

Norden Dividend – brev till andelsägare

Positivt tolkningsföreträde?

Kära andelsägare,

Juni blev inte en månad att minnas för investerare på de nordiska aktiemarknaderna. VINX Benchmark – vårt jämförelseindex – föll med 1,6% och har därmed inte gjort några som helst framsteg sedan början av november 2024. Det är inte helt förvånande givet osäkerheten kring handelspolitiken och de geopolitiska spänningarna (som blev mycket tydliga efter Israels och USA:s attacker på Irans kärnvapenprogram under månaden), men ändå en klart sämre ”högsäsong” än vad vi har vant oss vid. Normalt brukar ju perioden november-maj vara den starkaste för aktiemarknaden, men Donald Trump hade andra planer...

Vi lyckades inte överträffa jämförelseindex i juni. De främsta orsakerna var en låg exponering mot oljeaktier (som steg kraftigt efter attackerna på Iran, för att sedan åter falla tillbaka) och försvarsindustrin där värderingar och direktavkastning är alldeles för låga för att passa in i fondens investeringsstrategi. Men vi hade också några innehav som utvecklades svagt – både Essity och Valmet gav stora negativa bidrag till portföljen utan några egentliga bolags- eller branschspecifika nyheter. Under slutet av månaden förbättrades avkastningen och vi ligger fortfarande drygt 4% före jämförelseindex sedan fonden startade i början av november 2024.

När vi analyserar månadens utfall är det intressant att konstatera att hela avvikelserna mot jämförelseindex kom från sektorallokeringen – aktievalen gav ett neutralt bidrag i juni. Sedan fonden startades har ca 85% av överavkastningen kommit från aktievalen och 15% från sektorallokeringen, vilket är precis vad vi eftersträvar.

Det svåraste övervägandet under månaden var hur vi skulle förhålla oss till riskerna för ett större krig i Mellanöstern. Om Iran hade valt att stänga Hormuzsundet skulle konsekvenserna potentiellt kunnat bli mycket stora och inte minst skapat en varaktigt högre nivå för oljepriset. Mot bakgrund av att vi i början av månaden inte hade någon exponering mot oljeaktier valde vi att göra en mindre investering i Equinor för att säkra portföljen mot detta scenario. Nu verkar det som om ett ”worst case” har kunnat undvikas, men osäkerheten är fortsatt stor.

Ålandsbanken Nordic Dividend vs VINX Benchmark Cap Net



Källa: Macrobond

Ålandsbanken Nordic Dividend Fund Cumulative Relative Performance



Källa: Macrobond

Brev till andelsägarna

I början av juni deltog vi på Autolivs investerardag. Bolaget gav ett framåtlutat intryck och upprepade sina finansiella mål. Tullar väntas addera kostnader om cirka 100 MUSD, men bolaget är konfident i att ökade tullkostnader kan slussas vidare till kund.

En höjdpunkt under dagen var ett nytt återköpsprogram om 2,5 mdr USD som sträcker sig till 2029. Bolaget räknar med att köpa tillbaka egna aktier motsvarande 3-500 MUSD per år, vilket indikerar att cirka 3-6% av marknadsvärdet kommer att återköpas årligen fram till 2029.

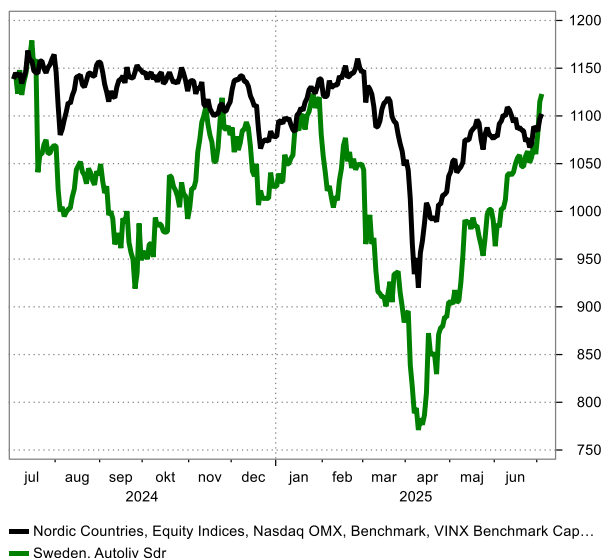
Vi är fortsatt positiva till Autoliv, trots att aktien utvecklats starkt senaste månaden. Det nya återköpsprogrammet tillsammans med den förväntade direktavkastningen indikerar återföringar till aktieägare om cirka 6-9% av marknadsvärdet årligen fram till 2029. Värderingen på P/E 11x för 2026 är heller inte särskilt ansträngd.

I början av juni besökte vi också ett antal nordiska verkstadsföretag i Europa för att försöka få en känsla för hur den europeiska konjunkturbilden påverkats av de senaste månadernas turbulens. Vi träffade bland andra ABB, Nibe och Electrolux Professional i Italien där ABB (som representerades av chefen för Electrification) gav det mest positiva intrycket.

Att elektrifieringstrenden är stark är i sig inget nytt – den har funnits med som ett investeringstema under flera år – men vi ser fortfarande potential för att tillväxten ska kunna överraska framöver. Dels för att utbyggnaden av datacenter (kopplat till AI) verkar ta ny fart efter en svacka i början av året, dels för att de industriella applikationerna verkar underskattas av analytiker och placerare.

Vi tror fortsatt att ABB:s tillväxtambitioner på 5-7% per år är väl försiktiga när vi ser på bolagets exponering mot elektrifiering, digitalisering och automation. Den nedre delen av intervallet är ju i princip vad BNP växer med (nominellt) och vårt intryck är att ABB:s affär kan växa i betydligt högre takt än ekonomin i stort. Kombinerar vi det med en stark balansräkning och ett utrymme för högre marginaler i samtliga affärsområden finns en god kurspotential. Direktavkastningen är måttlig (ca 2%) men kompletteras med återköp av egna aktier vilket ger en total "cash yield" på drygt 3% som dessutom är växande över tid.

Autoliv vs VINX Benchmark (SEK)



Källa: Macrobond

ABB vs VINX Benchmark (SEK)



Källa: Macrobond

Brev till andelsägarna

Vi köpte in Equinor till fonden under månaden efter krigsutbrottet mellan Israel och Iran. Aktien har historiskt sett haft en hög korrelation med olje- och gaspriser, och oroligheter i mellanöstern tenderar att leda till utbudsstörningar, vilket i sin tur driver högre energipriser.

Även innan krigsutbrottet framstod risk/reward för oljeindustrin som relativt positiv. Det senaste årets utbudsökningar från OPEC+ har medfört att priset sjunkit till nivåer som gör att marginalproducenter börjar slås ut (exempelvis noterar vi att antalet aktiva borrhägar i USA nu är det lägsta sedan 2015, med undantag för det korta stoppet under pandemin). De finansiella investeringarna i olja på råvarubörserna är också det lägsta på flera år.

Equinor är ett av de oljebolag som ligger längst fram i sitt hållbarhetsarbete. Bolaget har gjort betydande investeringar i förnybar energi senaste åren. Tillsammans med en god bolagsstyrning rankar bolaget högt inom sektorn avseende hållbarhet.

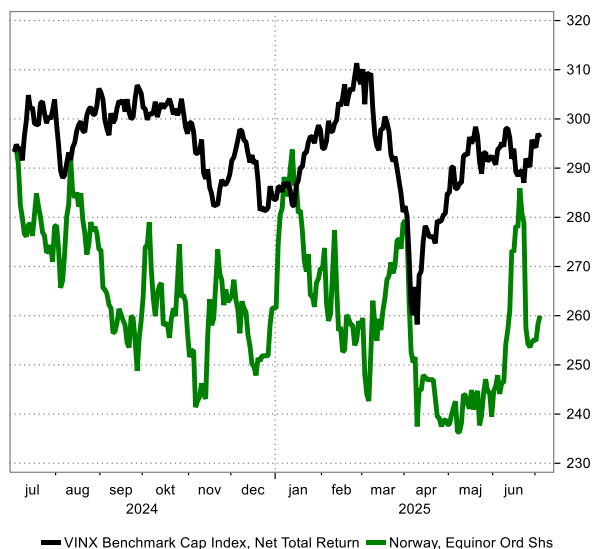
Equinor har en hög förväntad direktavkastning om cirka 6% kommande år. Tillsammans med återköp av egna aktier motsvarande cirka 6-7% av marknadsvärdet framstår aktien som attraktivt värderad till ett P/E tal på 8,5x för 2025.

Vi finansierade köpet av Equinor genom att sälja vårt resterande innehav i New Wave. Vi gillar fortsatt aktien, men ser mindre uppsida från nuvarande värdering givet en stark kursutveckling.

Under juni annonserade New Wave förvärvet av österrikiska textilgrossisten Cotton Classics. Förvärvet väntas bidra positivt till vinsten per aktie från start, men tynga rörelsemarginalen under närmsta åren. Vi ser positivt på förvärvet, då det ser rimligt ut från en strategisk synpunkt och prislappen på EV/Sales 0,5x var förhållandevis låg.

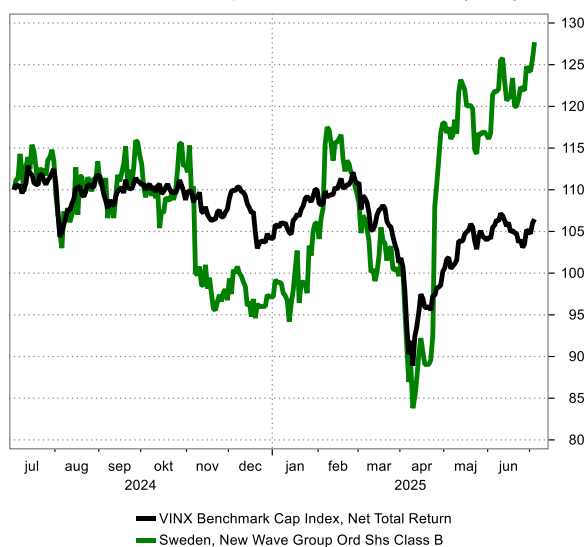
Vi är fortsatt långsiktigt positiva till New Wave. På kort sikt bedömer vi emellertid att lönsamheten kan tyngas av valutaeffekter samt marknadssatsningar, vilket vi inte tycker reflekteras i marknadens förväntningar.

Equinor vs VINX Benchmark index (NOK)



Källa: Macrobond

New Wave Group vs VINX Benchmark (SEK)



Källa: Macrobond

Brev till andelsägarna

Vi räknar med att marknadsutvecklingen kommer att vara volatil på kort sikt. Under juli kommer förmodligen den andra akten i Donald Trumps handelskrig att utspela sig då "pausen" för de tullar som aviserades i början av april löper ut. Vi har också en fortsatt hög osäkerhet kring utvecklingen i Ukraina och Mellanöstern att väga in i sammanhanget. Men vi ser också en del positiva tecken – konjunkturindikatorerna i Europa och Asien utvecklas bättre än vad vi hade befarat, och centralbankernas räntesänkningar kan ge ytterligare stöd till både hushåll och företag.

Vi är fortsatt underviktade i cykliska bolag inför sommaren. Dels anser vi i många fall att förväntningarna på bolagsvinsterna är i högsta laget givet konjunkturen, dels är värderingarna på många håll högre än historiska genomsnitt. Vi behåller övervikten i konjunkturstabla bolag (och har också ökat på lite i flera av dessa innehav) och ser alltså de nordiska bankerna och försäkringsbolagen som en relativt trygg hamn i en instabil omvärld. Värderingarna är låga i absoluta tal och direktavkastningen ofta 7-8% - sämre saker kan man äga när världsläget är osäkert.

Utvecklingen för aktiemarknaderna under andra kvartalet tyder på att det fortfarande råder ett positivt tolkningsföreträde bland investerarna. Vi är inte övertygade om att det kommer att kunna bibehållas under sommaren och hösten om USA:s tullar slår in med full kraft mot konsumenterna. Förhoppningen är förstås att man lyckas nå rimliga avtal med stora handelspartners som EU och Kina, men det är alltså svårbedömt om detta kommer att ske. Vi är beredda att agera snabbt om och när förhållandena förändras.

Nyckeltalen för portföljen är alltså klart bättre än för marknadens genomsnitt. Vi har en förväntad avkastning på eget kapital på ca 21% (nästan dubbelt så högt som marknadens genomsnitt), men samtidigt en lägre värdering och en klart högre direktavkastning. Egenskaper som bör resultera i en god avkastning även för fonden de kommande åren.

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

Lars Söderfjell

Hanna Lindbo

Ansvarig förvaltare

Medförvaltare

Company	Weight	Dividend		
		P/E	yield	ROE
Novo Nordisk	8.7%	15.6	3.2	65.0
Investor	6.5%	n/a	2.1	3.9
Volvo	6.0%	12.1	6.0	23.0
Nordea	5.4%	9.2	7.6	14.4
Essity	4.4%	13.0	3.4	15.1
Autoliv	4.4%	12.0	2.6	29.4
Danske Bank	4.3%	9.5	7.4	12.3
Swedbank	4.3%	9.8	7.8	13.3
Sandvik	4.0%	16.8	2.8	16.1
Sampo	3.9%	17.3	4.2	18.8
Astra Zeneca	3.8%	14.8	2.3	28.6
Mowi	3.7%	12.6	4.2	14.7
Metso	3.7%	16.0	3.6	20.1
Kesko	3.3%	17.3	4.6	17.0
Kone	3.3%	25.6	3.5	37.1
ABB	3.3%	22.8	1.8	28.9
UPM	3.1%	12.8	6.3	9.1
Skanska	3.1%	12.8	4.2	11.2
SKF	3.0%	13.3	3.7	11.9
Equinor	2.8%	8.4	6.0	17.5
Valmet	2.8%	12.0	5.1	15.2
Boliden	2.7%	10.9	3.1	11.2
Storebrand	2.4%	13.7	3.9	12.8
Telenor	2.2%	17.2	6.2	17.6
SHB	1.5%	10.8	9.0	11.5
Portfolio		14.0	4.3	21.4
VINX Benchmark		16.0	3.5	12.2

Källa: Bloomberg, Ålandsbanken
Uppdaterad 2025-07-03