

## FÖRVALTARKOMMENTAR NOVEMBER 2023

November blev en mycket bra månad i både absoluta och relativa termer. Månadens goda avkastning beror nog främst på mindre oro för fortsatt högre räntor, men även troligen på solida kvartalsrapporter från våra portföljbolag. Sedan i somras har både absolut och relativ avkastning varit svag efter flera centralbankers uttalanden om räntenivåer som skulle vara "higher for longer". I början av november valde dock amerikanska centralbanken att lämna styrräntan oförändrad. Även om beskedet var väntat blev det en lättnad för världens börser som pressats av kraftigt ökande räntor de senaste två åren. Svenska småbolag, som tagit extra mycket stryk i ränteuppgången, utvecklades mycket starkt under månaden. Eftersom ODIN Sverige har en betydande exponering mot just småbolag har vi tagit del av den uppgången.

Vi har inte gjort några större ändringar under november, utan den främsta ändringen vi gjort har varit att utöka vår position i Avanza något, vilket vi främst finansierat genom en liten minskning av vår position i Assa Abloy.

Under november har de sista fyra av portföljens 34 innehav rapporterat för det tredje kvartalet. Tre av dessa rapporter (**AstraZeneca**, **NIBE** och **Sinch** – se nedan) kom in ungefär i linje med förväntningarna, och den sista rapporten (**Embracer**) kom in bättre än väntat. För rapportperioden som helhet har därmed 14 rapporter kommit in bättre än väntat, sex rapporter lite svagare än väntat, och 14 rapporter i linje med förväntningarna vilket summerar till ännu en fundamentalt god rapportsäsong. På en överordnad nivå är det nu fler portföljbolag som märker av en något svagare konjunktur, samtidigt som kassaflödena överlag var mycket starka.

**Sinch** är den aktie som utvecklades absolut starkast under månaden. Kursrörelserna i Sinch-aktien har varit extrema åt båda hållen under de senaste fyra åren. Vi gillar stabilitet, så stora svängningar är absolut inte något vi eftersträvar. Men vårt fokus är på bolagets underliggande intjäningsförmåga, och den har inte alls varit lika volatil som aktiekursen, även om bolaget absolut gått igenom stora ändringar med tre stora förvärv under 2021. Den största risken med stora förvärv är förstås att intjäningen eroderas, men det har vi inte sett i Sinch. Bolagets slutmarknad har dock gått från extremt hög tillväxt under pandemin till en period av nolltillväxt, vilket bidragit till den kraftiga nedvärderingen av aktien. Sammantaget ger vi fortfarande den historiska Prestationen godkänt, och Positionen inför framtiden bedömer vi som starkare idag än den var innan de tre stora förvärven. Att det sista P:et, Priset på aktien har fallit kraftigt sedan toppen (även efter den senaste månadens kursuppgång) är inte en anledning att sälja ut bolaget enligt ODIN-modellen, varför vi behållit aktierna genom turbulensen de senaste åren. Förhoppningsvis fortsätter bolaget att leverera stabilt ökande lönsamhet framöver, vilket i så fall bör resultera i en värdering av aktien som är både högre och mindre volatil. Vi har träffat både ledningen och styrelseordföranden vid separata tillfällen under månaden, och de är mycket tydliga med vad de gjort och vad de avser att fortsätta göra. Som alltid är det fortsatt upp till bevis.

Under månaden har flera bolag (**Sweco**, **Axfood**, **Beijer Ref** och **ABB**) anordnat mycket informativa kapitalmarknadsdagar, och vi har som alltid haft ett antal bolagsmöten och besökt flera verksamheter, inklusive **Atlas Copcos** stora fabrik i Tierp, **AQ Groups** tre fabriker i Västerås och en i Polen samt bl.a. Amplifier (inom **Embracer**) i Stockholm.

På lång sikt, vilket är det vi fokuserar på, är vi övertygade om att avkastningen i fonden främst kommer drivas av våra portföljbolags uthålliga lönsamhet och tillväxt. Räntan påverkar dessa nivåer, men det finns många andra värde drivare som är betydligt viktigare på lång sikt. Förhoppningsvis rör vi oss nu mot en mer "normal" aktiemarknad där fokus hamnar på fler fundamentala värde drivare än bara räntan.

### 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 prislägg.

### Hur är fonden positionerad?

ODIN Sverige är en allcap-fond. På sektornivå har fonden betydande exponering mot industrin samt mot förbrukningsvaror. Fondens 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 >>](#)