

## FÖRVALTARKOMMENTAR

Den 31 oktober fyllde ODIN Sverige 30 år. Sedan start har fonden genererat en avkastning på över 9200 procent efter avgifter vilket är mer än tre gånger högre än fondens jämförelseindex. På lång sikt har utvecklingen således varit mycket god. Det svänger dock som bekant på aktiemarknaden och oktober 2024 blev en svag månad i både absoluta och relativa termer. Månaden präglades i stor utsträckning av rapportperioden för det tredje kvartalet, och både vi och marknaden var troligen lite extra nervösa inför denna rapportperiod eftersom man sett allt fler indikatorer på en svagare konjunktur, särskilt inom industrin.

Vi har därför minskat vår mer cykliska industriexponering något de senaste månaderna, till fördel för mindre konjunktur känsliga innehav, och under oktober fortsatte vi i det spåret. Vi har minskat mest i bolag som utöver en konjunktur känslig verksamhet också har en hög värdering. Utöver ett antal mindre justeringar enligt ovan har vi också minskat våra positioner i Avanza och Nordnet, samt i Munters (se nedan).

**Avanza** och **Nordnet** har minskats eftersom förväntningarna om räntesänkningar har accelererats på sistone vilket skapar oro för försämrade resultat framöver. Räntenettet förväntas minska kraftigt vilket i närtid kanske inte kan kompenseras av fortsatt kundtillväxt och nettoinflöden (samt förhoppningsvis även fortsatt förbättrad transaktionsaktivitet). Vi har dock fortsatt stora vikter i Avanza och Nordnet (ca. 7,4 procent tillsammans, och de finns inte alls med i fondens jämförelseindex) eftersom vi alltjämt har stor tilltro till den långsiktiga potentialen i dessa bolag.

Under månaden har 27 av portföljens 30 bolag publicerat sina resultat för det tredje kvartalet. Baserat på marknadens kursreaktioner på rapportdagen var åtta rapporter bättre än väntat, elva ungefär i linje med förväntningarna, och åtta svagare än väntat. Sammanfattningsvis en rapportperiod som ungefär varit i linje med förväntningarna, men där några särskilt svaga aktier sticker ut.

På den svagare sidan sticker Munters och Axfood ut mest. **Munters** rapporterade en omsättning som var 2 procent svagare än väntat och ett justerat rörelseresultat (EBITA) som också var 2 procent svagare än väntat. Orderingången var dock 15 procent svagare än väntat, där alla tre affärsområden var betydligt svagare än väntat. Bolagets datacenter-verksamhet går fortfarande mycket bra och nådde en rörelsemarginal om över 23 procent, men desto svagare gick det inom batteriverksamheten som sänkte rörelsemarginalen inom affärsområdet Airtech till 13 procent (EBITA var där 14 procent svagare än väntat). Aktien minskade 11 procent på rapportdagen, och hela 26 procent under månaden. Givet den ökade osäkerheten har vi valt att minska vår position något, även om bolaget fortsatt levererar resultat på en betydligt bättre nivå än vad man gjort tidigare.

**Axfood** rapporterade en omsättning som var i linje med förväntningarna, men rörelseresultatet var 8 procent svagare än väntat, drivet av Willys som var hela 17 procent svagare än väntat och aktien föll 12 procent på rapportdagen, vilket är ett kraftigt fall för Axfood som är portföljens mest stabila bolag, och normalt sett också en av de allra mest stabila aktierna. Oron är att Willys pressas av utökad pris konkurrens från ICA, som tappat stora marknadsandelar till just Willys de senaste åren, och att resultatförsvagningen därför kanske blir uthålligare än väntat. Vi kommer följa detta extra tätt framöver.

På den positiva sidan sticker **Thule** ut mest. Bolaget rapporterade en organiskt tillväxt om 4 procent (förväntat var 1) och en bruttomarginal på nästan 43 procent, vilket också var bättre än väntat, och drev ett rörelseresultat som var 7 procent bättre än väntat. Tillväxten och lönsamheten har drivits av ett stort antal produkt lanseringar som uppenbarligen går bra för bolaget. Vi dubblade vår position i Thule under maj månad, vilket inte var särskilt lyckosamt de första månaderna, men nu fick vi betalt för det. Aktien ökade 15 procent på rapportdagen och är nu en av de större portföljvikterna. Förhoppningsvis kan Thule bli en fortsatt god bidragsgivare under de nästa 30 åren i ODIN Sveriges historia.

### Förvaltare:



Hans Christian  
Bratterud



Peter Nygren



Jonathan  
Schönback

### Varför investera i fonden?

Vi hittar många bra bolag i Sverige. Flera av dessa är nischade och har små hemmamarknader som successivt arbetat upp solida positioner i Europa och övriga världen. Vi vill investera i bolag som uppvisar goda resultat, har starka konkurrenspositioner för framtiden och en attraktiv pris/lapp.

### Hur är fonden positionerad?

ODIN Sverige är en all cap-fond. På sektornivå har fonden betydande exponering mot industrin samt mot förbrukningsvaror. Fondens har liten exponering mot fastigheter och fastighetsutvecklare samt begränsad exponering mot byggrelaterade bolag. Vi har också liten exponering mot banksektorn. Vi är en långsiktig stockpicker med få företag i portföljen för att maximera våra investeringsidéer och vi vet att värdeskapande tar tid. Därför är det viktigt att hitta de företag som är väl positionerade på lång sikt, snarare än de som levererar bra siffror på kort sikt.

[Läs om ODIN-modellen här >>](#)