



## Desember 2011 og utsiktene fremover

**2011 var et volatilt år for ODIN Eiendom. Svingningene gjennom året var knyttet til de generelle makroutsiktene og mangel på politiske beslutninger i Europa. I løpet av høsten har det vært åpenbart at bankene har blitt mer restriktive til å finansiere eiendomstransaksjoner og nybygging. Videre har bankenes marginkrav økt til tilsvarende høye nivåer som vi så i den vanskelige perioden i 2009.**

### Porteføljejusteringer

I 2011 har vi inkludert Fornebu Utvikling i vår portefølje, en boligeiendomsvikler som eier tomter på Fornebu, det gamle flyplassområdet sørvest for Oslo. Tomter for boligutvikling i nærheten av det sentrale Oslo er en sjelden ressurs, og vi tror selskapet har store muligheter for solid verdiutvikling. Boligprisene er fremdeles høye i Oslo-området.

På salgssiden har vi gått ut vår posisjon i Catena. Etter salg av en eiendomsportefølje var eneste eiendel i selskapet en bygning i Solna, nord for Stockholm. Aksjekursen steg på salget og det var vanskelig å identifisere ytterligere oppside i selskapet.

Vi har også solgt vår eierandel i Kungsleden. Grunnen var bekymringer rundt forestående refinansiering av stor andel av gjelden i 2012. Videre har selskapet en skattetvist med svenske skattemyndigheter.

### Bidragstyttere

2011 ga oss merkbar gevinst i Catena. Aksjekursen steg i begynnelsen av 2011 på grunn av urealistiske forventninger om verdien av en bygning i Solna, nord for Stockholm sentrum. Vi har også hatt positive bidrag fra preferanseaksjer i Sagax og Corem, som har vært stabile på grunn av fast utbytterate.

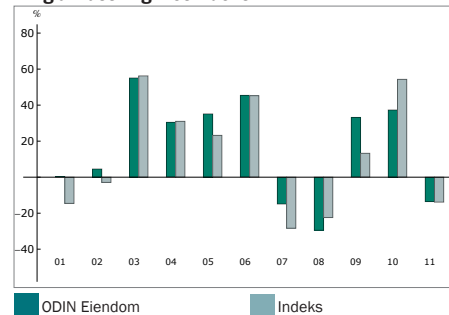
På den annen side hadde vi merkbar nedgang i noen av de norske selskapene, Norwegian Property og Fornebu Utvikling, samt de finske selskapene Citycon og Technopolis. Generelt har eiendomsselskaper i Norge og Finland blitt hardere rammet av den generelle makronedgangen enn de svenske selskapene. Vi mener imidlertid det er stor oppside blant selskapene i Norge og Finland.

### Fremtidsutsikter

I 2012 vil mye handle om refinansieringsmulighetene for eiendoms-selskaper og bankenes marginkrav i tilknytning til dette. Vi vil også holde et våkent øye med utviklingen av ledighetsrater i sektoren. Andelen ledige lokaler økte kun 1 prosent i den vanskelige perioden 2009-2011.

Vårt syn er at aksjekursene har falt overdrevent mye i eiendomssektoren. Leieavtaler har normalt 3-5 års løpetid med konsumprisindekserte priser, renten er lav og misligholdsratene er lave. Eiendomssektoren er en av få som sannsynlig kan generere en positiv inntjeningsutvikling i 2012 i forhold til 2011.

Årlig avkastning mot indeks



### ODIN Eiendom

#### Forvalter

Tomas Ramsälv

#### Referanseindeks

Carnegie Sweden Real Estate Index

Årlig forvaltningshonorar: 1%  
Etableringsdato: 24.08.2000  
Forvaltningskap. (mill. kr): 179

#### Avkastning per 31.12.2011

Siste måned: 2,57%  
Hittil i år: -13,55%  
Siste 12 mnd: -13,55%  
Siste 5 år (p.a.): -1,06%  
Siste 10 år (p.a.): 14,69%  
Siden start (p.a.): 14,11%

#### Geografisk fordeling

Stockholm: 55,58%  
Oslo: 27,44%  
Helsinki: 13,48%

Øvrige: 3,50%

#### 10 største selskaper

Diös Fastigheter: 8,15%  
Olav Thon Eiendomsselskap: 8,04%  
Balder B: 7,57%  
Corem Property: 7,07%  
Norwegian Property: 6,76%  
Wihlborgs: 4,94%  
Sponda: 4,67%  
Technopolis: 4,60%  
Fabega: 4,60%  
Wallenstam B: 4,52%  
Øvrige: 39,09%



## Om ODIN Eiendom

Fondet investerer i selskaper som er børsnotert, har sitt hovedkontor eller sin opprinnelse i ett av de nordiske landene, og som hovedsakelig er beskjeftiget i eller med fast eiendom. Fondet gir mottatt utbytte videre til fondets andelseiere. Utbyttedato er 15. juni. Fondets langsiktige mål er å gi høyere avkastning enn aksjemarkedet for børsnoterte eiendomsselskaper.

## Vi minner om at...

Historisk avkastning er ingen garanti for framtidig avkastning, som blant annet vil avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved kjøp og forvaltning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap.

ODIN har i denne rapporten gjengitt kilder som vurderes som pålitelige. ODIN kan imidlertid ikke garantere at informasjonen fra kildene hverken er presis eller komplett. Uttalelser i denne rapporten reflekterer ODINs markedssyn på det tidspunktet den ble utarbeidet.

Ansatte i ODIN Forvaltning AS kan handle for egen regning i flere typer finansielle instrumenter. Dette innebærer at ansatte i ODIN Forvaltning AS kan eie verdipapirer i selskaper som er omtalt i denne rapporten, samt andeler i ODINs verdipapirfond. Ansattes egenhandel skal skje i henhold til ODIN Forvaltning AS' interne retningslinjer for ansattes egenhandel, som er utarbeidet i henhold til verdipapirhandelloven og Verdipapirfondenes forenings bransjestandard.

Mer informasjon finner du på [www.odinfond.no](http://www.odinfond.no)

## Om ODIN Forvaltning

ODIN er en verdiorientert aksjefondsforvalter som setter søkelyset på enkelt-selskaper. Våre aksjefond forvaltes aktivt og langsiktig etter en «bottom-up» tilnærming. Kontinuerlige verddivurderinger og grundige selskapsanalyser står sentralt i arbeidet.

## Kjøper på salg

Målet er å finne undervurderte selskaper – også kalt verdiselskaper – som har gode produkter, sterk kontantstrøm, solide balanser og høy utbyttekapasitet. Et verdiselskap kan defineres som et selskap som i dag prises lavere på en børs enn hva vi mener selskapet er verdt. Sagt på en annen måte: Selskapet kan kjøpes med rabatt.

## Tålmodighet blir belønnet

Historien viser at det er mulig å skape meravkastning over tid ved å kjøpe selskaper som er feilpriset, og deretter ha et langsiktig perspektiv på investeringen.

På kort sikt påvirkes en aksjekurs i stor grad av eksterne faktorer og markedssykologi. Men på lang sikt er enkelt-selskaperes evne til å skape verdier gjennom driften avgjørende for kursens utvikling. Ved å kjenne selskapene godt er det derfor mulig å identifisere undervurderte selskaper som er godt posisjonert til å bli «morgendagens vinnere».

## Stø kurs

Helt siden oppstarten i 1990 har ODINs aksjefond vært forvaltet etter den samme verdiorienterte investeringsfilosofien gjennom gode og dårlige tider. Filosofien har i kombinasjon med godt forvalterhåndverk gitt andelseierne god meravkastning over tid.