

## April 2012 och framtidsutsikter

April blev en bra månad för ODIN Europa SMB. Makroekonomisk oro gjorde utvecklingen volatil och minskade marknadens uppmärksamhet för företagens låga kurser och goda värdeskapande förmåga. Trots oron gjorde ODIN Europa SMB bra ifrån sig under månaden och gav viss överavkastning jämfört med marknaden. Vi gjorde vissa förändringar i portföljen som vi tror kommer att bidra till en fortsatt god utveckling framöver. Hittills i år har fonden stigit drygt 20 procent, vilket är betydligt mer än jämförelseindexet.

### Köp och försäljningar

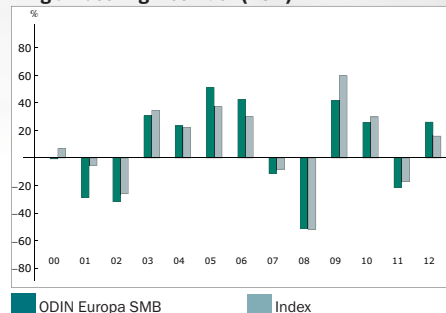
I april sålde vi hela innehavet i Bilfinger & Berger efter att kursen mer än fördubblats sedan vi tog in bolaget i portföljen i slutet av 2008. Vår bedömning är att aktien nu är fullvärderad. Vi minskade också exponeringen för vissa aktier som har gått särskilt bra hittills i år. Pengarna använde vi delvis till att köpa in oss i ett nytt företag, C&C, som är en av världens största cidertillverkare. C&C har en marknadsledande ställning i Storbritannien, Irland och Skottland, och dessutom ökar försäljningen i USA med över 20 procent. I Storbritannien motsvarar cidersförsäljningen 16 procent av ölförsäljningen, mot endast 0,2 procent i USA. Det gör att det finns en stor långsiktig potential på den amerikanska marknaden. C&C investerade mycket i att bygga ut sin kapacitet under 2007 och 2008, och det ger i dag utdelning i form av ett starkt kassaflöde. Free cash flow yield (fria kassaflödet dividerat med börsvärdet) ligger i dag på 10 procent och företaget har bra kapacitet att göra uppköp eller höja utdelningen. Vi ökade också vår position i Pfeiffer Vacuum efter att ha justerat upp vår riktkurs när vi sett siffrorna för helåret 2011. Företaget har presenterat detaljerade planer på hur marginalerna ska kunna ökas från dagens 12 till 20 procent fram till 2014. Integreringen av Adixen, som köptes upp 2010, går också planenligt och har bland annat resulterat i en minskning av företagets sysselsatta kapital.

### Bidrag till värdeutvecklingen

Rapportsäsongen för första kvartalet är i full gång och vid månadens slut hade 12 av våra 36 företag kommit med sina rapporter. Sju av dem överträffade förväntningarna, två var i linje med dem och tre kom med svagare resultat än väntat. Den viktigaste nyheten gällde franska Valeo, en underleverantör till bilindustrin. Trots att bilproduktionen i Europa sjönk med fyra procent lyckades företaget åstadkomma en tillväxt på två procent i regionen. Dessutom växer de mer än marknaden i övriga regioner för tionde kvartalet i rad och visar därmed att deras konsekventa fokus på forskning och utveckling resulterar i produkter som bilproducenterna efterfrågar. Enligt våra beräkningar är företaget alldeles för billigt.

Den finska förpackningstillverkaren Huhtamäki kom med mycket starka

Årlig avkastning mot index (EUR)



### ODIN Europa SMB

#### Förvaltare

Alexandra Morris

#### Referensindex

MSCI Europe Small Cap USD

Årlig förvaltningskostnad:	2%
Etablerad:	11/15/1999
Tagit över av ODIN:	11/24/2004
Förvalt kapital (milj. EUR)	247

#### Avkastning per

Senaste månaden	0,62%
Hittills i år	26,11%
Senaste 12 månaderna	-6,62%
Senaste 5 åren (p.a.)	-7,67%
Senaste 10 år (p.a.)	5,93%
Sedan start (p.a.)	3,54%

#### 5 största branscher

Machinery	10,36%
Auto Components	8,62%
Construction & Engineering	7,88%
Containers & Packaging	6,92%
Food Products	6,70%
Övriga	59,53%

#### 10 största innehaven

Leoni	5,29%
Austriamicrosystems	4,96%
Astaldi	4,76%
Spectris	4,17%
Drillisch	4,14%
Ramirent	3,87%
Huhtamäki	3,67%
Nutreco	3,36%
Petroleum Geo-Services	3,34%
Glanbia	3,34%
Övriga	59,10%

# Fondkommentar ODIN Europa SMB

siffror. Under de senaste 12 månaderna har de ökat sin omsättning med 15 procent. Siffran är betydligt bättre än marknaden väntat sig och gör att analytikerna måste justera upp sina prognoser för framtiden.

Det österrikiska teknikföretaget Austriamicrosystems överträffade de höga prognoserna och skrev dessutom upp sina förväntningar på både omsättning och vinst för tredje gången sedan årsskiftet. Företaget är nu fondens näst största position och vi säljer av en del men ser fortsatt uppsida för aktien.

Schweiziska Bucher, som bland annat levererar utrustning till jordbruksmaskiner, gjorde marknaden besviken med en svag orderingång under första kvartalet. Siffrorna i rapporten var visserligen solida, men aktien föll ändå mer än 10 procent. Vi hade redan i förväg sålt 40 procent av fondens position och kommer att göra en ny granskning för att bedöma aktiens uppsida. Eventuellt är detta ett bra köpläge.

I april bidrog Austriamicrosystems, Huhtamäki, Ramirent och Spectris positivt till avkastningen. Förutom Ramirent kom alla bolagen med bra kvartalsrapporter som gav skjuts åt kurserna. På den negativa sidan hittar vi Ten Cate, Imtech, Powerland och Ansaldo. Ten Cate kom med svaga siffror som bidrog till en svag kursutveckling. Vi är dock inte oroliga över någon av dessa aktier eftersom det rör sig om bra bolag. I brist på riktigt stora nyheter försvinner de dock snabbt ur investerarnas synfält när dessa ska sätta sig in i alla företagsresultat, och det är under sådana perioder vi kan hitta bra företag till rimliga priser.

## Utsikter

Framöver kommer vi att ägna tid åt att göra en del justeringar i portföljen. Vi letar aktivt efter bra kandidater som kan ta över stafettpinnen från företag som nästan nått upp till sina respektive riktkurser. C&C är definitivt ett sådant företag som vi tror starkt på inför de närmaste åren.

Det här är en tuff tid i Europa med hög arbetslöshet och statsfinansiella problem i många länder. Trots det ser vi ljus på aktiemarknaden eftersom prissättningen generellt sett är mycket attraktiv. Om vi inte får se några nya oväntade negativa nyheter (som att en stor bank går omkull eller att Spanien tvingas be om ett stödpaket) tror vi att vi får se fortsatta uppgångar på marknaden.

## Om ODIN Fonder

ODIN är en värdeorienterad aktiefondförvaltare som fokuserar på enskilda bolag. Våra aktiefonder förvaltas aktivt och långsiktigt enligt en s.k. "bottom-up"-strategi. Löpande värderingar och grundliga företagsanalyser är centrala delar.

## Köper billigt

Vi investerar i undervärderade bolag, s.k. värdebolag, som har bra produkter, ett starkt kassaflöde, en stark balansräkning och en hög utdelningskapacitet. Ett värdebolag kan definieras som ett företag som idag värderas lägre på börsen än vad vi anser att företaget är värt. Med andra ord: Företaget handlas med en rabatt.

## Tålmod lönar sig

Historien visar att det går att skapa meravkastning över tid genom att köpa företag som är undervärderade och därefter ha ett långsiktigt perspektiv på investeringen.

På kort sikt påverkas aktiekurserna av externa faktorer och marknadspsykologi. På lång sikt är det de enskilda företagens förmåga generera vinster i verksamheten som styr aktiekursen. Genom att känna till företagen är det möjligt att identifiera undervärderade bolag som är bra positionerade för att bli morgondagens vinnare.

## Konsekvent strategi

Ända sedan starten 1990 har ODINs aktiefonder förvalts efter en värdeorienterad förvaltningsstrategi under både goda och dåliga tider. I kombination med förvaltarnas skicklighet har denna strategi gett andelsägarna en hög meravkastning under lång tid.

# Fondkommentar ODIN Europa SMB



## Om ODIN Europa SMB

ODIN Europa SMB investerar fritt, oavsett bransch, i små och medelstora aktiebolag som är börsnoterade, har sitt huvudkontor eller ursprung i Europa. Fondens långsiktiga mål är att ge högre avkastning än den europeiska aktie marknaden för små- och medelstora bolag.

### Vi påminner om att...

ODIN har i denna rapport återgivit källor som värderas som pålitliga. ODIN kan emellertid ej garantera att informationen från källorna vare sig är precisa eller kompletta. Uttalanden i denna rapport reflekterar ODINs marknadssyn vid tidpunkten då rapporten framställdes.

Anställda i ODIN Forvaltning/ODIN Fonder kan handla för egen räkning i flera typer av finansiella instrument. Detta innebär att anställda i ODIN Forvaltning/ODIN Fonder kan äga värdepapper i företag som nämns i denna årsrapport liksom andelar i ODINs värdepappersfonder. Anställdas egenhandel ska ske i överensstämmelse med ODIN Forvaltningens interna riktlinjer för anställdas egenhandel. Dessa riktlinjer är utarbetade i överensstämmelse med norska värdepappershandelslagen och den norska Verdipapirfondenes Forenings branschstandard.

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Framtida avkastning beror bl.a. på marknadsutvecklingen, förvaltarens kunskande, fondens risk samt kostnader vid teckning, förvaltning och inlösen. Avkastningen kan bli negativ som en följd av kursfall. Beställ prospekt och informationsmaterial från ODIN Fonder.

Mer information finner du på [www.odin.fi/se](http://www.odin.fi/se)