

FÖRVALTARKOMMENTAR MAJ 2023

Efter ett starkt april gick både börserna och fonderna lite mer sidledes under maj månad. Den mycket starka rapportssäsongen för det första kvartalet avslutades och eftersom de fortsatt höjda styrräntorna var väntade påverkades inte marknaden av några större överraskningar.

Den främsta ändringen vi gjorde under månaden var att sälja våra sista aktier i **Dustin**. Precis som med Dometic, som vi sålde i april, så har inte den fundamentala utvecklingen de senaste åren levt upp till de höga förväntningar vi ställer på våra portföljbolag. Dustin har en stark position, och vi hoppas bolaget presterar bättre framöver, men när kapitalavkastningen har pressats till för låga nivåer under en längre tid (inte minst pga. det stora Centralpoint-förvärvet som än så länge inte levt upp till våra förväntningar), samtidigt som bolaget i princip var det högst skuldsatta i portföljen, så bedömde vi det som mer attraktivt att sysselsätta kapitalet i våra många andra portföljbolag som presterar riktigt bra.

Under månaden har vi även minskat vår position i **Fortnox**, vars aktie gått mycket starkt i år, och vi har även fortsatt att minska vår position i Embracer (se nedan).

Vid utgången av maj har samtliga portföljbolag publicerat sina rapporter för det första kvartalet och över lag har det varit en av de starkaste rapportssäsongerna sedan vi började betygssätta varje rapport år 2020. Av portföljens 34 innehav (innan försäljningarna av Dometic och Dustin) har 20 bolag överträffat marknadsförväntningar, 11 varit i linje med förväntan och endast tre varit svagare.

Ett exempel är **Addtech** som efter starka rapporter från både Indutrade och Lifco hade fått sina estimat uppreviderade innan rapport. Trots höjd förväntan överträffades analytikernas förväntningar på rörelseresultat (EBITA) med 15 procent, inte minst drivet av en organisk omsättningstillväxt om hela 21 procent. En så hög organisk tillväxt, från ett bolag med över 140 "tråkiga" nischade dotterbolag, är imponerande i vår bok och förstärker vår uppfattning om att bolaget är mycket välpositionerat inom växande megatrender som t.ex. elektrifiering och automation. I ODIN Sverige har vi ägt Addtech kontinuerligt sedan det börsnoterades 2001 och det är ett typexempel på den typ av bolag vi önskar vara långsiktigt stolta ägare av.

Månadens och rapportssäsongens största besvikelse är **Embracer**. Bolaget har arbetat intensivt de senaste sju månaderna med att få på plats ett större strategiskt samarbete värderat till över 20 miljarder kronor, men kvällen innan den svaga kvartalsrapporten skulle publiceras drog motparten sig ur, vilket blev en dubbel besvikelse varför aktien föll kraftigt. Vår förväntan har varit att Embracer skulle bli mer stabil i takt med att de fått fler ben att stå på, och mindre beroende av enskilda affärer. Så har det inte blivit. Även om den här affären hade varit fantastiskt bra för bolaget om den hade gått i mål, så gillar vi inte att så mycket av deras intjäning kopplas till enstaka affärer. Fokuset på stora affärer, kombinerat med bl.a. en försvagad operationell utveckling under längre tid har gjort att vi minskat vår position successivt med totalt 2/3 under de senaste 18 månaderna, och vid månadsskiftet är Embracer delat minsta position med cirka 1 procent av fonden.

Under månaden har vi haft ett stort antal bolagsmöten och vi passade även på att resa till USA och besöka den amerikanska verksamheten till flera av våra portföljbolag. T.ex. **Biotage** i Charlotte, NC och det av **Electrolux Professional** förvärvade Unified Brands i Vicksburg, MI. Den här typen av besök är ovärderliga för oss eftersom de ger en fördjupad förståelse för de bolag vi investerar i, på ett sätt som man inte kan läsa sig till. Trots någon enstaka besvikelse den här rapportssäsongen fortsätter vi att vara stolta ägare i en mängd fantastiska bolag.

Förvaltare:



Jonathan
Schönbäck



Hans Christian
Bratterud

Varför investera i fonden?

Vi hittar många bra bolag i Sverige. Flera av dessa är nischade och har små hemmamarknader som successivt arbetat upp solida positioner i Europa och övriga världen. Vi vill investera i bolag som uppvisar goda resultat, har starka konkurrenspositioner för framtiden och en attraktiv prislapp.

Hur är fonden positionerad?

ODIN Sverige är en allcap-fond. På sektornivå har fonden betydande exponering mot industrin samt mot förbrukningsvaror. Fonderna har liten exponering mot fastigheter och fastighetsutvecklare samt begränsad exponering mot byggrelaterade bolag. Vi har också liten exponering mot banksektorn. Vi är en långsiktig stockpicker med få företag i portföljen för att maximera våra investeringssidéer och vi vet att värdeskapande tar tid. Därför är det viktigt att hitta de företag som är väl positionerade på lång sikt, snarare än de som levererar bra siffror på kort sikt.

[Läs om ODIN-modellen här >>](#)