



## December 2011 och framtidsutsikter

### ODIN Offshore

2011 blev ett utmanande och frustrerande år för fonden. Utvecklingen på oljeservicesektorns underliggande marknader var stark tack vare höga oljepriser och omfattande aktivitet bland oljebolagen, men den makroekonomiska oron och de svaga börserna gjorde att aktiekurserna ändå föll.

Priset på Brentolja steg med hela 13 procent under 2011 och slutade året på 107 dollar fatet. Och investeringarna i prospektering och utvinning ökade med så mycket som 20 procent under året.

Detta ledde till ökad aktivitet längs hela värdekedjan och de flesta oljerelaterade verksamheter hade en stark utveckling. Raterna för djuphavsriggar och jackupriggar hölls uppe av det högre kapacitetsutnyttjandet. Bygg- och anläggningsföretag som serverar oljebranschen tog emot jättebeställningar och fick se orderböckerna svälla rejält. Under sommaren snuddade raterna för supply-fartyg i Nordsjön vid toppnivån. I seismiksegmentet låg de däremot stilla, eftersom det fanns ett överskott av fartyg. Aktiviteten ökar dock helt klart, i synnerhet i Mexikanska golfen och Västafrika.

### Förändringar

Vi sålde vår position i Transocean under första halvåret 2011, när aktien nått vår riktkurs. Sedan dess har kursen försvagats i spåren av ett dyrt förvärv och kraftigt ökade kostnader för att uppgradera gammal utrustning. En nyemission genomfördes också till en förhållandevis låg kurs. Under den senaste tiden har vi byggt en ny stor position i aktien eftersom vi tror att marknadens förtroende för företaget kommer att öka igen om vi får se en positiv utgång av Macondoutredningen och en fortsatt stark marknad för djuphavsriggar. Transoceans höga utdelning talar också för aktien.

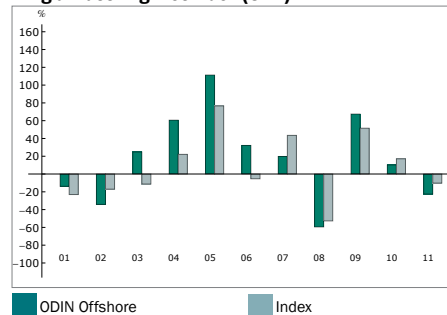
Under 2011 inledde vi en ny position i Archer, ett företag med exponering både mot borrhningarna i Nordsjön och oljepumpning i Nordamerika. Företaget har vuxit genom flera förvärv och håller nu på att förbättra lönsamheten inom alla divisioner.

En annan nyhet i portföljen är Tenaris, ett italiensk-argentinskt företag som levererar rör till oljeserviceindustrin. Företaget har en stark ställning internationellt och vi tror att marginalerna kommer att förbättras framöver.

Weatherford är en annan ny position. Det här är det minsta av de "fyra stora" bolagen i den amerikanska oljeservicesektorn. En rad bakslag hade gjort aktien till en av de minst populära i sektorn, och det var den låga värderingen och utsiktorna till större marginaler som fick oss att köpa positionen.

När det gäller avyttringar har vi gått ur en rad mindre positioner, antingen för att aktierna inte var tillräckligt likvida eller för att positionerna helt enkelt var för små för att ha någon effekt på portföljvinstkastningen. Vi sålde

### Årlig avkastning mot index (SEK)



### ODIN Offshore

#### Förvaltare

Jarle Sjö

#### Referensindex

Philadelphia Stock Exchange Oil Service Sector Index

Årlig förvaltningskostnad:	2%
Etablerad:	18.08.2000
Förvaltad kapital (milj. kr):	2 764

#### Avkastning per 31.12.2011

Senaste månaden	-2,82%
Hittills i år	-22,50%
Senaste 12 månaderna	-22,50%
Senaste 5 åren (p.a.)	-7,04%
Senaste 10 år (p.a.)	9,84%
Sedan start (p.a.)	6,43%

#### Geografisk fördelning

Oslo	55,70%
New York	43,33%
Övriga	0,97%

#### 10 största innehaven

Enesco 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%
Övriga	51,88%

## Fondkommentar ODIN Offshore



även vår position i Aker Drilling till Transocean till rejäl överkurs jämfört med marknadsvärdet och liknande företag. Vi hade också ett större innehav i Pride International, ett amerikanskt riggbolag som köptes upp av EnSCO.

### Bidrag till avkastningen

Pride International och Aker Drilling stod för två av de största bidragen till avkastningen under 2011 eftersom båda bolagen köptes upp till rejäl överkurs. Transocean – tidigare världens största riggbolag sett till marknadsvärdet och nu tvåa efter Seadrill – bidrog också kraftigt till ODIN Offshore, eftersom vi lyckades gå ur positionen när kursen stod på topp, innan den rasade till nuvarande låga nivåer. EMGS är ett företag som samlar in och bearbetar elektromagnetiska data från havsbotten som kan användas som komplement till seismiska tekniker, en verksamhet som de är ganska ensamma om. Aktien har stigit i år och vi ser företaget som en bra uppköpskandidat.

Vår position i BW Offshore har däremot gjort oss besvikna. Vi räknade med att företaget skulle leverera ett stabilt kassaflöde och fast utdelning, men marknaden gjorde tummen ner för oväntat höga konverteringskostnader och dålig tillströmning av nya projekt. Utdelningen är trots allt fortfarande hög och vi anser att risken nu har minskat.

Vår position i Archer har gått svagt hittills, men under 2012 tror vi att företaget kommer att kunna förbättra sina marginaler och återvinna en del av det förtroende som gick förlorat i fjol. Supply-rederiet DOF har vuxit organiskt och har beställt en rad nya fartyg. Tyvärr tvingades bolaget genomföra en nyemission för att finansiera nybyggena, och emissionskursen gav en substansvärdesrabatt på hela 50 procent. Vi tror dock att DOF har lärt av sina misstag och nu kommer att satsa på lönsamhet i stället för att växa.

### Prognos

Vi tror att 2012 blir ännu ett starkt år för oljeservicesektorn. Satsningarna på prospektering och utvinning väntas öka med ytterligare 10 procent under 2012, ovanpå den höga aktivitetsnivån i fjol. Ligger oljepriset kvar på de här höga nivåerna kan ökningen bli ännu större. Oljeföretagen räknar med mycket högre oljepriser nu, och både Brasilien och Saudiarabien kalkylerar i sina statsbudgetar med ett oljepris på 80–90 dollar per fat för Brent-olja.

Prospekteringsframgångarna 2011 kommer helt klart att driva på utvecklingen i sektorn under ganska lång tid framöver. De enorma nya fyndigheterna i Nordsjön (Aldous/Avaldsnes), Brasilien och Västafrika kommer att skapa stor efterfrågan på oljelerade tjänster under flera år framåt.

Vi tror fortsatt att vi är precis i början på en uppgång som kommer att ge flera år med tvåsiffrig tillväxt, där vi kommer att få se ökad borrhning i komplexa geologiska miljöer på land och prospektering och fortsatt utvinning i både gamla och nya djuphavsområden.

### 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 förvaltats 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 Offshore



### **Om ODIN Offshore**

ODIN Offshore kan bara investera i bolag som huvudsakligen bedriver verksamhet med olja och gas, som omfattar bland annat servicebolag och bolag inom utvinning, produktion, vidareförädling och transport/distribution. Fondens långsiktiga mål är att ge högre avkastning än aktiemarknaden för oljeservicebolag.

### **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 kunskaper, 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.odinfonder.se](http://www.odinfonder.se)*