



## Desember 2011 og utsiktene fremover

**2011 var et år med mye elendighet også i det finske aksjemarkedet. Som en konsekvens av markedets sektorsammensetning og Finlands perifere geografiske plassering er det finske markedet generelt svært syklisk. Det hjalp heller ikke at flere av tungvektene i markedet slet: Nokia kamp for å holde sin posisjon som markedsleder innen mobiltelefonen industrien har ikke gått ubemerket hen. Forsynings-selskapet Fortum, som under «normale» omstendigheter er en defensiv posisjon, var nøyaktig det motsatte i 2011.**

**Dessverre var ODIN Finland ikke i stand til å lindre smerten for sine aksjonærer ettersom fondet utviklet seg svakere markedsindeksen. Selv om ytelsen var svakere enn indeksen kunne mye vært verre i et år som 2011. På 3-års investeringshorisont er fondet i kapp med markedet.**

### Porteføljejusteringer

I starten av 2011 følte jeg at fondet var godt posisjonert gitt forholdene på den tiden og hvordan jeg så på mulighetene og verdivurderingene på de enkelte postene. Høy prising gjorde at navn som Kone og Elisa ikke var aktuelle, og kombinasjon av pris og risiko gjorde at selskaper som Talvivaara, Outokumpu, Stockmann og Nokia, samt beholdt undereksponering på skogbruksektoren.

I historiens klare lys er det lett å se hvordan økt usikkerhet om den generelle økonomiske utviklingen på verdensbasis gjorde Kone og Elisa til gode posisjoner med sin inntjeningsstabilitet, tross høy pris. Men de andre navnene vi holdt oss unna viste seg å være gode valg.

Samtidig skulle jeg i etterkant ønske at vi kuttet flere av de sykliske selskapene tidlig i 2011. Men å gå fra dette ønsket til å kutte dem nå er ikke nødvendigvis riktig. I dag har vi lagt et kraftig syklisk kursfall bak oss. Når trenden snur vil de sykliske selskapene være en stor styrke.

### Bidragstyttere

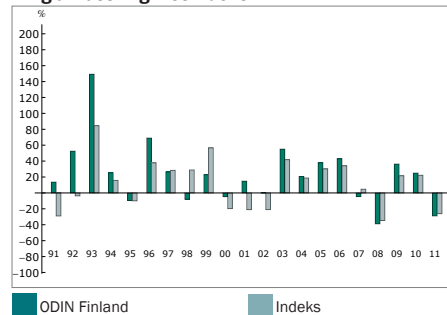
Materialselskaper, informasjonsteknologi og sjeldenkjøpsvarer var sterke sektorer i 2011, men innen materialteknologi hemmet Rautaruukki svake prestasjoner vår avkastning. De store fallene var hovedsakelig i industrisektoren, og særlig de to utstyrsutleieselskapene Ramirent og Cramo. Andre sykliske selskaper bidro også negativt, med Rautaruukki, Konecranes, YIT og Metso i tet.

Gode vurderinger og bidragstyttere i 2011 var Huhtamäki, Olvi, Sampo og TeliaSonera. Huhtamäki vil bli spesielt interessant å følge utover i 2012 med selskapets solide, men av mange oversette eksponering i vekstmarkedene kombinert med fallende råvarepriser.

### Fremtidsutsikter

2012 kan vanskelig bli annet enn et spennende år. Selv om det er stor usikkerhet på en rekke områder er trolig mye av usikkerheten allerede er diskontert inn i dagens aksjekurser. Det betyr ikke at markedene er immunisert mot videre fall, men på disse prisnivåene er fremtidsutsiktene svært gunstige langsiktige aksjeinvestorer.

Årlig avkastning mot indeks



### ODIN Finland

#### Forvalter

Truls Haugen

#### Referanseindeks

OMX Helsinki Cap GI

Årlig forvaltningshonorar:	2%
Etableringsdato:	27.12.1990
Forvaltningskap. (mill. kr):	1 244

#### Avkastning per 31.12.2011

Siste måned	-0,79%
Hittil i år	-28,96%
Siste 12 mnd	-28,96%
Siste 5 år (p.a.)	-6,72%
Siste 10 år (p.a.)	10,01%
Siden start (p.a.)	18,20%

#### 5 største bransjer

Anleggs- og entreprenørvirksomhet	11,49%
Fritidsutstyr og -produkter	9,15%
Mekanisk industri	8,89%
Handelselskaper og distributører	8,75%
Kraftforsyning	7,27%
Øvrige	54,46%

#### 10 største selskaper

Fortum	7,27%
Sampo A	6,41%
Huhtamäki	6,37%
Nokian Renkaat/Tyres	5,56%
Outotec	5,52%
Rapala	4,80%
Ramirent	4,58%
Amer Sports	4,35%
TeliaSonera (EUR)	4,32%
YIT	4,19%
Øvrige	46,62%



## Om ODIN Finland

ODIN Finland investerer fritt, uavhengig av bransje, i aksjeselskaper som er børsnotert, har sitt hovedkontor eller sin opprinnelse i Finland. Fondets langsiktige mål er å gi høyere avkastning enn det finske aksjemarkedet.

## 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-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.