

FÖRVALTARKOMMENTAR

Halvårets viktigaste händelser och fokusteman

Det första halvåret 2026 har varit starkt för den energitunga Oslobörsen – och även positivt för Odin Norge. Marknaden har i hög grad präglats av geopolitisk oro, särskilt konflikten i Mellanöstern och osäkerheten kring Hormuzsundet. Det har bidragit till stora svängningar i energi- och råvarupriser, vilket gynnat flera av de sektorer som väger tungt på den norska börsen.

Samtidigt har en annan viktig marknadskraft vuxit fram: investerarnas omvärdering av risk och möjligheter kopplade till artificiell intelligens. Förväntningarna på AI som produktivitetsdrivare är fortsatt höga, men marknaden har också blivit mer medveten om att tekniken kan utmana hela affärsmodeller – inte minst inom mjukvara och digitala tjänster. Det har skapat kapitalflöden mot mer traditionell industri, energi och bolag med tydligare strukturella konkurrensfördelar.

För fonden har första halvåret därmed handlat om två huvudsakliga teman: geopolitikens påverkan på energi- och råvarumarknaderna samt den ökade differentieringen mellan bolag som kan gynnas av AI och bolag vars affärsmodeller riskerar att pressas.

Rapportsäsongerna under halvåret har överlag bekräftat att många av fondens innehav står väl rustade. Inom försäkring levererade Gjensidige underliggande goda siffror, där premietillväxt och kostnadskontroll fortsatt är centrala drivkrafter för förbättrad lönsamhet framöver. Inom teknik levererade både AutoStore och Nordic Semiconductor bättre än väntat, med starka kursreaktioner som följd. AutoStore fortsätter att visa styrkan i sin konkurrensposition, medan Nordic Semiconductor gynnas av strukturell tillväxt inom Internet of Things.

Även inom oljeservice har utvecklingen varit stark. DOF Group och Subsea 7 har haft medvind från ett fortsatt stramt subsea-marknadsläge, där höga orderböcker, begränsad kapacitet och stark efterfrågan talar för goda marginaler även framåt. Vi bedömer att marknaden underskattar hur långvarig den pågående cykeln kan bli, särskilt mot bakgrund av att investeringar nära befintlig infrastruktur fortsätter att vara attraktiva för oljebolagen.

Havbruksbolagen Bakkafrost och Salmar rapporterade också en positiv biologisk utveckling. För Bakkafrost blir det kommande året särskilt intressant, då bolaget har genomfört åtgärder i Skottland som kan ge bättre resultat under 2027. Inom industrin har vi fortsatt att följa utvecklingen i bolag som Elkem, där försäljningen av en kinesisk division, utköpet av den kinesiska huvudägaren och den efterföljande emissionen markerade viktiga steg för bolaget.

Ett annat exempel på aktiv förvaltning under halvåret var försäljningen av Måsøval. Fonden har under flera år varit en större ägare i bolaget. Efter en period med betydande utmaningar, bland annat kopplat till laxskatt och svagare biologi i mellersta Norge, steg aktien kraftigt när familjen Måsøval annonserade en strategisk översyn av sin ägarpost. Vi använde detta momentum till att sälja hela fondens innehav genom en separat process, till en kurs omkring 15 procent över rådande marknadskurs. Det skapade ett betydande mervärde för andelsägarna och är ett bra exempel på hur ett aktivt ägarskap kan bidra till fondens avkastning.

Portföljen i Odin Norge är koncentrerad och långsiktigt förvaltd. Vi gör sällan stora förändringar i innehavslistan, men arbetar löpande med att justera storleken på positionerna utifrån bolagens attraktivitet, värdering och risk. Vår utgångspunkt är att bolag förändras betydligt långsammare än aktiekurser. När kurserna rör sig kraftigt utan att de fundamentala förutsättningarna förändrats i samma utsträckning, kan det skapa möjligheter för en aktiv förvaltare.

Förvaltare:



Atle Hauge



Vigdis Almestad

Varför investera i fonden?

Den norska ekonomin är robust och utvecklas väl. Den fria valutan och de goda statsfinanserna dämpar effekterna av fluktuerande råvarupriser. Den norska ekonomin har stått sig väl under oljekrisen. En investering i Odin Norge ger exponering mot en stark hemmamarknad och attraktiva positioner i globalt orienterade bolag.

Hur är fonden positionerad?

Odin Norge består av ca 26 bolag med exponering mot olika drivkrafter och är väl positionerad för långsiktig värdeutveckling. Fonden kan delas in i tre grupper. Den första gruppen består av bolag med starka marknadspositioner och inriktning på inhemsk konsumtion medan den andra utgörs av internationella bolag med inriktning på attraktiva råvarumarknader med starka kostnadspositioner. Den sista gruppen består av bolag med unika tekniska positioner och inriktning på attraktiva nischmarknader. Fonden utgörs genomgående av solida bolag som har attraktiva positioner och levererar god avkastning.

[Läs om Odin-modellen här >>](#)

Förändringar i portföljen

Odin Norge har en relativt låg omsättningshastighet, vilket är en naturlig följd av vår långsiktiga investeringsfilosofi. Vi investerar i kvalitetsbolag som vi bedömer har hållbara affärsmodeller, starka marknadspositioner och goda möjligheter att skapa värde över tid.

Det betyder inte att portföljen är statisk. Vi omprövar löpande våra investeringar – både för att hitta nya möjligheter och för att identifiera var vi kan ha fel. Under första halvåret har vi sålt innehaven i Kitron, Orkla, Lerøy Seafood och Måsøval. Kongsberg Maritime har kommit in i portföljen som en följd av avknoppningen från Kongsberg Gruppen.

Vi har även ökat våra positioner i Vend Marketplaces, Elkem och Storebrand. Samtidigt har vi minskat exponeringen mot vissa energirelaterade bolag, däribland Aker BP, Yara och Subsea 7. Förändringarna ska ses i ljuset av vår löpande bedömning av bolagens långsiktiga potential, värdering och risk i förhållande till övriga innehav i portföljen.

Bidragsgivare

Relativt fondens jämförelseindex har de största positiva bidragsgivarna hittills under 2026 varit DOF Group, Nordic Semiconductor och Mowi. I Mowis fall handlar det om ett positivt relativt bidrag eftersom fonden har haft en lägre vikt i aktien än index, samtidigt som aktien utvecklats svagt.

De största negativa bidragen relativt index har kommit från Link Mobility, Equinor och Kongsberg Gruppen. För Equinor och Kongsberg Gruppen beror det på att fonden har haft en lägre vikt än index i aktier som utvecklats positivt.

Ser man i stället på fondens absoluta avkastning, utan att jämföra mot index, har Equinor, Kongsberg Gruppen, DOF Group och Nordic Semiconductor bidragit mest positivt. Link Mobility, Vend Marketplaces och Envipco har bidragit mest negativt.

Utsikter och makro

Det är svårt att göra precisa prognoser i en marknad som präglas av både geopolitisk osäkerhet och snabb teknologisk förändring. Däremot går det att identifiera de krafter som sannolikt fortsätter att påverka bolagen och börsen under kommande kvartal.

Hittills i år har marknaden varit starkt präglad av geopolitisk oro och stora rörelser i olika råvarupriser. Trots detta har bolagens intjäning generellt varit solid, särskilt inom olje- och gasrelaterad industri. Även om signaler om de-eskalering i Mellanöstern har bidragit till lägre oljepris mot slutet av halvåret, bedömer vi att geopolitiken kommer att fortsätta stå högt på investerarnas agenda. Den globala polariseringen är fortsatt hög och flera konfliktytor riskerar att påverka både energimarknader, handelsflöden och investeringsvilja.

AI kommer också att förbli ett centralt tema. Vår bedömning är att diskussionen gradvis kommer att flyttas från de bolag som bygger infrastrukturen och de tekniska lösningarna, till de bolag som faktiskt kan använda tekniken för att stärka sin konkurrenskraft. Kostnadsbesparingar kan skapa värde, men är sällan unika. De största vinnarna blir sannolikt de bolag som lyckas använda AI för att öka intäkterna, förbättra sina erbjudanden och stärka sin marknadsposition.

För Odin Norge innebär detta att vi fortsatt fokuserar på bolag med starka positioner, god kapitaldisciplin och långsiktigt hållbara konkurrensfördelar. I en marknad där både geopolitik och ny teknik skapar stora kursrörelser tror vi att aktiv, fundamental förvaltning har goda förutsättningar att skapa värde över tid.