

SALKUNHOITAJAN KOMMENTIT

Rahasto tuotti vuoden aikana positiivisen tuoton, mutta selvästi vertailuindeksiä heikommin, mihin emme ole tyytyväisiä. Vuosi 2025 alkoi vahvasti, ja sekä rahasto että vertailuindeksi olivat helmikuussa noin 10 % nousussa. Tämän jälkeen markkinoiden huomio kohdistui pitkälti Trumpin erilaisiin lausuntoihin, erityisesti tulleihin liittyen, ja kehitys huipentui niin sanottuun ”Liberation Day” -päivään, jonka seurauksena osakemarkkinat laskivat voimakkaasti. Rahasto ylituotti tässä epävakaaassa jaksossa, ja heinäkuun alussa rahasto oli hieman vertailuindeksin edellä.

Vuoden toinen puolisko oli kuitenkin suhteellisessa mielessä selvästi haastavampi (vaikka absoluuttisesti kehitys oli pitkälti sivuttaista): rahasto alituotti lähes jokaisena kuukautena lukuun ottamatta heinäkuun ja lokakuun tuloskausia, jolloin rahasto ylituotti. On toki myönteistä, että rahasto pärjäsi tuloskausien aikana, mutta se ei riittänyt kompensoimaan rotaatiota pois laatuyhtiöistä sekä pienistä ja keskisuurista yhtiöistä, jonka koimme korostuneen vuoden jälkipuoliskolla. Olemme luvanneet asiakkaillemme keskittyä korkealaatuisiin yhtiöihin koosta riippumatta ja jatkamme samalla linjalla, vaikka se on viime aikoina painanut tuottoa. Pitkää aikajännettä tarkasteltaessa juuri tämän tyyppiset yhtiöt ovat myös tuottaneet rahastossa hyvää tuottoa.

Tuoton lähteet koko vuonna 2025

Beijer Alma kehittyi vuoden aikana vahvasti ja nousi 86 %. Vuosi oli Beijer Almalle tapahtumarikas: hallituksen puheenjohtaja otti väliaikaisesti toimitusjohtajan roolin ja teki useita muutoksia organisaatioon tavoitteenaan palauttaa yhtiön hajautettu toimintamalli, minkä markkina tulkitsi positiivisesti. Kun näiden toimenpiteiden vaikutus alkoi näkyä luvuissa jo vuoden jälkipuoliskolla, positiivinen kehitys jatkui. Vaikka osake on noussut voimakkaasti, olemme säilyttäneet position, sillä osake lähti liikkeelle matalasta arvostustasosta, ja ennen kaikkea uskomme, että pitkän aikavälin arvonluonnille on hyvät edellytykset sekä marginaalien parantumisen että paremman pääoman allokoinnin kautta.

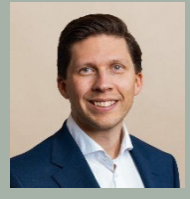
Beijer Alman jälkeen **ABB** oli rahaston toiseksi paras tuotonlähde 18 % kokonaistuotolla yhdistettynä korkeaan salkkupainoon. Yhtiö on jatkanut vahvojen markkina-asemiensa hyödyntämistä rakenteellisesti kasvavilla markkinoilla orgaanisen tilauskertymän ollessa historiallista tasoa korkeampi. Samalla ABB on jatkanut sisäisiä tehostamistoimiaan, mikä on näkynyt korkeampina liikevoittomarginaaleina.

AstraZeneca tuotti 20 %, ja yhdessä korkean salkkupainon kanssa se oli rahaston kolmanneksi paras tuotonlähde. AstraZenecalle vuosi oli suhteellisen volatiliteettinen, kun sekä yhtiö että lääketieteellisyys olivat Trumpin huomion kohteena ja markkinoilla huolestuttiin tulevasta hinnoittelusta. Yhtiön fundamentaalinen kehitys jatkui kuitenkin vahvana, ja lokakuussa julkistetun sopimuksen Yhdysvaltain hallinnon kanssa jälkeen markkinoiden luottamus palautui. Sijoitusteessimme on ollut koko ajan, että yhtiö on kehittynyt yhdeksi parhaista lääketieteellisuuden toimijoista tutkimus- ja kehityskyvykkyyden näkökulmasta, mikä yhdessä yhtiön defensiivisemmän luonteen kanssa perustelee edelleen korkean salkkupainon.

Salkunhoitajat:



Peter Nygren



Philip Mesch



Jonathan Schönback

Miksi sijoittaa ODIN Sverige -rahastoon?

Ruotsi tarjoaa monia laadukkaita yhtiöitä sijoitettavaksi. Monet niistä toimivat kapeilla aloilla, joissa kotimarkkinat ovat pienet, mutta ne ovat ajan mittaan rakentaneet vahvan aseman sekä Euroopan, että maailman markkinoilla. Meille on tärkeää sijoittaa yhtiöihin, jotka ovat osoittaneet erinomaisia tuloksia, joilla on vahva kilpailuasema tulevaisuutta silmällä pitäen, ja jotka ovat ostettavissa houkuttelevaan hintaan.

Miten ODIN Sverige on positioitu?

ODIN Sverige -rahasto koostuu pienistä, keskisuurista ja suurista yrityksistä. Toimialakohtaisesti rahasto painottuu merkittävästi teollisuus- ja kulutustuotesektoreihin. Rahastoon sisältyy vain vähän kiinteistöjä ja kiinteistökehittäjiä, ja rakennusallalla toimivien yhtiöiden osuus on pieni. Myös pankkisektorin osuus rahastossa on pieni.

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

Kolme heikointa tuotonlähdettä vuonna 2025 olivat **Thule**, **Hemnet** ja **Essity**, joiden yhteinen nimittäjä on kuluttaja-altistus eri muodoissaan.

Thulen kokonaistuotto oli -27 %, ja yhdistettynä keskisuureen salkkupainoon se oli rahaston heikoin tuotonlähde. Tämä voidaan tiivistää siihen, että markkinoiden odotukset orgaanisesta kasvusta vuodelle 2025 osoittautuivat liian korkeiksi, mikä johti odotettua matalampaan tulokseen ja arvostuskertoimien supistumiseen. Kannattavuuden osalta Thule on kuitenkin suoriutunut hyvin, ja bruttomarginaali on parantunut haastavassa markkinassa, mikä tukee näkemystä hyvästä operatiivisesta vipuvaikutuksesta, jos kuluttajakysyntä elpyy.

Hemnet oli vuoden eniten laskenut osake ja tuotti -48 %, mikä teki siitä rahaston toiseksi heikoimman tuotonlähteen, vaikka salkkupaino oli vuoden alussa matala. Osake laski jatkuvasti heikon asuntomarkkinan ja vähentyneiden ilmoitusten vuoksi, lisäksi markkinoilla huolestutti kilpailija Booli sekä se, miten liiketoimintamalli kestää tekoälymaailmassa, jossa haun osuus voi siirtyä yhä enemmän esimerkiksi ChatGPT:n kaltaisiin palveluihin. Olemme aiemmin myyneet suuren osan positiosta emmekä ole lisänneet omistusta.

Essity oli myös vuonna 2025 heikko tuotonlähde -8 % kokonaistuotolla, mutta suhteellisen korkealla salkkupainolla.

Salkun muutokset vuonna 2025

Vuoden aikana myimme kokonaan Fortnoxin, NIBEn, Vitecin, Byggmaxin, AQ Groupin ja Fenix Outdoorin, ja ostimme salkkuun Inwidon ja Medicoversin. Tällä hetkellä salkussa on 27 yhtiötä.

Vitec myytiin tammikuussa 2025, koska emme pitäneet arvostusta riittävän houkuttelevana suhteessa pääoman allokontiin, pääoman tuottoon sekä markkinan tuleviin edellytyksiin, joissa kilpailu yritysostovetoisen vertikaalisen ohjelmiston alueella on kiristymässä.

NIBE myytiin helmikuussa, oltuamme omistajina vuodesta 2016. Yhtiön toimintaympäristö on ollut ja tulee olemaan suurten muutosten kohteena. Päätimme pysyä sivussa, koska arvioimme muutosten luovan merkittävää epävarmuutta yhtiön tulevasta asemasta – ja olemme edelleen tätä mieltä.

Fortnox myytiin huhtikuussa maaliskuun lopussa tulleen ostotarjouksen jälkeen. On harmillista, että yhtiö poistui pörssistä, mutta emme nähneet mahdollisuutta korkeampaan tarjoukseen tai tehokkaaseen vastarintaan ja päätimme siksi myydä osakkeemme.

Fenix Outdoor myytiin kokonaan syyskuussa. Yhtiön kehitys on heikentynyt selvästi pidemmän ajan kuluessa, ja arvioimme kilpailun kiristyneen. Yhdistettynä osakkeen erittäin heikkoon likviditeettiin osake ei enää sovellu ODIN-malliin.

Lokakuussa myimme loput osakkeemme **Byggmaxissa** ja **AQ Groupissa**.

Huhtikuussa ostimme salkkuun **Inwidon**, joka toimii ikkunoiden valmistuksessa hyvin hajautetulla rakenteella. Yhtiö on aiemmin kuulunut ODIN Micro Cap -rahastoon ja on myös ODIN Small Cap -rahaston omistus. Vaikka yhtiön perusmarkkina on ollut pitkään erittäin haastava, Inwido on onnistunut säilyttämään kannattavuutensa kohtuullisesti ja jatkanut Euroopan ikkunamarkkinan konsolidointia. Uudehkon toimitusjohtajan johdolla sekä erittäin kokeneen ja osaavan talousjohtajan ja muun organisaation tuella uskomme yhtiön kehittyvän hyvin markkinan kääntyessä. Kasvua tukevat osin lisääntyvät sääntelyvaatimukset ja asiakaskysyntä, jotka liittyvät energiatehokkuuden parantamiseen.

Kesäkuussa ostimme salkkuun **Medicoversin** seurattuamme yhtiötä useiden vuosien ajan ja vieraillessamme sen toiminnassa Varsovassa. Medicover on terveydenhuolto- ja diagnostiikkayhtiö, joka toimii maissa, joissa julkinen terveydenhuolto on suhteellisesti heikommin kehittynyt (esimerkiksi Puolassa, Romaniassa ja Intiassa). Orgaaninen kasvu on historiallisesti ollut vahvaa, kun taas kannattavuutta ovat painaneet investoinnit kapasiteettiin ja laajennettuun palvelutarjoamaan, mikä on samalla vahvistanut yhtiön markkina-asemaa. Näemme, että liiketoimintamallilla on houkutteleva taloudellinen profiili, joka tulee entistä selkeämmin esiin jatkossa, kun kannattavuus vahvistuu kapasiteetin täytyessä. Salkun näkökulmasta Medicover tuo myös selvästi erilaisen liiketoimintamallin ja tulovirta-altistuksen suhteessa muihin salkkuyhtiöihimme.