Odin USA SEK 31/10/2026

Fonden har andelsklasser - A, B, C och D

FÖRVALTARKOMMENTAR

Under oktober har AI-debatten förskjutits från hur mycket som ska byggas ut till hur utbyggnaden ska finansieras. Tidigare finansierades datacentren främst med teknikbolagens fria kassaflöden från sökverksamhet, annonsering och molntjänster. Nu blir utbyggnaden alltmer beroende av aktie- och obligationsmarknadens vilja att tillföra kapital.

Tre av de fyra stora har negativt fritt kassaflöde
Kvartalsrapporterna gjorde utvecklingen tydlig. Meta, Alphabet och Amazon rapporterade negativt fritt kassaflöde, medan Microsoft fortfarande uppvisar ett positivt fritt kassaflöde. Två frågor är avgörande för AI-utvecklingen: om investeringarna ger tillräcklig avkastning och om tekniken tas i bruk. Oktober handlade främst om avkastningen. AI-användningen fortsätter att öka snabbt, men marknaden har börjat prisa in att utbyggnaden blir dyrare, tar längre tid och finansieras annorlunda än väntat.

Aktier och kreditspreadar
Finansiella bubblor spricker vanligtvis när efterfrågan uteblir eller kredittillgången stryps. Tidigare drevs AI-utbyggnaden av bolagens egna kassaflöden och påverkades främst av aktiemarknadens värderingar. Fallande aktiekurser kunde därmed få samma effekt som en kreditåtstramning. Nu är investeringscykeln inte längre självfinansierande. Fortsatta investeringar är beroende av både aktie- och obligationsmarknaden. Fallande aktiekurser fördyrar anskaffningen av eget kapital, medan stigande kreditspreadar ökar lånekostnaderna. Båda begränsar utrymmet för fortsatt utbyggnad. Alphabets kursfall på 13 procent och de stigande kreditspreadarna på obligationer från hyperscaler- och neocloudbolag illustrerar utvecklingen.

Kapital som en begränsad resurs
Utbyggnad som finansieras med egna kassaflöden är relativt motståndskraftig mot stigande räntor. Obligationsfinansiering kräver däremot att kreditmarknaden fortsätter att erbjuda kapital till acceptabla villkor. Tillgången till kapital har blivit en begränsande faktor för AI-utbyggnaden, inte minst till följd av stigande komponentpriser. Marknaden försöker bedöma hur nära vinsttoppen bolagen befinner sig och vilken intjäning som är långsiktigt uthållig. Nvidia handlas till omkring 13 gånger nästa års förväntade vinst, vilket speglar osäkerheten kring bolagets normaliserade intjäning.

Användning kontra avkastning?
AI-användningen fortsätter att öka och tekniken befinner sig fortfarande i ett tidigt utvecklingsskede. Mer osäkert är om investeringarna kommer att ge tillräcklig avkastning, eftersom intäkterna ännu inte står i proportion till investeringarna. Ökad lånefinansiering innebär dessutom att felinvesteringar inte bara drabbar aktieägarna, utan även kan påverka obligationsägarna. För att motivera investeringarna krävs därför en snabbare intjäning från användningen av AI.

Vilka slutsatser kan vi dra som investerare?
För det första blir en stark balansräkning återigen en konkurrensfördel. Microsoft kan fortfarande finansiera utbyggnaden med egna kassaflöden och har därmed större handlingsutrymme än konkurrenterna. Det bidrar sannolikt till att aktien klarade sig bättre än Alphabet och Meta.

För det andra finns det anledning att vara mer försiktig med utrustningsleverantörerna när kapitalinvesteringarna närmar sig sin topp. Aktiekurserna kan vända ned innan avmattningen syns i orderböckerna.

För det tredje visar tidigare teknikskiften att det långsiktiga värdeskapandet ofta tillfaller bolag som äger kundrelationerna och kan dra nytta av billig infrastruktur. Överinvesteringar under utbyggnadsfasen kan därför skapa möjligheter för andra aktörer när datorkraften blir billigare.

I efterhand kan det visa sig att sjunkande värderingsmultiplar utlöste nedgången i AI-investeringarna – och inte tvärtom.

Robin Øvrebø

Linus Berglund Østerud

Varför investera i fonden?

Odin USA ger exponering mot världens största och mest innovativa aktiemarknad. USA är hem för många av världens ledande företag, verksamma inom en rad olika branscher och med starka globala marknadspositioner. Den stora inhemska marknaden skapar goda förutsättningar för företag att växa, uppnå skalfördelar och leverera hög lönsamhet över tid. Fonden ger investerare möjlighet att ta del av den långsiktiga värdeskapande potential som finns i amerikanskt näringsliv genom investeringar i allt från små till stora företag.

Hur är fonden positionerad?

Odin USA investerar i högkvalitativa bolag med starka konkurrensfördelar, bevisade affärsmodeller och goda möjligheter att skapa lönsam tillväxt över tid. Fokus ligger på företag med strukturella tillväxtdrivare, hög avkastning på kapital och ledningar med ett långsiktigt värdeskapande fokus. Portföljen är väl diversifierad och består av finansiellt starka bolag inom sektorer med attraktiva långsiktiga tillväxtutsikter. Genom en aktiv och långsiktig förvaltningsprocess söker fonden identifiera företag som har potential att leverera en högre vinsttillväxt än marknaden och därmed skapa god avkastning för investerarna över tid.