



Desember 2011 og utsiktene fremover

ODIN Europa SMB oppnådde relativt god avkastning i løpet av første halvår, men falt noe mer enn markedet i andre halvår. Fondet er relativt syklisk av natur og ble derfor rammet hardere enn det generelle markedet ettersom Eurosonens gjeldskrise blusset opp i løpet av sommeren.

Porteføljejusteringer

På vei inn i 2012 har vi et mer balansert fond i forhold til sektoreksponering. Vår overeksponering innen industri- og sykliske selskaper er noe redusert. Vi har funnet noen interessante muligheter i et par telekommunikasjonsselskaper som den tyske tjenesteleverandøren Drillisch og det britiske satellittselskapet Inmarsat. I tillegg har eksponeringen innen informasjonsteknologi økt. Med dagens stramme kredittmarkeder og utfordrende finansieringsklima har vi som mål å unngå selskaper med begrenset tilgang til finansiering.

Bidragstyper

ODIN Europa SMB nøt godt av å ha begrenset eksponering mot finanssektoren i 2011. Våre to selskaper i sektoren, den norske sparebanken SpareBank1 SMN, og det tyske eiendomsselskapet Patricia Immobilien, leverte godt over gjennomsnittet i perioden. Vi har unngått, og vil fortsette å unngå banker med svake balanser og finansieringsutfordringer.

I informasjonsteknologisektoren fikk ODIN Europa SMB veldig positive bidrag fra Spectris og Austriamicrosystems. Sistnevnte har vokst raskt og levert solide tall gjennom året - godt over forventningene. Den viktigste driveren synes å være leveranser til Apples Ipad og Iphone-produkter. Vår absolutt beste bidragstyper er den tyske sykkelprodusenten Derby Cycle. Vi deltok i børsnotering i februar på kurs EUR 12,50. I september kom et overtakelsestilbud på EUR 28 og vi solgte vår posisjon med 124 prosent fortjeneste.

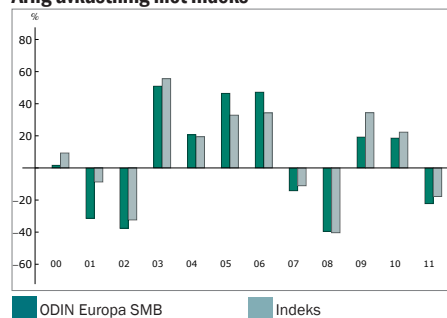
Premier Foods er vår verste utøver. Det britiske matselskapet utstedte et resultatvarsel i samband med reduserte salgstall høsten 2011. Den finansielle strukturen i selskapet er i søkelyset, og dette har satt et press på aksjen de siste månedene.

Selskaper som Ramirent, Georg Fischer og Leoni ble rammet uforholdsmessig hardt når investorer skvatt unna sykliske aksjer i andre halvår 2011. Fallet i prisene fant sted uten at selskapenes underliggende virksomhet var merkbart svakere. I våre øyne har disse selskapene bare blitt mer og mer attraktivt priset. Når støvet legger seg rundt eurokrisen og markedet igjen fokuserer på selskapenes operasjonelle prestasjoner, vil disse selskapene sannsynligvis lede an i gjeninnhenting.

Fremtidsutsikter

I 2012 vil mye avhenge av den politiske prosessen henimot en løsning for statsgjeldsproblemene i Europa. I dag forventer de finansielle markedene det verste, og mange investorer har flyktet til andre regioner. Det europeiske aksjemarkedet handles nå til 45 prosent rabatt i forhold til det amerikanske aksjemarkedet. I tillegg til dette handles mange små og mellomstore bedrifter til en relativt høy rabatt i forhold til større selskaper. Pris til bokført verdi nærmer seg rekordlave nivåer og makroutsiktene er ganske dystre. Historisk har denne type markedssituasjoner vært synonymt med en attraktiv kjøpsmulighet.

Årlig avkastning mot indeks



ODIN Europa SMB

Forvalter

Alexandra Morris

Referanseindeks

MSCI Europe Small Cap USD

Årlig forvaltningshonorar:	2%
Etableringsdato:	15.11.1999
Overtakelsesdato ODIN:	24.11.2004
Forvaltningskap. (mill. kr):	1 394

Avkastning per

Siste måned	1,41%
Hittil i år	-22,21%
Siste 12 mnd	-22,21%
Siste 5 år (p.a.)	-10,61%
Siste 10 år (p.a.)	3,41%
Siden start (p.a.)	1,25%

5 største bransjer

Mekanisk industri	12,42%
Anleggs- og entreprenørvirksomhet	12,01%
Bilkomponenter	8,65%
Matvarer	7,28%
Emballasje	5,92%
Øvrige	53,72%

10 største selskaper

Astaldi	5,22%
Leoni	4,79%
Bucher Industries Ltd	4,42%
Glanbia	4,38%
Ramirent	4,05%
Symrise	3,97%
Austriamicrosystems	3,90%
Spectris	3,82%
Huhtamäki	3,81%
Drillisch	3,58%
Øvrige	58,07%

Fondskommentar ODIN Europa SMB



Om ODIN Europa SMB

ODIN Europa SMB investerer fritt, uavhengig av bransje, i små og mellomstore selskaper som er børsnotert, har sitt hovedkontor eller sin opprinnelse i Europa. Kriteriet for selskapenes størrelse vil tilsvare definisjonen av små og mellomstore selskaper som benyttes av fondets referanseindeks på investeringstidspunktet. Fondets langsiktige mål er å gi høyere avkastning enn det europeiske aksjemarkedet for små- og mellomstore selskaper

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 verdipapirhandeloven og Verdipapirfondenes forenings bransjestandard.

Mer informasjon finner du på 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-selskapenes 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.