



Desember 2011 og utsiktene fremover

2011 var et utfordrende og frustrerende år hva gjelder fondets avkastning. Mens de underliggende markedene for oljeservice utviklet seg sterkt drevet av høye oljepriser og høy aktivitet fra oljeselskapene, ble aksjekursene dratt ned av makroøkonomiske bekymringer og svake aksjemarkeder generelt.

Oljeprisen var sterk i 2011, og endte året opp 13 prosent. Lete- og produksjonsinvesteringer økte med solide 20 prosent gjennom året. Virksomheten i de fleste delsegmenter gjorde det bra i 2011 etter som aktiviteten økte i hele oljeservice-verdikjeden. Priser for ultradyppvannsborerigger og jack ups styrket seg i takt med høyere utnyttelsesgrad. Konstruksjon- og utviklingselskaper mottok store ordrer og økte sine ordrebøker betydelig. I løpet av sommeren luktet fraktraktene for suppskip i Nordsjøen på nye rekordnivåer. Priser på seismikk var flate, presset av overproduksjon av skip. Imidlertid er aktiviteten klart på vei oppover, spesielt i den amerikanske delen av Mexico-gulven og i Vest-Afrika.

Porteføljejusteringer

Vi solgte vår posisjon i Transocean i første halvår 2011 etter at aksjekursen nådde vårt kursmål. Siden den gang har aksjekursen vært svak som følge av et dyrt oppkjøp, sterk økning i kostnader knyttet til oppgradering av gammelt utstyr og en emisjon til lav kurs. Vi har nylig bygget opp en ny stor posisjon i Transocean ettersom vi forventer at selskapet vil gjenvinne tilliten i markedet, potensielt får et lovende utfall fra Macondo-etterforskningen, fortsatt er sterk i det attraktive dypvannsrigg-markedet og gir høyt utbytte.

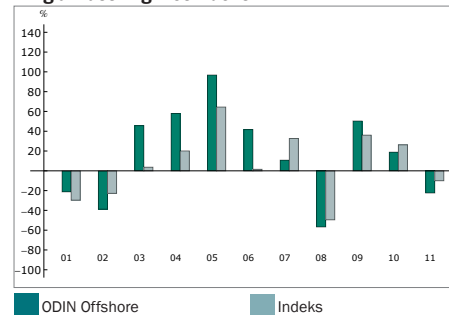
Ny post av året er Archer, et selskap med eksponering mot boretjenester i Nordsjøen og høytrykksboring i Nord-Amerika. Selskapet har vokst i størrelse gjennom flere oppkjøp og er nå i ferd med å bedre lønnsomheten i hver divisjon.

En annen ny post i vår portefølje i løpet av 2011 er Tenaris, en italiensk/argentinsk leverandør av rør til oljeindustrien. Selskapet har en sterk global posisjon, og vi forventer at selskapet vil kunne øke sine marginer fremover.

Weatherford er også en ny post. Selskapet er det minste av de «fire store» oljeserviceselskapene i USA. Etter mange skuffelser har aksjen blitt en av de mest upopulære i sektoren. Lav verdsettelse kombinert med forventninger om bedre marginer gjør at vi ser et positivt potensial i aksjen fremover.

På salgssiden har vi redusert vår eierandel i en rekke mindre poster, dels på grunn av svak likviditet i aksjene og dels fordi postene var for små til å tilføre porteføljen merkbar avkastning. Vi solgte også vår posisjon i Aker Drilling til Transocean. Transocean kjøpte hele selskapet og betalte en betydelig premie i forhold til markedspris og tilsvarende andre selskapers verdsettelse. Vi hadde også en betydelig eierandel i Pride International, et amerikansk-basert riggselskap som ble kjøpt av Enasco.

Årlig avkastning mot indeks



ODIN Offshore

Forvalter

Jarle Sjø

Referanseindeks

Philadelphia Stock Exchange Oil Service Sector Index

Årlig forvaltningshonorar: 2%
Etableringsdato: 18.08.2000
Forvaltningskap. (mill. kr): 2 409

Avkastning per

Siste måned -0,56%
Hittil i år -22,42%
Siste 12 mnd -22,42%
Siste 5 år (p.a.) -7,86%
Siste 10 år (p.a.) 10,05%
Siden start (p.a.) 5,54%

Geografisk fordeling

Oslo 55,70%
New York 43,33%

Øvrige 0,97%

10 største selskaper

Enasco PLC 8,26%
BW Offshore 5,69%
Transocean (USD) 5,27%
Rowan Companies 4,97%
Cameron International 4,87%
Tenaris ADR 4,39%
National Oilwell Varco Inc 4,24%
Farstad Shipping 3,90%
Halliburton 3,42%
Electromagnetic Geoservices 3,10%
Øvrige 51,88%



Bidragstyttere

Pride International og Aker Drilling var to av våre sterkeste bidragstyttere i 2011 etter at begge selskapene ble kjøpt opp med en betydelig kurspremie. Transocean, tidligere verdens største riggselskap målt i markedsverdi, nå nummer to etter Seadrill, har vært en sterk bidragstytter. Vi klarte å gå ut av vår posisjon på et toppnivå før aksjen kollapset ned til dagens lave nivåer, hvor vi har bygget opp en ny posisjon. EMGS, et av få selskaper som leverer elektromagnetiske seismiske data har utviklet seg sterkt i 2011 og er en av våre fremste oppkjøpskandidater i 2012.

På den annen side, har vår posisjon i BW Offshore vært skuffende. Vi forventet at selskapet ville være en stabil leverandør av kontantstrøm og utbytte, men kostnadsoverskridelser i tilknytning til konverteringer og mangel på nye prosjekter har skuffet markedet. Utbyttet er fortsatt høy, og vi mener risikoen nå er redusert med tanke på videre utvikling.

Vår posisjon i Archer har så langt gjort det svakt, men vi tror selskapet vil være i stand til å bedre marginene og gjenvinne noe av tilliten selskapet mistet i 2011 gjennom 2012. Supply-selskapet DOF har vokst organisk og bestilt et betydelig antall nybygg. Dessverre var selskapet tvunget til å utstede ny egenkapital for å finansiere noen av disse nybyggene og denne emisjonen ble gjennomført til 50 prosent rabatt på verdjustert egenkapital. Vi tror selskapet har lært av denne feilen og vi tror oppmerksomheten fremover vil vende seg mot lønnsomhet fremfor vekst.

Fremtidsutsikter

Vi tror 2012 vil bli nok et sterkt år for oljeserviceselskapene. Leting og produktionsaktiviteten anslås å øke i 2012 med ytterligere 10 prosent sammenlignet med 2011, som også var et år med høy aktivitet. Det kan vise seg å bli enda høyere hvis oljeprisene blir værende på høye nivåer gjennom året. Det er i den forbindelse verdt å merke seg at oljeselskapenes budsjetter er basert på mye høyere oljepriser enn tidligere, og både Brasil og Saudi-Arabia planlegger sine statsbudsjetter med en oljepris på 80-90 dollar per fat.

Store letesuksesser i 2011 vil trolig styrke aktivitetsnivået i lang tid fremover. Oljeselskapene har rapportert store funn i Nordsjøen (Aldous/Avaldsnes), Brasil og Vest-Afrika. Mer leting skaper sterk etterspørsel etter oljeservice i årene som kommer.

Vi er fast i troen på at vi nå er i de tidlige stadier av en flerårig, tosfret vekstsyklus preget av økt boreaktivitet i komplekse geologiske områder på land, og utforskning og utvikling av tradisjonsrike og nye dypvannsbassenger offshore.

Om ODIN Offshore

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 markedspysykologi. 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.

Fondskommentar ODIN Offshore



Fondet investerer i selskaper som hovedsakelig beskjeftiger seg med olje og gass, som omfatter blant annet serviceselskaper og selskaper innen utvinning, produksjon, videreforedling, transport/distribusjon og serviceselskaper. Fondets langsiktige mål er å gi høyere avkastning enn aksjemarkedet for oljeserviceselskaper.

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