



Desember 2011 og utsiktene fremover

2011 var et volatilt år for ODIN Sverige. Industri, finans og materialsektoren falt mens helsetjenester, telecom, IT, forbruksvarer og sjeldenkjøpsvarer steg i det som gjennom året var et schizofrent marked.

Porteføljejusteringer

I 2011 har vi styrket vår posisjon i Nordea og Swedbank. Vårt syn er at svenske banker generelt har en sterk kapitalposisjon og vil kunne ta markedsandeler i Norden. Nåværende verdsettelse reflekterer ikke mulighetene for å generere en høy avkastning på egenkapitalen i 2012-13 for Nordea og Swedbank.

Vi har også økt vår eierandel i Hexpol, et syklisk selskap som produserer gummiblandinger. En positiv EBIT-marginutvikling og vellykkede oppkjøp av selskaper har økt selskapets verdi. Hexpol er en global markedsleder og har sterk prisingsmakt i sine markeder.

På salgssiden har vi gått ut vår posisjon i holdingselskapene Investor, Industrivärden, Kinnevik og Latour. Historisk har rabatter på verdjustert egenkapital blitt innsnevret i fallende markeder. Men gjennom 2011 fortsatte disse rabattene å ligge på et høyt nivå for disse selskapene og det var vanskelig å se trigger for ytterligere positiv utvikling i disse selskapene.

Vi har også solgt vår eierandel i Securitas. Selskapet sliter med prispress og utfordringer med å få dekket inn lønnsveksten i arbeidsstokken (90 prosent av kostnad). Dette er en lavmarginvirksomhet med liten verdiskaping og høy turnover. Store deler av virksomheten er i modne markeder, og vi forutser ytterligere problemer i Europa på grunn av euro-krisen.

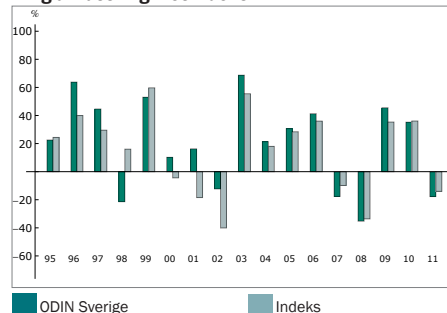
Vi har også gått ut av vår posisjon i AstraZeneca etter flere mislykkede med nye produkter i pipeline. Vårt syn er at det er vanskeligere å få godkjent nye medikamenter hos myndighetene. Kombinert med statsgjeldsproblemer i Europa og USA utgjør dette en utfordrende situasjon for selskapet.

Bidragstyttere

Den beste utøver i 2011 var Hexpol grunnet sterk resultatutvikling og vellykkede oppkjøp av selskaper. Andre positive bidragstyttere var blant annet Unibet, som steg på økte markedsandeler innen online gambling. Spesialistfarmasiselskapet Meda leverte bedre topplinjevekst enn forventet. Intrum Justitia, et ledende europeisk kredittgjeldsselskap, leverte bedre overskudd og har oppnådd større kredittporteføljer enn forventet.

På den annen side hadde vi merkbar nedgang i industri, og da noen av våre mest betydelige poster, slik som handelsbedriftene B & B Tools, Addtech og BE Group, byggefirmaet PEAB og engineering selskapet Beijer Alma. De er alle sykliske, mellomstore selskaper og deres nedtur er relatert til de generelt forverrede makroutsiktene.

Årlig avkastning mot indeks



ODIN Sverige

Forvalter

Tomas Ramsälv

Referanseindeks

OMX SB Cap GI

Årlig forvaltningshonorar:	2%
Etableringsdato:	31.10.1994
Forvaltningskap. (mill. kr):	2 078

Avkastning per

Siste måned	5,86%
Hittil i år	-17,72%
Siste 12 mnd	-17,72%
Siste 5 år (p.a.)	-2,90%
Siste 10 år (p.a.)	11,08%
Siden start (p.a.)	16,16%

5 største bransjer

Mekanisk industri	23,95%
Handelselskaper og distributører	11,83%
Kommersielle tjenester og leveranser	10,23%
Kommersielle Banker	9,04%
Anleggs- og entreprenørvirksomhet	7,02%
Øvrige	37,93%

10 største selskaper

Nordea (Sek)	6,12%
Addtech B	5,76%
Hexpol	5,34%
Unibet	4,84%
Beijer Alma B	4,76%
Loomis B	4,51%
Intrum Justisia	4,16%
Duni	4,01%
Sweco B	3,82%
SKF B	3,78%
Øvrige	52,89%



Fremtidsutsikter

Vårt syn er at euroen sannsynligvis vil overleve, men at prosessen vil fortsette å være rotete. Pengepolitikken vil trolig forbli støttende, både i form av renter og kvantitative tiltak. USAs økonomi vil trolig fortsette forsiktig på bedringens vei. Veksten vil avta i BRIC-landene, men stimulerende tiltak vil sannsynligvis føre til en myk landing. Europa vil trolig være i resesjon i første halvår av 2012, og den amerikanske veksten vil også trolig være beskjeden i samme periode. For de fleste av selskapene i Norden betyr dette at inntjeningen vil falle i 2012.

Vi tror de generelle makroutsiktene vil være positive fra andre halvår 2012 og at aksjemarkedet vil reagere noe tidligere. Vi har en overvekt i industri (sykliske aksjer) og tror porteføljen vil gjøre det bedre enn markedet i 2012.

Om ODIN Sverige

ODIN Sverige investerer fritt, uavhengig av bransje, i aksjeselskaper som er børsnotert, har sitt hovedkontor eller sin opprinnelse i Sverige. Fondets langsiktige mål er å gi høyere avkastning enn det svenske 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 markedssykologi. Men på lang sikt er enkelt-selskapers 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.