

Som hånd i hanske

Oracle gav svar

Billig kvalitet

**Lakseaksjer opp på spretne
priser**

**Selger supertankere og
supermarkeder**

**Farten øker for europeisk
bilindustri**

Aksjemarkedene

Uken som gikk

Skuffende tall for amerikansk sysselsetting ga en meget svak start for aksjemarkedene i det nye året. Utover den seneste uken styrket aksjemarkedene seg igjen på optimisme rundt vekst på globalt nivå.

Fortsatt ser det lysest ut i USA, uten at vekst-signalene der er så sterke at frykten for en brå avslutning av sentralbankens obligasjonskjøp blusset opp.

Sterk ordreinngang for japanske maskinleverandører økte optimismen der.

En rekke aksjemarkeder, herunder de nordiske, var nær eller over sine historiske toppnoteringer.

Aksjemarkedsutvikling seneste uke (i NOK, per torsdag kveld)

Norden	1,2 %	Norge	2,0 %
		Sverige	2,8 %
		Finland	1,5 %
Europa	0,9 %	Tyskland	2,9 %
		Frankrike	2,0 %
		Storbritannia	0,9 %
Verden	-0,2 %	USA	0,0 %
		Japan	-0,6 %
		Em. Markets	0,5 %

Aksjemarkedsutvikling seneste år (i NOK, per per torsdag kveld)

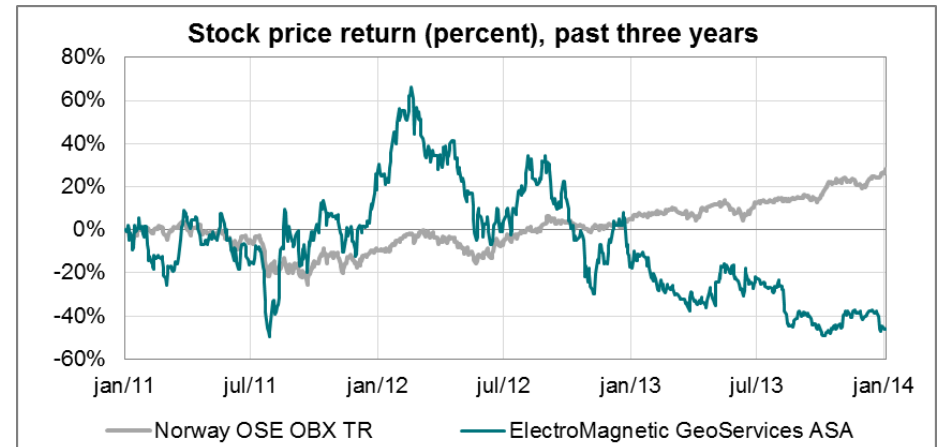
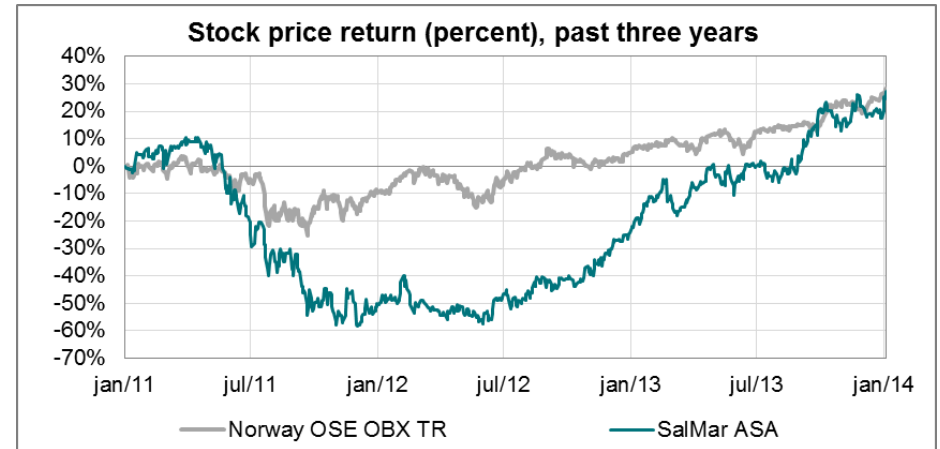
Norden	32,2 %	Norge	22,4 %
		Sverige	34,0 %
		Finland	40,0 %
Europa	30,6 %	Tyskland	43,5 %
		Frankrike	32,3 %
		Storbritannia	26,8 %
Verden	32,7 %	USA	39,0 %
		Japan	40,0 %
		Em. Markets	0,6 %

Lakseaksjer opp på spretne priser

Etter at Yngve Myhre overraskende sa opp som konsernsjef i **Salmar**, ble det raske annonsert at hans forgjenger i perioden 1996-2011, Leif Inge Nordhammar, overtar sjefsstolen igjen.

Sjefbyttet blir oppfattet som ukomplisert og udramatisk av aksjemarkedet. Kursen på de fleste oppdrettsaksjene har vært sterke som følge av rekordhøye laksepriser på over NOK 50 per kg så langt i 2014.

Seismikkselskapet **EMGS** varslet om at værforhold og tekniske problemer med en av skipene ville medføre lavere inntekter enn forventet for fjerde kvartal 2013. Det ga fall i aksjekursen.



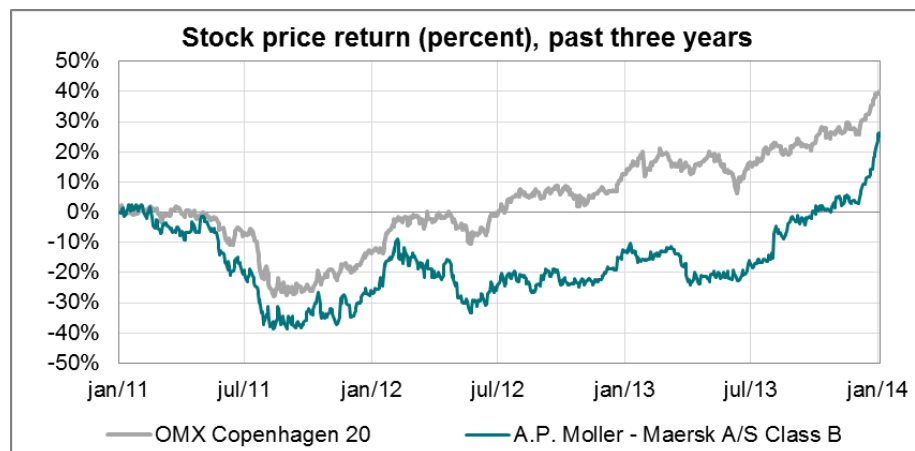
Selger supertankere og supermarkeder

Den danske giganten **A.P Møller Maersk** fortsetter å rendyrke konsernet gjennom salg av sin stortankflåte til **Euronav** for USD 980 mill.

I tillegg selger Maersk sin 66% eierandel i **Danske Supermarked** for DKK 22 mrd. Prisen for Danske Supermarked er betydelig høyere enn analytikers tidligere verdianslag. Aksjekursen til Maersk steg ca. 14%.

Vi har for øvrig sett en sesongmessig, og forventet, nedgang i bulk- og tankratene etter årsskiftet. Dette har gitt en moderat nedgang i aksjekursene på tørrlastrederiene, men må sees i sammenheng med en meget kraftig oppgang på tampen av fjoråret.

Aksjekursene på tankrederier fortsetter oppgangen. Det er forventninger om bedre markedsbalanse og høyere verdier. Transaksjonen som Maersk gjorde (se over), bekrefter høyere verdier på moderne annenhåndstonnasje.

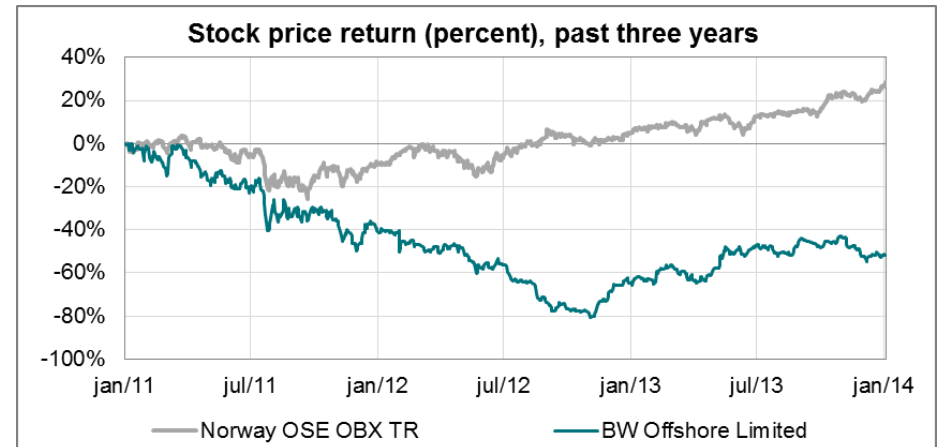
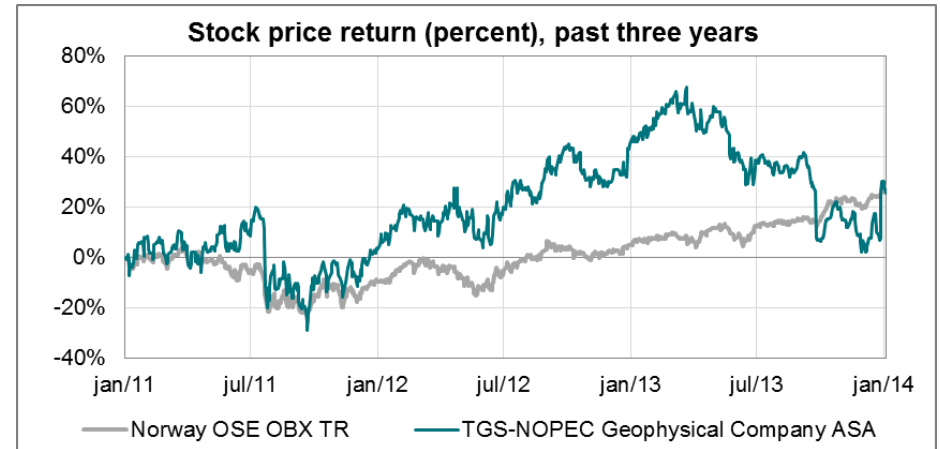


A.P. Moller - Maersk A/S Class <small>Provides transportation, oil production and shipbuilding services</small>					
Market Value (mill.)	290 110	Price: 66000,00		Currency: DKK	
Enterprise Value (mill.)	377 968			Exchange rate to NOK: 1,13	
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	315 396	322 520	342 058	320 036	333 010
EBIT (Operating Income) (mill.)	59 563	49 867	39 697	42 530	49 534
Net Income (mill.)	26 452	15 111	21 657	19 261	29 315
Price/Earnings	14,3	14,5	14,6	14,8	11,3
Price/Book Value	1,3	1,4	1,4	1,3	1,2
EV/EBIT	5,2	5,5	7,4	8,7	7,3
Return on Equity (%)	16,0	8,0	10,7	8,8	10,3
Dividend Yield (%)	1,8	1,8	1,8	2,1	2,3

Billig kvalitet

I ODIN Offshore har vi benyttet oss av svake kurser til å kjøpe kvalitetsselskaper. Mot slutten av 2013 kjøpte vi oss opp i seismikkselskapet **TGS-Nopec**. TGS annonserte i høst at salget ville bli lavere i 2013 enn tidligere indikert. TGS falt til under 150 kr. Uten gjeld er det et betydelig fall for et selskap som over tid har vist seg å levere suverene marginer i forhold til sine konkurrenter. ODIN Offshore benyttet kursfallet til å investere i et kvalitetsselskap til lav pris (kostpris på 147 kr).

I forrige uke leverte **TGS-Nopec** en veldig positiv markedsoppdatering for sitt 4. kvartal. Salg av multiklientdata var vesentlig høyere enn markedets forventninger. Selskapet har i tillegg mottatt tillatelser til å starte tidligere utsatte prosjekter i Australia. Analytikere oppjusterte derfor sine estimater for inntjening i 2014. Kursen gjorde et kurshopp tilsvarende ca. 20%.



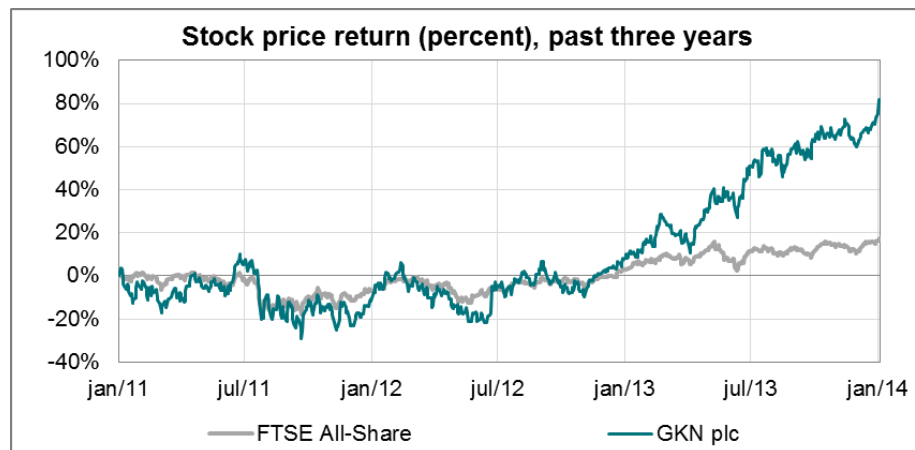
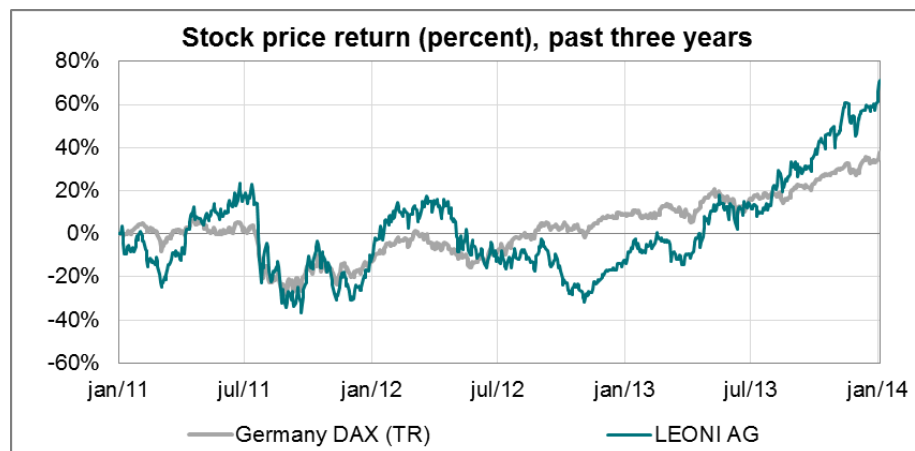
Bilaksjer gir gass

Bil- og bilrelaterte aksjer har fortsatt den sterke trenden fra 2013 og er som gruppe opp nærmere 10 prosent allerede hittil i år.

Vi tror at 2014 blir et godt år for bilindustrien med fortsatt bedring i europeisk bilsalg, i tillegg til sterk vekst i Kina og USA.

De siste par årene har kursene på bilrelaterte aksjer har gått 2-3 gangeren. Vi har solgt oss ned den siste tiden, da oppsiden i våre verdianslag ikke er all verden lengre.

Vi har imidlertid fortsatt 7 prosent av porteføljen eksponert mot bil – gjennom tyske **Leoni** (ledningssystemer), britiske **GKN** (akslingsystemer) og franske **Michelin** (dekk).



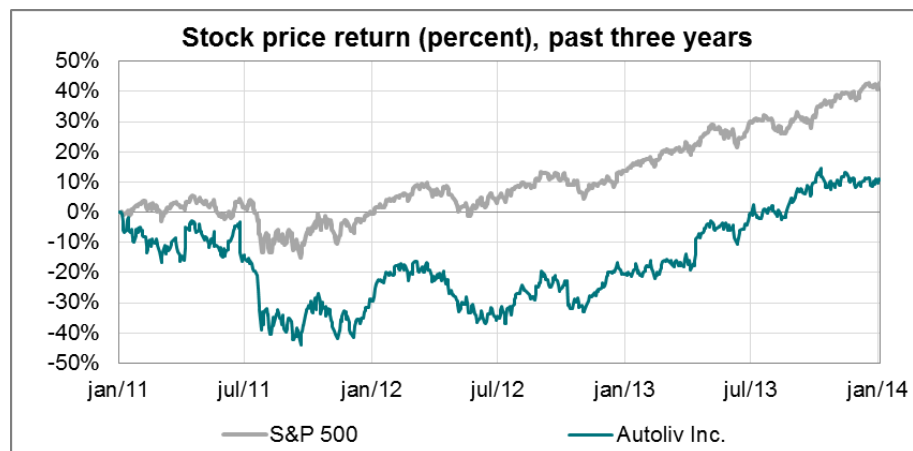
Farten øker i europeisk bilindustri

Ifølge organisasjonen for europeiske bilprodusenter, **ACEA**, steg registreringen av nye personbiler i Europa med 13% i desember sammenlignet med samme måned i 2012. Selv om dette kommer fra et lavt nivå, er det like fullt det høyeste siden desember 2009, og den fjerde måneden på rad med årlig vekst.

Dette kan være godt nytt for **Autoliv**, som har en tredjedel av salget sitt i Europa. Selskapet har så langt dempet forventningene til nettopp denne regionen.

Vi har sett sterke tall for bilregistrering i både det amerikanske og kinesiske markedet i hele 2013. Håpet kan derfor være at det endelig løsner også det siste av de store markedene.

Kina er nå gått opp til å bli det største enkeltmarkedet for biler. Av den globale bilproduksjonen på 19,6 mill. i tredje kvartal, stod Kina for 4,5 mill, mot 3,9 mill. i Nord-Amerika.



Autoliv Inc.		Develops and manufactures automotive safety systems for automobile manufacturers			
Market Value (mill.)	8 732	Price: 91,06	Currency: USD		
Enterprise Value (mill.)	8 258	Exchange rate to NOK: 6,18			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	7 171	8 232	8 267	8 692	9 226
EBIT (Operating Income) (mill.)	869	889	705	772	859
Net Income (mill.)	591	623	483	533	596
Price/Earnings	16,5	16,7	16,7	16,2	14,2
Price/Book Value	2,2	2,2	2,2	2,1	2,0
EV/EBIT	8,6	5,6	8,6	10,8	9,6
Return on Equity (%)	22,2	19,9	13,6	13,3	14,0
Dividend Yield (%)	2,2	2,2	2,2	2,2	2,4

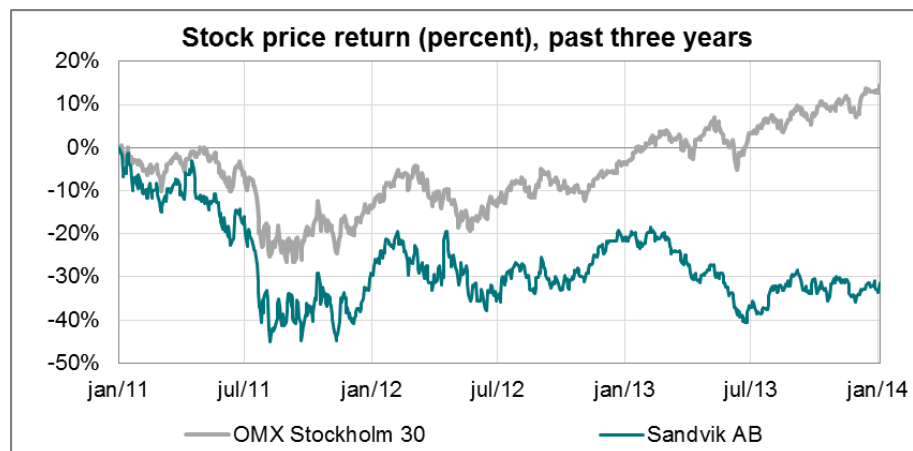
Sandvik kroner med kjøp av boreselskap

Den svenske maskinprodusenten **Sandvik** kjøper **Varel International Energy Services** for USD740 mill.

Sandvik får da eksponering mot et segment som de ikke har hatt tidligere, nemlig borekroner for olje- og gassindustrien.

I svenske kroner utgjør dette SEK 4,8 mrd. Oppkjøpet vil bidra med 2,5 % i omsetning for Sandvik-gruppen.

Prisingen ser i første omgang stiv ut, men det oppkjøpte selskapet har gode markedsposisjoner samt marginer på over 14% på driften.



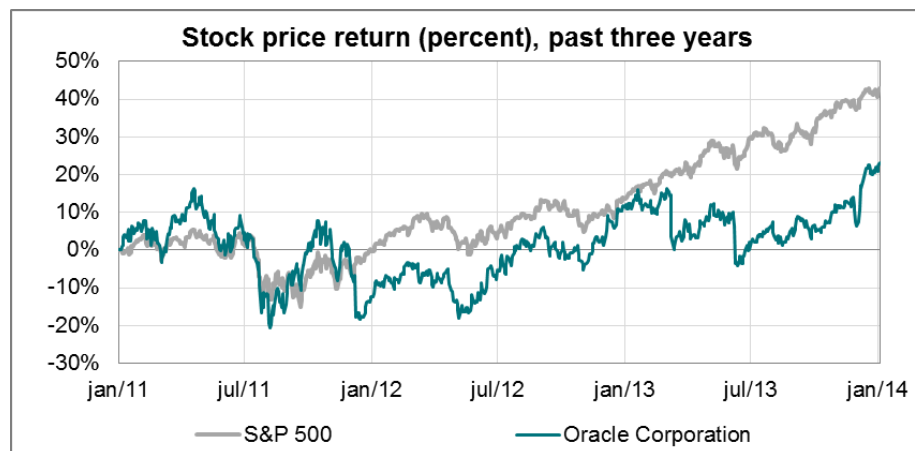
Sandvik AB		Develops and manufactures tools for mining and construction and provides engineering services			
Market Value (mill.)	113 961	Price: 90,85	Currency: SEK		
Enterprise Value (mill.)	145 800	Exchange rate to NOK: 0,96			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	82 654	94 084	98 529	87 477	88 407
EBIT (Operating Income) (mill.)	10 997	14 493	13 922	10 650	12 210
Net Income (mill.)	6 634	5 498	8 105	6 118	7 691
Price/Earnings	19,5	19,4	19,6	16,7	14,5
Price/Book Value	3,4	3,4	3,4	3,3	3,0
EV/EBIT	16,3	8,7	10,8	13,0	11,1
Return on Equity (%)	21,6	16,9	23,6	19,7	20,6
Dividend Yield (%)	4,0	4,0	3,9	3,8	4,1

Oracle gav svar

Den amerikanske databaseleverandøren, **Oracle**, leverte nylig resultater som var bedre enn våre forventninger. Oracle er en av de største posisjonene i ODIN Global (6% av fondet). Vi liker selskapets sterke posisjon i databasemarkedet, gode kontantstrøm og avkastning på kapitalen. Vi finner prisingen av dette kvalitetsselskapet - rundt 12 ganger inneværende års resultat, og enda lavere prising mot fri kontantstrøm, veldig attraktiv for langsiktige investorer.

Selskapet er i en netto kontantposisjon og bruker i disse dager store deler av sin kontantstrøm til å kjøpe tilbake egne aksjer. Siste 12 måneder har selskapet kjøpt tilbake 7% av eget selskap. Fri kontantstrøm vokser nå med 14% år over år.

Investeringsbehovet hos Oracle er relativt lavt. Etter et relativt svakt fjorår aksjekursmessig, hvor aksjen steg drøyt 10 prosent i lokal valuta, har vi sterk tro på Oracle fremover. Vi begynner å se tegn til at nysalget av lisenser øker, noe vi mener kan føre til en reprising av aksjen på sikt.



Oracle Corporation		Designs, develops, markets, and supports a diversified line of business software products			
Market Value (mill.)	172 880	Price: 38,44	Currency: USD		
Enterprise Value (mill.)	160 575	Exchange rate to NOK: 6,18			
	05/2011	05/2012	05/2013	2014E	2015E
Sales (mill.)	35 622	37 121	37 180	38 478	40 304
EBIT (Operating Income) (mill.)	12 728	14 057	14 432	18 267	19 511
Net Income (mill.)	8 547	9 981	10 925	13 450	14 241
Price/Earnings	16,3	16,5	16,3	13,1	12,0
Price/Book Value	4,0	4,0	4,0	3,7	3,3
EV/EBIT	12,8	8,6	10,4	8,6	7,9
Return on Equity (%)	24,2	23,9	24,7	28,3	27,2
Dividend Yield (%)	0,8	0,8	0,9	1,2	1,3

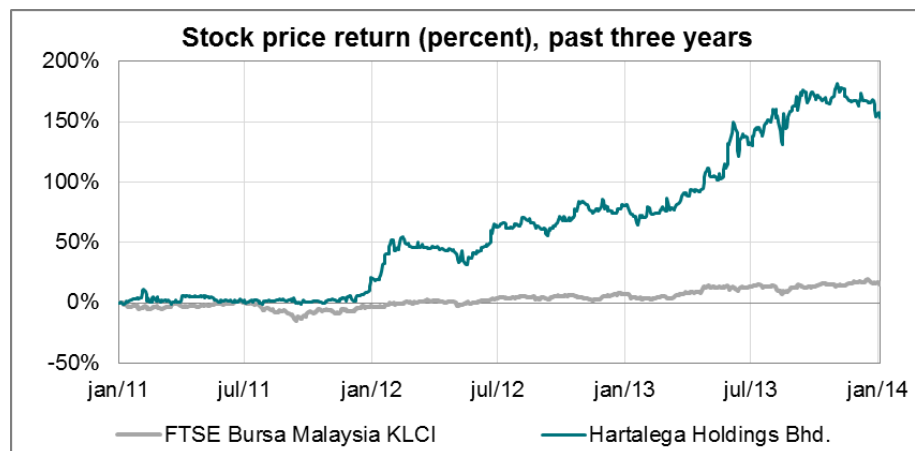
ODIN Emerging Markets

Som hånd i hanske

Vi har kjøpt den malaysiske produsenten av medisinske engangshansker, **Hartalega**, for ODIN Emerging Markets. Vi møtte selskapet i Kuala Lumpur for drøyt 2 år siden, og har fulgt det siden.

Hartalega er verdens desidert mest veldrevne produsent av engangshansker med over 25 års historikk. Siden vi møtte selskapet har Hartalega annonsert en betydelig satsing på et nytt produksjonskompleks for sine engangshansker. Dette er et stort løft kapasitetsmessig for selskapet, men Hartalega vil være i stand til å øke kapasiteten ved hjelp av god kontantstrøm.

Langsiktige drivere for Hartalega er sterk vekst i forbruket av engangshansker både i Vesten og i fremvoksende markeder. Selskapet er unikt da det produserer sitt eget utstyr for fremstilling av engangshansker, noe som bidrar til at Hartalega er verdens mest lønnsomme produsent av engangshansker. Vi tror at det nye produksjonskomplekset som gradvis fullføres de kommende årene, vil føre til sterk resultatfremgang.



Hartalega Holdings Bhd.

Manufactures and markets gloves

Market Value (mill.)	5 152	Price: 6,91	Currency: MYR		
Enterprise Value (mill.)	4 890		Exchange rate to NOK: 1,88		
	03/2011	03/2012	03/2013	2014E	2015E
Sales (mill.)	735	931	1 032	1 227	1 430
EBIT (Operating Income) (mill.)	233	254	299	344	385
Net Income (mill.)	190	201	233	267	299
Price/Earnings	20,7	20,7	20,8	19,6	17,8
Price/Book Value	5,9	5,9	6,0	5,6	4,7
EV/EBIT	8,2	10,9	11,7	14,7	13,1
Return on Equity (%)	44,9	36,2	33,7	28,5	26,6
Dividend Yield (%)	1,6	1,6	1,6	2,4	2,6

Benytt våre kundetjenester



**Sjekk din
beholdning,
avkastning og
mer**

[Logg på dine fondssider
hos ODIN Online](#)



**Sett pengene
dine
i arbeid**

[Tegn andeler i våre fond
via nettet med BankID](#)



**Hold deg
oppdatert**

[Oppgi din adresse
for å motta vårt nyhetsbrev](#)



**Snakk
med oss**

+47 24 00 48 04
kundeservice@odinfond.no

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 kjøp og 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

