

FORVALTERKOMMENTAR

Det amerikanske aksjemarkedet har beveget seg sidelengs siden slutten av oktober, og S&P500 handler dermed i det smaleste intervallet på 50 år. Under overflaten er bildet et ganske annet. Forskjellen mellom indeksvolatilitet og volatiliteten på selskapsnivå er den største på flere tiår. I artikkelen «Listless US Stock Market Masks Record Volatility Beneath Surface» vises det til at volatiliteten på aksjenivå er syv ganger høyere enn det brede markedet, det største avviket på minst 30 år.

Det negative synet på selskaper innen den digitale økonomien har bidratt til dette, og fått sin egen merkelapp, «SaaSageddon». Alternativt brukes «AI-2026», som trekker paralleller til COVID-19 og hvordan pandemien førte til store utslag på tvers av bransjer. Kunstig intelligens sprer seg nå tilsvarende og påvirker programvareselskaper, informasjonstjenester, finansselskaper, konsultentselskaper og andre forretningsmodeller som kan være i risikozonen. Tidligere har narrativet handlet om produktivitetsgevinster og de positive effektene av investeringssyklusen, mens nå dreier det seg i større grad om frykten for disruptjon. Mange investorer stiller seg nå spørsmålet: Hvorfor betale dyrt for en spesialisert programvare når autonome KI-agenter kan utføre de samme arbeidsoppgavene ved hjelp av datakraft? Denne usikkerheten har ført til en massiv reprising av selskaper som tidligere ble ansett som strukturelle vinnere. Det minner oss om at teknologi ikke bare skaper verdier, men også omfordeler verdiskapingen.

Etter å ha lest flere artikler om hvor lett det er for nybegynnere å ta i bruk Claude Code til å lage egne applikasjoner, måtte vi teste hypotesen selv. For å eksperimentere brukte vi verktøyet til å utvikle enkle applikasjoner til eget bruk. Erfaringen var slående. Det var mulig for oss å kode og bygge programvare uten noen form for erfaring med koding. Det illustrerer et viktig poeng. KI gjør utvikling raskere og rimeligere. Det kan dermed redusere inngangsbarrierene og øke tilbudet av programvare. Samtidig vil det fortsatt være skaleringsbarrierer for visse typer programvareselskaper. Tidligere var det kanskje et fortrinn å ha flinke utviklere, mens i dag er det fortrinn å ha data ingen andre har, lisenser ingen andre får, eller brukere som ikke forlater hverandre.

Grunnlegger og Administrerende direktør i Fintool, Nicolas Bustamante, har skrevet innsiktsfullt om dette. Han peker på at programvareselskaper som lever av at brukeren har lært seg et brukergrensesnitt (UI), eller over tid bygget opp forretningslogikk eller offentlig tilgjengelig data, kan være særlig utsatt. Dersom KI kan erstatte funksjonaliteten reduseres differensieringen. Men, Bustamante identifiserer fire fortrinn som fremstår mer holdbare:

1. **proprietær data:** tilgang til unik, kvalitetssikret og historisk opparbeidet informasjon.
2. **regulatoriske barrierer:** lisenser, krav og sikkerhetsrisiko som begrenser konkurranse
3. **nettverkseffekter:** verdien ligger i hvem som bruker plattformen, ikke teknologien
4. **transaksjonsinfrastruktur:** selskaper som håndterer selve pengestrømmen er vanskelig å bytte ut.

Oppsummert betyr det at de tekniske og bruksmessige barrierene forvitrer. Fortrinnet ligger ikke i selve teknologien, men i hva man eier (data), hvem man har tilgang til (nettverk) og hvilken tillit man utøver og har bygget (regulering og infrastruktur).

Så langt har markedet solgt ned bredt og relativt ufølsomt for forskjellene mellom selskapene. Over tid vil imidlertid differansen i konkurransefortrinn gjøre seg gjeldende, og selskaper med reelle strukturelle fortrinn vil tilpasse seg og skille seg fra de som kun hadde et teknologisk forsprang.

Forvaltere:



Robin Øvrebø



Harald Nissen

Hvorfor være investert i fondet?

ODIN USA gir en god eksponering mot et dynamisk amerikansk næringsliv. I USA finner vi mange gode selskaper i en rekke ulike bransjer. Et stort hjemmemarked gir amerikanske selskaper gode muligheter til å vokse seg store og oppnå høy lønnsomhet. På det amerikanske markedet finner vi også selskaper som er globalt ledende i sin industri.

Hvordan er fondet posisjonert?

ODIN USA er posisjonert i selskaper med sterke konkurransefortrinn og gode forutsetninger for å vokse seg større over tid. Fondet investerer i selskaper som har potensial til å levere resultatvekst som er høyere enn snittveksten i markedet. Lønnsom vekst skaper verdier, og det er selskapenes verdiskaping som driver aksjekurser over tid. Fondet er godt diversifisert, og er satt sammen av selskaper med veletablerte forretningsmodeller i bransjer med gode langsiktige vekstutsikter. Selskapene er finansielt sterke og er ledet av ledere som evner å tenke langsiktig.

[Les om Odin-modellen her >>](#)