

FÖRVALTARKOMMENTAR SEPTEMBER 2023

I avsaknad av konkreta nyheter från bolagen, som kommer börja rapportera för det tredje kvartalet i oktober, är det återigen fortsatt ökande räntor och svagare makroekonomiska utsikter som spökar. September blev en svag månad för ODIN Sverige, både i absoluta och relativa tal. I den svaga börsmiljön har än en gång svenska småbolag utvecklats svagare än börserna som helhet, vilket drabbat den relativa avkastningen då vi fortsatt har en stor övervikt mot mindre bolag. Utvecklingen med ökande räntor och fallande aktiekurser, där småbolagsaktier drabbas hårdare än storbolagen, har pågått i nästan två år nu. Vi vet förstås inte hur länge det fortsätter, men så länge vi fortsätter att äga bolag med högre kvalitet och vinststillväxt än index, så är vi övertygade om att det bara är en tidsfråga innan den svaga avkastningstrenden vänder. Nyckeln är förstås att äga just sådana bolag, som fortsätter att kontinuerligt förbättras, och det är vi helt fokuserade på att göra.

Vi har inte gjort några stora ändringar i portföljen under september, men vi har bland annat utökat vår position något i NIBE, vilket vi finansierat genom att göra små nedjusteringar av våra innehav i Thule, Hemnet och MIPS. I **Thule** och **Hemnet** motiveras de mindre nedjusteringarna av att aktierna utvecklats mycket starkt hittills i år, medan vi i **MIPS** sett en ökande risk för fortsatt försvagad tillväxt efter Q2, varför vi valt att vara extra ödmjuka i den positionen. **NIBE** har vi ökat försiktigt efter att aktien kommit ned ordentligt. Det är en hårfin balansgång där vi väger den starka historiska prestationen och positionen, som möjligen borgar för ett historiskt attraktivt köpläge, mot ett kortsiktigt negativt nyhetsflöde och kraftigt försvagat sentiment i aktien.

Under september har vi passat på att träffa och besöka ännu fler bolag än vanligt, både portföljbolag och kandidater. Vi har varit i USA där vi bland annat besökte specialfjädertillverkaren John Evans utanför Philadelphia som förvärvades av **Beijer Alma** förra året. Familjeföretaget John Evans grundades 1850 och är USA:s äldsta fjädertillverkare. Bolagets största slutmarknad (ca. 40 procent av omsättningen) är numera olika typer av medicintekniska produkter som ställer mycket höga kvalitetskrav. Det är inte många konkurrenter som kan uppfylla dessa krav, vilket bidrar till att förklara varför bolagets lönsamhet är betydligt högre än branschsnittet.

I USA besökte vi också Heritage Distribution i Atlanta, som är det stora förvärv som genomfördes av **Beijer Ref** kring årsskiftet. Heritage är en sammanslagning av tre regionala familjeföretag och vi träffade representanter från samtliga och besökte både huvudkontor och ett distributionscenter. Det som stack ut allra tydligast var ett enormt fokus på kundservice, och en stolthet i att erbjuda bättre service än konkurrenterna. Detta tror vi är en viktig förklaringsfaktor till varför alla tre bolagen varit mer lönsamma och vuxit snabbare än branschen över många år. Ett par veckor senare besökte vi dessutom Condex i Bulgarien, som Beijer Ref förvärvade i somras. Familjeföretaget Condex är marknadsledaren i Bulgarien, med väsentligt högre lönsamhet och tillväxt än branschen, och även där var kundfokus och kundservice den tydliga ledstjärnan.

I Bulgarien passade vi även på att besöka två av **AQ Groups** fabriker, i Radomir respektive Pernik, vilket gav en god inblick i verksamheten och de möjligheter de står inför. Radomir-fabriken, som producerar ett stort antal produkter och komponenter för en mängd olika kunder, är AQ:s största och har gått från att omsätta €12m år 2013 till en årstakt på över €100m i dagsläget. Fabriken i Pernik har på drygt ett år förvandlats från en övergiven och eftersatt industrilokal till en modern fabrik med kapacitet på ett tusen 15-tons batteripaket årligen, med ökande efterfrågan.

Vi besökte även **Embracers** årsstämma i Karlstad och **Epirocs** gruva i Sickla, och har haft ett antal ytterligare bolagsmöten. Vårt fokus är som sagt på att äga de långsiktigt bästa bolagen, som kontinuerligt förbättras, oavsett hur aktierna rör sig på kort sikt.

Förvaltare:



Hans Christian
Bratterud



Jonathan
Schönbäck

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. Fonden 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 investeringsidéer 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 >>](#)