkaista sekä asetti konkreettiset taloudelliset tavoitteet vuodelle 2023. Uskomme,

että Borregaard on jatkossakin hyvä sijoitus. Jo tehdyt investoinnit parantavat tulosta tulevaisuudessa.

**Multiconsult** on viime vuonna parantanut kaikkien liiketoimintaryhmiensä tulosta olennaisesti. Sen kustannusleikkaus- ja parannusohjelma on tuottanut tuloksia. Multiconsultin lyhyessä ajassa aikaan saama suuri tulosparannus tekee vaikutuksen. Osakkaiden iloksi osakekurssi on noussut ja yritys maksaa osinkoa. Osakekurssi on noussut tänä vuonna 80 prosenttia. Samalla henkilöstölle maksetaan lisäbonus. Yrityksellä on nyt hyvät valmiudet jatkaa kasvua, josta se on nauttinut monien vuosien ajan. Pääomamarkkinapäivän aikana tavoitteeksi asetettiin 10 %:n vuotuinen kasvu, joka on linjassa aiemman kannattavan kasvun kanssa. Nykyään yrityksen kannattavuus on kilpailijoitaan parempi, mutta sen arvo on alhaisempi. Jos Multiconsult saavuttaa tavoitteensa ja kasvaa kannattavasti, uskomme, että siitä tulee kannattava sijoitus.

**Tomran** osakekurssi on noussut 38 prosenttia tänä vuonna. Lyhyellä aikavälillä uudet tilaukset saattavat siirtyä myöhemmäksi ja juomapakkausten määrä vähenee yhteiskuntien sulkemisen seurauksena. Panttijärjestelmään tehtävien muutosten sekä roskien keräys- ja lajitteluratkaisujen ansiosta uskomme, että yrityksen pitkän aikavälin kasvumahdollisuudet ovat erittäin hyvät.

# Salkunhoitajan vuosikatsaus 2020 – ODIN

**Kongsberg** Gruppen on yltänyt tänä vuonna hyviin tuloksiin. Sen osakekurssi on noussut tänä vuonna 30 prosenttia. Rolls Royce Commercial Marinen integraatio on sujunut erittäin hyvin ja odotettua paremmin. Siksi yritys maksoi 10 Norjan kruunun suuruisen osakekohtaisen lisäosingon. Pääomamarkkinapäivänsä aikana tämä yritys asetti käyttökattavuutteen yli 14 % ja liikevaihtotavoitteeseen yli 30 miljardia Norjan kruunua. Uskomme Kongsberg Gruppenin olevan hyvä sijoitus. Sillä on vahva tase, se on yltänyt hyviin tuloksiin haastavilla Offshore-markkinoilla, sen maanpuolustustuotteilla on erittäin hyvät näkymät ja digitalisaatio saa aikaan kasvua.

## Heikoimmin kehittyneet sijoituskohteet

**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 elpyvän hieman öljyn hinnan noustessa.

**Subsea 7:n** osakekurssi laski 16 prosenttia viime vuonna. Öljyn hinnan lasku, projektien lykkääminen ja vähäisempi usko kehitysmarkkinoihin selittävät laskun samalla tavalla kuin TGS:n

tapauksessa. Toisaalta Subsea 7 on uudistanut osiaan kohti kasvavia merituulivoimamarkkinoita. Yritys hyödyntää asiantuntemustaan ja kalustoaan ympäristöystävällisten energiaratkaisujen asentamiseksi. Jatkuvat investoinnit merituulivoimaan sekä öljy- ja offshore-markkinoiden asteittainen toipuminen vaikuttavat sen liiketoimintaan myönteisesti.

**Mowin** osakekurssi laski vuoden mittaan noin 20 %. Noin 35 prosenttia kaikista lohesta kulutetaan hotelleissa ja ravintoloissa. Yhteiskuntia suljettiin 187 maassa, joten suuri osa hotelli- ja ravintolakapasiteetista on ollut pois käytöstä. Siksi kysyntä ja lohien hinta ovat laskeneet. Heikko Norjan kruunu on vaimentanut hieman lohien hinnan laskua euroissa ja Yhdysvaltain dollareissa. Kun yhteiskunnat vähitellen avautuvat uudelleen, lohien kysyntä ja hinnat todennäköisesti nousevat jälleen.

# Salkunhoitajan vuosikatsaus 2020 – ODIN Norge

## Muutoksia

Rahastoon on tänä vuonna ostettu Salmaria, Fjordkraftia ja Bouveta, Schibstedin, AkerBP:n, TGS:n ja Bakkafröstin painoarvoa on kasvatettu. Borregaardin ja Lerøy Seafood Groupin painoa on kevennetty. Hexagon Composites -sijoitus myytiin pois. Rahasto osallistui XXL:n pääoman laajentamiseen.

**Salmar** on yksi maailman suurimmista lohentuottajista. Suurin osa tuotannosta on Keski- ja Pohjois-Norjassa. Lisäksi sillä on jonkin verran tuotantoa Islannissa ja Skotlannissa. Se on investoinut uuteen merellä toimivaan viljelylaitokseen, jonka tulokset ovat lupaavia ja joka voi edistää tuotannon kasvua tulevaisuudessa. Salmar kuuluu parhaisiin tuloksiin yltäneiden lohenkasvattajien joukkoon. Sen taloudellinen tulos on pysynyt hyvänä. Olemme investoineet Salmariin, koska uskomme sen toimintaan jatkossakin. Arvioimme sen pystyvän kasvattamaan tuotantoa vesiviljelylaitoksissa.

Myös **Fjordkraft** on uusi tulokas rahastossa. Fjordkraft on Norjan markkinoiden johtava sähköntoimittaja. Sen pääoman tuotto on korkea. Fjordkraftilla on johtava jakelualusta, mittakaavaetuja ja taloudellista vahvuutta, joten se pystyy tekemään toimialajärjestelyjä. Sen markkinaosuus on noin 20 prosenttia. Se jatkaa tuloksensa kasvattamista yritysostojen ja heikommin kannattavien kilpailijoiden integroinnin avulla.

**Bouvet** on IT-konsultointiyritys jolla on kunniakas historia, vakaa johto ja ainutlaatuinen yrityskulttuuri. Alan haasteena on nettorekrytointi eli uusien ja muualle siirtyneiden työntekijöiden määrän välinen ero. Bouvetissa henkilöstöön keskitytään voimakkaasti. Ajatuksena on, että tyytyväiset työntekijät parantavat asiakastytyvyyttä. Historiallisesti sen kannattavuus on kehittynyt samalla tavalla kuin toimialalla yleisesti ottaen. Laskutusaste (laskutettavien tuntien osuus) on noin 75-80 %. Siksi yritys täyttää kaikki vaatimukset. Yritys on hinnoiteltu muiden pohjoismaisten IT-yritysten tasolle siitä huolimatta, että kasvu on ollut ja sen odotetaan pysyvän nopeampana kuin muilla yrityksillä. Historiallisen yli 10 prosentin nettorekrytointin ja jatkuvan uusrekrytointin vuoksi uskomme matkan jatkuvan samanlaisena.

Toukokuussa **XXL** sai päätökseen 400 miljoonan Norjan kruunun osakeannin, johon osallistuimme osakeomistuksemme mukaisesti. Osakeantiin suhtauduttiin myönteisesti. Osakkeen kurssi on lähes kaksinkertaistunut sen jälkeen. Uusi johto on aloittanut. Yritys on käynnistänyt toimenpiteitä toiminnan tehostamiseksi, kustannusten leikkaamiseksi ja varastojen pienentämiseksi. Samaan aikaan kysyntä on piristynyt osin kotilomailun yleistymisen vuoksi.

# Salkunhoitajan vuosikatsaus 2020 – ODIN Norge

## **Sijoitussalkku – miten rahasto on positioitu?**

Rahasto koostuu 30 vakaasta yrityksestä, jotka ovat houkuttelevassa asemassa ja tuottavat hyvää tuottoa pääomalle. Niiden menestys riippuu erilaisista tekijöistä. Ne ovat arvonkehityksen suhteen ajan mittaan hyvissä asemissa. Rahasto koostuu suurista, keskisuurista ja pienistä yrityksistä. Yli 65 prosenttia salkusta on yli 20 miljardin Norjan kruunun arvoisia yrityksiä. Noin 40 prosenttia yritysten myynnistä suuntautuu kotimarkkinoille ja yli 60 prosenttia Norjan ulkopuolelle.

Rahasto koostuu yleisesti vakaista yrityksistä, jotka ovat houkuttelevassa asemassa ja tuottavat hyvää tuottoa pääomalle. Uskomme, että salkun yritykset tuottavat hyvää tuottoa myös jatkossa. Norjan talous on vahva. Vapaa valuutta, suuri julkinen sektori ja vakaa öljyrahasto ovat raaka-aineiden hinnan ja kansainvälisten suhdanteiden heilahteluita tasaavia puskureita. Rahasto voidaan jakaa kolmeen osaan.

Ensimmäisen ryhmän yritykset ovat norjalaisille kuluttajille suunnattuja yrityksiä. Niiden asema on vakaa ja markkinaosuus suuri omalla markkina-alueellaan. Rahaston toinen ryhmä koostuu yhtiöistä, jotka ovat kustannusjohtajien kärkeä kansainvälisillä markkinoillaan ja suuntautuneet kansainvälisille raaka-ainemarkkinoille. Tähän ryhmään kuuluvia yrityksiä ovat öljy- ja lohialan yritykset sekä Norsk Hydro, Yara ja Aker. Öljyn, lohen,

lannoitteiden ja alumiinin hintakehitys määrittää näiden yritysten tuloskehitystä.

Kolmas ryhmä koostuu yhtiöistä, jotka ovat alallaan teknologian markkinajohtajia. Siihen kuuluvat esimerkiksi Tomra, Borregaard, Kongsberg Gruppen ja Bouvet.

Ne ovat investoineet huomattavasti tutkimukseen ja kehitykseen ja niillä on ainutlaatuiset asemat markkinoillaan. Myös Kongsberg-konserni on osittain riippuvainen öljymarkkinoista ja siten öljyn hintakehityksestä. Sama koskee Akastor- ja Subsea 7 -yrityksiä. Ne ovat markkinajohtajia öljyntuotantoteknologian alalla.



# Miten ODIN Norge on positioitu?

Rahasto koostuu 30 vakaasta yrityksestä, jotka ovat houkuttelevassa asemassa ja tuottavat hyvää tuottoa pääomalle.

**1** Norjan kotimaisilla kuluttajamarkkinoilla toimivat yritykset, joilla on suuret markkinaosuudet ja vankat asemat.

- DNB
- SR-Bank
- SpareBank 1 SMN
- Gjensidige forsikring
- Veidekke
- Multiconsult
- Olav Thon
- SpareBank 1 Østlandet
- Sparebanken Vest
- Fjordkraft

**2** Kansainvälisillä raaka-ainemarkkinoilla toimivat yritykset, joissa kustannukset pidetään kurissa.

- Norsk Hydro
- Yara
- Equinor
- AkerBP
- Marine Harvest
- Lerøy Seafood Group
- Bakkafrost
- Salmar
- Aker

- Telenor
- Schibsted
- Atea
- XXL

**3** Ainutlaatuisen teknologiaan perustuvat yritykset, jotka toimivat houkuttelevilla erikoisaloilla.

- Tomra
- Kongsberg Gruppen
- Borregaard
- Bouvet

- Akastor
- Subsea 7
- TGS

# Salkunhoitajan vuosikatsaus 2020 – ODIN Norge

## **Aktiivinen omistajuus**

Olemme aktiivisia omistajia. Seuraamme sijoituskohteitamme huolellisesti. Seuraamme tiiviisti sijoituksiamme ja tapaamme säännöllisesti yritysten johtoa. Aktiivisena omistajina annoimme vuoden mittaan 475 ääntä 36 yhtiökokouksessa.

Olemme mukana viiden yrityksen vaalikomiteoissa, joihin rahasto on sijoittanut; Multiconsult, Kongsberg Gruppen, Tomra, Borregaard 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**

Tavoitteenamme on saavuttaa hyvä riskipainotettu tuotto osuudenomistajillemme. Tämän saavuttamiseksi etsimme hyviä yhtiöitä, jotka tarjoavat hyvää tuottoa sijoitetulle pääomalle. Etusijan annamme yrityksille, joilla on hyvät kilpailuasemat sekä hyvä tulohistoria ja joilta voidaan odottaa hyviä tuloksia myös tulevaisuudessa.

Rahastossa on keskitytty kotimaan kulutusalan yhtiöihin, teknologia-alan markkinajohtajiin ja yhtiöihin, joilla on vakaa asema raaka-aineteollisuudessa. Rahaston hajautus on hyvä. Salkun yhtiöillä on kokonaisuutena vähän velkaa ja yhtiöillä on

mahdollisuus tehdä yritysostoja, jos hyviä ostomahdollisuuksia tarjoutuu. Mielestämme rahastolla on hyvät mahdollisuudet saada aikaan hyvää tuottoa tulevaisuudessa.

Vaikka yhtiön perusliiketoiminta tuloskehityksen, kassavirran ja sijoitetun pääoman tuoton kautta ohjaa osakekurssia, tiedämme, että ajoittain perusliiketoiminta ja osakekurssi voivat erota toisistaan huomattavasti. Meille aktiivisina rahastonhoitajina tämä merkitsee koko ajan hyviä tilaisuuksia poimia yksittäisiä yhtiöitä, joiden osakekurssi poikkeaa niiden hyvästä peruskehityksestä.