



Desember 2011 og utsiktene fremover

2011 var et utfordrende år for den maritime sektor. De fleste delsegmentene gikk inn i året med overkapasitet av skip. Gjennom året gjorde makroøkonomisk usikkerhet og høyere oljepris ting enda verre. Bunkerprisene økte, kredittmarkedet ble betydelig tøffere og etterspørselen avtok. Fraktrater, annenhåndspriser og priser på nybygg gikk ned, spesielt i råvaresegmenter som råolje og tørrbulk. Flere selskaper kom i økonomiske vanskeligheter og brøt gjeldsforpliktelse, noe som resulterte i restrukturering, refinansiering og konkursbeskyttelse for flere. Til tross for motgangen fortsatte noen segmenter å gjøre det bra, særlig LNG-transport, biltransport og kjemikalietransport.

Porteføljjusteringer

Vi har ikke lagt til noen nye store posisjoner i porteføljen ettersom utsiktene for mange segmenter ble svakere gjennom året. Vi hadde fra start stor eksponering i segmenter som LNG-transport, biltransport og kjemikalietransport i begynnelsen av 2011. Ettersom utsiktene for LNG-transport styrket seg i 2011 på grunn av stengninger av atomkraftverk i Japan etter det tragiske jordskjelvet kjøpte vi aksjer i Awilco LNG, et selskap som eier tre LNG-skip og har to nybygg i ordre.

På salgssiden har vi gått ut av vår posisjon i Golar LNG ettersom prisnivået ble svært høyt. Vi har også solgt våre andeler i asiatiske verft etter sterke resultater som følge av sterk ordreinngang i løpet av de siste årene. Med stigende råvarepriser konkluderte vi at markedens densitet hadde altfor høye forventninger til marginene fremover, og kombinert med sterk kursutvikling, besluttet vi å ta gevinst for å styrke andre poster med bedre fremtidsutsikter.

Bidragstyper

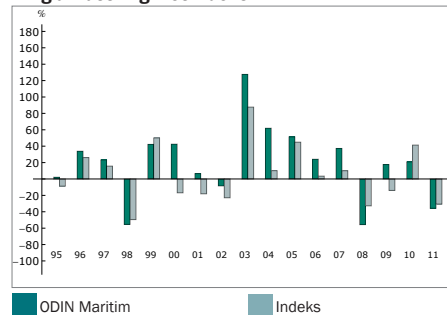
Vår sterkeste bidragstyper i 2011 har vært Golar LNG, den beste aktøren i shipping-sektoren. Vår nest beste utøver er vår nye posisjon i Awilco LNG, som også har hatt sterke resultater siden vi kjøpte vår posisjon.

Verste bidragstyper i ODIN Maritim er hovedsakelig selskaper innen råoljefrakt og tørrbulk. Vår posisjon i DS Torm, en eier av spesialtankskip har ikke levert som forventet. Selskapet har for mye gjeld og sliter med å skaffe ny likviditet. Svake fraktrater har gjort mange investorer i tvil om selskapet vil være i stand til å refinansiere seg i dagens markedsklima. DHT Holdings, eier av oljetankere, har hatt svak kursutvikling i 2011. Selskapet har sterk kontraktsdekning på sine skip, men et fall i annenhåndsverdiene tvang selskapet til å ta store nedskrivninger i 2011. I tillegg ble en reduksjon i utbytte ikke verdsatt av markedet.

Fremtidsutsikter

Utviklingen i 2012 vil i stor grad avhenge av den makroøkonomiske utviklingen. Global vekst, spesielt kinesisk vekst, er den viktigste driveren for shipping. Annenhåndsprisene er historisk lave i mange segmenter, så vidt over skrap-priser, noe som skaper gode muligheter for kursstigning

Årlig avkastning mot indeks



ODIN Maritim

Forvalter

Jarle Sjø

Referanseindeks

MSCI World Gross Marine Index

Årlig forvaltningshonorar: 2%
Etableringsdato: 31.10.1994
Forvaltningskap. (mill. kr): 648

Avkastning per

Siste måned 4,51%
Hittil i år -35,77%
Siste 12 mnd -35,77%
Siste 5 år (p.a.) -11,11%
Siste 10 år (p.a.) 13,38%
Siden start (p.a.) 10,91%

Geografisk fordeling

Oslo 66,73%
København 12,13%
New York 7,76%
Tokyo 3,49%
Singapore 2,80%
Øvrige 7,09%

10 største selskaper

Stolt Nielsen 8,69%
A.P. Møller - Maersk B 8,56%
Wilh. Wilhelmsen Holding 7,84%
Ganger Rolf 5,28%
TTS Group 4,00%
Odfjell 3,87%
Bonheur 3,15%
I.M. Skaugen 3,01%
Fairstar Heavy Transport 3,00%
Neptune Orient Lines 2,80%
Øvrige 49,80%



fra dagens nivå på lengre sikt. På kort sikt tror vi 2012 vil fortsette med lave fraktrater for råvarefrakt som fortsatt er under press fra overkapasitet av skip og kommende levering av nybygg. Industrishipping vil sannsynligvis være mer motstandsdyktig.

Lave fraktrater og finansieringsutfordringer har ført til økt skraping og stansing av nybygg mange steder. Vi har for eksempel sett en råoljetanker bygget så sent som i 1998 skrotet. Gjeninnhenting av global vekst kombinert med færre nybygg og lave annenhåndspriser skaper grobunn for god avkastning på lengre sikt.

Om ODIN Maritim

Fondet investerer i selskaper som hovedsakelig er beskjeftiget med global maritim transport. Fondets langsiktige mål er å gi høyere avkastning enn aksjemarkedet for maritim transport.

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

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.