

## FÖRVALTARKOMMENTAR

Under mars reste vi genom det amerikanska industriältet, med fokus på AI-infrastruktur, industri, bostadsbyggande och energiförsörjning. I år, liksom i fjol, skedde resan i en period präglad av osäkerhet, i direkt anslutning till upptrappningen av konflikten med Iran och den efterföljande uppgången i oljepriset.

När vi talar om amerikanska bolag är det lätt att dras mot teknologisektorn, men USA har också många kvalitetsbolag inom industrin. Industrimarknaden har länge varit tudelad: bolag med exponering mot datacenter och försvar/flyg har upplevt stark efterfrågan och kapacitetsutmaningar, medan den bredare industrin haft det betydligt tuffare. Samtidigt har många industribolag haft en god kursutveckling i början av året, och det fanns tecken på att industrin - äntligen - kunde stå inför en cyklisk uppgång efter flera svaga år.

### Tecken på en vändning i industrin

PMI var svagt under en längre period efter pandemin, men steg över 50 i januari – den första expansiva nivån på länge. De bolag vi träffade bekräftade bilden. Lincoln Electric nämnde att efterfrågan på konsumentrelaterade produkter har stabiliserats, vilket ofta är ett tidigt tecken på att cykeln bottnat. Flera bolag uttryckte en försiktig optimism om att vi kan ha sett botten i industrikonjunkturen. Samtidigt fanns ett viktigt förbehåll: att oljepriset inte förblir varaktigt högt.

### Osäkerhet och räntor bromsar bostadsbyggandet

Osäkerhet är kapitalinvesteringarnas största fiende. Konflikten med Iran ökar osäkerheten genom högre oljepriser. Ett högt oljepris verkar både åtstramande och inflationsdrivande och riskerar att bromsa den begynnande cykliska återhämtning vi såg tecken på vid årets början. Ju längre oljepriset förblir högt, desto starkare blir den åtstramande effekten och desto större är risken för inflation.

Vi besökte flera bolag med exponering mot bostadsbyggande. För dessa är det avgörande att den 30-åriga bolåneräntan sjunker mot, och gärna under, 6 procent. Vid årets början fanns tecken på att räntan var på väg i den riktningen, men den har stigit igen efter upptrappningen av konflikten i Mellanöstern. Det finns många välskötta bolag inom segmentet, såsom Eagle Materials, som utnyttjar svagare marknader till att investera och effektivisera verksamheten. Men för att efterfrågan ska ta fart krävs lägre räntor. Efter resan valde vi därför att minska exponeringen något mot detta tema, då det kan ta tid innan slutmarknaderna förbättras. Samtidigt är det värt att påminna om att aktiekurser ofta bottnar innan det syns i siffrorna, och flera av aktierna framstår som lågt värderade.

### AI-infrastruktur driver efterfrågan – men risk för överkapacitet

Debatten kring AI handlar ofta om vilka applikationer som kommer att vinna, men hittills är det de som levererar den fysiska infrastrukturen som tjänat mest. Efter resan kan vi dela synen i två läger: de som menar att det byggs för mycket och för snabbt, och de som ser utvecklingen som strukturell och långsiktig. Oavsett synsätt driver utbyggnaden av datacenter en kraftig efterfrågan på mark, material, el, kylning, kablar, transformatorer, generatorer och arbetskraft. Orderböckerna är välfyllda. Datacenter som tidigare dimensionerades för 10–20 MW planeras nu i kluster på 150–200 MW. Bristen på elektriker och teknisk kompetens har blivit en tydlig flaskhals, vilket bolag som IES Holdings och Comfort Systems lyfte fram.

Samtidigt finns det skäl till försiktighet. Nassim Talebs observation är relevant: "I've seen gluts not followed by shortages, but I've never seen a shortage not followed by a glut." Även om det i dag råder brist, finns en risk att det byggs upp överkapacitet som på sikt påverkar hela värdekedjan negativt.

Resan gav oss en värdefull ögonblicksbild av den amerikanska realekonomin. Konflikten i Mellanöstern kan fördröja den cykliska återhämtning vi såg tecken på, men industrikonjunkturen kommer tillbaka förr eller senare. Vi fortsätter att positionera portföljen mot bolag med varaktiga konkurrensfördelar i strukturellt attraktiva marknader.

### Förvaltare:



Robin Øvrebø



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 >>](#)