

FÖRVALTARKOMMENTAR

Den amerikanska aktiemarknaden hade en svag utveckling genom februari. Vid årets början var förväntningarna på vinsttillväxten för amerikanska bolag höga, och analytiker uppskattade att vinsten för S&P 500 skulle öka med 15 procent under 2025. Dessa prognoser har nu justerats ned till cirka 12 procent. Den långsiktiga trenden för vinsttillväxten bland amerikanska bolag ligger dock mellan 6 och 7 procent. Vinsttillväxten kan naturligtvis vara högre under enskilda år och över längre perioder, men på sikt är det svårt för bolagen att gå emot de grundläggande ekonomiska krafterna och generera vinstökningar långt över den underliggande ekonomiska tillväxten.

Förra månaden skrev vi om hur de flesta bolagen i fonden rapporterade goda resultat, och detta fortsatte under februari. De stora teknikbolagen som **Microsoft, Alphabet och Amazon** levererade i grunden starka siffror, men straffades kursmässigt – delvis eftersom resultaten inte var "tillräckligt bra" i förhållande till marknadens höga förväntningar.

Vad menar vi med motståndskraftiga, förutsägbara och robusta affärsmodeller?

På Odin letar vi efter bolag som har attraktiva marknadsstrukturer, stabil efterfrågan, begränsad konkurrens och höga inträdesbarriärer. Ett motståndskraftigt bolag har en stabil efterfrågan på sina produkter och en stark konkurrensposition, vilket vi kallar strukturella fördelar. Det innebär att det finns vissa inneboende dynamiker i branschen som gör det möjligt för bolagen att etablera marknadsmakt. I en forskningsartikel från 2010 argumenterar Robert Novy-Marx för att den tydligaste formen av ekonomisk lönsamhet uppträder i hög bruttolönsamhet. Bra bolag i attraktiva branscher påverkas sällan av stora förändringar i efterfrågan, och deras marknadsmakt ger dem styrkan att förhandla med både kunder och leverantörer. Det innebär att de har större möjlighet att sätta priser och påverka sina kostnader, vilket är en avgörande fördel.

Prismakt i praktiken

Ett exempel på ekonomisk stress som har påverkat bolag efter pandemin är inflation.

- Bolag utan prismakt måste absorbera stigande kostnader själva.
- Bolag med stark marknadsposition kan överföra ökade kostnader till kunderna eller pressa sina leverantörer.

Ett konkret exempel på detta är **S&P Global**, där hälften av vinsten kommer från kreditbetyg.

- I januari 2008 kostade en kreditvärdering upp till 4,25 baspunkter, med en lägsta avgift på 67 500 dollar.
- I januari 2025 har priset stigit till 8,1 baspunkter, med en lägsta avgift på 145 000 dollar.

Det innebär att minimipriset har ökat med 4,6 procent per år, medan inflationen i USA under samma period har varit 2,4 procent per år. Det är prismakt i praktiken.

Försäljning av vårt innehav i Etsy

Under februari valde vi att sälja vårt innehav i den amerikanska e-handelsplattformen **Etsy**. Bolaget har varit en besvikelse som investering. Trots en stark position under pandemin har Etsy inte lyckats kapitalisera på sin marknadsställning. Normaliseringen av konsumtionen har minskat efterfrågan på sällanköpsvaror, och konkurrensen från både kinesiska och amerikanska aktörer har ökat. Dessa tuffare marknadsförhållanden har gjort det svårt för bolaget att behålla sin tidigare lönsamhet.

Vi fortsätter att fokusera på bolag med starka strukturella fördelar och prismakt, vilket vi anser vara en avgörande faktor för långsiktig framgång i en osäker marknad.

Förvaltare:



Robin Øvrebo



Harald Nissen

Varför investera i fonden?

ODIN USA erbjuder god exponering mot ett dynamiskt amerikanskt näringsliv. Den amerikanska ekonomin är stark och vi hittar många bra bolag i olika branscher. En stor hemmamarknad ger amerikanska företag bra möjligheter att växa sig stora och uppnå hög lönsamhet. På den amerikanska marknaden hittar vi även företag som globalt är ledande inom sin bransch.

Hur är fonden positionerad?

ODIN USA är positionerat i företag med starka konkurrensfördelar och goda förutsättningar för att växa sig större över tid. Fonden investerar i företag som har potential att leverera en vinsttillväxt som är högre än den genomsnittliga tillväxten på marknaden. Lönsam tillväxt skapar värde, och det är företagets värdeskapande som driver aktiekurserna över tiden.

Fonden är väldiversifierad och består av bolag med väletablerade affärsmodeller i branscher med goda långsiktiga tillväxtutsikter. Bolagen är finansiellt starka och har ledare som tänker långsiktigt.

[Läs om Odin-modellen här >>](#)