

ODIN Emerging Markets

Årskommentar 2017



Fondets portefølje



Avkastning ODIN Emerging Markets A

Avkastning siste måned og hittil i år

- Fondet leverte siste måned en avkastning på 4,7 prosent. Referanseindeksens avkastning var 2,4 prosent.
- Hittil i år er fondets avkastning 28,8 prosent. Referanseindeksens avkastning er 30,6 prosent hittil i år.

Kjøp og salg siste måned og hittil i år

- Siste måned har vi ikke gjort større endringer i fondet.
- Hittil i år har vi ikke gjort større endringer i fondet.

Bidragssytere siste måned og hittil i år

- De beste bidragssyterne siste måned var Bidvest og Bid Corp.
- De svakeste bidragssytere siste måned var Corp. Moctezuma og ABInBev.
- Hittil i år er de beste bidragssyterne Hartalega og HDFC Bank.
- De svakeste bidragssyterne hittil i år er Chevron Lanka og Universal Robina.

* Avkastning for fondsklassene B og C fremkommer av egen tabell.



Prising av ODIN Emerging Markets -

Prising av fondet

- Fondet prises til 18,5 ganger neste 12 måneders resultater.
- Fondet gir en forventet direkteavkastning på 2,7 prosent.
- Målt mot bokført egenkapital prises fondet til 4,2 ganger.
- Selskapene i fondet har en gjennomsnittlig egenkapitalavkastning på 18,2 prosent.

Prising av aksjemarkedet i fremvoksendemarkeder - MSCI EM

- Markedet prises til 12,5 ganger neste 12 måneders resultater.
- Markedet gir en direkteavkastning på 2,7 prosent.
- Målt mot bokført egenkapital prises markedet til 1,8 ganger.
- Selskapene i MSCI EM har en gjennomsnittlig egenkapitalavkastning på 12,9 prosent.

Makroøkonomi

- OECDs ledende indikatorer indikerer nå at den økonomiske aktiviteten i områdene vokser noe over trend, og at veksten er i en ekspansjonsfase.

Årskommentar ODIN EM

Oppsummering 2017

ODIN Emerging Markets ga en avkastning på 28,8 prosent i 2017. Referanseindeksen, MSCI Emerging Markets, steg 30,6 prosent.

Strategien de siste årene har vært å posisjonere fondet mot den langsiktige vekstdriveren i fremvoksende økonomier, nemlig økt kjøpekraft blant konsumentene.

De siste fem årene har vi jobbet systematisk med å øke den stabile konsumeksponeringen i fondet. Dette er selskaper med gode markedsposisjoner og merkevarer som vil vedvare i mange år etter vår mening. Det er kapitallette forretnings-modeller med vedvarende høy avkastning på kapitalen og lave reinvesteringsbehov hvor endringer skjer sakte. Dette har blant annet ledet oss inn i sterke lokale merkenavn og etablerte globale merkenavn.

Vår forvaltningsfilosofi, som innebærer at vi leter etter selskaper med varig høy kapitalavkastning og stabil vekst, gjør at vi har en klar innretning mot selskaper innen stabile konsumvarer, helserelaterte selskaper og software- og teknologiselskaper. Men det ekskluderer ikke selskaper i andre sektorer.

Vi liker utvalgte konglomerater hvor ledelsen har vist sterk evne til å allokere kapital riktig over lang tid og som har mange bein å stå på. Eksempler på slike selskaper er **BidCorp** og **Bidvest** i Sør-Afrika som er de to største posisjonene i fondet.

Vi har et «defensivt» fond for de kundene som gjerne ønsker å ta del i veksten og velstandsøkningen i fremvoksende markeder, men som ikke ønsker for høy risiko. I svært sterke markeder, som i 2017, gir normalt fondet noe svakere avkastning enn referanseindeksen. Historisk har vi sett at vår posisjonering av fondet gir godt betalt i mer urolige markeder.

Vi har ikke gjort større kjøp og salg i fondet i 2017.

Årskommentar ODIN EM

Posisjonering av fondet

ODIN Emerging Markets består i dag av selskaper i fremvoksende markeder med sterke markedsposisjoner, høy kapitalavkastning og det vi anser som god eierstyring. Mange av våre selskaper selger sine varer direkte til konsumenten og vil derfor dra nytte av vekst i middelklassen samtidig som de i stor grad er skjermet fra politisk påvirkning og teknologiske skift. Innretningen av fondet gjenspeiler våre erfaringer fra disse markedene over de siste syv årene.

Vi har også en andel av fondet investert i selskaper børsnotert i USA og Europa, men som har bygget sterke markedsposisjoner i en rekke fremvoksende markeder. Disse selskapene har en stor del av sine resultater fra fremvoksende markeder.

I tillegg gir fondet eksponering mot mindre utviklede markeder, såkalte Frontier Markets som Vietnam og Sri Lanka.

Med fokus på stabile forretningsmodeller med gode vekstmuligheter er fondet godt posisjonert til å skape god avkastning i årene fremover. Vi ønsker selskaper som opererer i ulike markeder, selger ulike produkter til ulike kunder.

Vi ønsker kun å investere i sektorer og selskaper vi forstår og hvor vi er i stand til å vurdere langsiktige vekstutsikter. Vi er svært forsiktig med statskontrollerte selskaper. Disse styres gjerne av politiske motiver snarere enn økonomiske motiver.

Vi fortsetter å lete etter stabile forretningsmodeller med vedvarende høy avkastning på kapitalen og god vekst. Vi tror fondet passer godt for investorer som ønsker en defensiv posisjonering mot fremvoksende markeder og som ønsker å ta del i konsumveksten i disse markedene i årene fremover.

Årskommentar ODIN EM

Markedsutvikling

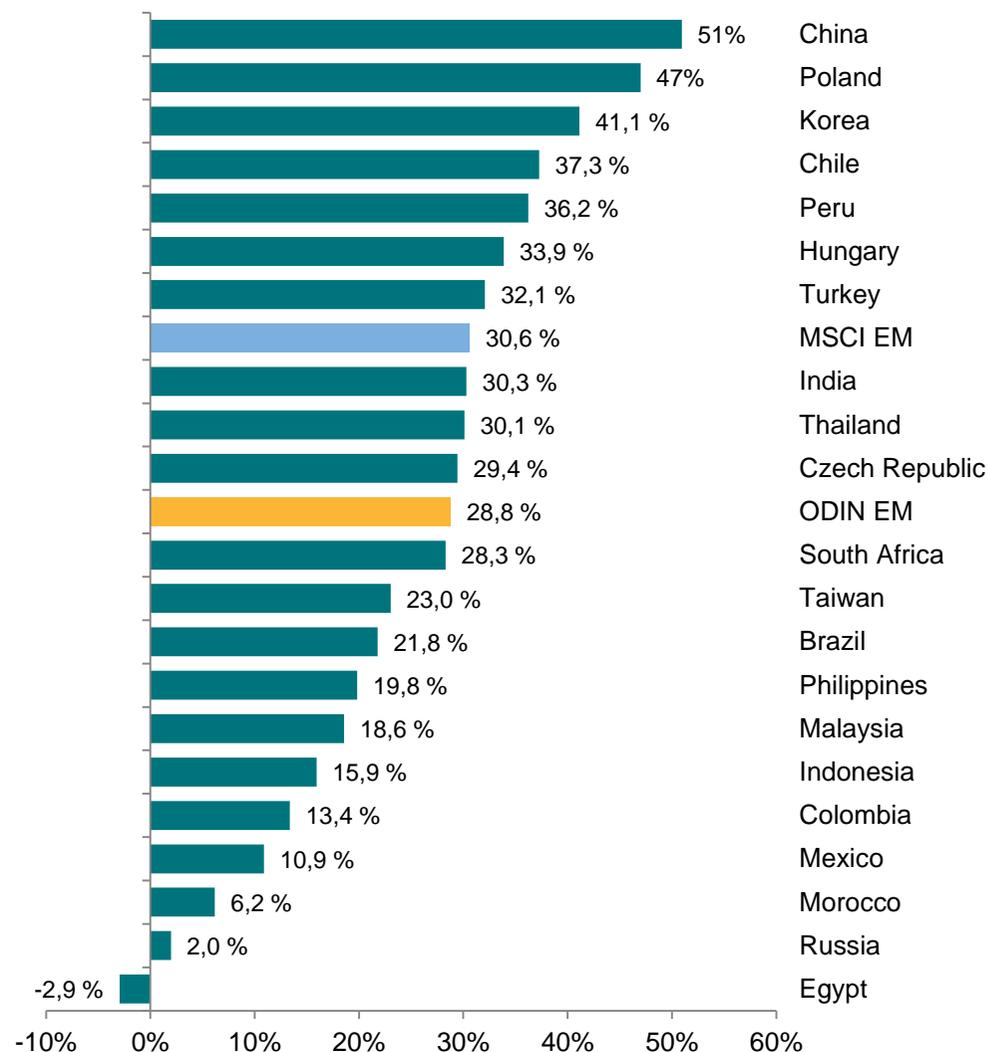
Avkastningen i fremvoksende markeder i 2017 var svært god. Valutautviklingen har også bidratt positivt til den absolutte avkastningen i år.

Markedsutviklingen skjuler imidlertid store avkastningsforskjeller mellom de fremvoksende økonomiene.

Russland, som er en råvarebasert økonomi, har gitt svak avkastning i 2017. Sberbank, Lukoil og Rosneft er store indeksselskaper som har vært svake.

I motsatt ende av avkastningsskalaen finner vi store markeder som Korea og Kina. Det kinesiske markedet har i stor grad blitt drevet av internettelskaper som Tencent og Alibaba, men også kinesiske banker har bidratt positivt. Den koreanske børsen har blitt drevet av tungvektene som Samsung Electronics, Hyundai Motor og de største bankene. Dette er selskaper vi ikke har investert i.

Markedsutvikling hittil i år i norske kroner



Årskommentar ODIN EM

Positive bidragsytere i 2017

De største posisjonene i fondet har vært sterke positive bidragsytere i 2017. Kraft sitt bud på Unilever bidro også positivt. Vi har ikke hatt posisjoner i fondet som har bidratt mye negativt til fondets avkastning.

De tre største positive bidragsyterne i år er Hartalega, HDFC Bank og Bidvest. Disse selskapene utgjør til sammen 20 prosent av fondet og har til sammen bidratt med omtrent 9,5 prosent av avkastningen til fondet i år.

Hartalega

Hartalega har vært fondets viktigste bidragsyter i 2017 og har bidratt med omtrent 4,2 prosent til fondets avkastning i år. Hartalega er verdens største produsent av engangshansker. Kundene er sykehus og fast-food restauranter i 40 land verden over. Hartalega er den mest lønnsomme produsenten i verden. Noe av dette kan tilskrives at selskapet designer og utvikler sitt eget produksjonsutstyr. Vi har møtt ledelsen flere ganger og har tiltro til deres ekspansjonsplan for de kommende årene.

HDFC Bank

HDFC Bank har bidratt med omtrent 2,9 prosent til fondets avkastning i år. HDFC Bank er den mest veldrevne retailbanken i India med 5 prosent markedsandel. Selskapet har en sterk kultur for risikostyring og var tidlig ute med teknologiutvikling. Vi har møtt selskapets ledelse ved flere anledninger og liker selskapets historikk med sterk vekst kombinert med høy lønnsomhet. Vi tror dette vil fortsette i årene framover.

Bidvest

Bidvest har bidratt med omtrent 2,4 prosent til fondets avkastning i år. Bidvest har skapt verdier over en årrekke. Selskapet kjennetegnes av både stabil vekst og stabile marginer. Bidvests forretningsområder strekker seg fra bankvirksomhet og servicetjenester til logistikk, bilutleie, salg av kontorrekvisita og eiendomsdrift. Vi forventer at Bidvest fortsetter å gjøre attraktive oppkjøp. I tillegg har Bidvest en rekke eiendeler som selskapet vurderer å selge. Vi tror dette vil skape verdier også i fremtiden.

Årskommentar ODIN EM

Positiv underliggende utvikling

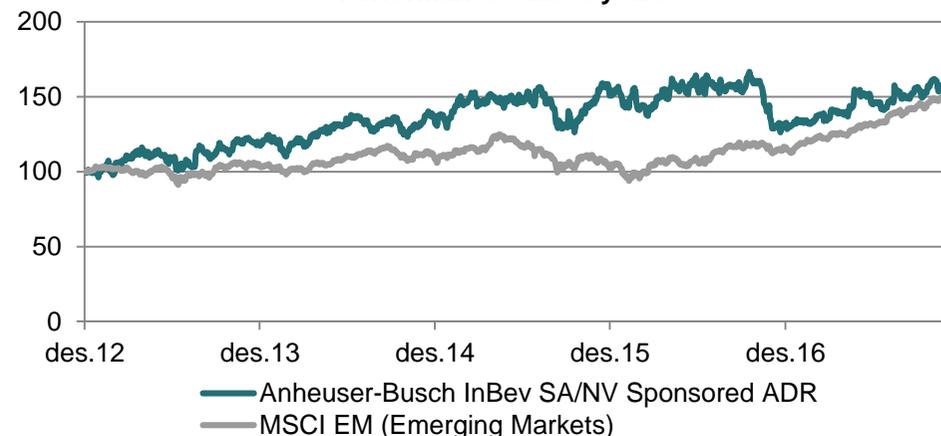
ABInBev

Verdens største bryggeri, ABInBev, rapporterte svake resultater for 2016. Årsaken til dette, var et år preget av store engangskostnader, som en følge av oppkjøpet av SABMiller. Dette forklarer hvorfor det forventes en kraftig økning i resultatet for 2017. Inntjeningen er fortsatt under det vi vurderer som normal inntjening. Vi forventer god resultatvekst de neste årene idet SABMiller integreres. ABInBev har god historikk på integrering av oppkjøp og vi er trygge på at de vil lykkes denne gangen også.

Hartalega Holdings

Den malaysiske produsenten av gummihansker, Hartalega Holdings, gjennomgår for øyeblikket en stor transformasjon hvor de skal øke produksjonen til 43 milliarder engangshansker innen 2021. Dette fører til sterk vekst i omsetningen som også gjenspeiler seg på bunnlinjen. Det forventes at resultatveksten blir tett opp til 50 prosent for 2017. Dette har også gitt utslag i kursen og selskapet er en av de sterkeste bidragsyterne i fondet i år.

Performance - last 5 years



Performance - last 5 years



Årskommentar ODIN EM

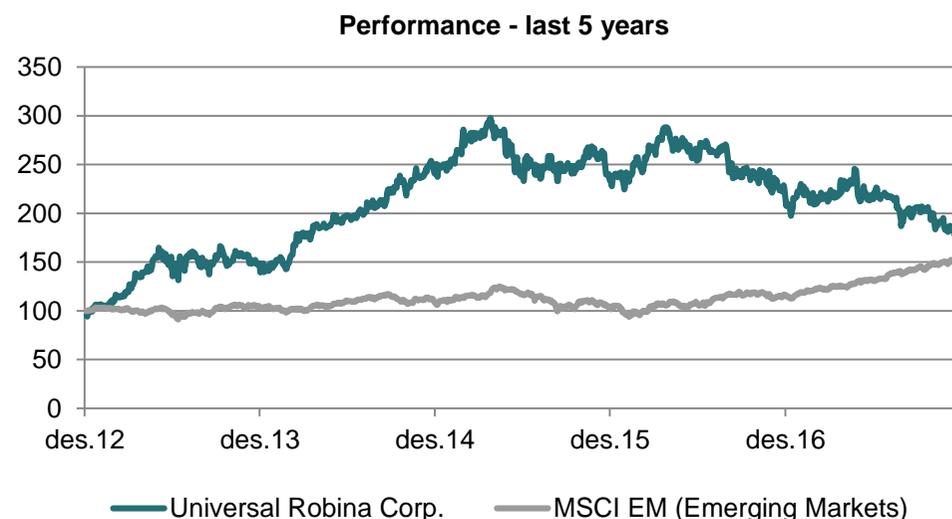
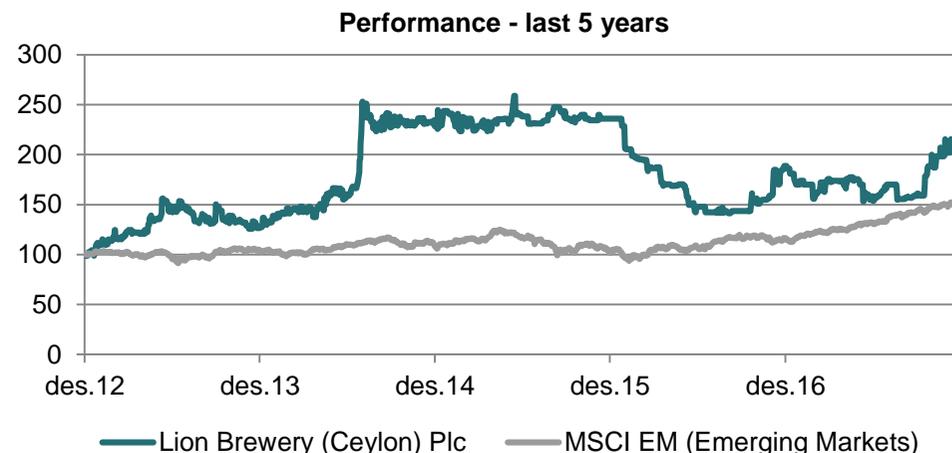
Negativ underliggende utvikling

Lion Brewery

Lion Brewery, Sri Lankas største bryggeri, måtte stoppe produksjonen ved deres hovedfabrikk. Produksjonsstoppet har hatt en negativ effekt på resultatene. Lion Brewery fortsetter å investere i markedsføring og distribusjon som følge av tapte markedsandeler etter flommen. Dette fører til svakere resultater enn normalt. Vi forventer sterk resultatvekst framover.

Universal Robina

Det filippinske konsumvareselskapet, Universal Robina, forventes å ha en resultatnedgang på over 25 prosent for 2017. Mye av årsaken til den negative resultatutviklingen er hardere konkurranse på det innenlandske kaffemarkedet. Markedsandelen har gjennom året falt fra 29 prosent til 28 prosent. Utviklingen i Vietnam har også vært svakere enn ventet. Vi tror selskapets sterke merkevarer, deres kunnskap om det lokale markedet og lange historikk vil bidra til at selskapets resultatvekst kommer tilbake.



Erfaringsreise

I fremvoksende markeder er det spesielt viktig å vite hvem som er hovedaksjonær i selskapene og hvilke motiver de har. Våre erfaringer fra fremvoksende markeder rundt selskapsstyring har vært avgjørende for vår posisjonering av fondet.

Vi mener det er avgjørende å vite hvem vi investerer sammen med. Mange familieeide bedrifter er børsnoterte. Det kan på mange måter være bra å investere sammen med disse familiene, men vi må være sikre på at de har en historikk for å behandle medaksjonærer på en god måte. Vi forsøker å unngå å investere i selskaper med svak eierstyring.

Vi erkjenner at det er vanskelig å få innsikt i selskapsstyring når vi sitter langt unna disse markedene. Vi har lokale kontakter, og reiser for å gjøre våre kryssjekker av det lokale synet på ledelse og selskapsstyring. Over tid får selskaper og ledelsen det ryktet de fortjener. Vi betaler gjerne opp for å forsikre oss om god selskapsstyring.

Vi eier flere selskaper i fondet hvor vi investerer sammen med sterke vestlige selskaper. I mange tilfeller sikrer dette god selskapsstyring. Eksempler er **Oracle Financial, Chevron Lanka, Carlsberg Malaysia** og **Ambev**. Alle har et solid morselskap i USA eller Europa i ryggen.

Vi investerer gjerne i familieeide selskaper under forutsetning at hovedeier over en årrekke har vist at de prioriterer alle aksjonærer. Familieeide selskaper sikrer ofte langsiktige disposisjoner, noe vi som langsiktig aksjonær foretrekker. Eksempler på selskaper med sterke og aksonærvennlige familier som hovedeiere er **Henkel, Hartalega, Public Bank** og **ABInBev**.

Vi investerer gjerne i administrasjonsstyrte selskaper hvor ledelsen har vært med lenge og i prinsippet styrer selskapet og hvor styret først og fremst har en rådgivende rolle. Dette fordrer at vi har tillitt til ledelsen. Eksempler på selskaper i fondet er **Bidvest** og **Bidcorp**.

Selskapsbesøk i India

I løpet av november besøkte vi en rekke selskaper i India, både selskaper vi har investert i, samt andre interessante kandidater for fondet.

Hovedinntrykkene er en økonomi i sterk utvikling og med god vekst, som er understøttet av en rekke positive politiske reformer. Baksiden av dette positive makrobildet er at gode selskaper er høyt priset på børsen. Samtidig er India et land preget av enorme sosiale forskjeller og press på infrastruktur.

Overordnet er fordelene med indiske investeringer generelt god rapportering og engelsk som offisielt språk. Samtidig er det sektorer og selskaper en som investor skal være svært varsomme med. God og oversiktlig selskapsstyring er et hovedkriterium for oss.

Vi møtte et bredt spekter av selskaper. Vi besøkte blant annet en av de største produsentene av baderomsfliser i India. I tillegg hadde vi møter med blant annet havneoperatører, underholdningsleverandører, kjemikalieselskaper og finansselskaper. Framover kommer vi til å jobbe mer med de mest interessante kandidatene fra reisen.



Selskapsbesøk i India

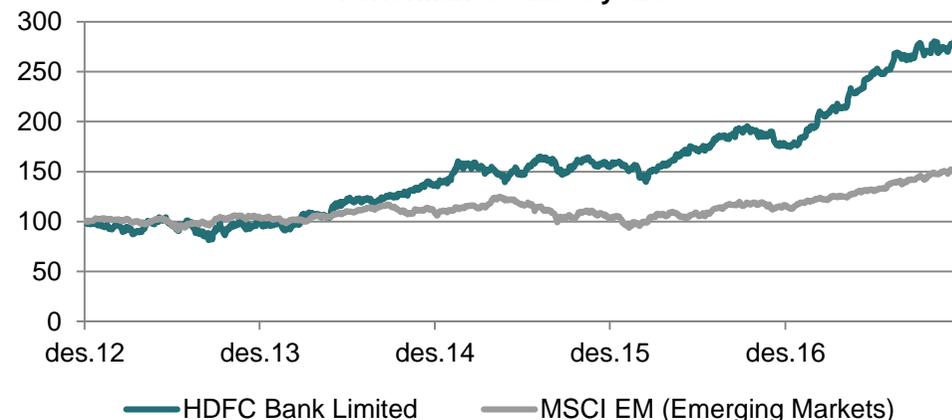
Vi møtte ledelsen i ett av selskapene som vi eier i India, den privateide banken **HDFC Bank**. Banken ble etablert for 23 år siden og er en ledende retailbank med 5% markedsandel.

HDFC Bank sine lånetap er lave da selskapet har en sterk kultur for risikostyring og holder seg unna sektorer som infrastruktur, næringseiendom og lån til gruvesektoren. HDFC Bank var tidlig ute med digitale løsninger og mesteparten av all kundekontakt skjer gjennom internett og mobil.

Fokuset i møtet med banken var de langsiktige vekstmulighetene og kulturen i selskapet. Banken er, etter vår mening, den mest veldrevne banken i India. HDFC Bank er svært godt posisjonert for videre vekst i indisk økonomi generelt og økt kredittvekst blant husholdninger.

Vi tror banken vil være godt posisjonert for å gjenta den lønnsomme veksthistorien i årene fremover. Vi tror banken vil fortsette å vokse resultatene mellom 15% og 20% i en årrekke understøttet av svært konservativ lånepraksis.

Performance - last 5 years



HDFC Bank Limited							Financials /Banks
Market Value (mill.)	4 720 758	Price	1824,05		Price currency	INR	
					Reporting currency	INR	
					FX rate (NOK)	0,13	
Year end (March)	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E
Sales (mill.)	429 602	508 426	601 454	743 907	861 419	545 705	646 483
Net Income (reported - mill.)	68 696	87 435	106 889	128 013	152 530	176 524	215 647
Equity	366 427	441 666	631 541	743 041	917 939	1 033 000	1 203 500
Return on Equity (%)	18,7 %	19,8 %	16,9 %	17,2 %	16,6 %	17,1 %	17,9 %
EPS	29,1	36,6	44,1	50,9	60,0	68,5	83,7
Book value per share	154,0	184,1	252,0	293,9	358,2	398,2	463,0
DPS	5,5	6,9	8,0	9,5	11,0	13,2	15,8
Price/Earnings	21,4	20,5	23,2	21,1	24,1	26,6	21,8
Price/Book Value	4,1	4,1	4,1	3,6	4,0	4,6	3,9
Dividend Yield (%)	0,9 %	0,9 %	0,8 %	0,9 %	0,8 %	0,7 %	0,9 %



Avkastning framover

Vi vet ikke hvilken avkastning vi vil få i aksjemarkedene i 2017. Det vet heller ingen andre. Avkastningen i ODIN EM på 28,8 prosent i 2017 er over vår langsiktige forventning. Det vi imidlertid vet er hva som driver aksjeavkastningen på lang sikt.

De tre faktorene som driver aksjeavkastningen er resultatveksten i selskapene vi investerer i, direkteavkastningen fra utbyttet vi mottar og endring i prising. De to førstnevnte faktorene er fundamentale faktorer, den sistnevnte skyldes stemningsskifte i markedene. Derfor investerer vi i selskaper som har utsikter for lønnsom resultatvekst og gode utbytter.

Den aggregerte resultatveksten for selskapene i fondet forventes å bli omkring 8 prosent i 2017.

Direkteavkastningen fra utbytte for 2017 ligger på ca. 2,9 prosent.

Avkastningen i fondet i 2017 er over det vi kan forklare ut fra de to fundamentale faktorene resultatvekst og utbytte. På kort sikt svinger aksjekursene langt mer enn underliggende verdiutvikling.

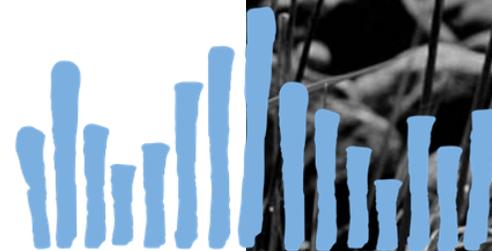
Vi tror avkastningen fremover i aksjemarkedene i større grad vil komme fra resultatvekst og utbytte, snarere enn videre reprising i form av multiplereksjon.

ODIN EM er godt posisjonert for 2018 med selskaper som kommer til å fortsette å skape verdier for andelseierne. Vi tror på fortsatt god kursutvikling for fondet fremover.

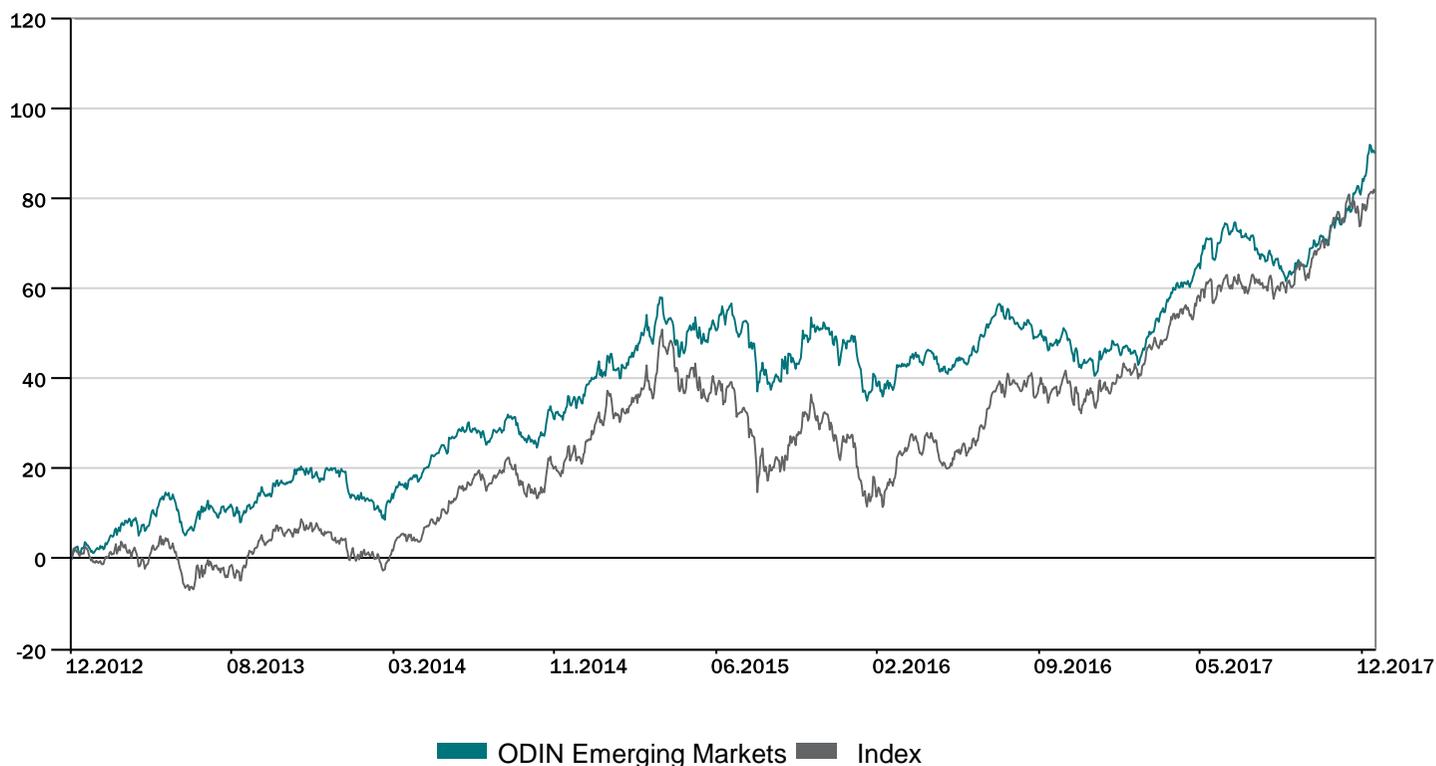


Nøkkeltall og nyheter fra porteføljen

- *presentert på engelsk*



Return Last 5 years % (NOK) - ODIN Emerging Markets



Historical Return % (NOK)*

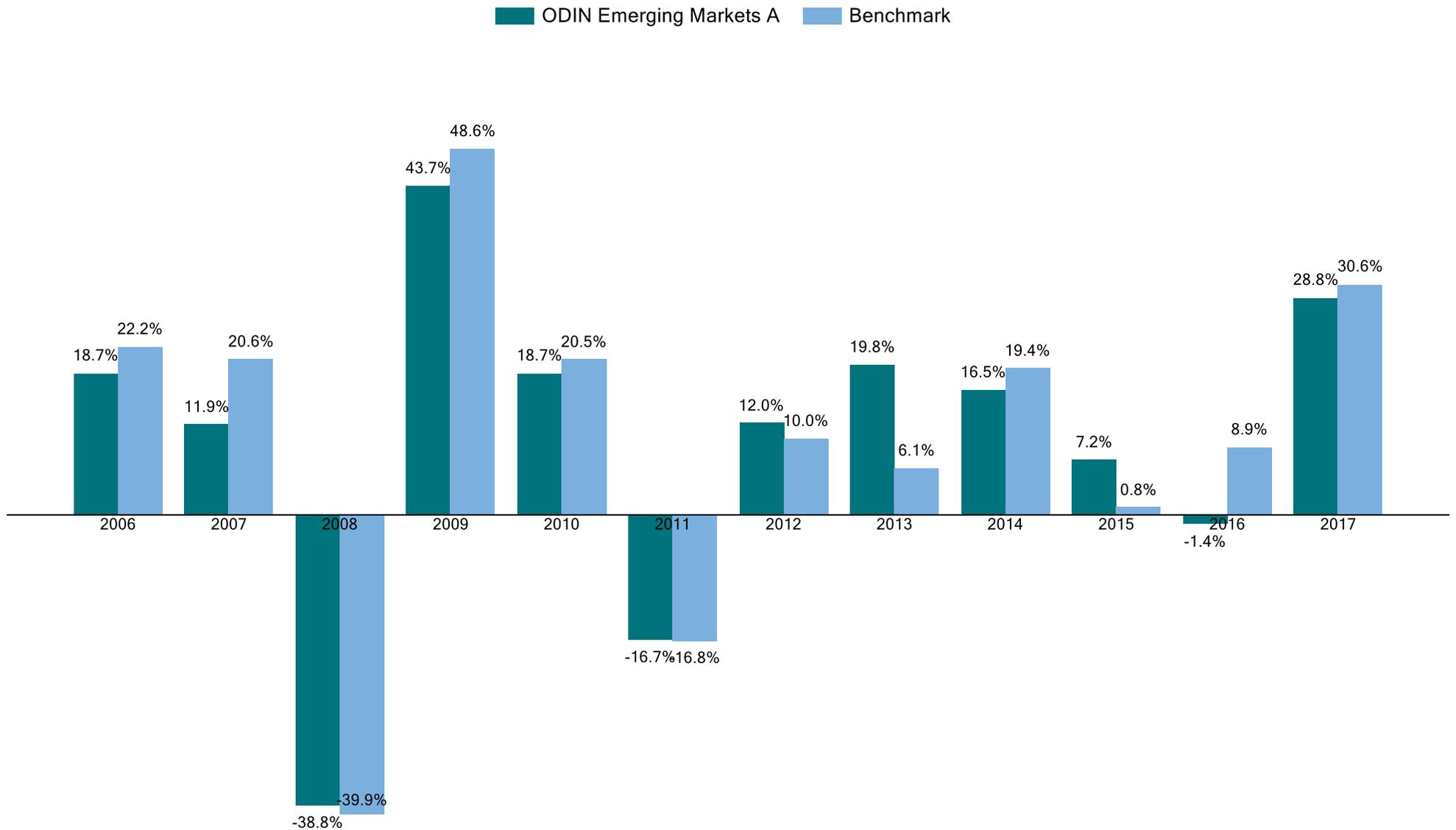
	Last Month	YTD	1 Y	3 Y	5 Y	10 Y	Since inception
ODIN Emerging	4,75	28,79	28,15	10,96	13,70	6,34	7,70
Benchmark	2,42	30,58	30,29	12,65	12,64	5,95	8,49
Excess Return	2,33	-1,78	-2,14	-1,69	1,05	0,39	-0,79

* Returns for periods exceeding 12 months are annualized

** Returns for Fund Classes B and C are shown in a separate table. Returns prior to the share class inception date are based on calculations from the fund's oldest share class, taking into account the management fee in each share class.



Annual returns last 10 years - ODIN Emerging Markets



ODIN Emerging Markets

Significant Portfolio changes year to DATE

Number of changes in portfolio year to date

■ Buy
■ Sell

	Q1		Q2		Q3		Q4	
	Q1		Q2		Q3		Q4	
	+	-	+	-	+	-	+	-
In or out								
Up or down					Bid Corp. Henkel ABInBev	TOTVS		



ODIN

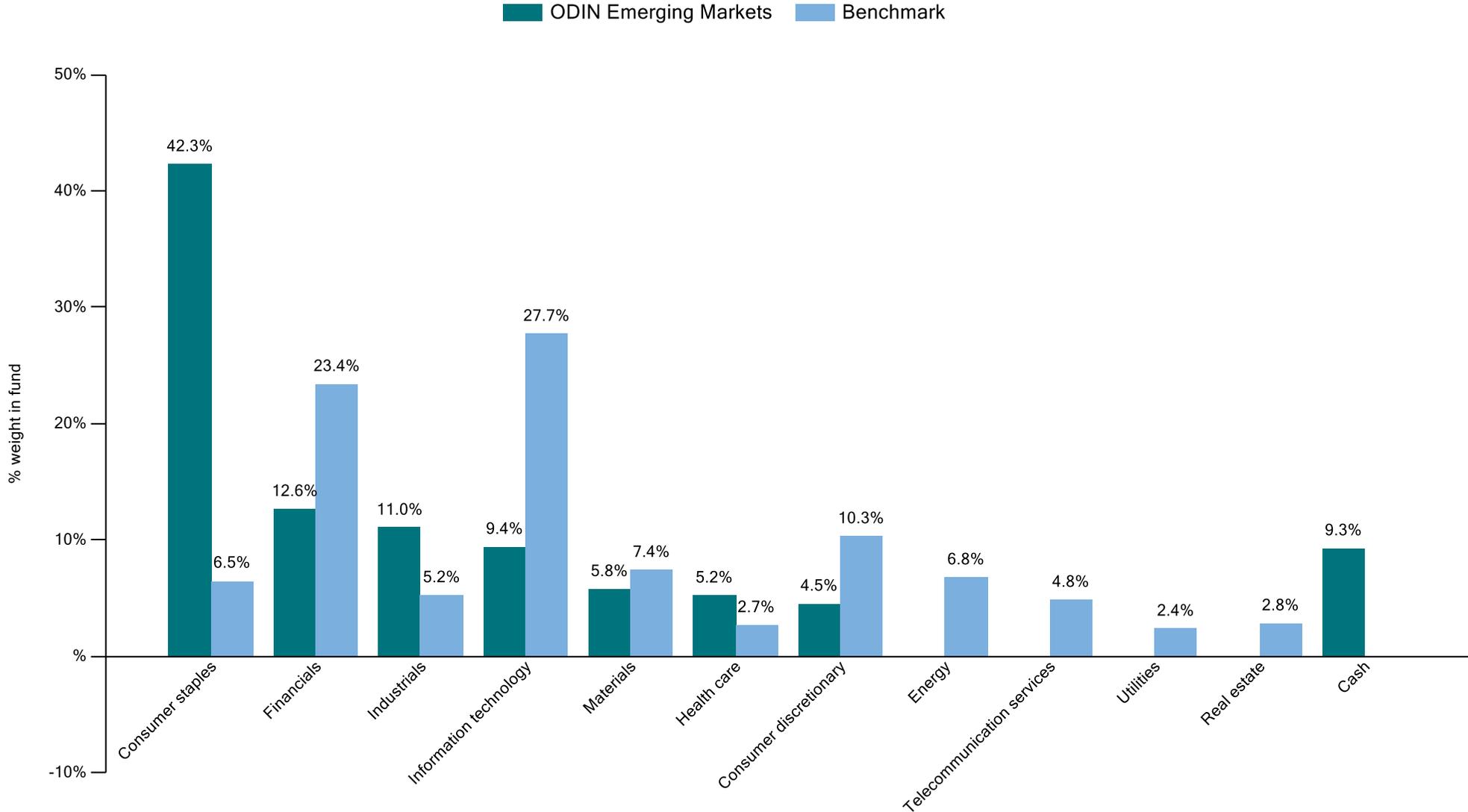
Pricing of the fund

Company	Weight	Country	Industry	P/E (LTM)*	P/E (NTM)*	DivYield (LTM)	DivYield (NTM)	P/B	ROE
Bid Corp. Ltd.	8,5%	South Africa	Food & Staples Retailing	25,4	21,1	1,7	1,9	4,3	17,1
Bidvest Group Limited	8,4%	South Africa	Industrial Conglomerates	19,2	16,2	2,3	2,7	3,3	17,4
HDFC Bank Limited Sponsored	6,6%	United States	Banks	33,1	27,4	0,6	0,7	5,6	17,0
Hartalega Holdings Bhd.	5,4%	Malaysia	Health Care Equipment & Supplies	44,8	37,6	1,0	1,3	9,5	21,2
Anheuser-Busch InBev SA/NV	5,0%	United States	Beverages	26,2	21,9	3,6	3,7	3,1	11,7
Samsonite International S.A.	4,6%	Hong Kong	Textiles Apparel & Luxury Goods	24,9	20,0	1,6	2,0	4,1	16,3
Oracle Financial Services	4,6%	India	Software	25,4	22,3	2,5	1,8	8,5	33,4
Public Bank Bhd	4,5%	Malaysia	Banks	15,1	14,6	2,8	3,0	2,2	14,3
Corporacion Moctezuma, SAB	4,3%	Mexico	Construction Materials	0,0	12,7	7,0	0,0	6,4	0,0
Alicorp SA	4,1%	Peru	Food Products	20,4	18,3	1,3	2,4	3,1	15,3
Topp 10	56,1%			26,1	19,7	2,3	2,0	4,1	15,8
ODIN Emerging Markets				22,8	18,5	2,7	2,5	4,2	18,2

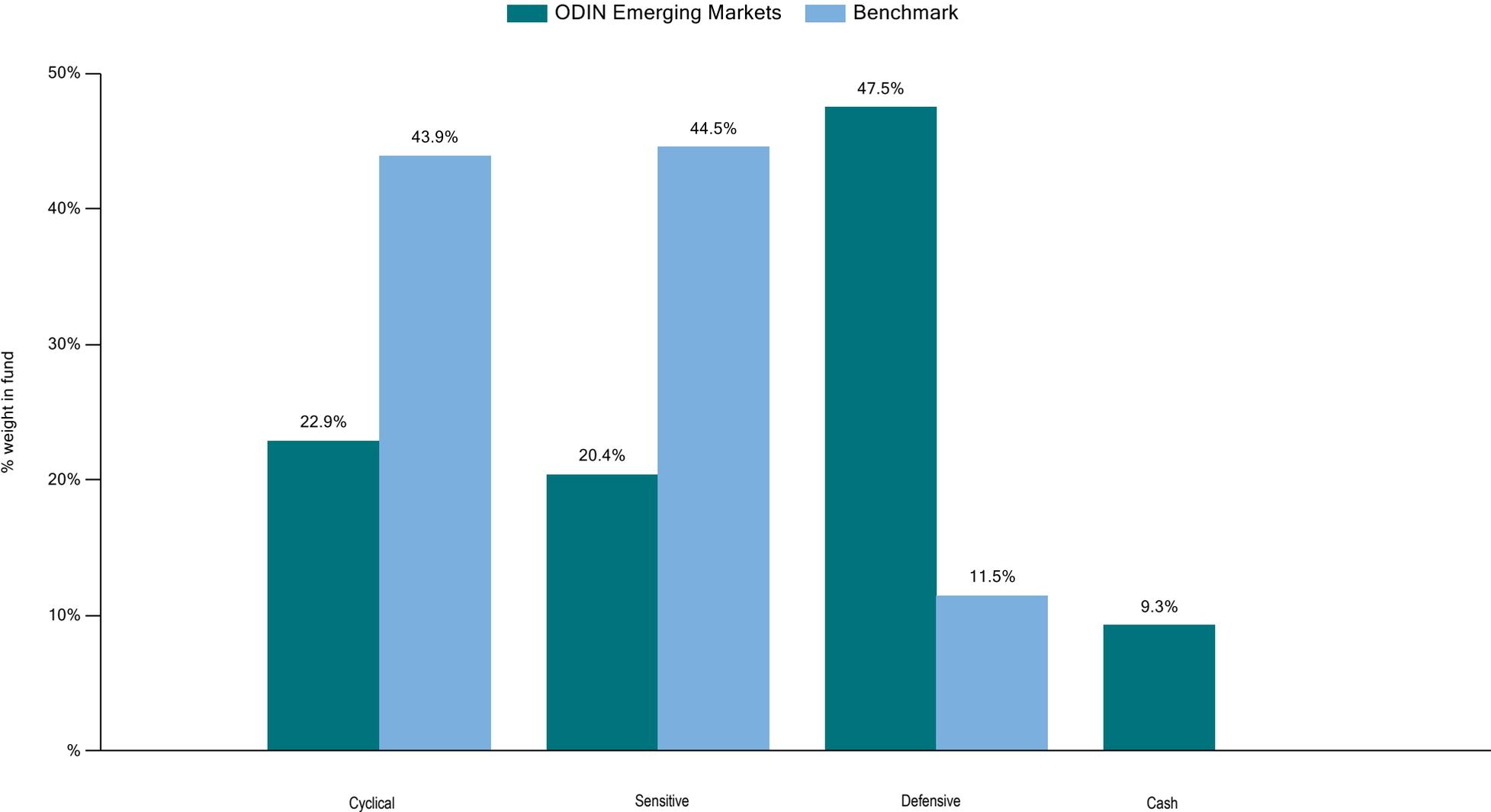
* NTM = Next 12 months
 LTM = Last 12 months
 Adjusted earnings and fully diluted number of shares



Sector allocation - GICS Sectors



Sector allocation - Morningstar Super Sectors



GICS sectors included in Morningstar Super Sectors:

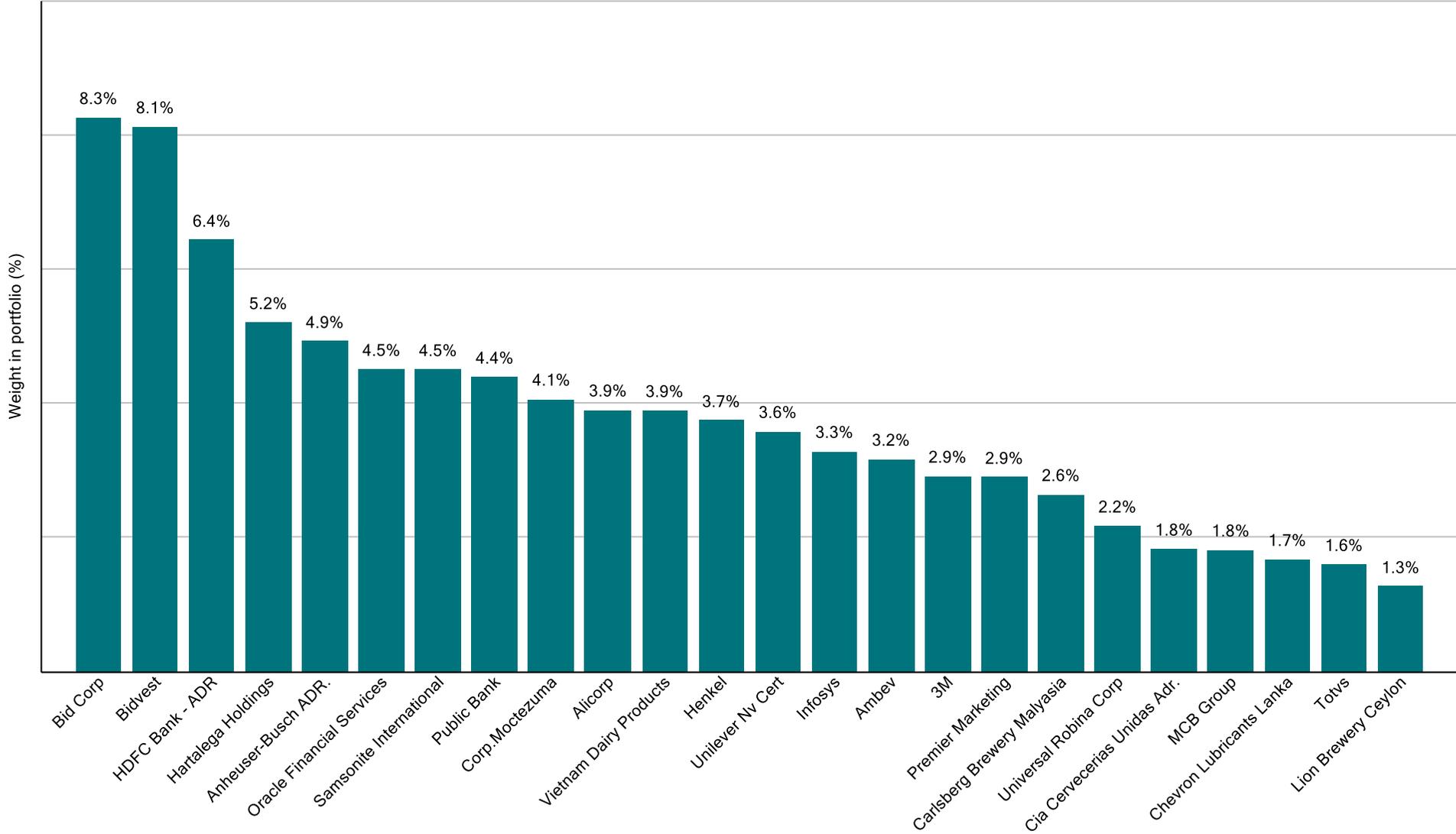
Cyclical: Materials, Consumer Discretionary, Financials, Real Estate

Sensitive: Telecommunication Services, Energy, Industrials, Information Technology

Defensive: Consumer Staples, Health Care, Utilities

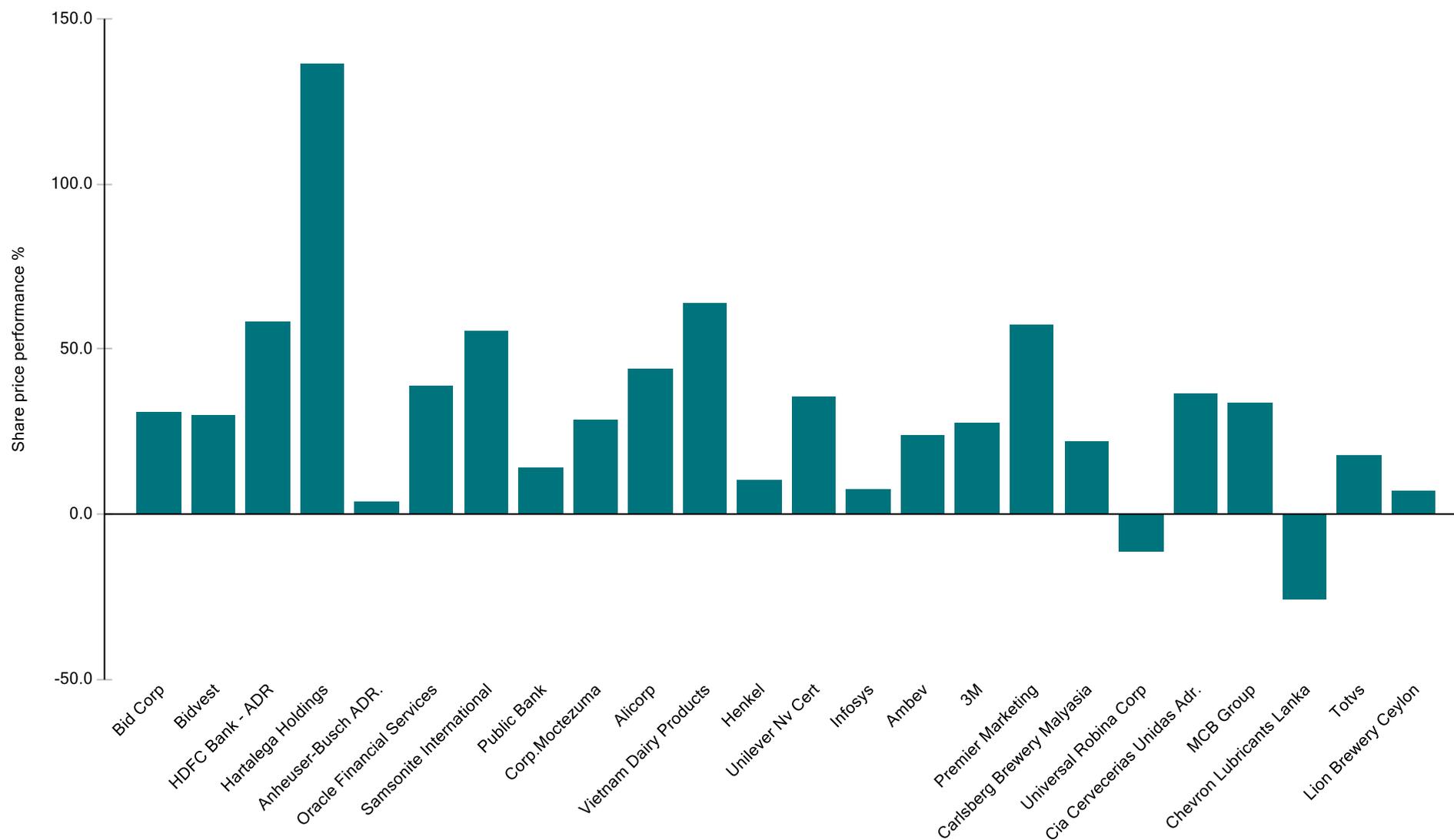


Current holdings



Share price performance*, year to date (NOK)

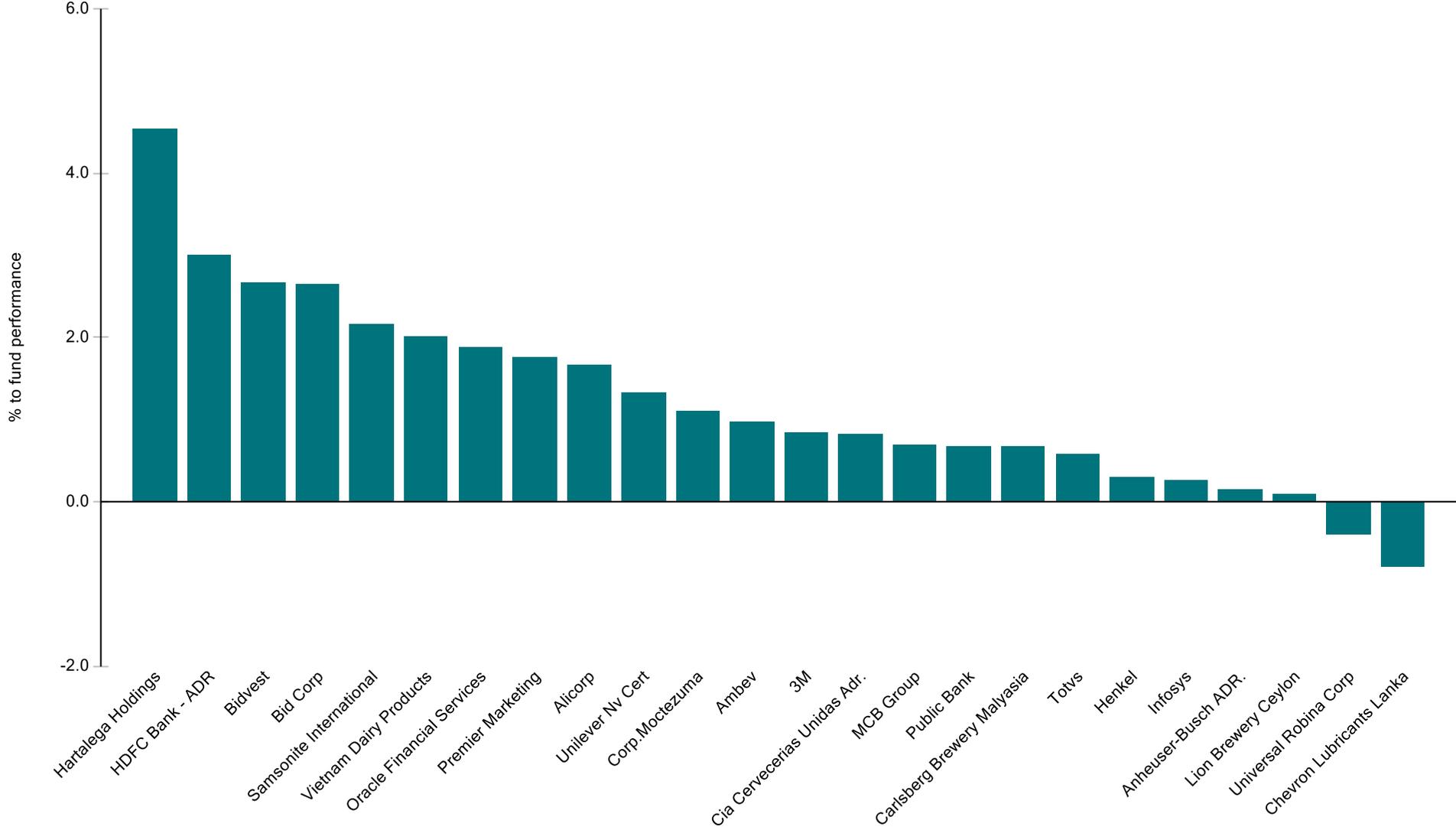
(Sorted by weight in portfolio)



*) Share price performance for equities included in the benchmark. Equities not included in the benchmark are calculated from portfolio figures.



Contribution, year to date (NOK)



Risk Statistics (3 Years), NOK

	Portfolio	Index
Active share	0,98	
Sharpe ratio 1)	0,81	1,02
Standard Deviation 2)	10,96	11,83

	Portfolio
Alpha	0,40
Beta	0,70
Tracking error	7,93
Information ratio	-0,41

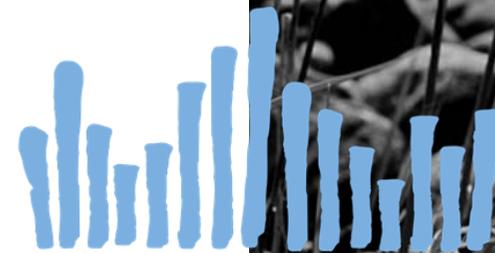
1) Sharpe Ratio uses Norway - 3 MT Bills as risk free rate.

2) Standard Deviation is based upon monthly volatility.

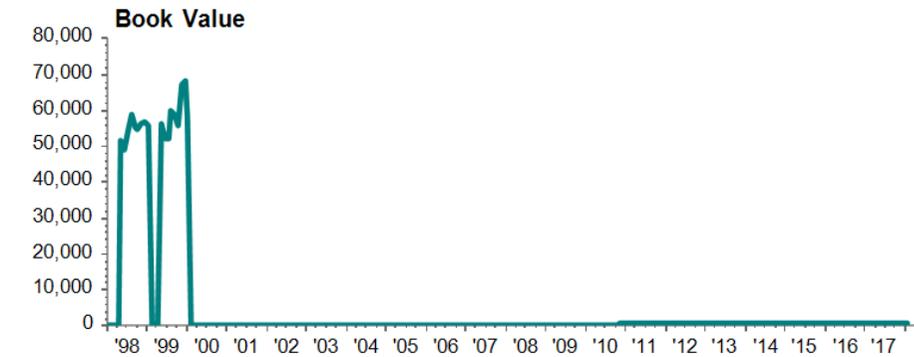
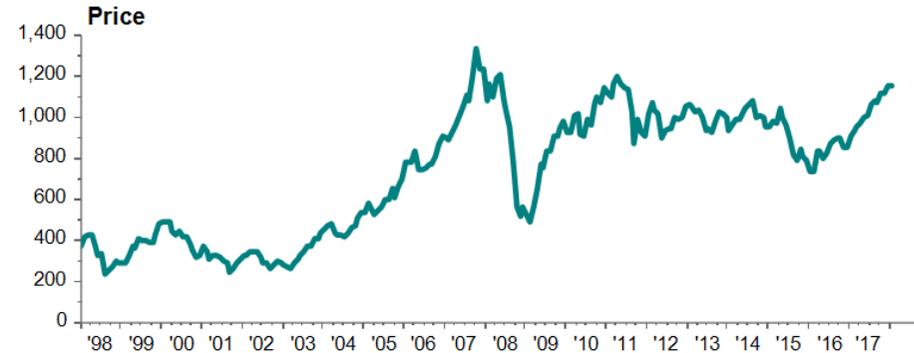
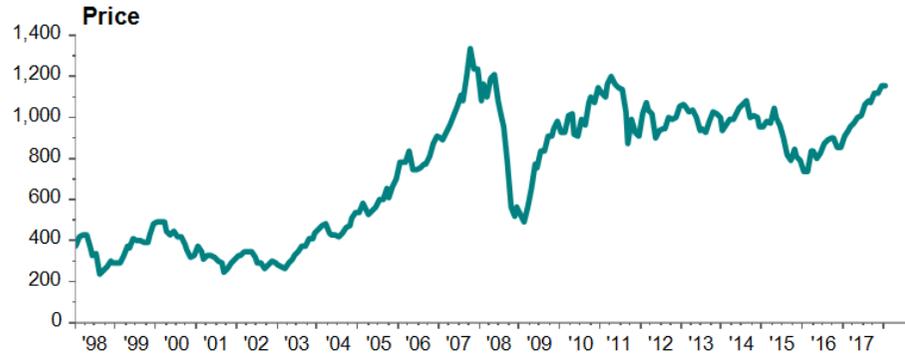
Risk figures are based on the fund class C for funds with fund classes



Macro and Market



Pricing - Emerging Market Equities (MSCI Emerging Markets)



Price = Market value (USD) of companies in the MSCI Emerging Markets Index
 Earnings = Earnings of the companies in the MSCI Emerging Markets Index
 Book Value = Book value of equity in companies in the MSCI Emerging Markets Index



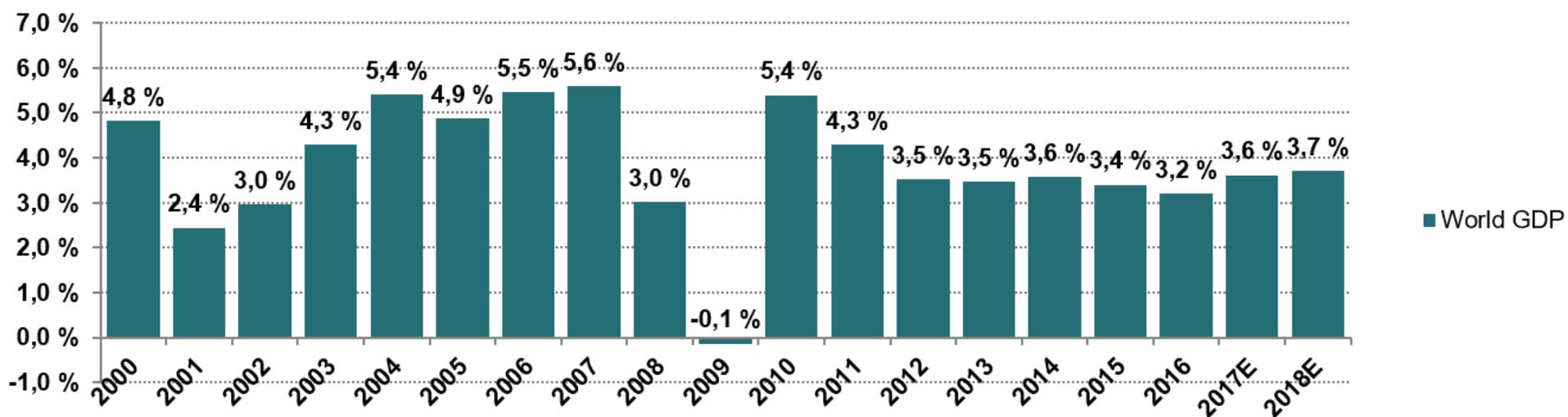
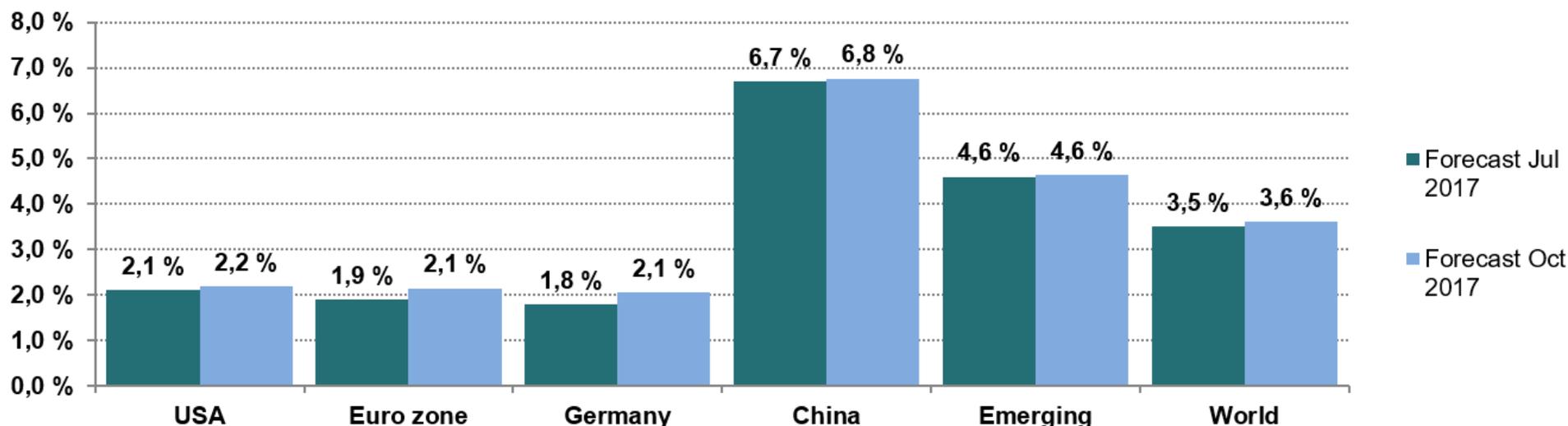
OECD Leading indicator

Level above 100 indicates expanding activity in OECD area



The International Monetary Fund (IMF)

Economic growth forecast



Historical Return - All fund classes (NOK)

	Last Month	YTD	1 Y	3 Y	5 Y	10 Y	Since inception
ODIN Emerging	4,75	28,79	28,15	10,96	13,70	6,34	7,70
ODIN Emerging	4,73	28,48	27,83	10,69	13,41	6,08	7,43
ODIN Emerging	4,65	27,22	26,57	9,59	12,31	5,03	6,36
Benchmark	2,42	30,58	30,29	12,65	12,64	5,95	8,49

* Returns for periods exceeding 12 months are annualized

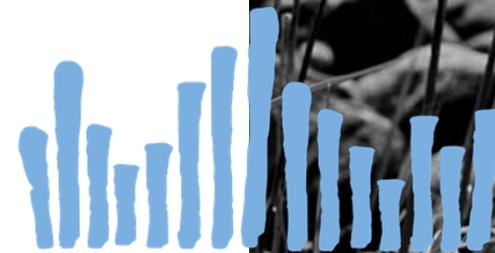
Annual returns last 10 years - All fund classes (NOK)

	ODIN Emerging	ODIN Emerging	ODIN Emerging	Benchmark
2017	28,79	28,48	27,22	30,58
2016	-1,37	-1,61	-2,59	8,87
2015	7,18	6,91	5,84	0,81
2014	16,50	16,21	15,10	19,36
2013	19,84	19,55	18,39	6,06
2012	12,05	11,77	10,66	10,01
2011	-16,74	-16,95	-17,76	-16,84
2010	18,72	18,43	17,22	20,52
2009	43,66	43,30	41,79	48,59
2008	-38,77	-38,93	-39,51	-39,89

ODIN Emerging Markets - 29/12/2017

Security (Company)	Currency	Market	Number of shares	Market price	Cost price	Market value	Unrealised gain (loss)	% of assets under management	
				Local currency	NOK 1000	NOK 1000	NOK 1000		
Samsonite International	HKD	Hongkong	1 569 604	35,90	31 332	59 003	27 671	4,5	
Total Consumer Discretionary						31 332	59 003	27 671	4,5
Alicorp	PEN	Lima	1 927 963	10,50	28 299	51 129	22 831	3,9	
Ambev	BRL	Sao Paulo	782 500	21,41	35 667	41 498	5 831	3,2	
Anheuser-Busch ADR.	USD	New York	70 211	111,57	70 297	64 127	-6 170	4,9	
Bid Corp	ZAR	Johannesburg	543 388	30 099,00	74 177	108 142	33 965	8,3	
Carlsberg Brewery Malaysia	MYR	Kuala Lumpur	1 120 937	15,30	27 474	34 594	7 120	2,6	
Cia Cervecerias Unidas Adr.	USD	New York	99 160	29,51	15 117	23 955	8 838	1,8	
Henkel	EUR	Frankfurt	49 746	100,00	31 121	48 872	17 751	3,7	
Lion Brewery Ceylon	LKR	Colombo	575 000	540,20	21 414	16 610	-4 805	1,3	
Premier Marketing	THB	Bangkok	12 288 862	12,30	21 131	37 955	16 823	2,9	
Unilever Nv Cert	EUR	Amsterdam	101 262	47,17	38 411	46 922	8 511	3,6	
Universal Robina Corp	PHP	Manilla	1 149 512	151,00	39 940	28 449	-11 491	2,2	
Vietnam Dairy Products	VND	Ho Chi Minh	679 200	208 600,00	23 977	51 005	27 029	3,9	
Total Consumer Staples						427 025	553 258	126 233	42,2
HDFC Bank - ADR	USD	New York	101 590	101,35	53 832	84 287	30 455	6,4	
MCB Group	MUR	Mauritius	356 308	273,00	12 711	23 781	11 070	1,8	
Public Bank	MYR	Kuala Lumpur	1 372 853	20,78	53 942	57 544	3 601	4,4	
Total Financials						120 485	165 612	45 127	12,6
Hartalega Holdings	MYR	Kuala Lumpur	3 164 800	10,68	23 570	68 178	44 608	5,2	
Total Health Care						23 570	68 178	44 608	5,2
3M	USD	New York	19 766	235,94	14 478	38 178	23 700	2,9	
Bidvest	ZAR	Johannesburg	737 192	21 809,00	58 256	106 304	48 048	8,1	
Total Industrials						72 733	144 481	71 748	11,0
Infosys	INR	Mumbai	322 000	1 042,05	45 986	43 026	-2 960	3,3	
Oracle Financial Services	INR	Mumbai	112 372	4 098,05	45 735	59 051	13 316	4,5	
Totvs	BRL	Sao Paulo	281 700	30,00	25 383	20 933	-4 450	1,6	
Total Information Technology						117 104	123 010	5 906	9,4
Chevron Lubricants Lanka	LKR	Colombo	3 444 194	119,00	29 112	21 917	-7 196	1,7	
Corp.Moctezuma	MXN	Mexico City	1 771 447	72,02	37 951	53 239	15 288	4,1	
Total Materials						67 063	75 155	8 092	5,7
Total portfolio						859 312	1 188 698	329 386	90,8

Investments





Alicorp

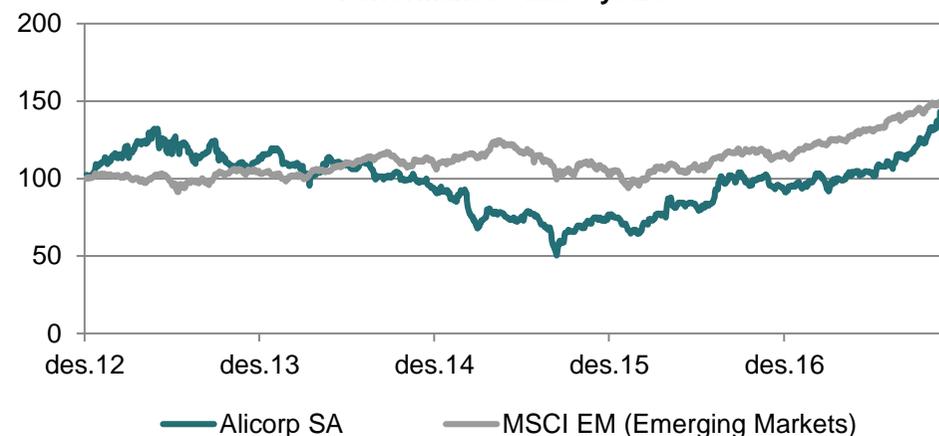
Company description:

Alicorp is a leading food company in Peru with strong market positions in oils, pastas, flour, cookies, sauces and instant soft drinks. It also sells animal nutrition and home and personal care products. Alicorp benefits from a strong distribution network that serves both modern retail and small “mom & pop” shops. The company is also present in Argentina, Equador, Chile and Brazil.

Why invested?

Alicorp is a leading consumer goods company in a fast-growing economy at an attractive price. Alicorp will, over the next few years, be in a position to pay extraordinary dividends after a hedging mistake in 2014. The company offers attractive exposure to growth in several South-American economies.

Performance - last 5 years



Alicorp SA				Consumer Staples /Food Products			
Market Value (mill.)	9 007	Price	10,55	Price currency	PEN		
Net debt (mill.)	900			Reporting currency	PEN		
Enterprise Value (mill.)	9 907			FX rate (NOK)	2,59		
Year end (December)	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
Sales (mill.)	4 474	5 822	6 283	6 580	6 629	7 106	7 589
EBIT (Operating Income - mill.)	455	565	578	587	636	752	847
Net Income (reported - mill.)	293	305	11	154	302	445	497
Equity	2 102	2 168	2 087	2 200	2 556	2 893	3 224
Return on Equity (%)	14,0 %	14,1 %	0,5 %	7,0 %	11,8 %	15,4 %	15,4 %
EPS	0,4	0,4	0,0	0,2	0,4	0,5	0,6
Book value per share	2,5	2,5	2,4	2,6	3,0	3,4	3,8
DPS	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,3
Price/Earnings	20,1	24,5	592,5	32,2	20,9	20,3	18,2
Price/Book Value	3,4	3,6	2,9	2,3	2,4	3,1	2,8
EV/EBIT	17,3	17,1	14,9	11,8	12,0	13,2	11,7
Dividend Yield (%)	1,4 %	1,3 %	0,0 %	0,9 %	1,9 %	1,3 %	2,4 %





AB-InBev



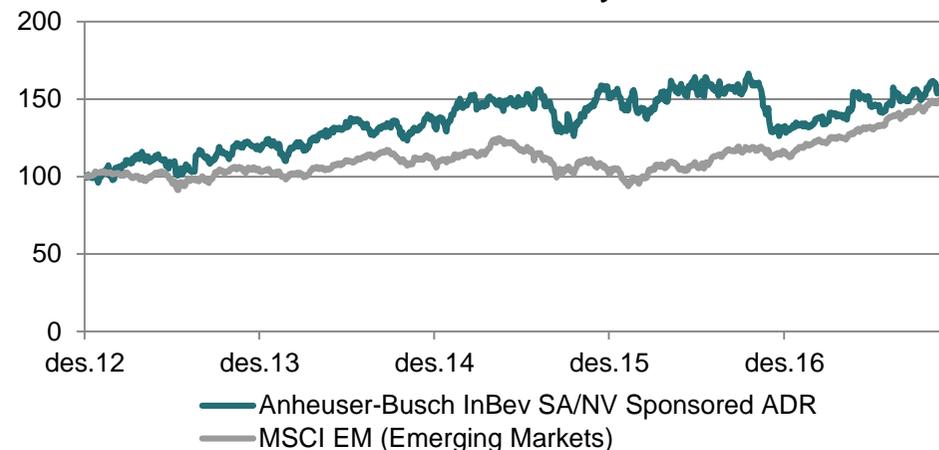
Company description:

ABI is the world's largest brewery as a result of several acquisitions over the years. Among the most important were Anheuser-Busch in 2008, Grupo Modelo in 2013 and SABMiller in 2016. ABI has industry leading operating margins and the strongest market positions among global brewers. Global brands are Budweiser, Corona, Stella and Beck's.

Why invested?

ABI is characterized by a strong corporate culture, a proven management team and very strong market positions. The acquisition of SABMiller is another game changer for ABI. The company has an excellent track record of integrating assets. We believe synergy-expectations are too low and growth opportunities higher than expected. We believe in high-single digit earnings growth over the coming years combined with a dividend yield of 3%. We view the company as a reliable compounder.

Performance - last 5 years



Anheuser-Busch InBev SA/NV Sponsored ADR				Consumer Staples /Beverages			
Market Value (mill.)	188 619	Price	111,12	Price currency	USD		
Net debt (mill.)	108 803			Reporting currency	USD		
Enterprise Value (mill.)	297 422			FX rate (NOK)	8,37		
Year end (December)	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
Sales (mill.)	40 048	43 224	46 347	43 369	45 385	56 773	58 213
EBIT (Operating Income - mill.)	12 154	13 092	13 860	12 664	12 885	17 727	19 637
Net Income (reported - mill.)	7 296	14 404	9 076	8 228	1 190	7 498	9 722
Equity	41 154	50 365	48 466	42 137	71 733	72 303	74 590
Return on Equity (%)	17,7 %	28,6 %	18,7 %	19,5 %	1,7 %	10,4 %	13,0 %
EPS	4,5	8,9	5,6	5,0	0,7	4,3	5,1
Book value per share	25,7	31,4	30,2	26,2	37,1	36,3	37,5
DPS	1,8	2,3	2,9	3,2	3,1	4,0	4,1
Price/Earnings	19,5	12,0	20,2	24,9	146,9	26,1	21,8
Price/Book Value	3,4	3,4	3,7	4,8	2,8	3,1	3,0
EV/EBIT	14,6	16,8	16,8	19,8	23,5	16,8	15,1
Dividend Yield (%)	2,1 %	2,2 %	2,5 %	2,6 %	2,9 %	3,6 %	3,7 %





Companhia de Bebidas das Américas



AmBev

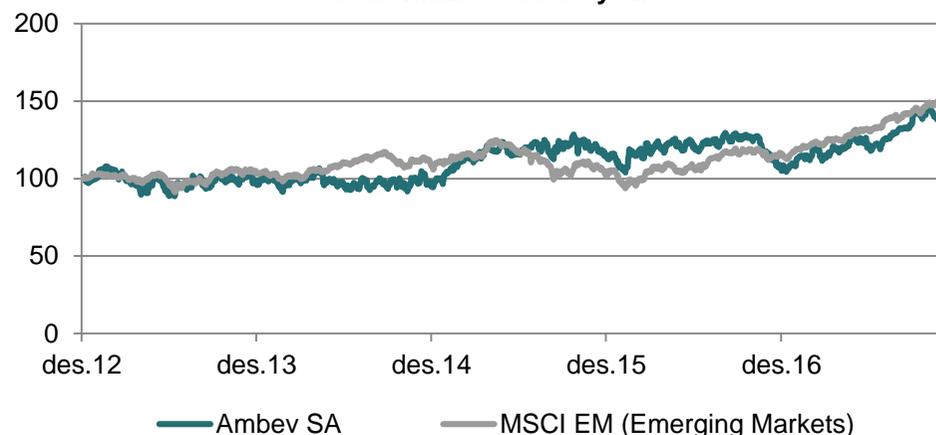
Company description:

AmBev was established in 1969 and is the largest brewer in Brazil with approximately 70% market share. ABInBev owns 70% of the company. AmBev is the home for well known brands such as Stella, Budweiser, Corona, Skol and Brahma. The company is the worlds 4th largest brewer in terms of volume and is the market leader in Argentina, Uruguay, Bolivia, Paraguay and Dominican Republic.

Why invested

AmBev is among the most profitable brewers worldwide and gives exposure to growing consumption of beer in Latin-America. We expect growth in the coming years due to relatively low per capita consumption, rising middle-class and disposable income growth. The company combines a strong distribution network with pricing power. At the moment, AmBev is overcapitalized with a net cash position and offers a dividend yield of around 4%.

Performance - last 5 years



Ambev SA				Consumer Staples /Beverages			
Market Value (mill.)	337 929	Price	21,50	Price currency	BRL		
Net debt (mill.)	-5 278			Reporting currency	BRL		
Enterprise Value (mill.)	332 651			FX rate (NOK)	2,51		
Year end (December)	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
Sales (mill.)	32 231	34 791	38 080	46 720	45 603	47 362	52 045
EBIT (Operating Income - mill.)	13 141	13 634	14 247	17 088	15 782	16 387	19 147
Net Income (reported - mill.)	10 508	9 535	12 066	12 424	12 547	8 901	14 371
Equity	25 207	42 992	42 222	48 332	44 825	47 166	46 164
Return on Equity (%)	41,7 %	22,2 %	28,6 %	25,7 %	28,0 %	18,9 %	31,1 %
EPS	0,4	0,7	0,8	0,8	0,8	0,6	0,9
Book value per share	1,6	2,7	2,7	3,1	2,9	2,9	2,8
DPS	0,6	0,5	0,7	0,5	0,7	0,6	0,8
Price/Earnings	42,2	23,1	21,2	22,6	20,5	33,6	24,5
Price/Book Value	10,6	6,3	6,1	5,8	5,7	7,5	7,6
EV/EBIT	20,0	15,7	17,6	16,0	16,4	20,3	17,4
Dividend Yield (%)	3,4 %	3,0 %	4,5 %	2,7 %	4,3 %	2,9 %	3,8 %





Bid Corp

Company description:

Bid Corp is a South African foodservice company with major operations in Europe and Asia Pacific. It also has operations in Latin America and the Middle East. 90% of trading profit is generated outside South Africa today. The company was spun out of Bidvest in May 2016

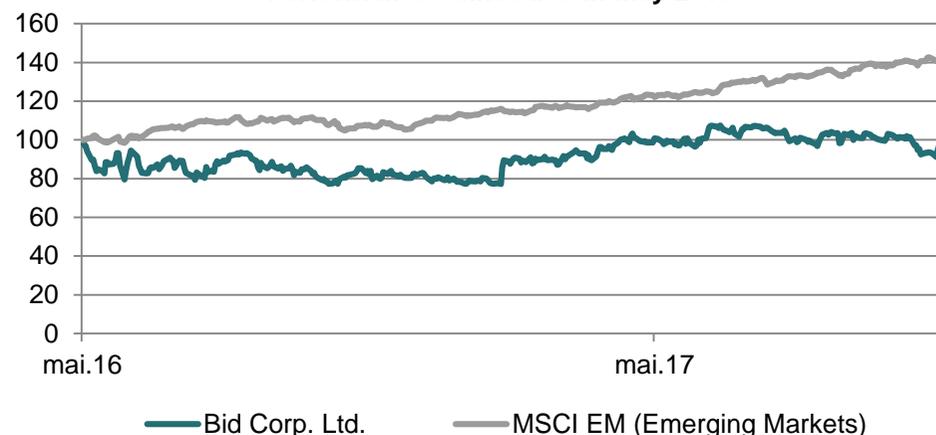
Why invested?

Bid Corp has successfully built a global food service business. The company has a very entrepreneurial culture and is run on a decentralised basis with a small corporate head office.

Growth in the foodservice industry is driven by the strong trend of people consuming more food outside of home. The industry is still very fragmented with good opportunities for consolidation.



Performance - since IPO in may 2016



Bid Corp. Ltd.		Consumer Staples /Food & Staples Retailing				
Market Value (mill.)	99 571	Price	296,87	Price currency	ZAR	
Net debt (mill.)	1 709			Reporting currency	ZAR	
Enterprise Value (mill.)	101 281			FX rate (NOK)	0,61	
Year end (June)		2015	2016	2017	2018E	2019E
Sales (mill.)		109 804	135 538	130 927	142 903	155 045
EBIT (Operating Income - mill.)		3 453	4 784	5 409	6 192	6 889
Net Income (reported - mill.)		2 515	3 280	4 008	4 356	5 122
Equity		17 683	24 081	23 548	26 200	29 166
Return on Equity (%)		14,2 %	13,6 %	17,0 %	16,6 %	17,6 %
EPS		7,6	9,9	12,1	13,2	15,4
Book value per share		53,4	72,6	70,8	77,9	87,0
DPS					5,4	6,1
Price/Earnings					22,6	19,3
Price/Book Value					3,8	3,4
EV/EBIT					16,4	14,7
Dividend Yield (%)					1,8 %	2,0 %





Bidvest

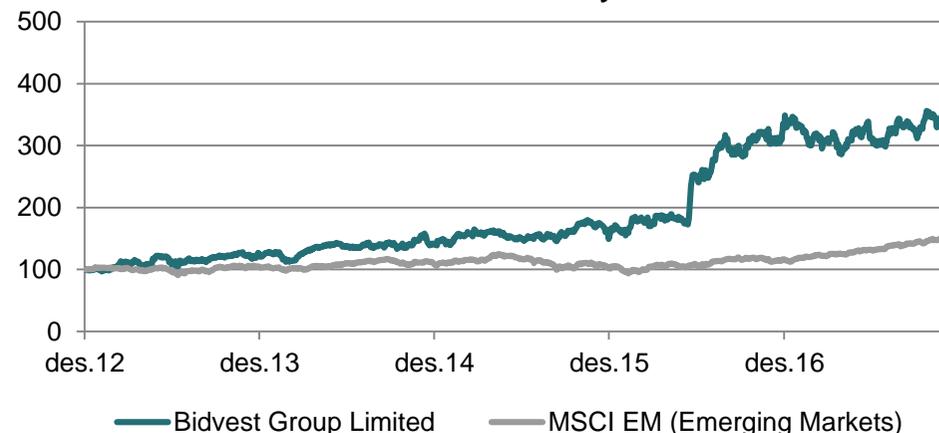
Company description:

Bidvest is a South African service, trading and distribution company. The company is a diversified business including freight management, financial services, auto distribution and wholesaling.

Why invested?

Bidvest has a long history of value creation with an average ROE of close to 20% over the past 10 years. Very stable margins and earnings. An entrepreneurial culture with strong cash flow generation. The company has historically been dependent on acquisitions to drive growth. Bidvest was separated from Bid Corp in 2016 in order to create two distinct companies. The separation proved to be highly value accretive.

Performance - last 5 years



Bidvest Group Limited				Industrials / Industrial Conglomerates			
Market Value (mill.)	65 164	Price	193,73	Price currency	ZAR		
Net debt (mill.)	9 996			Reporting currency	ZAR		
Enterprise Value (mill.)	75 160			FX rate (NOK)	0,61		
Year end (June)	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E
Sales (mill.)	153 405	161 612	182 164	68 241	70 998	79 601	84 082
EBIT (Operating Income - mill.)	6 773	7 933	8 915	6 714	7 094	6 690	7 338
Net Income (reported - mill.)	4 772	4 603	5 898	2 286	4 770	4 254	4 767
Equity	26 374	31 781	36 372	18 459	21 697	24 099	26 819
Return on Equity (%)	18,1 %	14,5 %	16,2 %	12,4 %	22,0 %	17,7 %	17,8 %
EPS	15,3	14,6	18,1	15,8	14,3	12,7	14,2
Book value per share	83,9	99,7	111,9	55,5	64,7	72,0	78,4
DPS	7,2	8,1	9,1	2,8	4,9	5,6	6,2
Price/Earnings	16,0	19,3	17,1	8,8	11,0	15,2	13,6
Price/Book Value	2,9	2,8	2,8	2,5	2,4	2,7	2,5
EV/EBIT	12,5	12,7	12,5	8,3	9,0	11,2	10,2
Dividend Yield (%)	2,9 %	2,9 %	2,9 %	2,0 %	3,1 %	2,9 %	3,2 %



ODIN



Carlsberg Malaysia

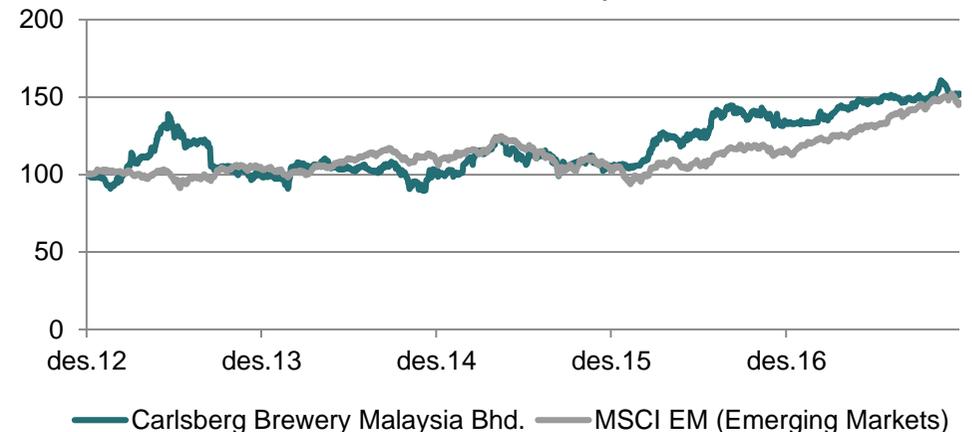
Company description:

Carlsberg Malaysia is Carlsberg's subsidiary in Malaysia and 51% of the company is owned by Carlsberg. Operating in a duopoly with Guinness Anchor Bhd, each enjoying market shares of 44% and 56% respectively. 80% of profit comes from the Malaysian market.

Why invested?

Carlsberg Malaysia enjoys strong support from Carlsberg when it comes to innovation and product development. Carlsberg's ownership gives more safety from a corporate governance perspective. The company enjoys decent growth opportunities in Malaysia and Singapore, and also has a very interesting 25% ownership position in Lion Brewery in Malaysia. It's a high return on capital business, with strong brands, decent growth and attractive dividends. The company is trading below other quality global brewers due to its mature Malaysian exposure. The risk to the investment thesis is that it operates in a regulated industry that is subject to high excise taxes.

Performance - last 5 years



Carlsberg Brewery Malaysia Bhd.				Consumer Staples /Beverages			
Market Value (mill.)	4 611	Price	15,08	Price currency	MYR		
Net debt (mill.)	25			Reporting currency	MYR		
Enterprise Value (mill.)	4 635			FX rate (NOK)	2,05		
Year end (December)	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
Sales (mill.)	1 585	1 555	1 635	1 660	1 679	1 819	1 898
EBIT (Operating Income - mill.)	239	233	267	287	289	307	335
Net Income (reported - mill.)	192	184	212	216	205	237	257
Equity	299	274	312	336	322	342	357
Return on Equity (%)	64,1 %	67,2 %	67,8 %	64,3 %	63,7 %	69,3 %	71,9 %
EPS	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8
Book value per share	1,0	0,9	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1
DPS	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8
Price/Earnings	20,0	20,2	17,0	16,6	20,8	19,8	17,9
Price/Book Value	12,8	13,6	11,5	10,7	13,2	14,4	14,4
EV/EBIT	15,9	16,0	13,4	12,4	14,7	15,1	13,8
Dividend Yield (%)	5,0 %	5,0 %	6,0 %	6,2 %	5,2 %	5,0 %	5,5 %





Chevron Lubricants Lanka

Company description:

Chevron Lanka engages in blending and distribution of lubricant oils, greases, brake fluids, and specialty products in Sri Lanka. The company has both high end and value brands under the Caltex umbrella.

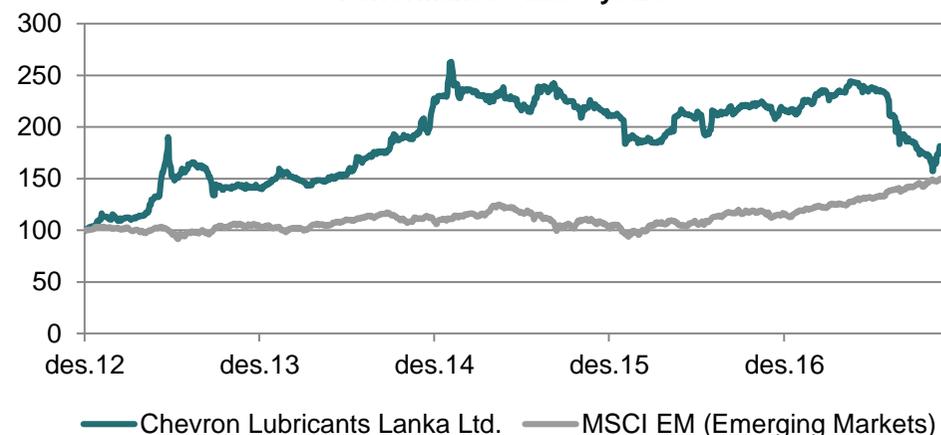
The company has a 55% market share and is one of only two companies blending locally. 88% of the market is shared among the top 5 players.

Why invested?

Chevron Lubricants is a well positioned company with a wide distribution network. Growth will come from increased car penetration, growth in industrial activity and expansion outside of Sri Lanka. The recent investment into new production capacity means that the company has capacity to grow. As a consequence, the investment needs going forward will be low, which will boost cash generation. The main risk to the investment thesis is a change in the import duty regime.



Performance - last 5 years



Chevron Lubricants Lanka Ltd.				Materials /Chemicals			
Market Value (mill.)	27 120	Price	113,00	Price currency	LKR		
Net debt (mill.)	-263			Reporting currency	LKR		
Enterprise Value (mill.)	26 857			FX rate (NOK)	0,05		
Year end (December)	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
Sales (mill.)	11 754	11 202	11 520	11 564	12 089	11 247	12 013
EBIT (Operating Income - mill.)	2 914	3 174	3 558	4 134	4 516	3 476	3 846
Net Income (reported - mill.)	2 257	2 532	2 747	3 092	3 480	2 756	3 078
Equity	4 126	4 840	5 199	4 687	3 861	3 961	3 995
Return on Equity (%)	54,7 %	52,3 %	52,8 %	66,0 %	90,2 %	69,6 %	77,0 %
EPS	9,4	10,6	11,4	12,9	14,5	11,5	12,3
Book value per share	17,2	20,2	21,7	19,5	16,1	16,7	17,6
DPS	5,5	7,5	10,0	11,5	18,0	12,0	11,1
Price/Earnings	10,7	12,7	17,5	13,3	10,8	9,8	9,2
Price/Book Value	5,9	6,6	9,2	8,8	9,8	6,8	6,4
EV/EBIT	7,5	9,3	13,1	9,4	7,9	7,7	7,0
Dividend Yield (%)	5,4 %	5,6 %	5,0 %	6,7 %	11,5 %	10,6 %	9,8 %





Compania Cervecerias Unidas

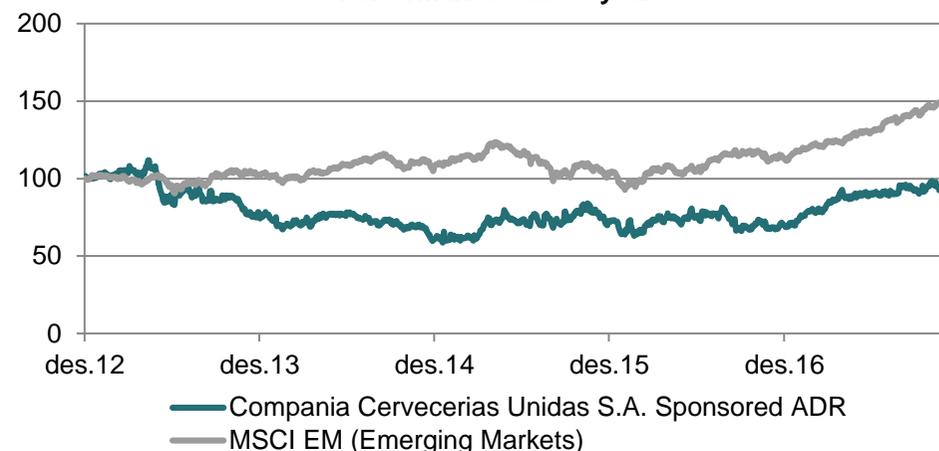
Company description:

CCU is Chile's premier beer producer with a 80% market share. The company is expanding its soft-drink division which now accounts for close to 50% of company revenues. CCU is the largest Chilean brewer, the second-largest Argentine brewer and the second-largest Chilean soft drink producer. Major brands are Cristal, Royal Guard, Royal Light, Austral and Kunstmann. The company also has a bottler-agreement with Pepsi. Partly owned by Heineken and a local conglomerate.

Why invested?

We believe in the long term growth story of South-American beer and soft drink consumption, which is low by Western standards. CCU could potentially be a takeover-target. The risks to our investment thesis are loss of market share in the Chilean beer market and a volatile business environment in Argentina.

Performance - last 5 years



Compania Cervecerias Unidas S.A. Sponsored ADR				Consumer Staples /Beverages			
Market Value (mill.)	5 394	Price	28,81	Price currency	USD		
Net debt (mill.)	148			Reporting currency	CLP		
Enterprise Value (mill.)	5 542			FX rate (NOK)	8,37		
Year end (December)	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
Sales (mill.)	1 077 614	1 192 246	1 289 016	1 491 653	1 570 730	1 699 319	1 780 378
EBIT (Operating Income - mill.)	175 918	184 974	175 193	200 146	199 892	232 113	256 510
Net Income (reported - mill.)	114 637	122 524	118 733	120 266	119 357	135 754	160 419
Equity	613 644	987 050	1 026 924	1 056 892	1 075 122	1 145 775	1 293 114
Return on Equity (%)	18,7 %	12,4 %	11,6 %	11,4 %	11,1 %	11,8 %	12,4 %
EPS	709,6	738,5	642,7	651,0	646,0	693,3	746,8
Book value per share	3 798,7	5 342,6	5 558,4	5 720,6	5 819,3	6 256,0	7 641,8
DPS	228,4	186,7	183,6	187,8	218,4	405,1	405,1
Price/Earnings	21,3	17,2	17,5	23,6	21,8	25,8	24,0
Price/Book Value	4,0	2,4	2,0	2,7	2,4	2,9	2,3
EV/EBIT	15,6	10,8	11,6	13,5	13,9	14,8	13,4
Dividend Yield (%)	1,5 %	1,5 %	1,6 %	1,2 %	1,6 %	2,3 %	2,3 %





Corp. Moctezuma



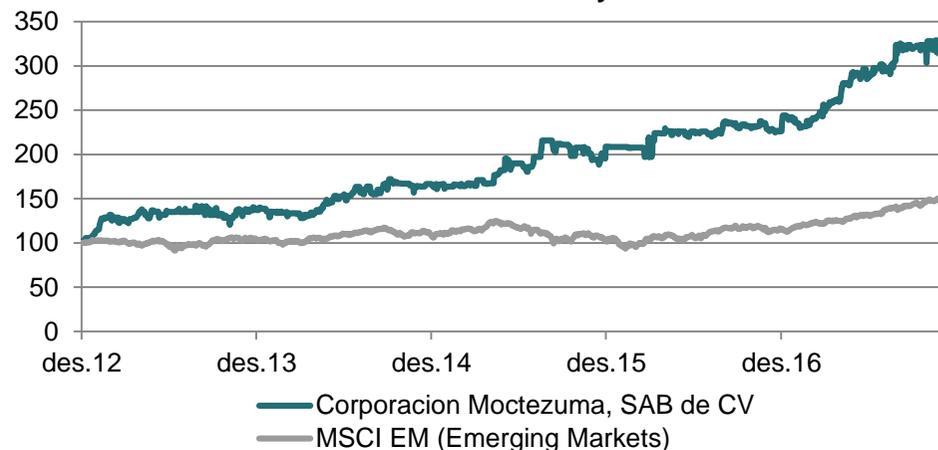
Company description:

Moctezuma is a provider of cement and concrete with a history that dates back to 1943. Moctezuma owns 3 cement plants, which are strategically located to serve 93% of the country, and 50 concrete plants. Annual production of 5.9 million tons of cement and 1.9 million tons of concrete. Moctezuma provides both packed products (50 kg), bulk and big bags directly from the plant or from one of the many distribution centres. Main operations in the south of Mexico and around Mexico City.

Why invested?

Moctezuma has the highest margins and utilization in the Mexican cement industry. The company also has a net cash position. A consolidated market with Cemex, Holcim and Cruz Azul. Moctezuma is a price-follower and the smallest of the four players. An «undiscovered company» with very limited sell-side coverage. The risk to our investment case is overcapacity in the market and low liquidity in the share.

Performance - last 5 years



Corporacion Moctezuma, SAB de CV					Materials /Construction Materials		
Market Value (mill.)	64 597	Price	73,38		Price currency	MXN	
Net debt (mill.)	-2 566				Reporting currency	MXN	
Enterprise Value (mill.)	62 031				FX rate (NOK)	0,44	
Year end (December)	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
Sales (mill.)	9 099	7 959	9 186	11 026	12 587		
EBIT (Operating Income - mill.)	2 832	2 088	2 786	4 052	5 709		
Net Income (reported - mill.)	2 064	1 480	2 030	2 860	4 047		
Equity	8 466	8 455	8 444	9 543	10 072		
Return on Equity (%)	24,4 %	24,2 %	24,0 %	30,0 %	40,2 %		
EPS	2,4	1,7	2,3	3,3	4,6		
Book value per share	9,6	9,6	9,6	10,8	11,4		
DPS	3,2	2,0	2,0	2,0	4,0		
Price/Earnings	13,4	23,8	19,8	16,9	12,9		
Price/Book Value	3,3	4,2	4,8	5,1	5,2		
EV/EBIT	9,5	16,5	13,8	11,2	8,6		
Dividend Yield (%)	10,2 %	5,0 %	4,4 %	3,6 %	6,7 %		





Hartalega

Company description:

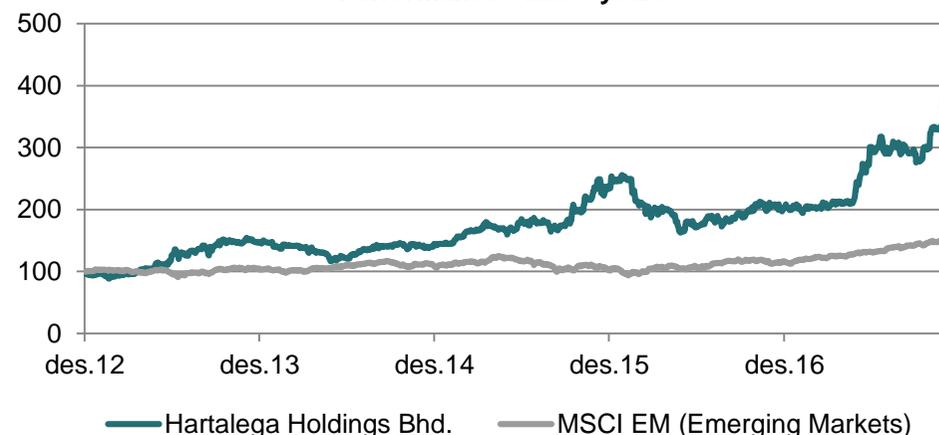
Hartalega is a worldwide leader in production and sales of medical examination gloves. Hartalega has been a strong value creator over time and its competitive advantage is production know-how and company culture. The company also manufacture its own equipment.

Why invested?

Over the next 4 years the company will go through a transformation process where it will increase the production capacity to 43bn gloves per year by 2021. Expansion will be funded by internal cash flow. We believe in a successful transformation and strong earnings growth in the coming years.

Impressive culture and a very ambitious CEO. Risk is supply-related and potential overcapacity of gloves with continued price pressure. Hartalega mitigates some of this risk by being the lowest cost producer.

Performance - last 5 years



Hartalega Holdings Bhd.				Health Care /Health Care Equipment & Supplies			
Market Value (mill.)	15 596	Price	9,44	Price currency	MYR		
Net debt (mill.)	95			Reporting currency	MYR		
Enterprise Value (mill.)	15 691			FX rate (NOK)	2,05		
Year end (March)	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E
Sales (mill.)	1 032	1 107	1 146	1 498	1 822	2 429	2 748
EBIT (Operating Income - mill.)	299	299	277	316	387	521	599
Net Income (reported - mill.)	233	233	210	257	283	424	490
Equity	764	942	1 269	1 502	1 682	1 907	2 162
Return on Equity (%)	30,6 %	24,7 %	16,5 %	17,1 %	16,8 %	22,2 %	22,7 %
EPS	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3
Book value per share	0,5	0,6	0,8	0,9	1,0	1,2	1,3
DPS	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Price/Earnings	15,5	21,8	32,1	30,9	28,8	37,2	32,9
Price/Book Value	4,7	5,4	5,5	5,3	4,8	8,1	7,1
EV/EBIT	11,7	17,1	24,3	25,8	21,7	30,1	26,2
Dividend Yield (%)	2,9 %	2,1 %	1,5 %	1,6 %	1,7 %	1,3 %	1,5 %





HDFC Bank

Company description:

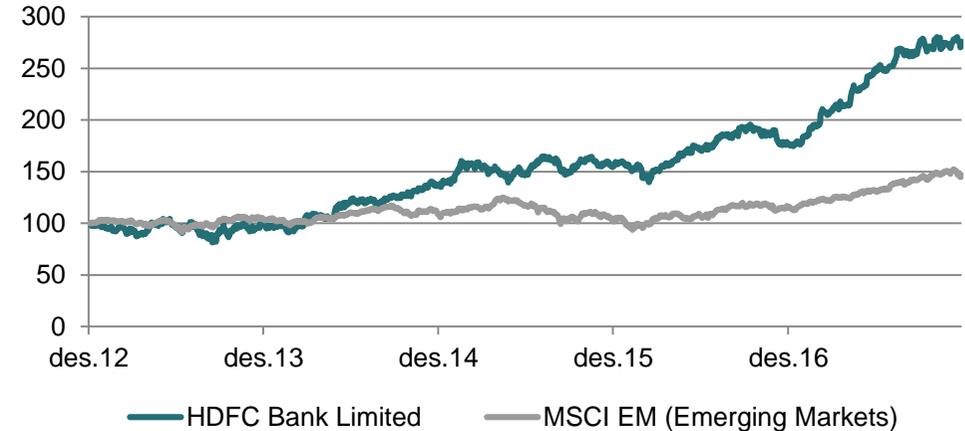
HDFC Bank is India's largest private sector bank. The bank was founded in 1994 and has since grown through rapid branch expansion. The bank's growth has been balanced between personal loans and lower risk corporate loans.

Why invested?

HDFC Bank will be one of the main beneficiaries of the continued strong growth in bank services in India. The bank has developed a strong brand with a best in class branch network and digital banking platform. The bank has a strong balance sheet. HDFC has grown its earnings per share by 25% a year the last 10 years.



Performance - last 5 years



HDFC Bank Limited						Financials /Banks	
Market Value (mill.)	4 720 758	Price	1824,05	Price currency	INR	Reporting currency	INR
				FX rate (NOK)	0,13		
Year end (March)	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E
Sales (mill.)	429 602	508 426	601 454	743 907	861 419	545 705	646 483
Net Income (reported - mill.)	68 696	87 435	106 889	128 013	152 530	176 524	215 647
Equity	366 427	441 666	631 541	743 041	917 939	1 033 000	1 203 500
Return on Equity (%)	18,7 %	19,8 %	16,9 %	17,2 %	16,6 %	17,1 %	17,9 %
EPS	29,1	36,6	44,1	50,9	60,0	68,5	83,7
Book value per share	154,0	184,1	252,0	293,9	358,2	398,2	463,0
DPS	5,5	6,9	8,0	9,5	11,0	13,2	15,8
Price/Earnings	21,4	20,5	23,2	21,1	24,1	26,6	21,8
Price/Book Value	4,1	4,1	4,1	3,6	4,0	4,6	3,9
Dividend Yield (%)	0,9 %	0,9 %	0,8 %	0,9 %	0,8 %	0,7 %	0,9 %





Henkel

Company description:

Henkel is a German-listed consumer and adhesive company with less than 15% of sales from Germany. Consumer products include laundry & home care products and beauty products like shampoo and body wash. The adhesive division serves a range of different end-markets including construction, automobiles and electronics.

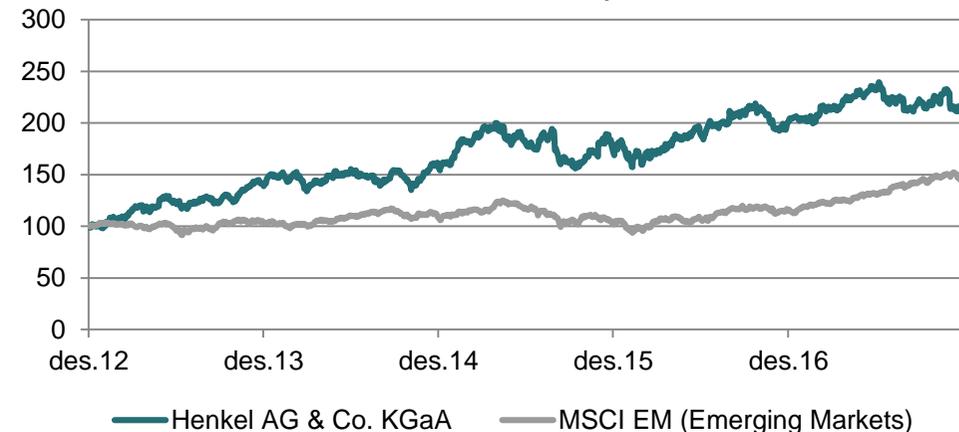
Why invested?

Henkel has strong innovation power with 30% of sales from products introduced the last 3 years. The company generates close to 50% of its sales in emerging markets.

Henkel has a proven track record of margin expansion through internal efficiency measures, and has consistently delivered according to its financial plans.

We believe there is potential for further margin expansion as well as organic top line growth. In total this should drive double digit earnings growth. A strong balance sheet makes us believe in further M&A from Henkel as well.

Performance - last 5 years



Henkel AG & Co. KGaA				Consumer Staples /Household Products			
Market Value (mill.)	47 317	Price	103,85	Price currency	EUR		
Net debt (mill.)	3 582			Reporting currency	EUR		
Enterprise Value (mill.)	50 899			FX rate (NOK)	9,81		
Year end (December)	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
Sales (mill.)	16 510	16 355	16 428	18 089	18 714	20 096	20 638
EBIT (Operating Income - mill.)	2 279	2 432	2 558	2 871	3 193	3 455	3 634
Net Income (reported - mill.)	1 510	1 589	1 628	1 921	2 053	2 288	2 516
Equity	9 376	10 044	11 508	13 661	15 045	16 605	18 277
Return on Equity (%)	16,1 %	15,8 %	14,1 %	14,1 %	13,6 %	13,8 %	13,8 %
EPS	3,5	3,7	3,8	4,4	4,7	5,8	6,2
Book value per share	21,6	23,1	26,5	31,5	34,6	38,2	42,1
DPS	1,0	1,2	1,3	1,5	1,6	1,8	1,9
Price/Earnings	14,9	20,7	21,5	20,0	20,9	17,8	16,9
Price/Book Value	2,4	3,3	3,0	2,8	2,9	2,7	2,5
EV/EBIT	10,1	13,2	13,8	13,3	14,2	14,7	14,0
Dividend Yield (%)	1,8 %	1,6 %	1,6 %	1,7 %	1,6 %	1,7 %	1,8 %





Infosys

Company description:

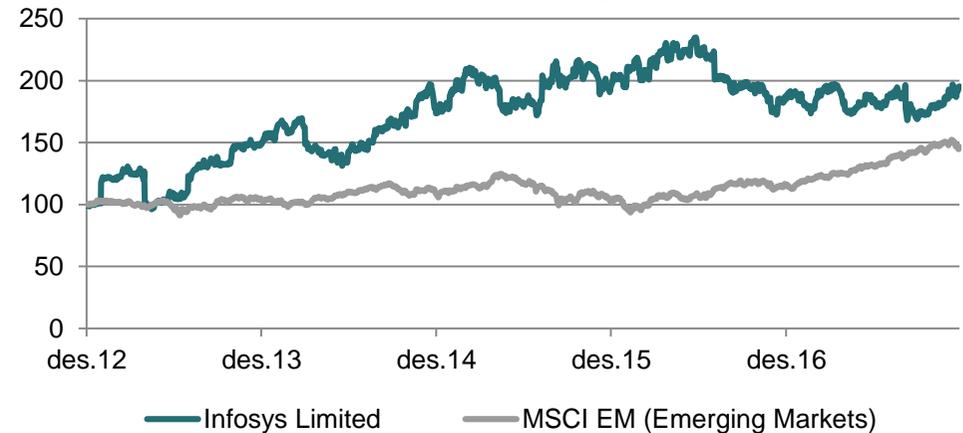
Infosys is the second largest Indian IT services company by revenue. It was founded in 1981 and operates in over 50 countries. Infosys offers IT-consulting, technology implementation and outsourcing solutions.

Why invested?

The technology needs of businesses worldwide are becoming increasingly complex as technology, more than ever, has become a key driver of competitive advantage. E-commerce, mobile platforms, social networks, data analytics and cloud based applications have become the order of the day. We believe Infosys has the client relationships and technological know-how to compete in this market. As the IT-services industry moves towards more complex transformation work, away from pure outsourcing, digital know-how is key.

As other companies in this industry, Infosys' business model requires limited capital so it generates high returns on capital and good cash flow.

Performance - last 5 years



Infosys Limited			Information Technology /IT Services				
Market Value (mill.)	2 322 490	Price	1011,10	Price currency	INR		
Net debt (mill.)	-354 880			Reporting currency	INR		
Enterprise Value (mill.)	1 967 610			FX rate (NOK)	0,13		
Year end (March)	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E
Sales (mill.)	403 520	501 330	533 190	624 410	684 840	706 929	767 361
EBIT (Operating Income - mill.)	105 240	125 200	140 850	159 730	172 710	170 651	184 758
Net Income (reported - mill.)	94 290	106 560	123 720	136 780	143 530	145 385	154 100
Equity	379 940	445 300	507 360	617 440	689 820	674 420	746 065
Return on Equity (%)	24,8 %	23,9 %	24,4 %	22,2 %	20,8 %	21,6 %	20,7 %
EPS	41,3	46,6	54,1	59,0	62,8	64,3	68,7
Book value per share	166,2	194,8	222,0	270,1	301,8	307,9	337,2
DPS	10,5	15,8	22,3	24,3	25,8	30,0	33,9
Price/Earnings	17,5	17,6	20,5	20,6	16,3	15,7	14,7
Price/Book Value	4,3	4,2	5,0	4,5	3,4	3,3	3,0
EV/EBIT	13,4	12,6	15,7	15,3	11,5	11,5	10,6
Dividend Yield (%)	1,5 %	1,9 %	2,0 %	2,0 %	2,5 %	3,0 %	3,4 %





Lion Brewery

Company description:

Lion Brewery is the main beer brewer in Sri Lanka with 82% market share and 97% of sales from the island. The company is controlled by the Carson Group and Carlsberg Malaysia. Together they own 77% of the company. Lion enjoys strong return on capital and good growth. Lion should also benefit from the formal beer sector taking market share from the informal sector, as the economy matures.

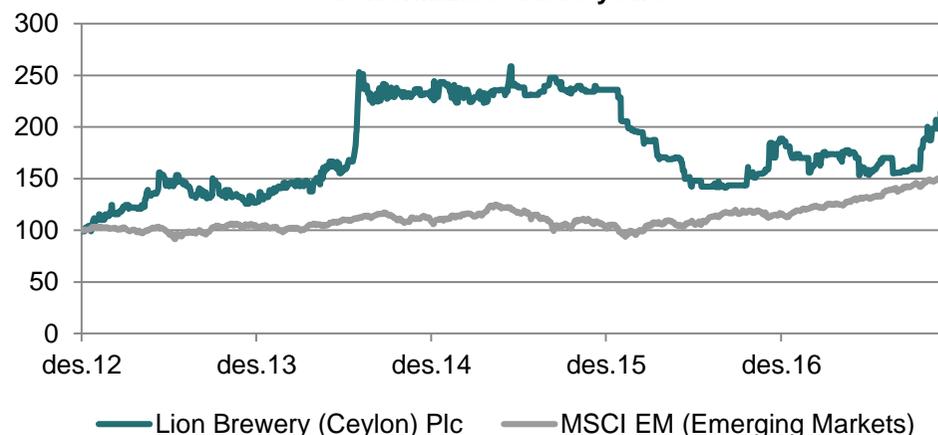
Why invested?

The growth drivers of Lion is GDP growth, low per capita consumption of beer and a young population. The political climate at Sri Lanka is more stable than ever and the tourist industry is growing fast. We believe in good volume growth over the medium term. The main risk to the company is regulation risk and tax increases from the government.

The company is currently in the process of recovering from a flood that struck their main production facility in May 2016, which halted production until December in the same year.



Performance - last 5 years



Lion Brewery (Ceylon) Plc				Consumer Staples /Beverages			
Market Value (mill.)	43 200	Price	540,00	Price currency	LKR		
Net debt (mill.)	8 899			Reporting currency	LKR		
Enterprise Value (mill.)	52 099			FX rate (NOK)	0,05		
Year end (March)	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E
Sales (mill.)	22 192	25 804	32 350	35 526	21 551	29 004	37 208
EBIT (Operating Income - mill.)	1 500	2 338	2 894	3 859	140	2 307	3 087
Net Income (reported - mill.)	1 046	1 343	1 330	2 081	-1 447	911	1 410
Equity	5 910	6 932	7 927	9 986	8 314	2 538	2 538
Return on Equity (%)	17,7 %	19,4 %	16,8 %	20,8 %	-17,4 %	35,9 %	55,6 %
EPS	13,1	16,8	16,6	26,0	-18,1		
Book value per share	73,9	86,7	99,1	124,8	103,9		
DPS	4,0	4,0	4,0	3,0			
Price/Earnings	25,5	23,3	36,1	17,6	-25,4		
Price/Book Value	4,5	4,5	6,1	3,7	4,4		
EV/EBIT	21,3	16,0	20,4	11,7	335,8		
Dividend Yield (%)	1,2 %	1,0 %	0,7 %	0,7 %			



Mauritius Commercial Bank

Company description:

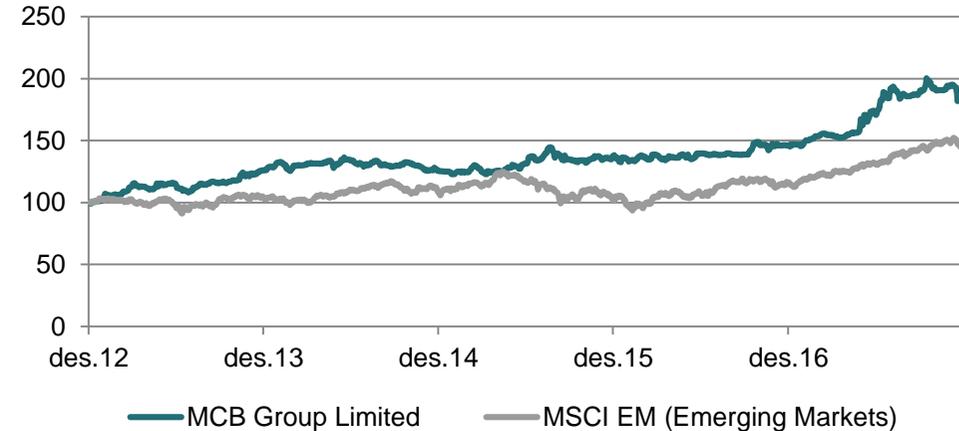
MCB was established in 1838 and is the leading bank on Mauritius with a market share of 40%. The bank serves around 900 000 individual and institutional customers and operates through 40 branches. MCB is becoming an increasingly prominent player regionally, with presence in 8 countries in Sub-Sahara Africa.

Why invested?

MCB is in a «sweet spot» to facilitate trade between Africa and India/China, serving as a hub for project financing in Africa. Within 5 years, about 50% of profit will stem from outside of Mauritius. Credit is funded by deposits (93% loan to deposits) and the bank earns a good return on equity of about 16%. A challenge for the bank is to hire the necessary talent, as well-trained people is scarce as a consequence of the small size of the local economy.



Performance - last 5 years



MCB Group Limited						Financials /Banks	
Market Value (mill.)	61 438	Price	257,50	Price currency	MUR	Reporting currency	MUR
				FX rate (NOK)	0,25		
Year end (June)	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E
Sales (mill.)	16 227	4 965	18 540	20 118	20 825		
Net Income (reported - mill.)	4 315	1 218	5 722	6 626	6 702		
Equity	22 693	30 968	35 933	40 730	45 949		
Return on Equity (%)	19,0 %	3,9 %	15,9 %	16,3 %	14,6 %		
EPS		5,1	24,0	27,8	28,1		
Book value per share		130,1	151,0	171,0	192,7		
DPS		9,5	8,0	8,8	9,3		
Price/Earnings		42,0	9,0	7,6	9,7		
Price/Book Value		1,7	1,4	1,2	1,4		
Dividend Yield (%)		4,4 %	3,7 %	4,1 %	3,4 %		





Oracle Financial Services

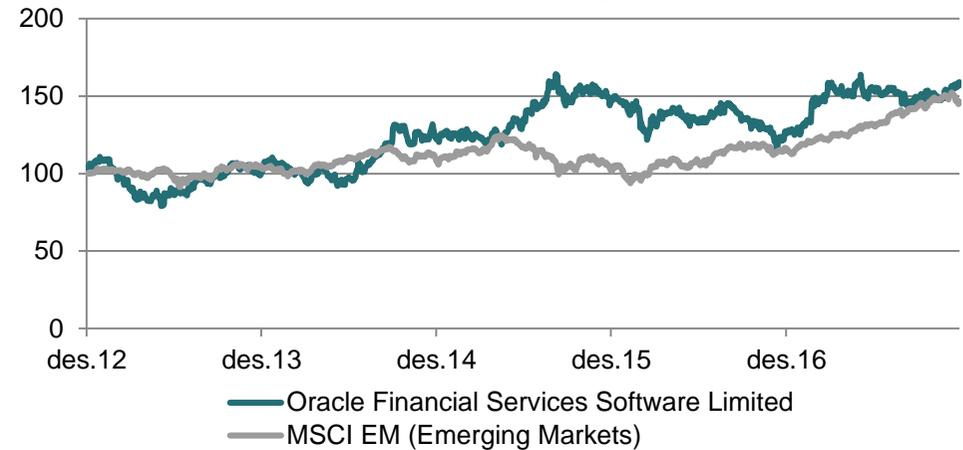
Company description:

OFSS provides products and services to the banking, insurance and asset management industries worldwide. OFSS' core banking product is the "Flexcube" database which is used by banks to run their operations. About 50% of revenues stem from US and Europe. The rest is from emerging markets. The company has 500 customers in more than 100 countries across the world. Example of customers: Citibank, JP Morgan and Barclays.

Why invested?

OFSS is 75% owned by Oracle in the US and the mother company provides technical knowhow, marketing support etc. We like the strong predictable free cash flow of the company combined with an ownership structure which provides good corporate governance. Large growth opportunities in many years to come as banks upgrade old back-and front office systems.

Performance - last 5 years



Oracle Financial Services Software Limited				Information Technology /Software			
Market Value (mill.)	327 804	Price	3841,45	Price currency	INR		
Net debt (mill.)	-35 638			Reporting currency	INR		
Enterprise Value (mill.)	292 166			FX rate (NOK)	0,13		
Year end (March)	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E
Sales (mill.)	34 740	37 413	39 049	40 928	44 265	47 590	52 053
EBIT (Operating Income - mill.)	11 538	13 278	14 827	16 278	16 942	19 813	21 250
Net Income (reported - mill.)	10 751	13 593	11 923	11 658	11 854	13 886	15 149
Equity	74 064	87 765	34 441	46 739	32 646	43 064	51 379
Return on Equity (%)	14,5 %	15,5 %	34,6 %	24,9 %	36,3 %	32,2 %	29,5 %
EPS	128,0	161,6	141,3	123,8	139,8	165,6	188,1
Book value per share	881,0	1 043,0	407,0	551,9	384,3	506,3	603,9
DPS		485,0	180,0	100,0	91,0	82,0	71,5
Price/Earnings	20,0	19,1	23,1	28,5	27,3	23,2	20,4
Price/Book Value	2,9	3,0	8,0	6,4	9,9	7,6	6,4
EV/EBIT	13,9	14,6	16,2	16,8	17,4	14,7	13,7
Dividend Yield (%)	0,0 %	15,7 %	5,5 %	2,8 %	2,4 %	2,1 %	1,9 %





Premier Marketing

Company description:

Premier Marketing was listed in 2008. The company operates within food manufacturing and distribution of consumer products, and its main products are snacks (Taro-brand and sauces) and frozen food. The distribution side of the business covers the whole of Thailand, spanning from modern trade to «mom and pops». In total, Premier Marketing serves 30 000 customers.

Why invested?

There is a significant upside if the company continues its strong free cash flow generation and its profitable journey of value creation. The major risks are corporate governance and the liquidity of the share.

Premier Marketing is part of a large conglomerate (Premier Fission Capital) which is the majority holder of the share. We have a good impression of the business and the management. Premier Marketing is also a member of the «Anti-Corruption Organization of Thailand».



Performance - last 5 years



Premier Marketing Public Co. Ltd.					Consumer Staples /Food & Staples Retailing		
Market Value (mill.)	7 538	Price	12,60		Price currency	THB	
Net debt (mill.)	-124				Reporting currency	THB	
Enterprise Value (mill.)	7 414				FX rate (NOK)	0,26	
Year end (December)	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
Sales (mill.)	3 885	4 001	4 062	4 254	4 053		
EBIT (Operating Income - mill.)	480	475	493	533	492		
Net Income (reported - mill.)	409	420	428	433	345		
Equity	1 319	1 514	1 607	1 765	1 772		
Return on Equity (%)	31,0 %	27,7 %	26,7 %	24,5 %	19,5 %		
EPS	0,68	0,70	0,72	0,72	0,58		
Book value per share	2,2	2,5	2,7	2,9	3,0		
DPS	0,4	0,5	0,6	0,6	0,9		
Price/Earnings	10,8	10,4	12,5	14,6	15,3		
Price/Book Value	3,3	2,9	3,3	3,6	3,0		
EV/EBIT	8,1	8,0	9,8	10,7	10,4		
Dividend Yield (%)	5,0 %	6,8 %	7,0 %	5,5 %	10,1 %		





Public Bank

Company description:

Public Bank is the 2nd largest bank in Malaysia. It was founded in 1966 and is a very cost effective retail bank. The bank got 9 million customers and 91% of the business stems from Malaysia. The core strategy is growth in retail banking. Dividends have been paid every year since 1970, supporting the 19,1% annual total return since inception.

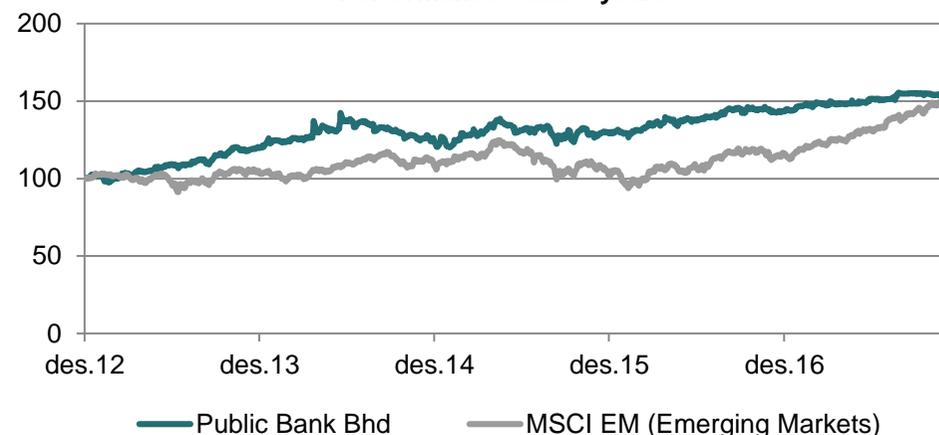
Why invested?

We think Public Bank is the best run bank in Asia. Public Bank got, what we believe, the right focus in order to succeed as a bank. The three key elements are cost focus, risk focus and ownership. Public Bank`s cost to income ratio is around 30% and is very strong, even in a global context. Equally important, is that this cost ratio has been in the low 30s for decades.

Public Bank`s customer and branch focus has led to the lowest non-performing loans ratio in the banking industry. The founder and major owner of Public Bank owns 26% of the company. We like the culture and ownership focus of the management and the branch leaders.



Performance - last 5 years



Public Bank Bhd							Financials /Banks
Market Value (mill.)	78 419	Price	20,20		Price currency	MYR	
					Reporting currency	MYR	
					FX rate (NOK)	2,05	
Year end (December)	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
Sales (mill.)	7 409	7 747	8 158	8 673	9 546	10 572	11 212
Net Income (reported - mill.)	3 869	4 065	4 519	5 062	5 207	5 330	5 527
Equity	18 018	20 424	28 025	31 231	34 213	37 287	40 205
Return on Equity (%)	21,5 %	19,9 %	16,1 %	16,2 %	15,2 %	14,3 %	13,7 %
EPS	1,1	1,1	1,2	1,3	1,3	1,4	1,4
Book value per share	5,0	5,7	7,3	8,1	8,9	9,6	10,4
DPS	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6
Price/Earnings	14,9	16,7	14,8	14,1	14,6	14,7	14,2
Price/Book Value	3,2	3,3	2,5	2,3	2,2	2,1	1,9
Dividend Yield (%)	3,1 %	2,7 %	3,0 %	3,0 %	2,9 %	2,9 %	3,0 %





Samsonite

Samsonite



Company description:

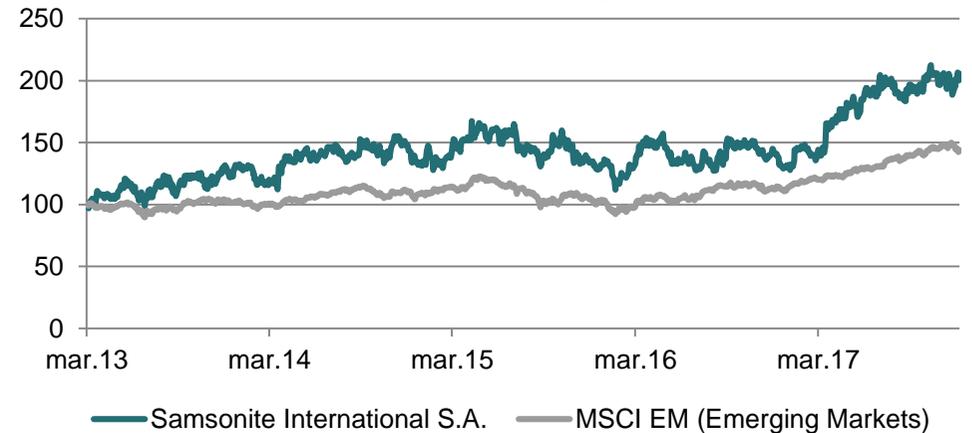
Samsonite is the world's largest travel luggage company by retail sales value, with a 100-year heritage. Products are sold in more than 37,000 points of sale in over 100 countries, through a variety of wholesale and retail distribution channels. The main brand is the premium Samsonite brand, but Samsonite also owns brands like American Tourister, Hartmann and High Sierra.

Why invested?

Samsonite is well-positioned to capitalize on increased travel, especially among Asians, and in particular, Chinese tourists. 40% of sales originate in Asia. The business is an asset-light model with only 10% of production in-house, while 90% is outsourced. The wholesalers also take most of the inventory risk.

The biggest risks to the investment thesis are execution, cyclicality as luggage may be considered a discretionary product and intense competition from other brands.

Performance - last 5 years



Samsonite International S.A.				Consumer Discretionary /Textiles Apparel & Luxury Goods			
Market Value (mill.)	49 263	Price	34,65	Price currency	HKD		
Net debt (mill.)	12 676			Reporting currency	USD		
Enterprise Value (mill.)	61 938			FX rate (NOK)	1,07		
Year end (December)	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
Sales (mill.)	1 772	2 038	2 351	2 432	2 810	3 431	3 756
EBIT (Operating Income - mill.)	246	285	322	327	381	441	540
Net Income (reported - mill.)	148	176	186	198	256	232	303
Equity	1 052	1 193	1 270	1 360	1 467	1 617	1 816
Return on Equity (%)	14,1 %	14,8 %	14,7 %	14,5 %	17,4 %	14,4 %	16,7 %
EPS		1,0	1,0	1,1	1,4	0,2	0,2
Book value per share		6,6	7,0	7,5	8,1	1,1	1,3
DPS		0,4	0,5	0,5	0,5	0,1	0,1
Price/Earnings		24,3	22,5	21,5	15,8	24,1	19,7
Price/Book Value		3,6	3,3	3,1	2,7	3,9	3,5
EV/EBIT		14,4	12,9	12,8	14,7	18,0	14,7
Dividend Yield (%)		1,9 %	2,1 %	2,2 %	2,4 %	1,6 %	2,0 %



ODIN



Totvs

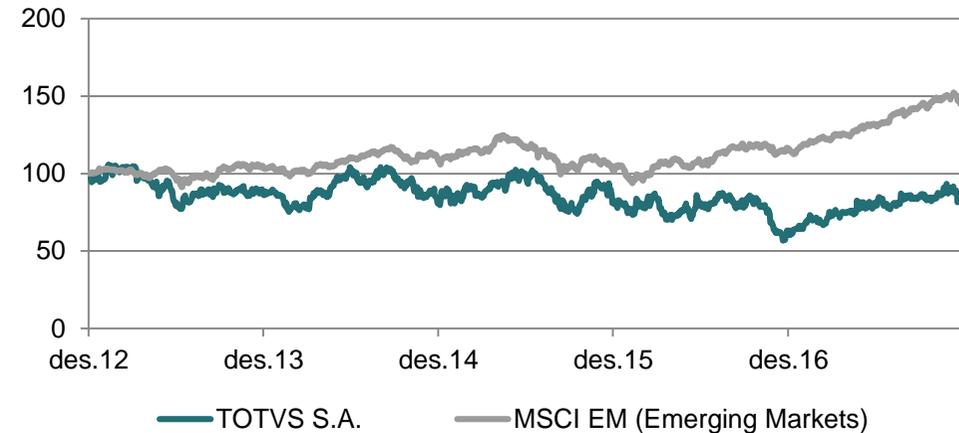
Company description:

Totvs was founded in 1983 and is a leading provider of business software to small and medium sized Brazilian companies. It can be described as the Brazilian equivalent of SAP.

Why invested?

Totvs offers a attractive business model with a high degree of recurring revenue from service and maintenance fees, low investment needs in physical assets and strong cash generation. The company enjoys wide distribution through its franchise network. The penetration levels of advanced business software is still low among Brazilian companies and Totvs will grow by focusing on industry specific solutions. We believe margins will increase as the business scales up and they achieve increased efficiency in services. The last few years have been challenging due to transition to a subscription based revenue model.

Performance - last 5 years



TOTVS S.A.				Information Technology /Software			
Market Value (mill.)	4 984	Price	30,09	Price currency	BRL		
Net debt (mill.)	297	Reporting currency		FX rate (NOK)	2,51		
Enterprise Value (mill.)	5 281						
Year end (December)	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
Sales (mill.)	1 414	1 612	1 772	1 909	2 184	2 245	2 334
EBIT (Operating Income - mill.)	297	320	348	288	243	198	244
Net Income (reported - mill.)	207	223	263	196	153	139	187
Equity	913	1 068	1 116	1 238	1 177	1 273	1 334
Return on Equity (%)	22,7 %	20,8 %	23,6 %	15,8 %	13,0 %	10,9 %	14,0 %
EPS	1,3	1,4	1,6	1,2	0,9	0,9	1,2
Book value per share	5,6	6,5	6,9	7,6	7,2	7,7	8,2
DPS	0,7	1,0	1,0	0,8	0,6	0,6	0,8
Price/Earnings	31,3	27,0	21,7	25,9	25,8	32,1	25,7
Price/Book Value	7,1	5,6	5,1	4,1	3,3	3,9	3,7
EV/EBIT	21,9	18,7	16,2	18,8	17,9	26,7	21,6
Dividend Yield (%)	1,8 %	2,6 %	2,9 %	2,5 %	2,3 %	1,9 %	2,6 %



Unilever



Company description:

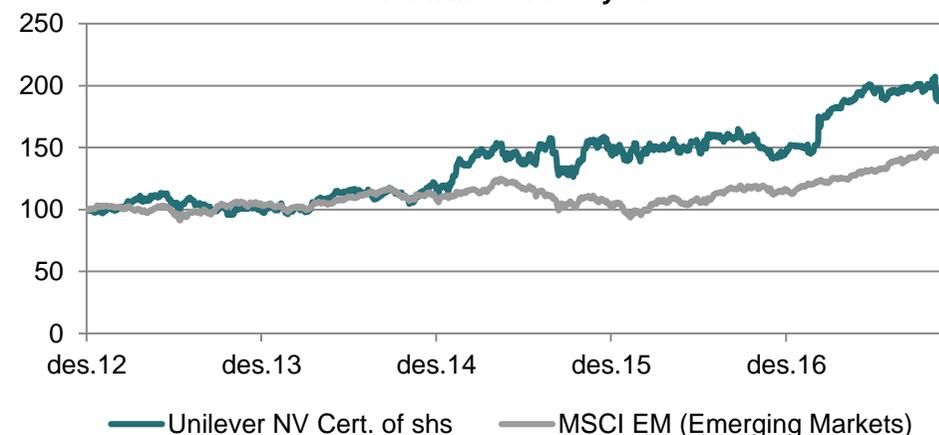
Unilever is the world's third-largest consumer goods company measured by revenue, after Procter & Gamble and Nestlé. Unilever remains the largest emerging market FMCG company.

Why invested?

Unilever has built some extremely strong brands (Dove, OMO, Knorr, Ben & Jerries etc.) and today their products are number 1 or 2 in 80 percent of their markets. Management is slowly building a solid track record with focus on accelerating the growth rate.

Investing in the global food, home and personal care sector is a good way to play the theme of rising disposable income in the developing world. Unilever generates 60% of sales in this part of the world. Unilever offers high value creation over time. In May 2017 Kraft tried to buy Unilever without success. Management has increased sales and margin targets in 2017.

Performance - last 5 years



Unilever NV Cert. of shs				Consumer Staples /Personal Products			
Market Value (mill.)	142 840	Price	48,97	Price currency	EUR		
Net debt (mill.)	13 792			Reporting currency	EUR		
Enterprise Value (mill.)	156 632			FX rate (NOK)	9,81		
Year end (December)	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
Sales (mill.)	51 324	49 797	48 436	53 272	52 713	53 818	54 477
EBIT (Operating Income - mill.)	6 989	7 629	7 020	7 729	8 028	9 407	9 910
Net Income (reported - mill.)	4 480	4 842	5 171	4 909	5 184	5 785	5 958
Equity	15 392	14 344	13 651	15 439	16 354	13 576	14 755
Return on Equity (%)	29,1 %	33,8 %	37,9 %	31,8 %	31,7 %	42,6 %	40,4 %
EPS	1,5	1,7	1,8	1,7	1,8	2,2	2,4
Book value per share	5,4	5,1	4,8	5,4	5,8	4,9	4,0
DPS	1,0	1,1	1,1	1,2	1,3	1,4	1,6
Price/Earnings	18,7	17,1	17,9	23,2	21,4	22,0	20,3
Price/Book Value	5,3	5,8	6,8	7,4	6,8	10,0	12,3
EV/EBIT	13,2	12,4	14,8	16,3	15,6	16,7	15,8
Dividend Yield (%)	3,4 %	3,7 %	3,5 %	3,0 %	3,3 %	2,9 %	3,2 %





Universal Robina



UNIVERSAL ROBINA CORPORATION



Company description:

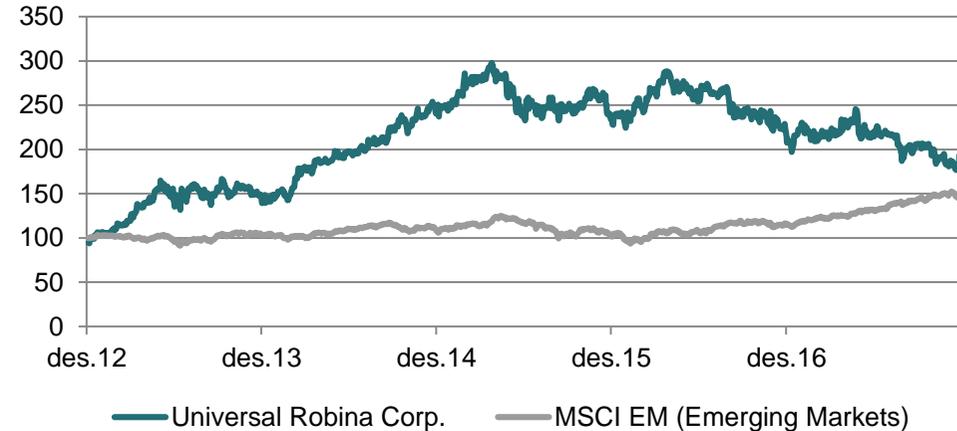
Universal Robina was established in the 1950s and it was listed in the 1990s. It is a vertically integrated consumer staples company that sells branded consumer goods. These branded consumer goods enjoy high brand awareness among customers.

Why invested?

We like the market positions and the growth prospects of the company. Historically, Universal Robina has managed to combine expansion with strong cash flow generation.

Currently, 74 percent of sales comes from the domestic market. Universal Robina enjoys strong growth internationally due to its focus on the ASEAN countries. Future growth will come from the growing middle class in these countries, which is expected to grow from 67 million today, to 125 million people by 2025. For example, new markets like Myanmar and Vietnam, are exciting opportunities.

Performance - last 5 years



Universal Robina Corp.				Consumer Staples /Food Products			
Market Value (mill.)	317 399	Price	144,00	Price currency	PHP		
Net debt (mill.)	28 249			Reporting currency	PHP		
Enterprise Value (mill.)	345 648			FX rate (NOK)	0,17		
Year end (September)	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
Sales (mill.)	71 202	80 995	92 376	109 051	111 632	125 535	135 175
EBIT (Operating Income - mill.)	7 801	10 290	13 923	17 229	16 633	14 938	15 767
Net Income (reported - mill.)	7 736	10 045	11 559	12 383	15 140	11 183	11 452
Equity	46 330	50 779	55 949	65 265	75 076	82 627	88 708
Return on Equity (%)	16,7 %	19,8 %	20,7 %	19,0 %	20,2 %	13,5 %	12,9 %
EPS	3,7	4,6	5,3	5,7	6,9	5,1	5,3
Book value per share	21,2	23,3	25,6	29,9	34,1	37,6	40,3
DPS	2,4	3,0	3,0	3,2	3,2	3,1	2,8
Price/Earnings	18,8	26,7	35,3	33,8	25,6	28,4	27,3
Price/Book Value	3,3	5,3	7,3	6,4	5,2	3,8	3,6
EV/EBIT	18,0	25,3	28,9	24,8	24,9	23,1	21,9
Dividend Yield (%)	3,4 %	2,4 %	1,6 %	1,6 %	1,8 %	2,1 %	2,0 %





Vinamilk



Company description:

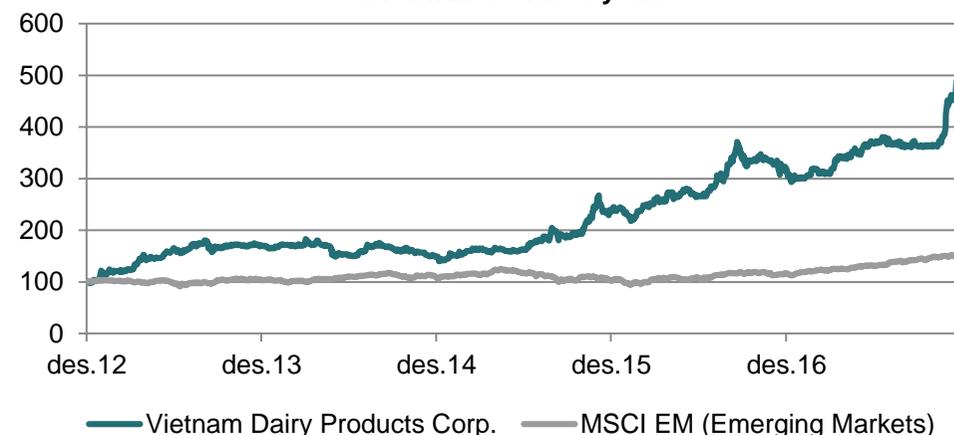
Vinamilk is the leading producer of dairy products in Vietnam. Vinamilk's product portfolio ranges from core dairy products, such as liquid and powdered milk, to value-added dairy products such as condensed milk, yoghurt, ice cream and cheese. The company started operations in 1976 and has since built the largest distribution network in Vietnam. The most important brand is the «Vinamilk» brand.

Why invested?

We like Vinamilk's strong market position in a growing market. We think Vinamilk will benefit from an increase in per capita consumption of dairy products, as Vietnam is characterized by relatively low consumption of dairy products.

Vinamilk combines high return on capital, strong cash flow and attractive dividends. The major risks to the investment thesis are the government of Vietnam being the majority owner and increasing competition from Western companies, as they establish operations in Vietnam.

Performance - last 5 years



Vietnam Dairy Products Corp.							Consumer Staples /Food Products
Market Value (mill.)	282 278 774	Price	194500,00		Price currency	VND	
Net debt (mill.)	-9 942 710				Reporting currency	VND	
Enterprise Value (mill.)	272 336 064				FX rate (NOK)	0,00	
Year end (December)	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
Sales (mill.)	26 561 574	30 948 602	34 976 928	40 080 385	46 794 339	51 925 000	58 602 136
EBIT (Operating Income - mill.)	6 205 757	7 295 121	6 826 480	8 780 873	10 534 056	12 206 500	14 075 772
Net Income (reported - mill.)	5 819 455	6 534 134	6 068 808	7 005 672	8 425 585	10 739 000	12 348 500
Equity	15 493 097	17 545 489	19 680 283	20 692 566	22 168 564	23 989 500	26 047 500
Return on Equity (%)	37,6 %	37,2 %	30,8 %	33,9 %	38,0 %	44,8 %	47,4 %
EPS	4 039,9	4 536,5	4 213,9	4 864,2	5 831,0	6 790,0	7 648,0
Book value per share	10 756,6	12 182,4	13 665,2	14 368,2	15 273,6	16 711,0	18 184,0
DPS	1 813,3	2 777,8	2 546,3	4 444,4	5 333,3	5 922,0	6 537,5
Price/Earnings	12,6	17,2	15,7	21,9	21,5	28,6	25,4
Price/Book Value	4,7	6,4	4,9	7,4	8,2	11,6	10,7
EV/EBIT	11,0	14,5	12,9	16,6	16,4	22,3	19,3
Dividend Yield (%)	3,6 %	3,6 %	3,8 %	4,2 %	4,2 %	3,0 %	3,4 %





3M



Company description:

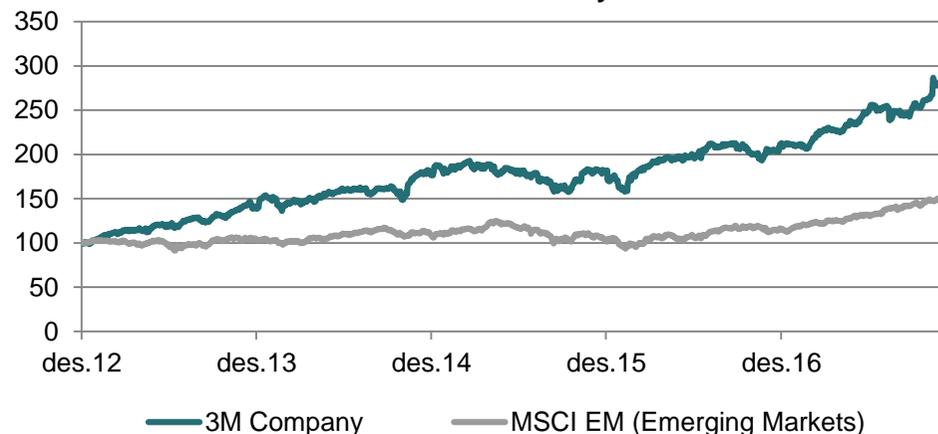
3M is a high quality «multi-industrial» with a global reach. For more than a century, innovation has been the hallmark of 3M's growth, reflecting a culture of shared ideas and technology. The company owns worldwide leading brands like «Post-It» and «Scotch». 3M enjoys the strongest return on capital among «multi industrials» in the US.

Why invested?

3M has very strong innovation power, which enables the company to grow its topline. Emerging markets constitute close to 50 per cent of earnings and will be an important driver going forward. Margins in emerging markets are higher than group average. 3M has strong free cash flow and high return on capital.

The risk as we see it is primarily related to valuation. We are paying up for a high quality franchise, which needs to continue its strong track record in order not to get de-rated. Some investors point to 3M being too diversified across both sectors and products.

Performance - last 5 years

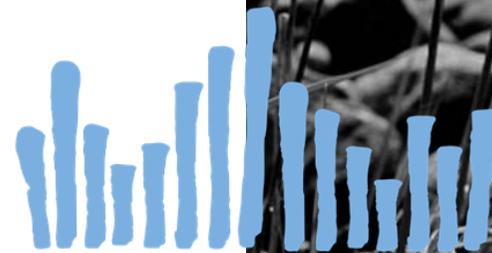


3M Company	Industrials /Industrial Conglomerates						
Market Value (mill.)	141 183	Price	236,58		Price currency	USD	
Net debt (mill.)	8 246				Reporting currency	USD	
Enterprise Value (mill.)	149 429				FX rate (NOK)	8,37	
Year end (December)	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
Sales (mill.)	29 904	30 871	31 821	30 274	30 109	31 497	33 134
EBIT (Operating Income - mill.)	6 476	6 660	7 122	6 871	7 019	7 802	8 172
Net Income (reported - mill.)	4 444	4 659	4 956	4 833	5 050	5 572	5 905
Equity	17 575	17 502	13 109	11 429	10 298	11 477	12 279
Return on Equity (%)	25,3 %	26,6 %	37,8 %	42,3 %	49,0 %	48,5 %	48,1 %
EPS	6,3	6,7	7,5	7,6	8,2	9,1	9,8
Book value per share	25,6	26,4	20,6	18,8	17,3	19,2	20,9
DPS	2,4	2,5	3,4	4,1	4,4	4,7	5,0
Price/Earnings	14,7	20,9	21,9	19,9	21,9	26,0	24,3
Price/Book Value	3,6	5,3	8,0	8,0	10,3	12,3	11,3
EV/EBIT	10,4	15,1	15,9	15,2	17,0	19,2	18,3
Dividend Yield (%)	2,5 %	1,8 %	2,1 %	2,7 %	2,5 %	2,0 %	2,1 %



ODIN

About ODIN



Investment Objective

Long term value creation

*We prefer **performing** companies, with strong long term **prospects**, available at favourable **prices**.*

Investment Philosophy

Performance - prospects - price

Performance

Operating excellence

«Doing good business with bad people simply doesn't work»

Warren E. Buffet

Prospects

Strong competitive position

«We don't focus at beating the market short term. We want our holdings to beat their competitors long term»

Börje Ekholm

Price

Favourable valuation

«The bitterness of poor quality remains long after the sweetness of a nice price is forgotten»

Benjamin Franklin

Om ODIN Emerging Markets

På vegne av våre kunder, er ODIN en aktiv og ansvarsfull forvalter med fokus på langsiktig verdiskaping. En stor del av verdiskapingen i verden skjer i dag i markeder som defineres som vekstmarkeder. I ODIN har vi fokus på selskaper som er eksponert mot disse markedene og som kan vise til positiv kontantstrøm og lønnsom vekst. Gjennom aksjefondet ODIN Emerging Markets kan også du ta del i verdiskapingen som skjer i de fremvoksende markedene. Fondet har andelsklasser.

Klasse	A	B	C
Etableringsdato	18/08/2016	18/08/2016	15/11/1999
Basisvaluta	NOK	NOK	NOK
Forvaltningshonorar	0.75%	1.00%	2.00%
Tegn./innløsningsgebyr	0.00%	0.00%	0.00%
Minste tegningsbeløp	10,000,000 NOK	1,000,000 NOK	3,000 NOK
Referanseindeks	MSCI Daily TR Net EM USD		

Om forvalter

Senior Porteføljeforvalter Oddbjørn Dybvad har jobbet i ODIN siden oktober 2005. Han har forvaltet ODIN Emerging Markets sammen med Vegard Sørånet siden overtakelsen av fondet 01.12.2010.

Siden 01.09.2016 er Oddbjørn ansvarlig forvalter for ODIN Emerging Markets.

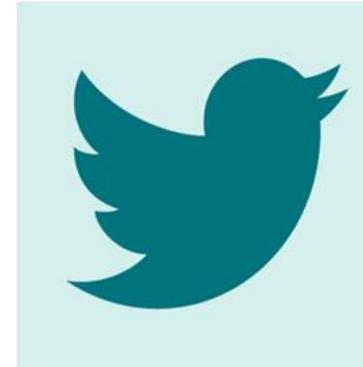
Oddbjørn er utdannet siviløkonom fra Norges Handelshøyskole med spesialisering i finans. Han har tidligere arbeidet som fondsanalytiker.

Siden han startet i ODIN i 2005 har Oddbjørn gjennom sitt arbeid med ODIN Global og ODIN Emerging Markets vært sentral i oppbyggingen av ODINs globale forvaltning med meget gode resultater.

Oddbjørn har også vært sentral i utformingen av ODINs investeringsprosess og analyseapparat.



Følg oss i flere kanaler



Vi minner om...

Historisk avkastning er ingen garanti for framtidig avkastning, som blant annet vil avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved forvaltning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap.

Uttalelser i denne rapporten reflekterer ODINs markedssyn på det tidspunktet den ble utarbeidet. Vi har gjengitt kilder som vurderes som pålitelige, men vi kan imidlertid ikke garantere at informasjonen fra kildene hverken er presis eller komplett.

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.

Du finner mer informasjon på www.odinfond.no



ODIN

skaper verdier for fremtiden