

ODIN USA EUR 31.12.2025

Rahastossa on osuusluokkia - A, B ja C

SALKUNHOITAJAN KOMMENTIT

Kun suljemme vuoden 2025 kirjat, näemme vuoden, jota leimasivat monin tavoin kontrastit – ja joka oli selkeä esimerkki Benjamin Grahamin Mr. Market -analogian toimivuudesta. Markkina astui vuoteen 2025 vahvalla optimismilla ja odotuksilla hyvästä tuloskasvusta. Tammikuu antoi kuitenkin esimakua osakemarkkinoiden volatilititeetista, kun DeepSeek lisäsi epävarmuutta ja haastoi käsityksiä tekoälyn ympärillä. Harvoin näkee markkinasentimentin vaihtelevan saman kalenterivuoden aikana näin voimakkaasti syvästä pessimismistä takaisin optimisiin. Vuosi oli aikaa, jolloin epävarmuus makrotaloudesta, geopolitiikasta ja teknologisista paradigmanmuutoksista oli korkea – samalla kun osakemarkkina jatkoi nousuaan uusiin huippuihin.

Vaikka ODIN USA tuotti vuonna 2025 paikallisvaluutassa kohtuullisesti absoluuttisesti, vuosi oli meille haastava ja jäimme selvästi vertailuindeksistä. Tämä on luonnollisesti pettymys, emmekä ole siihen tyytyväisiä. Salkku piti pintansa vuoden ensimmäisellä puoliskolla, kun Yhdysvalloissa käyttöön otettujen tullen jälkeen epävarmuus oli suurta. Alituoton taustalla oli kuitenkin erityisesti markkinan selkeä kahtiajako vuoden toisella puoliskolla: pääomia virtasi voimakkaasti kaikkeen tekoälyyn liittyvään, kun taas muiden markkinan osien kehitys jäi heikommaksi. Laatu-yhtiöiden sentimentti on ollut jonkin aikaa heikko, ja vuodesta 2025 tuli heikko vuosi sellaisille laatu-yhtiöille, joita omistamme. Riskinottohalukkuuden kasvaessa markkina myi vakaampia liiketoimintamalleja – korkea pääoman tuotto ja matala velka – ja suuntasi pääomia korkeamman kasvun ja spekulatiivisempien liiketoimintamallien yhtiöihin.

Tekoälyoptimismi oli siten myös markkinan tärkein ajuri vuonna 2025. George Soros on uransa aikana nostonut esiin refleksiivisyyden käsitteen: markkinan käsitykset vaikuttavat fundamenteihin, jotka puolestaan vaikuttavat takaisin markkinatoimijoiden käsityksiin – syntyy itseään vahvistava palautesilmukka. Tätä mekanismia on käsitelty vähemmän nykyisten tekoälyinvestointien yhteydessä, mutta se tarjoaa hyödyllisen viitekehityksen. Tekoälyyn investoivia yhtiöitä on pitkään palkittu korkeammilla osakekursseilla ja kertoimilla. Nouseva arvostus toimii ikään kuin mandaattina jatkaa investointeja, vaikka tekoälyyn liittyvä tuloksenteko olisi toistaiseksi rajallista. Markkinan suhtautuminen on kuitenkin ailahtelevaa, ja refleksiivisyys toimii myös toiseen suuntaan. Vuoden lopussa näimme jo enemmän valikoivuutta investointien vastaanotossa – esimerkkeinä Oracle ja Meta – ja tätä kehitystä on mielenkiintoista seurata jatkossa.

Olemme toistaiseksi hakeneet tekoälyaltistusta yhtiöiden kautta, jotka omistavat infrastruktuurin ja asiakassuhteet kuluttajiin, kuten Microsoft, Alphabet, Amazon ja Meta, sekä sirukehitystä mahdollistavan ohjelmiston kautta (Synopsys) ja datakeskuksiin kaapeleita ja liitäntäjärjestelmiä toimittavan Amphenolin kautta. Kokonaisuutena olemme kuitenkin tekoälyteeman suhteen alipainossa. Arvioimme jatkuvasti, millainen altistus on mielestämme perusteltu.

Salkunhoitajat:



Robin Øvrebø



Harald Nissen

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.

[Lue lisää Odin-menetelmästä tästä >>](#)

Olemme olleet pitkään globalisaation ja globaalien integraation aikakaudella. Kevättä leimasi poliittinen epävarmuus, kun pelättiin geopolittisen kilpailun kiristymistä, protektionismin kasvua ja valtion roolin vahvistumista taloudessa.

Erityisesti Trumpin ”Liberation Day” -päivänä julkistamat uudet tullit laukaisivat voimakkaan negatiivisen markkinareaktion. Vaikka suurin tullimelu on sittemmin vaimentunut, on mahdollista, että jatkossa nähdään entistä enemmän painotusta kansallisiin ja strategisiin intresseihin sekä kriittisten arvoketjujen hallintaan. Tämä voi tarkoittaa esimerkiksi oman teollisuuden suojelemista ja pääomien ohjaamista tärkeisiin sektoreihin – kuten puolustukseen, mistä Euroopassa on jo nähty merkkejä.

Elämme mielenkiintoista aikaa sekä teknologisen innovaation että geopolittisten muutosten näkökulmasta.

Rahoitusmarkkina toimii jatkuvana hinnoittelumekanismina sille, mitä tapahtuu – ja vuosi 2026 on todennäköisesti tältä osin erittäin kiinnostava.

Rahaston tuoton ajurit

Vuoden vahvimmat tuotonlähteet olivat – ei yllättäen – kaikki teknologiayhtiöitä: **Alphabet, Microsoft ja Electronic Arts.**

Kolmatta vuotta peräkkäin Alphabet oli rahaston paras tuotonlähde, sillä yhtiö on toimittanut vahvaa kehitystä ja ollut pitkään rahaston suurimpia omistuksia. Alphabet jatkaa hyvää suorittamista ydinalueillaan, kuten haussa, YouTubeissa ja Google Cloudissa. Vuoden 2025 aikana selkeytyi myös, ettei yhtiötä pakoteta pilkkomaan – mikä on ollut suurin riski Department of Justice (DoJ) kanteessa. Alphabetiin liittyvä sentimentti heilui vuoden aikana, kuten edellisvuonnakin. Googlea on pitkään pidetty jäljessä tekoälykilpailussa, mutta yhtiö näyttäytyy vahvasti integroituna teknologiatoimijana, joka on myös hyvin asemoitunut tekoälyssä.

Microsoft – rahaston suurin omistus – tuki myös tuottoa positiivisesti. Hyödynsimme huhti–toukokuun markkinahäiriötä lisätäksemme teknologia-altistusta, erityisesti Microsoftissa. Vuoden aikana yhtiön pilvisegmentissä nähtiin kasvun kiihtymistä. Microsoft on hyvin hajautettu teknologiatoimija: yritysohjelmistot ja -ratkaisut, pilvipalvelut sekä kuluttajapuolen ohjelmistot. OpenAI-omistuksen kautta yhtiöllä on myös kiinnostava asema suurten kielimallien kentässä.

Ostimme ensimmäiset EA-osakkeemme syksyllä 2023 noin 130 dollarin tasolta. Lokakuussa 2025 yhtiöstä tehtiin 210 dollarin osakekohtainen tarjous – historian suurin yksityinen transaktio – mikä päätti sijoituksemme ja teki EA:sta yhden rahaston parhaista tuotonlähteistä.

Vuoden heikoimmat tuotonlähteet olivat **UnitedHealth, Copart ja CDW.**

UnitedHealthilla oli vaikea vuosi negatiivisten tapahtumien vuoksi. Medicare Advantage -kustannusten nousu, yhdistettynä DoJ:n tutkintoihin ”upcoding”-käytännöistä, lisäsi epävarmuutta. Yhtiö on kuitenkin Yhdysvaltain terveydenhuoltojärjestelmän tukipilari, jolla on yli 400 000 työntekijää, ja uskomme Stephen Hemsleyn paluun toimitusjohtajaksi auttavan operatiivisten haasteiden ratkaisemisessa. Kuten muillakin vakuutusyhtiöillä, UnitedHealthilla tulisi olla mahdollisuus sopeuttaa lääkekustannuksia suhteessa vakuutusmaksutuloihin ajan kanssa.

Copart – verkkopohjaisten autohuutokauppojen markkinajohtaja – tuotti odotuksia heikommin. Vaikka liiketoimintamalli on vahva, käytettyjen autojen hintojen sykliset liikkeet, laajentumiseen liittyvät kustannuspaineet ja markkinaosuuden menetys painoivat osaketta lyhyellä aikavälillä. Copartin tärkeimmät asiakkaat ovat vakuutusyhtiöt, ja vakuutusten kallistuminen on johtanut siihen, että osa kuluttajista on irtisanonut vakuutuksensa, mikä on heikentänyt kasvua. Olemme nähneet tätä myös aiemmissa painejaksoissa. Myimme Copartia osin vuonna 2023 osakkeen kallistuessa, mutta olemme hyödyntäneet vuoden 2025 heikompaan kurssikehitykseen lisätäksemme omistusta. Uskomme Copartilla olevan mahdollisesti vielä 1–2 vaikeaa neljännestä, mutta olemme optimistisia kasvun kiihtymisestä vuoden 2026 toisella puoliskolla.

CDW kärsi heikommista marginaaleista, joita ajoivat korkeammat hallinnolliset kustannukset sekä edelleen vaikea kysyntä haastavan makroympäristön vuoksi (mm. tulliepävarmuus ja Yhdysvaltain hallinnon sulkeminen). CDW tarvitsee kysynnän piristymistä uuden päivitysyklin myötä. Yhtiö on edelleen hyvin johdettu ja vahvassa asemassa, ja osake on nyt edullinen sekä omaan historiaansa että vaihtoehtoihin verrattuna.

Muutokset salkussa

Vuoden aikana ostimme osakkeita yhtiöissä **Amphenol, Corpay, Core & Main, Carlisle, Floor & Decor, SiteOne Landscape Supply, Synopsys ja WM**, ja myimme osakkeita yhtiöissä **Broadridge, Electronic Arts (EA), Etsy, First American Financial, Henry Schein, MSC Industrial ja Sherwin-Williams**.

Ostot

Amphenol

Olemme sijoittaneet Amphenoliin syksyn aikana. Yhtiö valmistaa kriittisiä elektronisia komponentteja aina tekoälydatakeskuksista puolustukseen ja autoteollisuuteen. Hajautus vähentää riskiä, ja rakenteelliset trendit kuten automaatio ja sähköistyminen tukevat kasvua. Amphenol toimittaa räätälöityjä, suorituskykyä ja luotettavuutta vaativia ratkaisuja, mikä luo korkeat vaihtokustannukset ja vahvan hinnoitteluvoiman. Viimeiset kaksi vuotta yhtiö on kasvanut erityisen vahvasti datakeskuksiin liittyvissä komponenteissa. Hajautettu organisaatiomalli ja onnistuneet yritysostot ovat mahdollistaneet noin 18 %:n vuotuisen kassavirtakasvun viimeisen 15 vuoden aikana.

Carlisle

Carlisle on markkinajohtaja (noin 30 %:n markkinaosuus) kaupallisten rakennusten kattoratkaisuissa Yhdysvalloissa. Tuottajapuoli on konsolidoitunut, mutta asiakaskunta pirstaleinen, mikä tukee kannattavaa kasvua. Keskeinen kasvun ajuri on kasvava korjaus- ja vaihtotarve: ennen finanssikriisiä rakennetun rakennuskannan katot ovat nyt yhä useammin elinkaarensa päässä. Koska noin 90 % volyymista syntyy akuutista tarpeesta (vuodot ja kuluminen), kysyntä on vähän harkinnanvaraista. Tämä parantaa ennustettavuutta. Pidämme myös johdon kurinalaisesta pääoman allokoinnista: vapaa kassavirta kohdistetaan pienempiin yritysostoihin markkina-aseman vahvistamiseksi ja systemaattisiin omien osakkeiden takaisinostoihin. Osake hinnoitellaan noin 15x vapaalla kassavirralla, mitä pidämme houkuttelevana.

Corpay

Tarkastelemme maksamisen ekosysteemiä kokonaisuutena. Olemme pitkään omistaneet Visa ja Mastercardia ja pidämme niiden liiketoimintamalleista. Corpay täydentää tätä altistusta yhdistämällä hyvät pitkän aikavälin kasvumahdollisuudet ja mielestämme järkevän arvostuksen. Yhtiö tehostaa ja automatisoi maksuprosesseja, mikä parantaa asiakkaiden kustannuskontrollia. Corpay on muun muassa suurin Mastercardin liikkeeseenlaskija, ja Mastercard on ostanut noin 3 %:n omistusosuuden Corpayn kansainvälisten yritys maksujen segmentistä. Corpaylla on vahva taloudellinen historia: listautumisesta 2010 lähtien osake on tuottanut noin 18 % vuodessa, ja viimeisen vuosikymmenen aikana liikevaihto on kasvanut keskimäärin lähes 13 % ja osakekohtainen vapaa kassavirta 14 % vuodessa. Laatuun ja kasvuun suhteutettuna pidämme arvostusta houkuttelevana.

Core & Main ja SiteOne Landscape Supply

Pidämme teollisista jakelijoista ja omistamme niitä useita. Vuoden aikana ostimme Core & Mainia ja SiteOnea, joita olemme seuranneet pitkään. Core & Main on Fergusonin ohella johtava vesi- ja viemärlaitteiden, kuivatusratkaisujen ja palontorjuntatuotteiden jakelija Yhdysvalloissa. Tämä tarjoaa hyvät mahdollisuudet konsolidaatioon ja pitkän aikavälin arvonluontiin. Pidämme yhtiön vahvasta pääomantuotosta, siitä että johto omistaa lähes 4 % yhtiön osakkeista sekä pääoman allokoinnin joustavuudesta, mikä tukee pitkän aikavälin osakekohtaisen arvon maksimointia. SiteOne on rahastolle entuudestaan tuttu: se on Yhdysvaltain suurin maisemointitarvikkeiden jakelija, noin viisi kertaa suurempi kuin lähin kilpailija – ja suurempi kuin kilpailijat 2–10 yhteensä. Ainoana valtakunnallisena toimijana se jatkaa markkinan konsolidointia. Palasimme omistajaksi, kun yhtiö oli käynyt läpi vaikean markkinan ja osakkeen hinta oli laskenut. Ensimmäistä kertaa kolmeen vuoteen hintakasvu näyttää ylittävän kustannusinflaation. Yhtiö on myös vahvistanut bruttomarginaalia ja vähentänyt operatiivisia kuluja, mikä parantaa edellytyksiä sekä liikevaihdon kasvulle että tulosvipuvaikutukselle.

Floor & Decor

Ostimme myös Floor & Decor -yhtiötä, joka on ”category killer” -tyyppinen erikoiskauppias lattiapinnoitteissa. Hallituksen puheenjohtaja Tom Taylor aloitti uransa Home Depotissa ja oli sen nuorin myymäläpäällikkö; hänen johdolla yhtiö on suoriutunut erittäin vahvasti. Lattiatuotemarkkina on pirstaleinen, ja uskomme erikoistuneen toimijan voivan voittaa markkinaosuutta pitkään. Yhtiö panostaa laajaan ja syvään valikoimaan, tekniseen osaamiseen ja ammattilaisasiakkaiden osuuden kasvattamiseen. Näemme hyvän potentiaalinen myymäläverkon kasvulle sekä hyötymiselle asuntomarkkinan normalisoituessa pandemian jälkeisestä epätasapainosta. Pidämme myös yhtiön taloudellisesta konservatiivisuudesta ja matalasta velasta, joka tuo joustavuutta.

Synopsys

Olemme pitkään seuranneet puolijohdekehittäjille suunnattujen EDA-suunnitteluohjelmistojen toimittajia. Tämä markkinan osa tarjoaa hyvää näkyvyyttä ja rakenteellista kasvua, kun yhä useammat tuotteet sisältävät edistyneitä siruja. Markkina toimii tehokkaana oligopolina, jota hallitsevat Synopsys, Cadence ja Mentor Graphics (Siemens). Näiden yhtiöiden kurssikehitys on ollut viime vuosina heikkoa, koska puolijohdemarkkina on jakautunut: datakeskus- ja tekoälyinvestoinnit ovat olleet vahvoja, mutta laajempi teollisuuteen ja sykliseen kulutukseen altistunut osa on ollut heikko pandemian jälkeen. Lisäksi Yhdysvaltain vientirajoitukset Kiinaan EDA-ohjelmistojen osalta ovat vaimentaneet kysyntää. Tämä loi meille mahdollisuuden ostaa Synopsysiä houkuttelevilla tasoilla. Yhtiö hyötyy siitä, että modernien puolijohteiden kehitys muuttuu yhä monimutkaisemmaksi ja kalliimmaksi, mikä ohjaa kasvavan osan asiakkaiden kehitysbudjeteista ohjelmistoihin. Myös osajapula kasvattaa kysyntää automaatiolle ja tekoälyn integroinnille suunnitteluprosessiin. Lisäksi Synopsys integroi Ansysiä, mikä laajentaa tuoteportfoliota sirusuunnittelussa, IP:ssä ja lopputuotteiden simuloinnissa. Omistimme Ansysiä ostotarjoukseen asti, mutta myimme sen jälkeen. Synopsys-osakkeen laskettua arvioimme yhdistetyn yhtiön arvon nyt houkuttelevaksi.

WM (ent. Waste Management)

Ostimme myös WM:ää, joka on Pohjois-Amerikan markkinajohtaja jätehuollossa ja hallitsee yli 30 % Yhdysvaltain kaatopaikkakapasiteetista. Tämä on strateginen resurssi, jossa sisääntuloesteet ovat äärimmäisen korkeat: tiukka sääntely ja paikallinen vastustus ("not in my backyard") tekevät uusien kaatopaikkojen avaamisesta erittäin vaikeaa. Se lisää olemassa olevan verkoston arvoa. Ala on konsolidoitunut voimakkaasti viimeisen 20 vuoden aikana ja painopiste on siirtynyt kannattavuuteen volyymin sijaan. Vahva hinnoitteluvoima tekee sektorista erittäin houkuttelevan. Yhdistettynä jätehuollon yhteiskuntakriittiseen rooliin tämä luo ennustettavuutta ja pitkää kassavirran "duraatiota". WM:llä on useita ajureita vapaan kassavirran vahvaan kasvuun: Stericycle-yritysoston integraatio (Pohjois-Amerikan suurin lääketieteellisen jätteen toimija), pitkäaikainen hinnankorotusvara kustannusinflaation yli, investointien tuotto uusiutuvassa maakaasussa ja kierrätyksessä sekä toiminnan jatkuva sisäistäminen ja automatisointi.

Myynnit

Etsy

Myimme yhdysvaltalaisen Etsy-alustan. Sijoitus tuotti meille pettymyksen: yhtiö ei kyennyt hyödyntämään pandemian aikana rakentunutta vahvaa asemaa. Kulutuksen normalisoituminen, heikompi kysyntä harkinnanvaraisessa kulutuksessa ja kiristynyt kilpailu sekä kiinalaisilta että yhdysvaltalaisilta toimijoilta heikensivät yhtiön toimintaympäristöä.

Electronic Arts (EA)

Syyskuun lopussa EA:sta tehtiin 210 dollarin osakekohtainen ostotarjous, joka vastasi noin 55 miljardin dollarin arvostusta ja johti yhtiön poistumiseen pörssistä historian suurimmassa yksityisessä yritysostossa. Ostimme ensimmäiset EA-osakkeemme marraskuussa 2023 noin 130 dollarin tasolta, joten sijoitus oli rahastolle onnistunut.

Henry Schein

Myimme Henry Scheinistä kokonaan. Yhtiö on ollut rahastossa alusta asti (2016), mutta toimialan rakenteelliset muutokset heikensivät kasvu- ja kannattavuusnäkyviä. Kilpailu on lisääntynyt erityisesti verkkotoimijoiden vuoksi, mikä on lisännyt hintaläpinäkyvyyttä, helpottanut hankintaa ja painanut marginaaleja. Asiakaskunta on myös konsolidoitunut, mikä vahvistaa ostajien neuvotteluvoimaa. Lisäksi koemme pääoman allokoinnin olleen osin epäoptimaalista, kun yhtiö on priorisoitunut kalliita yritysostoja sen sijaan, että olisi ostanut omia osakkeita edullisilla tasoilla. Uskomme edelleen jakelumalleihin, mutta siirsimme pääomia yhtiöihin ja sektoreihin, joilla on parempi rakenteellinen kasvu ja houkuttelevammat edellytykset.

Sherwin-Williams

Pidämme edelleen yhtiöstä – se on onnistunut nostamaan hintoja raaka-ainekustannuksia nopeammin, ja bruttomarginaali on kasvanut jo 1980-luvulta lähtien. Haaste on kuitenkin venynyt arvostus: näemme houkuttelevampia vaihtoehtoja samoihin trendeihin altistuvissa yhtiöissä.

MSC Industrial Direct

MSC Industrialilla on mielenkiintoinen niche-asema metallintyöstön tarvikkeissa, erityisesti laajassa valikoimassa esimerkiksi leikkaustyökaluja metalliteollisuuteen. Yhtiö on kuitenkin kamppailut kasvun kanssa, osin siksi että teollinen tuotanto on ollut heikkoa. Pidämme yhtiöstä, mutta uskomme muiden omistamiemme teollisten jakelijoiden tarjoavan paremmat edellytykset jatkoon.

Broadridge

Myimme Broadridgen, joka tarjoaa finanssialalle kriittisiä ratkaisuja, kuten pörssiyhtiöiden lakisäätöiseen viestintään liittyviä palveluja sekä ohjelmisto- ja dataratkaisuja kaupankäyntiin, selvitykseen, complianceen ja operaatioihin. Broadridge oli meille hyvä sijoitus, mutta myimme sen vahvan kurssikehityksen, korkean arvostuksen suhteessa pitkän aikavälin kasvuun sekä sen vuoksi, että näemme yhtä houkuttelevia tai houkuttelevampia vaihtoehtoja muissa finanssiyhtiöissä, kuten S&P Global, Corpay, Visa ja Mastercard.

First American Financial

Myimme First American Financialin. Yhtiö tarjoaa title insurance -palvelua, joka suojaa kiinteistökaupassa mahdollisilta omistusoikeusvaateilta. Yhdysvalloissa julkiset rekisterit eivät toimi samalla tavoin kuin esimerkiksi Norjassa, mikä tekee vakuutuksesta tarpeellisen. Asuntotransaktioiden määrä Yhdysvalloissa on laskenut korkojen noustessa ja on nyt matalalla tasolla, mikä on painanut volyymikasvua. Yhtiöllä on vahva asema konsolidoituneessa markkinassa, mutta suosimme vaihtoehtoja, jotka hyötyvät selvemmin transaktiomäärien elpymisestä.

Näkymät ja sijoitusstrategia

Buffett vertaa artikkelissaan *How Inflation Swindles the Equity Investor* osakkeita joukkovelkakirjoihin: osakkeita voi ajatella ikuisena obligaationa ilman eräpäivää. ”Kuponki” koostuu osingoista sekä yhtiöiden tuloskasvusta. Pitkällä aikavälillä tämä osakekuponki on osoittautunut vakaaksi. Yhdysvaltain osakemarkkinan noin 10 %:n vuotuinen pitkän aikavälin tuotto on syntynyt tuloskasvun ja osinkojen yhdistelmästä. Yhdysvaltain osakkeet ovat olleet houkutteleva sijoitus viimeisen 125 vuoden aikana usein siksi, että ne ovat olleet järkevästi hinnoiteltuja suhteessa tuloksiin ja osinkoihin. Vuosikirjeissämme toistuva viesti on erottaa fundamentaalinen tuotto (tulos + osinko) emotionaalisesta tuotosta (kertoimien muutos). Tällä hetkellä on vaikea kiistää, että markkina on valmis maksamaan enemmän yhdysvaltalaisesta arvionluonnista – tarkastellaanpa trendituloja, P/E-lukuja tai Shillerin P/E:tä (syklisesti oikaistu). Arvostus on historialliseen keskiarvoon nähden korkea, vaikka tuloskasvu on ollut vahvaa. Sektoreiden välillä on kuitenkin isoja eroja. Tällaisessa ympäristössä on perusteltua pysyä pitkäjänteisenä ja ostaa vakaita yhtiöitä, joilla on pitkä tuloskesto (”duraatio”), mutta samalla säilyttää hintakuri – eli olla maksamatta liikaa. Tämä voi lieventää mahdollisen kertoimien supistumisen vaikutusta.

Laatuyhtiöillä on ollut vaikea vuosi, ja viimeisen puolentoista vuoden aikana markkina on jakautunut selvästi. Näemme, että monet omistamamme ja arvostamamme laatuyhtiöt ovat halventuneet vuoden aikana suhteessa niiden pitkän aikavälin arvionluontiin. Siinä missä kertoimet olivat korkeita vuoden 2021 jälkeen, ne ovat nyt monin paikoin järkevämpiä. Pidämme tätä hyvänä ”lammikkona kalastaa”, ja näemme useita yhtiöitä houkuttelevasti hinnoiteltuina.

ODIN USA:lla on selkeä tyyli ja profiili: laatuorientoitunut filosofia. Omistamiemme yhtiöiden tulee olla kannattavia, vahvataseisia sekä tuottaa vakaata ja ennustettavaa tulosta – emmekä halua maksaa tästä liikaa. Rahasto hinnoitellaan nyt suunnilleen indeksin tasolle, mikä on ollut harvinaista, vaikka se kasvaa nopeammin, tuottaa enemmän kassavirtaa, on vähemmän velkainen ja sillä on korkeammat marginaalit ja pääoman tuotto. Vapaaseen kassavirtaan suhteutettuna (FCF-yield) rahasto on noin 12 % edullisempi kuin indeksi, ja salkkuyhtiöt ovat historiallisesti kasvattaneet tulostaan noin 13 % vuodessa verrattuna indeksin noin 9 %:iin.

Näemme tämän myös useissa salkun laatunimissä, jotka ovat nyt järkevästi hinnoiteltuja suhteessa vaihtoehtoihin ja historialliseen arvionluontiin. Esimerkkejä ovat Thermo Fisher, S&P Global, Copart, Roper, Visa/Mastercard, Core & Main, Otis, Booking, Grainger ja Eagle Materials – yhtiöitä, jotka ovat olleet pitkäjänteisesti vahvoja arvionluoja ja ovat nyt kohtuullisesti hinnoiteltuja suhteessa pitkän aikavälin tuloksentelekykyyn. Emme voi ennustaa tulevaa emmekä tiedä, milloin käänne tapahtuu, mutta suhteessa vaihtoehtoihin laatuyhtiöt vaikuttavat nyt houkuttelevammilta kuin pitkään aikaan.