

Norden Dividend – brev till andelsägarna

Volatila tider!

Kära andelsägare,

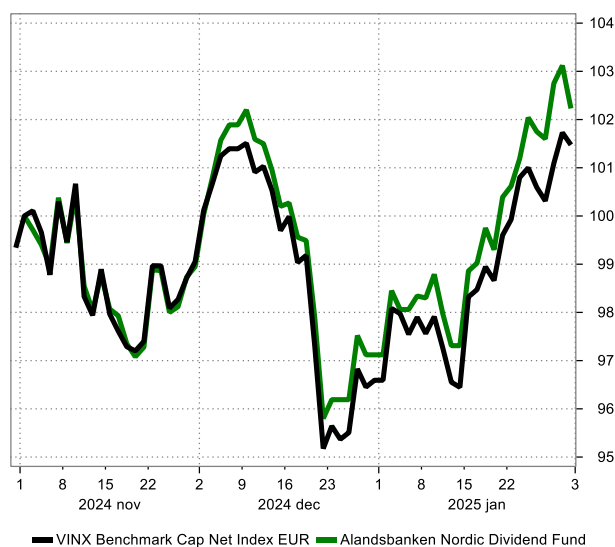
Norden Dividend har nu varit igång i tre månader och har utvecklats i linje med våra förväntningar under den tidsperioden. Totalavkastningen på drygt 2% under perioden (efter avgifter) eller ca 9% annualiserat är i underkant av vårt eget avkastningskrav på 10-12%, men marknadsförhållandena har som bekant varit utmanande under de senaste månaderna och vi har goda förhoppningar om att kunna förbättra avkastningen under de närmaste kvartalen.

Januari såg länge ut att bli en mycket stark månad för fonden. Vi fick stöd både från starka rapporter från portföljbolagen, samtidigt som många av de bolag som vi valt att inte äga inte fullt ut lyckades leva upp till marknadens förväntningar. Men under de två sista handelsdagarna påverkades den relativa avkastningen negativt av en större rörelse i marknaden där investerare uppenbarligen valde att sälja innehav i mer värdebaserade bolag till förmån för tillväxtbolag. Detta gjorde att sista handelsdagen i januari blev den hittills sämsta för fonden relativt sitt jämförelseindex. Ironiskt nog upplevde vi bara en vecka tidigare precis det omvända – fondens bästa dag sedan start. Summan för månaden blev ändå en uppgång med drygt 5% vilket var några tiondelar bättre än vårt jämförelseindex.

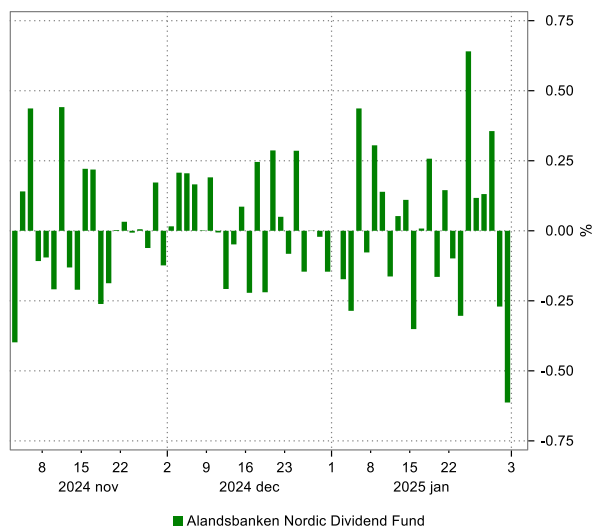
Rörelserna i den relativa avkastningen är en nyttig påminnelse om att fondens stil inte kommer att generera en överavkastning alla dagar – men över tid är vi övertygade om att vårt fokus på stora, stabila bolag med hög direktavkastning kommer att skapa ett mervärde för andelsägarna på samma sätt som det gjort under de senaste tio åren. Inte minst i en turbulent omvärld bör faktorer som hög lönsamhet, stabila kassaflöden och starka balansräkningar vara faktorer som gör att fonden kan fortsätta att utvecklas väl.

Volatiliteten är samtidigt det som skapar förutsättningar för avkastning – utan risktagande är det över tid omöjligt att skapa en överavkastning. För vår del yttrar sig risktagandet i att vår portfölj är koncentrerad, med 20-25 innehav. Det innebär att varje innehav har möjlighet att påverka fondens avkastning i positiv eller negativ riktning, och ställer krav på att vi som förvaltare gör ett noggrant arbete i vår analys av bolaget och aktien.

Ålandsbanken Nordic Dividend vs VINX Benchmark Cap Net



Ålandsbanken Nordic Dividend Fund Daily relative performance



Källa: Macrobond

Brev till andelsägarna

Under slutet av januari och inledningen av februari har vi fått de första bokslutsrapporterna från våra portföljbolag. Glädjande nog har flertalet av våra innehav lyckats överträffa marknadens förväntningar, vilket i många fall medfört positiva kursreaktioner. Generellt sett verkar det som om placeringarna varit betydligt mer oroliga för rapporterna än vad analytikerna gett uttryck för i sina vinstestimater. Även små avvikelser från de genomsnittliga förväntningarna har utlöst stora kursreaktioner. Vi noterar att förändringarna av vinstprognoserna varit relativt små efter rapporterna (typiskt sett i storleksordningen 1-3%). Men de positiva kursreaktionerna kan tolkas som att investerarna nu känner sig mer trygga i att marknadens vinstförväntningar på 2025 inte är orealistiskt höga.

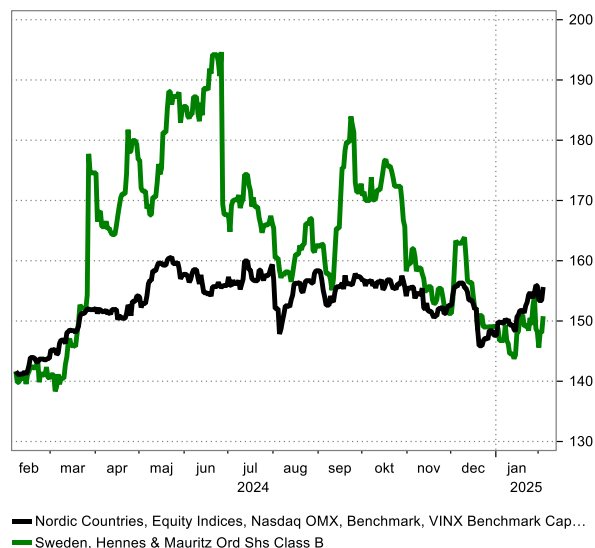
En aktie som är en källa till frustration för oss som förvaltare är Hennes & Mauritz. Aktien har utvecklats i linje med marknaden sedan fonden startade, men har hittills inte lyckats övertyga marknadens aktörer om sina förtjänster. Efter det senaste årets kvartalsrapporter har vi en viss förståelse för den tröga kursutvecklingen – ofta har antingen marginalerna eller tillväxten överträffat förväntningarna, men aldrig båda samtidigt. Rapporten i slutet av januari var inget undantag. Resultatet överträffade konsensusestimaten med 7%, men en svagare försäljningsutveckling än väntat under inledningen av året gjorde att aktien ändå föll tillbaka med drygt 3% på rapportdagen.

Vad är det så vi ser i aktien som gör att en förtjänar en plats i vår portfölj? För det första anser vi att bolagets strategi, med ett ökat fokus på H&M-varumärket bör kunna ge resultat i form av högre försäljningstillväxt och förbättrad lönsamhet under de närmaste åren. För det andra anser vi att värderingen är låg i förhållande till den förväntade tillväxten och lönsamheten – vår värderingsmodell indikerar ett långsiktigt värde väl över 200 SEK/aktie, baserat på försiktiga antaganden. På medellång sikt tror vi att lönsamheten kan överraska positivt: baserat på en försäljningstillväxt kring 4% per år räknar vi med att rörelseresultatet kan stiga med ca 13% per år under den kommande treårsperioden.

H&M har en stark balansräkning och goda kassaflöden, vilket gör att bolaget både kan leverera en hög och växande utdelning och fortsätta med återköp av egna aktier. Kontantutdelningen ger en direktavkastning på 4,5%, till vilket ska läggas förväntade återköp av aktier på ytterligare 1,2% av marknadsvärdet per år.

Norden Dividend – brev till andelsägarna

Hennes & Mauritz vs VINX Benchmark (SEK)



Källa: Macrobond

H&M 12 month forward P/E



Källa: Macrobond

Brev till andelsägarna

I januari träffade vi omkring 35 nordiska bolag under ett seminarium i Köpenhamn. Utöver möjligheten att ta tempen på de bolag vi redan äger, är dessa typer av seminarium bra tillfällen för oss att generera idéer för potentiella nya investeringar.

Vårt samlade intryck från Köpenhamn var att bolagen såg försiktigt positivt på utsikterna för 2025. Efterfrågebilden beskrevs som stabil på många håll, men utan tecken på signifikanta förbättringar i närtid.

Bland industribolagen spådde både Metso och Cargotec en bättre marknad under 2025, även om en kraftig återhämtning jämfört med 2024 inte är att vänta. FLS lyfter fram en serviceaffär som väntas vara stabil eller växa något under året, medan utrustningsaffären sannolikt är svagare. DSV pekade på en tuff marknad inom vägtransport, där framförallt den tyska marknaden tynger. Budskapet bekräftades i samband med bolagets delårsrapport för det fjärde kvartalet, där marknaden väntas vara fortsatt svag under första halvåret.

Bland konsumentbolag lyfts efterfrågan fram som fortsatt dämpad på många håll, men borde gradvis förbättras i och med att räntesänkningar biter sig fast. Vår bild är att de flesta bolag väntar sig att en återhämtning i efterfrågan sker framförallt under andra halvåret av 2025 snarare än under första halvåret.

Finansbolagen gav oss överlag ett konfident intryckt, där mycket av diskussionerna handlade om kapitaldistribution. Danske Bank har som ambition att dela ut 100% av vinsten till aktieägarna (varav 60% genom utdelningar). Vårt intryck är även att bolag överlag ställer sig mer positiva till återköp av egna aktier, vilket vi ser som positivt.

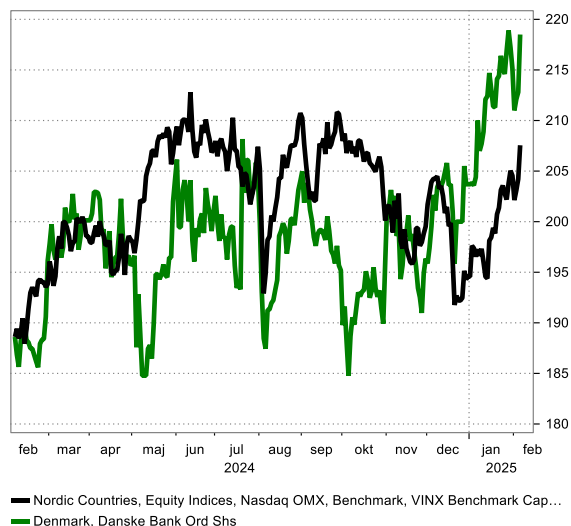
Inom hälsovårdssektorn träffade vi bland annat Astra Zeneca, där stor del av diskussionen kretsade kring bolagets fängslade Kinachef. Bolaget är tydliga med att den långsiktiga strategin inom regionen inte har förändrats, men att försäljningen sannolikt kommer att påverkas negativt under de närmsta kvartalen.

Metso vs VINX Benchmark (EUR)



Källa: Macrobond

Danske Bank vs VINX Benchmark (DKK)



Källa: Macrobond

Brev till andelsägarna

Bland bolag som har hunnit redovisa delårsresultat under januari månad återfinns Essity, ett av våra större innehav i fonden. Rörelseresultatet för kvartalet var under marknadens förväntningar, där framförallt en stark dollar tyngde. Vi är emellertid fortsatt positiva till aktien, då vi tror att bolagets underliggande marginal är mindre volatil än under tidigare år (vilket vi anser inte reflekteras i aktiekursen), och vi väntar oss högre marginaler under innevarande kvartal. Balansräkningen är dessutom stark och vi ser stora möjligheter för bolaget att annonsera ett höjt återköpsprogram.

Volvo, ett annat större innehav i fonden, fick ett bättre mottagande av marknaden för sin delårsrapport. Orderingången tillsammans med kassaflöden imponerade, och vi ser goda möjligheter för att vinstmarginalerna fortsätter förbättras under de närmsta åren. Givet de positiva utsikterna för lönsam tillväxt, finner vi aktien fortsatt attraktivt värderad.

Vi har en fortsatt positiv syn på aktiemarknaderna för 2025, drivet av ökad köpkraft för hushållen genom högre reala inkomster och minskade räntebetalningar. Med det sagt räknar vi med en volatil marknad, till stor del drivet av amerikansk politik. Det fick vi erfara i början av februari när Trump tillkännagav importtullar mot både Mexiko och Kanada, vilka sedan drogs tillbaka. Sannolikt kommer Trumps utspel fortsätta att prägla de globala aktiemarknaderna framöver.

Vårt scenario för de nordiska aktiemarknaderna på 12 månaders sikt innebär, trots den starka inledningen på 2025, en totalavkastning i intervallet 10-15%, där de främsta drivkrafterna är stigande vinster och hög direktavkastning. Vår ambition är – som alltid – att överträffa marknadsutvecklingen med 2-4% efter avgifter. Utgångsläget är gott med en portfölj som har lägre vinstmultiplar än marknadens genomsnitt samt tydligt högre direktavkastning.

Vi tackar för det förtroende ni visat oss genom att investera i Norden Dividend

Lars Söderfjell

Hanna Lindbo

Ansvarig förvaltare

Medförvaltare

Bolag	Vikt	P/E	Dividend yield	ROE
Novo Nordisk	7.3%	21.8	2.3	71.6
Volvo	6.0%	12.4	5.6	25.7
Nordea	5.9%	8.4	8.2	14.4
Investor	5.8%	n/a	1.7	2.4
Essity	5.4%	13.4	3.2	16.0
Skanska	4.8%	13.8	3.6	11.4
SKF	4.7%	12.4	3.7	14.1
Sampo	4.3%	16.1	4.7	18.8
UPM	4.1%	13.2	5.5	10.0
Kesko	4.0%	15.2	5.3	16.7
Autoliv	3.8%	10.1	3.0	30.4
H&M	3.8%	17.6	5.2	31.7
Danske Bank	3.7%	8.5	7.5	11.7
Swedbank	3.7%	9.4	7.6	13.3
Sandvik	3.6%	16.3	2.7	17.4
Metso	3.3%	14.1	3.9	20.4
Kone	3.2%	22.9	3.8	38.0
Storebrand	3.1%	13.3	4.2	13.6
Telenor	3.1%	16.2	7.0	18.3
Astra Zeneca	3.0%	15.1	2.4	25.3
Boliden	2.9%	10.6	3.1	12.5
ABB	2.9%	22.8	1.9	27.3
Pandora	2.6%	18.2	1.7	92.6
New Wave	2.4%	12.9	3.6	14.8
Portfolio		14.6	4.2	23.8
VINX Benchmark		16.2	3.4	12.3

Källa: Bloomberg, Ålandsbanken