



Desember 2011 og utsiktene fremover

2011 var et år med mye elendighet. De nordiske aksjemarkedene er sterkt påvirket av sykliske selskaper, og årets makro turbulens påvirket markedene merkbart. Dessverre var ODIN Norden ikke i stand til å lindre smerten for sine aksjonærer ettersom fondet utviklet seg svakere markedsindeksen.

Porteføljejusteringer

2011 har handlet om reposisjonering av fondets portefølje for fremtiden. Fellesnevneren har vært fokus, konsentrasjon og likviditetshensyn. Antall poster er redusert fra 96 til 60 for å fokusere porteføljen mer i tråd med våre overbevisninger. Andelen mindre posisjoner (vekt under 1 prosent av fondet) er redusert fra 59 til 12 med en reduksjon av deres samlede vekt fra 31 til 6 prosent.

Den svenske delen av porteføljen er økt ettersom den norske delen har blitt redusert. Likviditeten i porteføljen er styrket i tråd med vårt ønske om økt fleksibilitet i bytte av selskaper og sektorer underveis.

På topp 10-listen er Subsea7, Autoliv og Hennes & Mauritz helt nye poster i fondet. SCA og Det Norske Oljeselskap har kommet inn på topplisten som følge av sterk kursutvikling.

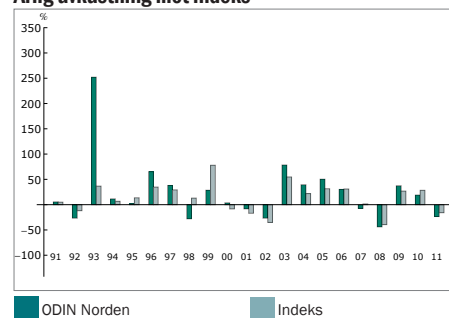
Bidragstyttere

Generelt oppnådde vi gode resultater fra vår undervekt i IT og gode aksjevalg innen finanssektoren. Imidlertid trakk vår undervekt i helsevesenet, overvekt i forbrukerprodukter med hardt prøvede lakseoppdrettere og rederier i industri-sektoren den relative ytelsen ned i minus.

På enkeltaksjenivå var det beste bidragstyper Det norske Oljeselskap. Detnor skjøt gullfuglen med sitt lisenseierskap i det som kan vise seg å være det største oljefunnet i Nordsjøen noensinne; det kombinerte Aldous Major/Avaldsnes-feltet. Denne oppdagelsen har også begunstiget våre eierandeler i Aker ASA, som er majoritetseier i Detnor. Vår eierandel i skadeforsikringsselskapet Gjensidige har også gitt oss gledelig overraskende resultater gjennom året, og dette har sikret selskapet en topp 2 plassering på pallen for 2011.

Dessverre er det flere negative enn positive bidragstyttere. 2011 var et år hvor de sykliske selskapene var i unåde, og de dårligste bidragstytterne kom fra Norge. Oppdrettsselskaper som Austevoll og Salmar ble rammet av kollaps i laksepriser, og avkastningen i hele sektoren ble svært svak. Høy gjeld i oljeserviceselskapet Solstad ga investorene bekymringer, noe som sendte aksjekursen ned. FPSO-operatør BW Offshore slet med et par prosjekter. Generell økonomisk usikkerhet veide tungt på bil- og «high and heavy»-logistikk-selskapet Wilh. Wilhelmssen, samt den fullintegrerte aluminiumsprodusenten Norsk Hydro.

Årlig avkastning mot indeks



ODIN Norden

Forvalter

Truls Haugen

Referanseindeks

VINX Benchmark Cap NI

Årlig forvaltningshonorar: 2%
Etableringsdato: 01.06.1990
Forvaltningskap. (mill. kr): 6 330

Avkastning per	31.12.2011
Siste måned	2,05%
Hittil i år	-23,51%
Siste 12 mnd	-23,51%
Siste 5 år (p.a.)	-8,28%
Siste 10 år (p.a.)	8,74%
Siden start (p.a.)	11,47%

5 største bransjer

Energistyr og tjenester	10,64%
Marine	10,08%
Mekanisk industri	9,00%
Forsikring	7,14%
Anleggs- og entreprenørvirksomhet	5,80%
Øvrige	57,34%

10 største selskaper

Wilh. Wilhelmssen Holding B	4,06%
Kongsberg Gruppen	3,37%
Solstad Offshore	3,23%
Sampo A	3,04%
Subsea 7	2,97%
Autoliv	2,94%
Fortum	2,92%
Svenska Cellulosa B	2,68%
Stolt Nielsen	2,60%
Hennes & Mauritz B	2,59%
Øvrige	69,60%



Fremtidsutsikter

Uansett hva man forventer for 2012 blir det en spennende reise underveis. Usikkerheten dominerer på en rekke områder, men det vet vi jo allerede, ikke sant? Det sentrale spørsmålet er hvor mye av usikkerheten som allerede er diskontert inn i dagens aksjekurser. Jeg tror mye. Kan aksjemarkedene gå videre ned? Ja, vi er fortsatt ikke på bunnivåer sett tidligere. Men risiko-avkastningsbildet har blitt stadig mer gunstig for den langsiktige aksjeinvestor gjennom hele 2011.

Om ODIN Norden

ODIN Norden investerer fritt, uavhengig av bransje, i aksjeselskaper som er børsnotert, har sitt hovedkontor eller sin opprinnelse i Sverige, Finland, Danmark og Norge. Fondets langsiktige mål er å gi høyere avkastning enn det nordiske 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

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 markedspsykologi. 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.