

## SALKUNHOITAJAN KOMMENTIT

Vuosi 2025 oli vahva vuosi Oslon pörssissä, vaikka toimintaympäristöä leimasivat merkittävä geopoliittinen epävarmuus ja poliittiset muutokset. Jo alkuvuonna kävi selväksi, että markkinoiden tuli sopeutua uuteen Yhdysvaltain hallintoon, muuttuneisiin ulkopoliittisiin painotuksiin ja aiempaa vaikeammin tulkittavaan globaaliin sijoitusilmastoon. Samalla reaalityö ja yhtiöiden tuloskehitys osoittautuivat monin osin pelättyä paremmiksi, mikä tuki osakemarkkinoita läpi vuoden.

### Salkkuyhtiöiden näkymät vähitellen paranivat

Salkkuyhtiöiden osalta vuosi muodostui yhdistelmäksi vastatuulta ja vähitellen kohentuvia näkymiä. Vakuutus-, teollisuus- ja teknologiasektoreilla aiempi kustannuspaine, korkea inflaatio ja heikentynyt kysyntä alkoivat asteittain hellittää. Useat yhtiöt toteuttivat välttämättömiä hinnankorotuksia ja tehostamistoimia, jotka luovat pohjaa paremmalle kannattavuudelle jatkossa. Samalla näkyvyys monilla toimialoilla pysyi rajallisena, erityisesti geopoliittisen epävarmuuden vuoksi, joka vaikutti investointipäätöksiin ja aikahorisontteihin.

Vuoden aikana toistuvaksi teemaksi nousi se, miten epävarmuus vaikuttaa investointihalukkuuteen. Kun toimintaympäristö koetaan epävakaaaksi, yritykset lykkäävät herkästi suurempia investointeja, mikä voi synnyttää talouteen tilapäisiä investointiuhjioita. Pitkän aikavälin sijoittajalle tämä merkitsee kuitenkin usein mahdollisuuksia. Kun markkina hinnoittelee epävarmuutta voimakkaasti, syntyy tilanteita, joissa laatuyhtiöistä voi tulla väärin hinnoiteltuja – erityisesti silloin, kun näkemykset tulevaisuudennäkymistä jakautuvat selvästi. Tämä on rahaston kontrariaanisen sijoitusfilosofian ydin.

Keskitymme laatuyhtiöihin, joilla on vahvat markkina-asetat, terveet taseet ja kestävä liiketoimintamallit, ja olemme valmiita kulkemaan vastavirtaan silloin, kun markkinoiden lyhyen aikavälin huoli luo houkuttelevia ostopaikkoja.

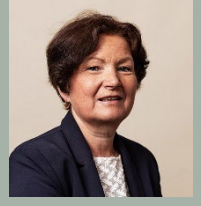
### Pääoman allokointi ja luottamus arvon ajureina

Vuoden aikana olemme painottaneet myös pääoman allokointiä, salkun rakentamista sekä luottamusta pitkän aikavälin arvonluonnin perustana. Tehokas pääoman allokointi – se, miten yhtiöt käyttävät kassavirtaansa investointeihin, yritysostoihin tai osingonjakoihin – on ratkaisevaa tulevan tuoton kannalta, erityisesti korkean kasvun ja epävarmuuden toimialoilla. Samoin luottamus, sekä yritysten välillä että yhteiskunnassa laajemmin, on keskeinen mutta usein aliarvostettu tekijä investointien ja talouskehityksen kannalta.

Osakemarkkinoita leimasivat suuret kurssiliikkeet tulosjulkistusten yhteydessä, usein selvästi voimakkaammat kuin mitä yhtiöiden fundamenttien muutokset olisivat perustelleet. Aktiivisina salkunhoitajina tämä on tarjonnut mahdollisuuksia lisätä omistusta yhtiöissä, joissa kurssilasku on ollut ylimitoitettu, sekä vähentää silloin, kun arvostus on hetkellisesti karannut pitkän aikavälin arvonluonnista.



Atle Hauge



Vigdis Almestad

### Miksi sijoittaa ODIN Norge -rahastoon?

Sijoittaminen ODIN Norge -rahastoon tarkoittaa investoimista vahvaan ja hyvin kehittyvään Norjan talouteen. Norjan valtion vankka rahoitus tilanne ja vapaa valuuttapolitiikka auttavat tasaamaan raaka-aineiden hintojen vaihtelun vaikutuksia. Sijoittamalla tähän rahastoon saat osan houkuttelevista positioista globaalisti suuntautuneissa yhtiöissä.

### Miten ODIN Norge on positioitu?

Mitä tulee ODIN Norge -rahaston sijoitusstrategiaan, se käsittää 25–35 yritystä, joiden menestys perustuu erilaisiin tekijöihin ja jotka ovat ajan myötä osoittaneet vahvaa arvonkehitystä. Rahasto voidaan jakaa kolmeen ryhmään yritysten toiminnan luonteen mukaan.

Ensimmäinen ryhmä sisältää yrityksiä, joilla on vahva markkina-asema ja jotka kohdistavat palvelunsa pääosin kotimaisille kuluttajille. Toinen ryhmä koostuu globaalisti toimivista yrityksistä, jotka suuntautuvat houkutteleville ja hyvällä kustannusasemalla oleville raaka-ainemarkkinoille. Kolmas ja viimeinen ryhmä pitää sisällään yrityksiä, jotka nauttivat ainutlaatuisesta teknologisesta asemastaan ja jotka keskittyvät houkutteleviin, erityisiin markkinasegmentteihin.

Siten, ODIN Norge -rahasto tarjoaa sijoittajalleen monipuolisen ja tasapainoisen sijoitusmahdollisuuden.

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

## **Tekoäly rakenteellisena murroksena – mutta valikoiden sijoitettavana**

Teknologia, ja erityisesti tekoälyn kehitys, on ollut keskeinen teema markkinakeskustelussa vuoden aikana. Näkemyksemme mukaan tekoäly edustaa rakenteellista murrosta, jolla on merkittävä tuottavuuspotentiaali, vaikka kaikki ”AI-yhtiöt” eivät tule olemaan voittajia. Sijoitusprosessissamme painopiste onkin ollut pitkälti monien mahdollisten häviäjien välttämiseksi sen sijaan, että jahtaisimme muutamia harvoja voittajia. Samalla näemme selkeitä mahdollisuuksia yhtiöissä, jotka mahdollistavat logistiikan ja varastoinnin tehokkuutta ja automaatiota.

### **Sijoitusfilosofia ja salkun kehitys**

Menestykseen sijoittamisessa on monia polkuja, kuten muillakin aloilla. Odinilla olemme valinneet pitkäjänteisen, laatua korostavan strategian. Käytännössä tämä tarkoittaa, ettemme harjoita lyhytaikaista spekulatiivista kaupankäyntiä tai trendiin perustuvia momentum-strategioita. Sijoitustyylimme on sen sijaan kontrariaaninen: olemme valmiita toimimaan vastavirtaan, kun markkina keskittyy liikaa lyhyen aikavälin riskeihin tai väliaikaisiin heikkouksiin.

AutoStore on tästä selkeä esimerkki. Aloitimme omistuksen vuonna 2024 yhtiössä, josta norjalaisten johtavien sijoittajien näkemykset poikkeavat selvästi. Arviomme mukaan AutoStore on rakenteellisesti hyvin asemoitunut, ja sen liiketoimintamalli sekä markkina-asema tukevat hyvää pitkän aikavälin tuloksentekeykyä, vaikka lyhyellä aikavälillä markkinaa varjostaa syklinen epävarmuus. Kritiikki puolestaan kohdistuu kilpailun kiristymiseen ja marginaalipaineiden riskiin. Juuri tällaisissa tilanteissa – joissa laatuyhtiön tulevaisuudennäkymien tulkinta jakaa sijoittajia voimakkaasti – aktiivisesti hoidetulla rahastolla on mahdollisuus ylituottoon.

Laatuyhtiöt hinnoitellaan harvoin selvästi väärin. Tämä tapahtuu tyypillisesti vain suurten epävarmuusjaksojen aikana, kun sijoittajien näkemykset erkanevat ja riskin hinnoittelu kasvaa. Tällöin tarvitaan perusteellista fundamenttianalyysiä ja kykyä tehdä päätöksiä epävarmuuden vallitessa. Tällaiset sijoitukset vaativat kärsivällisyyttä, eikä lopputulos yleensä toteudu täsmälleen ennako-odotusten mukaisesti. Tavoitteena on kuitenkin aina sijoittaa tilanteisiin, joissa hyvän lopputuloksen todennäköisyys on parempi kuin mitä markkina hinnoittelee.

### **Muutokset salkussa**

Odin Norge -rahastolla on myös vuonna 2025 ollut verrattain matala vaihtuvuus, mikä heijastaa pitkäjänteistä suuntautumistamme kestäviin laatuyhtiöihin. Samalla arvioimme jatkuvasti kaikkia omistuksia – sekä uusien mahdollisuuksien tunnistamiseksi että varmistaaksemme, että sijoitusoletuksemme ovat edelleen perusteltuja.

Vuoden aikana osakekurssit heilahtelivat huomattavasti enemmän kuin yhtiöiden fundamentaalinen kehitys. Tällaisissa jaksoissa syntyy mahdollisuuksia säätää positioiden kokoja, ja olemme hyödyntäneet voimakkaita kurssiliikkeitä yksittäisissä osakkeissa. Tämä nosti rahaston vaihtuvuutta jonkin verran, vaikka muutokset olivat ennen kaikkea painotusten säätöä eivätkä laajoja strategisia muutoksia.

Merkittävimmistä muutoksista voidaan mainita, että myimme koko Vår Energi -omistuksen erittäin vahvan kehityksen jälkeen vuodesta 2022. Poistuimme myös Telenorista, koska arvioimme arvostuksen kiristyneen, sekä Norsk Hydrosta hyvän kehityksen ja tuotteiden hintatason vuoksi, jota emme pidä pitkällä aikavälillä kestäväenä. Samalla lisäsimme altistusta Envipcoon, jonka näemme houkuttelevana tapana sijoittaa eurooppalaiseen panttijärjestelmämarkkinaan, sekä Link Mobilityyn ja Nordic Semiconductoriin – kahteen teknologiayhtiöön, joissa näemme hyvää pitkän aikavälin kasvupotentiaalia suhteessa arvostukseen.

### **Tuoton lähteet**

Suurimmat positiiviset tuotonlähteet rahaston absoluuttiselle tuotolle vuonna 2025 olivat Kitron, Gjensidige ja AutoStore. Verrattuna vertailuindeksiin (OSEFX) tärkeimmät positiiviset kontribuutiot tulivat Kitronista, AutoStoresta ja DOF:stä. Negatiivisella puolella absoluuttisesti eniten painoivat Vend Marketplaces, Bakka Frost ja TGS. Suhteessa vertailuindeksiin merkittävimmät negatiiviset kontribuutiot tulivat DNB:stä, Storebrandista ja Norsk Hydrosta, joissa rahastolla oli alipainoja.

## Näkymät ja sijoitusstrategia

Kuten usein korostamme, emme tee tarkkoja ennusteita markkinoiden kehityksestä – ne osuvat harvoin oikeaan. Sen sijaan seuraamme tarkasti taloutteen ja rahoitusmarkkinoihin vaikuttavia trendejä ja tekijöitä ja käytämme niitä mahdollisten tulevaisuusskenaarioiden arviointiin.

Tällä hetkellä globaali kasvu vaikuttaa vakaalta, ja inflaatio on monin paikoin saatu paremmin hallintaan. Geopolitiikka tulee kuitenkin jatkossakin olemaan keskeisessä roolissa, erityisesti Yhdysvaltojen poliittisen kehityksen ja aktiivisemmän ulkopoliittisen linjan vuoksi. Useiden markkinoiden arvostustasot ovat historiallisten keskiarvojen tuntumassa, kun taas Yhdysvaltain osakemarkkina on korkeammalle arvostettu. Tälle voi olla perustelunsa, mikäli kasvu yllättää myönteisesti, mutta se tarkoittaa myös selkeämpää laskuriskiä. Suurempi lasku Yhdysvalloissa heijastuisi todennäköisesti myös globaaleihin osakemarkkinoihin.

Tekoälyteeman odotamme säilyvän keskiössä, mutta arvioimme keskustelun siirtyvän vähitellen infrastruktuuria ja teknisiä ratkaisuja rakentavista yhtiöistä niihin yrityksiin, jotka onnistuvat aidosti hyödyntämään teknologiaa liikevaihdon kasvattamiseksi. Todelliset voittajat löytyvät sieltä. Kustannussäästöt ovat tärkeitä ja arvokkaita, mutta pitkällä aikavälillä suurin vaikutus syntyy tulopuolella.

Yhteenvetona vuosi 2025 palkitsi kärsivällisyyden, kurinalaisuuden ja kyvyn erottaa lyhyen aikavälin epävarmuus pitkän aikavälin arvonluonnista. Lähdemme kohti seuraavaa vuotta salkulla, joka koostuu sopeutumiskykyisistä laatuyhtiöistä ja jonka arvioimme olevan hyvin varustautunut navigoimaan edelleen monimutkaisessa makro- ja geopolitiisessa ympäristössä.