

VUOSIKOMMENTIT 2022

Rahaston ja markkinoiden kehitys

Kun vuosi 2021 tuotti paljon enemmän kuin odotit pitkän aikavälin tuottojen suhteen positiivisessa mielessä, on 2022 tuottanut paljon normaalia vuotta enemmän negatiivisessa mielessä. Ulkomaisia sijoittajia Yhdysvaltain markkinoilla on pelastanut se, että dollari on vahvistunut muita valuuttoja vastaan. Yhdysvaltain dollareissa NASDAQ on laskenut yli 33 %, kun taas S&P500 lähes 20 %. Tämä vaikuttaa siihen, että ulkomaalaisten sijoittajien tuotto on merkittävästi parempi kuin yhdysvaltalaisien. Tämä osoittaa myös, miksi sinun tulee sijoittajana pyrkiä hajauttamaan kotimarkkinoiden ulkopuolelle. Kuten olemme aiemmin tarkentaneet, ODIN USA on aktiivinen ja keskittynyt osakerahasto, joka poikkeaa merkittävästi indeksistä.

Normaalit vuodet ovat poikkeus osakemarkkinoilla

Vuoden 2022 lopussa on kulunut jo kolme vuotta siitä, kun saimme ensimmäiset raportit uuden viruksen puhkeamisesta Kiinan Wuhanissa. Emme silloin tienneet, mitä seuraavat kolme vuotta tuovat tullessaan, mutta se on ollut kolmen vuoden ajanjakso, jolle on ominaista epätasapaino monilla alueilla. Viimeiset kolme vuotta ovat tuoneet mukanaan maailmanlaajuisen pandemian, johon on liittynyt talouden pysähdys, hamstraus ja pelko, jotka ovat saaneet aikaan lyhytaikaisen, mutta dramaattisen romahduksen maailman pörseissä.

Vuoden 2019 lopussa S&P500 oli 3231:ssä. Vuoden 2022 lopussa se on 3840. Kaikista haasteista huolimatta S&P500 on antanut noin 6 prosentin vuosituottoa Yhdysvaltain dollareissa viimeisen kolmen vuoden aikana ennen osinkoja. Viimeiset kolme vuotta ovat olleet kaukana normaalista. Ja kuten Howard Marks kirjoittaa muistiossaan "Bull Market Rhymes", et myöskään voi odottaa normaaleja vuosia osakemarkkinoilla. Tässä muistiossa hän kirjoittaa siitä, kuinka S&P500 on tuottanut noin 10 % tuottoa, mutta yhden vuoden tuotto on harvoin "normaali", eli 8–12 prosentin välillä. Tämä voidaan havainnollistaa alla olevalla taulukolla.

S&P500:n vuotuinen prosenttimuutos vuodesta 1928

1928	37,9 %	1949	10,3 %	1970	0,1 %	1991	26,3 %	2012	13,4 %
1929	-11,9 %	1950	21,8 %	1971	10,8 %	1992	4,5 %	2013	29,6 %
1930	-28,5 %	1951	16,5 %	1972	15,6 %	1993	7,1 %	2014	11,4 %
1931	-47,1 %	1952	11,8 %	1973	-17,4 %	1994	-1,5 %	2015	-0,7 %
1932	-15,1 %	1953	-6,6 %	1974	-29,7 %	1995	34,1 %	2016	9,5 %
1933	46,6 %	1954	45,0 %	1975	31,5 %	1996	20,3 %	2017	19,4 %
1934	-5,9 %	1955	26,4 %	1976	19,1 %	1997	31,0 %	2018	-6,2 %
1935	41,4 %	1956	2,6 %	1977	-11,5 %	1998	26,7 %	2019	28,9 %
1936	27,9 %	1957	-14,3 %	1978	1,1 %	1999	19,5 %	2020	16,3 %
1937	-38,6 %	1958	38,1 %	1979	12,3 %	2000	-10,1 %	2021	26,9 %
1938	25,2 %	1959	8,5 %	1980	25,8 %	2001	-13,0 %	2022	-19,4 %
1939	-5,5 %	1960	-3,0 %	1981	-9,7 %	2002	-23,4 %		
1940	-15,3 %	1961	23,1 %	1982	14,8 %	2003	26,4 %		
1941	-17,9 %	1962	-11,8 %	1983	17,3 %	2004	9,0 %		
1942	12,4 %	1963	18,9 %	1984	1,4 %	2005	3,0 %		
1943	19,4 %	1964	13,0 %	1985	26,3 %	2006	13,6 %		
1944	13,8 %	1965	9,1 %	1986	14,6 %	2007	3,5 %		
1945	30,7 %	1966	-13,1 %	1987	2,0 %	2008	-38,5 %		
1946	-11,9 %	1967	20,1 %	1988	12,4 %	2009	23,5 %		
1947	0,0 %	1968	7,7 %	1989	27,3 %	2010	12,8 %		
1948	-0,7 %	1969	-11,4 %	1990	-6,6 %	2011	0,0 %		

Kilde: macrotrends.net

Salkunhoitaja:



Robin Øvrebo

Miksi sijoittaa ODIN USA -rahastoon?

ODIN USA sijoittaa tehokkaasti Yhdysvaltain dynaamiseen elinkeinoelämään. Yhdysvaltain talous on vahva ja löydämme paljon hyviä yhtiöitä eri toimialoilta.

Miten ODIN USA on positioitu?

Rahaston koostumuksen taustajatuksena on tasapaino suhdanneherkkien yritysten ja sellaisten yritysten välillä, jotka ovat vähemmän riippuvaisia suhdannekehityksestä. Rahaston suurimpana riskinä tulee aina olemaan se, että yhdellä markkinalla tai teollisuudenalalla tapahtuvat suuret muutokset aiheuttavat sen, että kilpailuehdot muuttuvat merkittävästi yhden tai useamman rahaston yrityksen osalta. Keskitymme tästä syystä eniten yritysten pitkän aikavälin kilpailuetuihin ja niiden edellytyksiin puolustaa markkina-asemaansa ajan kuluessa. Tämä on ratkaisevaa yritysten tulevan arvon luomisen kannalta, joka puolestaan saa aikaan hyvän tuoton osakkeille ajan kuluessa.

Ajanjaksolla 1928 – 2022 mediaanituotto tälle ajanjaksolle on ollut 10,8 %, mutta kuten näette, sitä tuottoa saa harvoin yhdessä vuodessa. Tuona aikana tuotto on itse asiassa ollut vain 8–12 % 8 vuoden aikana. Tämä tarkoittaa, että saat vain yhden normaalin vuoden 12 vuoden välein.

Rahaston tuottoon eniten vaikuttaneet yritykset

Grainger, joka jakelee kaikkea, mitä päivittäin käytetään eri tuotantoyrityksissä, laitoksissa, kuten esimerkiksi sairaaloissa, kouluissa ja kuljetusyrityksissä. Se voi olla mitä tahansa työkaluista turvavarusteisiin, ruuveihin ja muttereihin. Yhtiö on toimittanut hyviä lukuja läpi vuoden ja raportoinut liikevaihdon, myyntikatteen ja liikevoiton kasvusta. Tämä on merkinnyt sitä, että yhtiö on ollut yksi rahaston parhaista yhtiöistä. Yhtiö on kokenut tuotteidensa hyvän kysynnän ja hyvän kehityksen jatkumon loppumarkkinoilla, sillä teollisuusyrityksillä on ollut pandemian jälkeen suuria tilausvaroja. Yhtiö on onnistunut nostamaan hintoja inflaation mukaisesti. Grainger, kuten muutkin jakelijat, hyötyy jonkin verran inflaatiosta ja on siten hyvässä asemassa, jos se asettuu seuraavien vuosien aikana jonkin verran korkeammalle kuin se on ollut viimeisen kymmenen vuoden aikana.

Sairausvakuutusyhtiö **UnitedHealth** on myös ollut yksi rahaston vahvimmista yhtiöistä tänä vuonna. UnitedHealth on yksi suurimmista yksityisen sairausvakuutuksen toimijoista ja integroitu toimija, joka tarjoaa sekä sairausvakuutuksia, lääkityshallintoa, terveystalvituia että data- ja analyysipalveluita. Yhtiön kysyntä on suhteellisen vakaata ja tulos jatkui hyvänä vuoden aikana. Yhtiö lisäsi jäsenmäärää vakuutusjärjestelmässään ja samalla laajensi omaa lääkäriasemaverkostoaan.

Rahaston suurin positio, **Berkshire Hathaway**, on tuottanut tänä vuonna hyvän tuoton. Berkshire on nyt rakennettu yritykseksi, joka ylittää markkinat heikompina aikoina. Viime vuosina halvan rahoituksen saatavuus on vaikeuttanut Buffettin kaltaisen kurinalaisen sijoittajan työtä, minkä hän on myös huomauttanut. Mutta yhtiöllä on yli 100 miljardia dollaria käteistä ja kiinteätuottoisia arvopapereita, mikä tarjoaa vahvan taseen, joustavuuden ja voi toimia turvallisena/nopeana rahoituslähteenä, kun rahoitusmarkkinoiden likviditeetti heikkenee. Siksi epävarmuuden ja tiukemman rahapolitiikan aikoina Berkshiren pitäisi pärjätä suhteellisen paremmin kuin S&P500, kun otetaan huomioon yhtiön puolustus rakenne. Siksi olemme edelleen tyytyväisiä siihen, että Berkshireillä on rahaston suurin omistus.

Negatiiviset

Negatiivisimmin rahaston tuottoon ja heikoimpaan osakkeen kurssikehitykseen vaikuttanut yritys on **Meta Platforms**, entinen Facebook.

Osakkeen heikkoon hintakehitykseen on vaikuttanut useita tekijöitä:

1. Meta haluaa sijoittaa 10 miljardia dollaria vuosittain "metaversiin". Meta uskoo, että tämä on seuraava iso harppaus sosiaalisessa ja digitaalisessa vuorovaikutuksessa, jossa siirrämme vuorovaikutuksen virtuaalitodellisuuteen. Markkinat ovat epävarmoja siitä, onko tämä järkevää pääoman käyttöä.
2. Apple on myös tehnyt muutoksia tietosuoja-asetuksiin iOS-päivitysten yhteydessä. Tämä vaikuttaa mainonnan tehokkuuteen alustoilla olevien mainostajien kannalta. Tämä on vastatuuli, joka vaikuttaa liikevaihtoon negatiivisesti. Yrityksen on investoitava enemmän tämän asian hoitamiseksi.
3. TikTokin lisääntynyt kilpailu on aiheuttanut huolta. TikTokilla on jo laaja käyttäjäkunta ja alusta kasvaa nopeasti nuorten keskuudessa. Meta on kokenut käyttäjämäärissä hieman odotettua heikompaa kehitystä. Yrityksen on siis panostettava enemmän, koska käyttö on siirtymässä lyhyempiin videoleikkeisiin, joissa sekä hinnat että käyttöaste ovat alhaisemmat.
4. Lisäksi huolenaiheena on mainosmarkkinoiden syklisyys.

Metan alustat ovat edelleen tärkeitä lähteitä tavoittaa potentiaalisia asiakkaita mainoksilla ja kampanjoilla, vaikka on mahdollista, että näiden mainosten tuotto on laskenut jonkin verran Applen tietosuojamuutosten seurauksena. Meta on välttämätön infrastruktuuri, jotta mainostajat voivat tavoittaa asiakkaat. Sosiaalisten, digitaalisten verkkojen ylläpitokustannukset ovat nousseet. Vuonna 2022 Metan kokonaiskustannusten odotetaan olevan 94–100 miljardia dollaria. Markkinoille pääsyn esteet ovat melko alhaiset, koska kilpailevan sovelluksen kehittäminen ei ole vaikeaa. Skaalausesteet ovat kuitenkin melko korkeat siinä mielessä, että Metan kanssa on vaikea saavuttaa samaa mittakaavaa ja kannattavuutta. Kasvavat kustannukset kuvaavat mahdollisen kilpailijan investointitarvetta. Ja vaikka yritys sijoittaa suuria summia, se on silti erittäin kannattava liiketoimintamalli. Ensi vuoden odotukset suurista investoinneista huolimatta ovat, että jokaista 10 dollaria kohden, jonka yritys tekee myynnistä, se konvertoi noin 1 dollarin vapaata kassavirtaa. Tätä jatkuvaa virtaa voidaan käyttää osakkeiden takaisinostoon, osinkojen maksamiseen tai muiden yritysten ostamiseen.

Muilla suurilla teknologiyrityksillä, kuten **Microsoftilla**, **Applella** ja **Googlella**, on ollut heikkoja tuottokausia, kun niillä on ollut haasteita tai kasvu on ollut hieman odotettua heikompaa, mutta ne ovat palanneet vahvasti. On selvää, että Metalla on haasteita ja suuri kustannuspohja, mutta vielä on liian aikaista vetää selkeitä tai varmoja johtopäätöksiä. Olemme avoimia sille, että saatamme olla väärässä, mutta uskomme silti, että yrityksellä on edellytykset selviytyä kohtaamistaan haasteista. Hinnottelukaan ei ole pelottava tekijä, sillä yhtiö on hinnoiteltu 12-kertaisesti odotettua tulosta vuodelle 2022.

Suurin rahaston tuotto vuonna 2021 oli **Alphabet**, kun taas tänä vuonna yhtiö on heikoimpien tuottajien joukossa. Alphabetille on ollut ominaista teknologiasektorin alamäki tänä vuonna. Vuoden 2020 aikana monet mainostajat leikkasivat mainosbudjettiaan. Se vaikutti negatiivisesti Alphabetiin. Markkinat kuitenkin toipuivat voimakkaasti vuonna 2021, mutta mainosmarkkinat ovat sykliset ja heikommat makrotalouden näkymät, korkeammat korot, inflaatio ja taantuman pelot ovat johtaneet epävarmuuteen mainostajien halukkuudesta käyttää tuotteitaan ja palveluitaan markkinoilla. Samanaikaisesti Alphabetia painavat kohonneet kustannukset, jotka johtavat heikompiin käyttökatteisiin. Olemme tyytyväisiä Alphabetin markkina-asemaan, mutta haluaisimme jatkossa lisää kustannuskuria ja parempaa pääoman allokaatiota.

Toinen heikko tekijä on **SiteOne**, joka on Amerikan suurin kastelulaitteiden, istutusten, päällystyskivien jne. jakelija. Asiakkaat ovat tyypillisesti maisemapuutarhureita ja muita urakoitsijoita, jotka tekevät töitä kotitalouksien ja yritysasiakkaiden puolesta. SiteOne kasvaa sekä orgaanisesti että ostamalla pienempiä kilpailijoita. Yritys on kokenut hyvän kasvun pandemian myötä, sillä trendi, että kulutus on mennyt enemmän tavaroihin kuin palveluihin. Tämä on johtanut kotitalouksien ja yritysasiakkaiden vahvaan päivytysten kysyntään. SiteOne on herkkä Yhdysvaltain talouden, erityisesti asuntomarkkinoiden, muutoksille. Osake on siksi kärsinyt kuluvana vuonna, mikä johtuu osittain vahvasta osakekurssikehityksestä viimeisen kahden vuoden aikana, mutta myös kohonneiden korkojen, Yhdysvaltain asuntomarkkinoiden tulevaan kehitykseen liittyvän epävarmuuden ja tulevan kysynnän heikkenemisen vuoksi. Uskomme kuitenkin, että yhtiöllä on edelleen hyvät mahdollisuudet vakiinnuttaa tämä loppumarkkina lähivuosina.

Muutoksia salkussa

Vuoden 2022 aikana olemme tehneet rahastossa kolme ostoa ja kolme myyntiä.

Näkymät

Kuten viimeiset kolme vuotta ovat osoittaneet, ja kuten alussa mainittiin, normaaliuden puuttuminen on normaalia osakemarkkinoilla. Kukaan ei tiedä, mitä tulevaisuudessa tapahtuu, mutta suuri riski on, jos saamme jatkuvasti korkeamman inflaation ja korkotason kuin mitä markkinat odottavat hinnoilta. Analytiikot odottavat S&P500:n tuloksen olevan 230 vuodelle 2023, mikä on 5,5 prosenttia enemmän kuin vuonna 2022 odotettu 218,5. Tämä vaikuttaa liian optimistiselta, kun otetaan huomioon talouden kohtaamat haasteet. Riskinä on siis se, että yhtiöt kokevat merkittävän tuloslaskelman ja tulosten hinnoittelun alemmaksi. Onneksi on kuitenkin harvinaista, että saamme kaksi heikkoa pörssivuotta peräkkäin, mutta pahimmassa tapauksessa on varauduttava sellaiseen ajanjaksoon kuin meillä oli vuosina 1929–1933, 1939–1941, 1973–1974 tai 2000–2002. Eli ajanjaksoja, jolloin tuotto on ollut useita vuosia heikompi ja markkinat laskevat vähitellen. Samalla viimeiset kolme vuotta ovat osoittaneet, kuinka vaikeaa on ennustaa markkinoiden tulevaa kehitystä.

Vaikka vuosi on ollut sekä ehdottoman että suhteellisen heikko, uskomme, että valitsemamme yhtiöt tulevat olemaan vahvoja ja kestävämpiä aikojen kovan aikojen, samalla kun niillä on hyvät edellytykset arvon luomiseen seuraavien vuosien aikana.

Hyvää sijoitusvuotta toivottaen.



Tietoa rahastosta

Salkunhoitaja	Robin Øvrebø
Salkunhoitajana alkaen	31.10.2016
Salkunhoitaja	Harald Nissen
Salkunhoitajana alkaen	31.10.2016
Aloituspäivä	31.10.2016
C-luokan aloituspäivä	31.10.2016
Hallinnointipalkkio	1,50 %
Juoksevat kulut (Viime)	1,50 %
Osto-/Myyntipalkkio	0 %
Indeksi	MSEGUSUN
Rahaston muoto	UCITS
Bloomberg-koodi	ODOUCE NO
Sijoitusprofiili	Aktiivisesti hoidettu osakerahasto
Minimimerkintä	300 NOK
Pääomat yht.	376 mill EUR

Riskiluvut EUR

Riskitaso	Salkku	Indeksi
	6 / 7	
*) Volatiliteetissä käytetään yhden kuukauden tuottolukuja.		

Markkina-arvo (miljardi NOK)

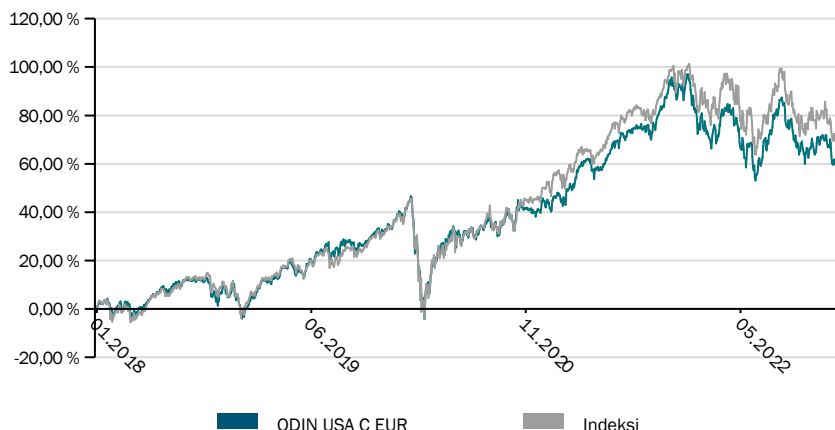
>500	50,97 %
100-500	30,58 %
20-100	5,39 %
<20	11,07 %

Tuottohistoria % (EUR)*

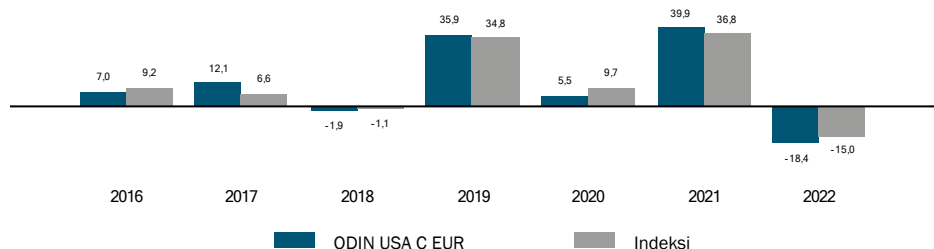
	1kk	v a	1 v.	3 v.	5 v.	10 v.	Perustamisesta
Salkku, vuositasolla	-5,37	-18,42	-18,42	6,37	9,96	-	11,23
Indeksi, vuositasolla	-8,40	-14,98	-14,98	8,42	11,20	-	11,71
Salkku, kertynyt	-	-	-	20,34	60,73	-	92,84
Indeksi, kertynyt	-	-	-	27,43	70,05	-	98,06

* 12 kk ja sitä pidemmät tuotot ovat keskimääräisiä vuosittaisia tuottoja. Kertynyt tuotto on ajanjakson kokonaistuotto. Tuottoluvut, ennen osuusluokan perustamista, perustuvat vanhimman osuusluokan tuottoihin huomioiden osuusluokan hallinnointipalkkion.

Kehitys viim. 5 v. % (EUR)



Vuosittainen tuotto % (EUR)



5 eniten tuottanutta omistusta 1 kk (EUR)

CULLEN FROST BANKERS (TX)	0,09 %
Meta Platforms A	0,05 %
Medtronic	-0,01 %
National Research Corp	-0,02 %
Thermo Fisher Scientific	-0,06 %

5 eniten tuottanutta omistusta v a (EUR)

W.W. Grainger	0,42 %
UnitedHealth Group	0,36 %
Berkshire Hathaway B	0,34 %
Dollar General Corp	0,30 %
OTC Market Group	0,18 %

5 vähiten tuottanutta omistusta 1 kk (EUR)

Alphabet C	-0,47 %
Copart	-0,39 %
W.W. Grainger	-0,35 %
Accenture A	-0,34 %
Transcat	-0,27 %

5 vähiten tuottanutta omistusta v a (EUR)

Meta Platforms A	-2,03 %
Alphabet C	-1,91 %
Accenture A	-1,25 %
Siteone Landscape Supply	-1,12 %
First Republic Bank	-1,11 %

Signatory of:



10 suurinta omistusta

31.12.2022

Berkshire Hathaway B	5,63 %
Copart	4,50 %
Alphabet C	4,17 %
S&P Global Inc	3,97 %
Thermo Fisher Scientific	3,86 %
OTC Market Group	3,65 %
UnitedHealth Group	3,63 %
W.W. Grainger	3,54 %
CDW Corp	3,47 %
Microsoft Corp	3,45 %

Maantieteellinen jakauma

31.12.2022

	Salkku	Indeksi
USA	96,06 %	99,83 %

Toimialajakauma

31.12.2022

	Salkku	Indeksi
Rahoitus	27,94 %	11,52 %
Informaatioteknologia	24,50 %	26,04 %
Teollisuustuotteet- ja palvelut	12,75 %	8,98 %
Terveystuotteet	11,57 %	15,84 %
Kestokulutushyödykkeet	9,88 %	9,71 %
Tietoliikennepalvelut	5,62 %	6,89 %
Perusteollisuus	3,80 %	2,81 %
Kulutustavarat	0,01 %	6,60 %