

Kledelig vekst i Hennes&Mauritz

Bot og så bedring

Venter fin reise for Samsonite

Ekstra dag å slite sofaen

Storkontrakt i boks for ProSafe

Nytt fra Østfronten

Et eksempel på langsiktig verdiskapning

Mer å gå på for Sweco



Aksjemarkedene

Uken som gikk

Aksjemarkedene var denne uken preget av møtet onsdag i den amerikanske sentralbanken (Fed) der Janet Yellen hadde sin debut som sjef.

Fed holdt som ventet renten uendret på 0,25 % og reduserte støttekjøpene av obligasjoner med ytterligere USD 10 mrd., som også var ventet.

Yellen ga, helt uventet og på spørsmål, en tidsangivelse for første renteheving. Dette medførte at amerikanske renter steg, dollaren styrket seg, og aksjer falt i verdi. Hun nedtonet senere betydningen av svaret, og sa mye kunne skje før den tid.

Boligprisene i Norge stiger igjen. Eiendoms- meglerbransjens boligprisstatistikk for februar viste en oppgang på 0,9 % fra måneden før. Prisene var imidlertid 1,1 % lavere enn i februar 2013, og gjennomsnittlig formidlingstid har økt fra 33 dager til 48 dager i løpet av det siste året.

Norges Bank har sitt neste rentemøte torsdag 27/3. Det ventes ingen endring i renten på dette møtet.

Aksjemarkedsutvikling seneste uke (i NOK, per fredag formiddag)

Norden	2,3 %	Norge	2,0 %
		Sverige	3,1 %
		Finland	1,5 %
Europa	2,4 %	Tyskland	3,4 %
		Frankrike	3,6 %
		Storbritannia	1,3 %
Verden	2,6 %	USA	3,5 %
		Japan	0,1 %
		Em. Markets	2,1 %

Aksjemarkedsutvikling seneste år (i NOK, per fredag formiddag)

Norden	24,1 %	Norge	16,1 %
		Sverige	20,8 %
		Finland	28,9 %
Europa	22,0 %	Tyskland	29,7 %
		Frankrike	27,0 %
		Storbritannia	15,6 %
Verden	20,3 %	USA	25,7 %
		Japan	8,5 %
		Em. Markets	-4,5 %

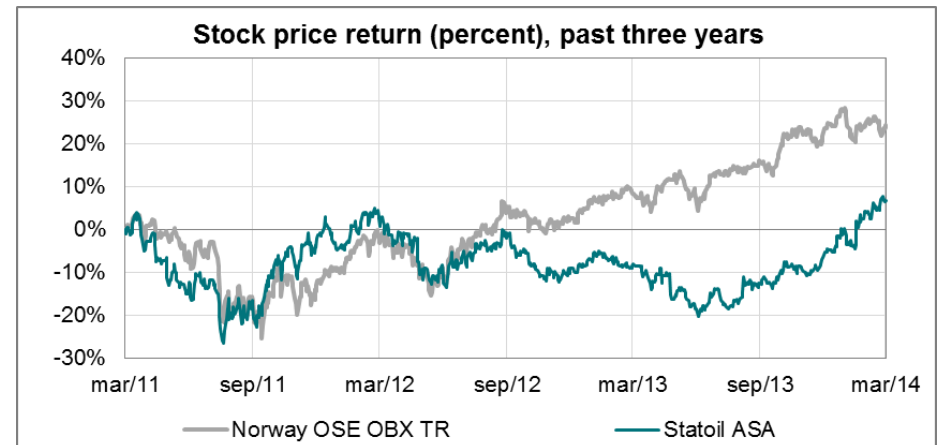
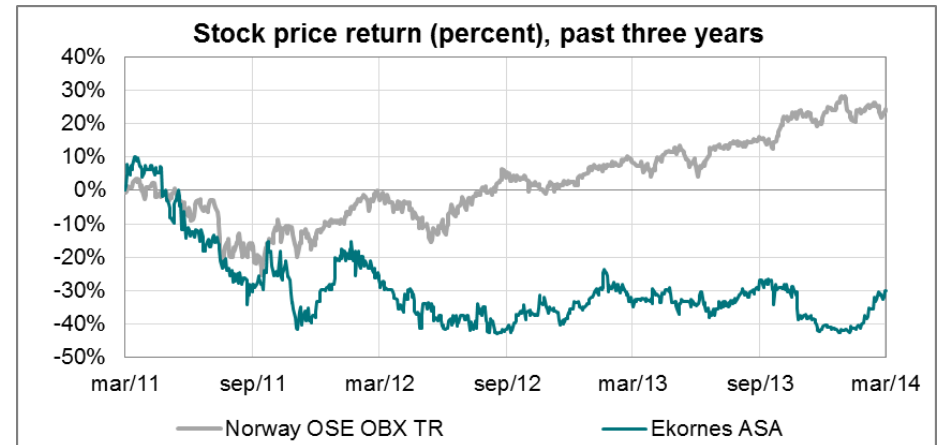
Ekornes-ansatte får ekstra dag på sofaen

Chip-produsenten **Nordic Semiconductor** opplevde kursoppgang etter annonsering av ordre tilsvarende NOK 12,3 mill. for komponenter til PC/Tablets.

Selv om **Ekornes'** ordreinngang for Stressless-stoler har vært god så langt i 2014, er den internasjonale etterspørselen etter sofa noe lavere enn selskapet hadde forventet. Ekornes annonserte derfor redusert arbeidsuke frem til påske ved to produksjonsanlegg.

Statoil har fått offentlig kritikk for mangelfull regnskapsmessig informasjon om sine investeringer i Nord-Amerika, men er åpenbart ikke interessert i å gi mer informasjon om lønnsomheten ved de enkelte felt.

Fra analytikerhold blir det hevdet av enkelte investeringer foretatt forut for 2008 var «dyre» i forhold til dagens lave gasspriser og derfor burde ha vært nedskrevet. Aksjekursen til Statoil har imidlertid vært sterk som følge av signaler om strammere kostnads- og kapitaldisiplin.



ODIN Sverige

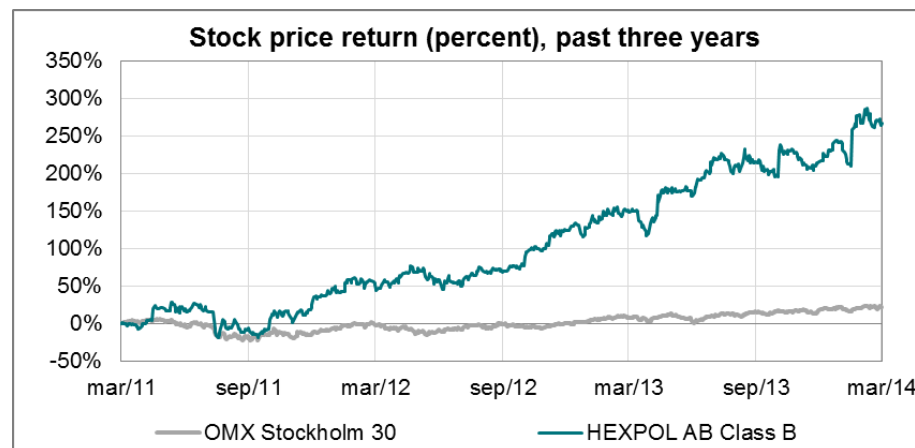
Et eksempel på langsiktig verdiskapning

Denne uken solgte vi alle aksjene våre i industri-selskapet **Hexpol** til kurs SEK 547. Hexpol har vært med i ODIN Sverige siden 2008 da størstedelen av aksjene ble kjøpt inn i fondet på en snittkurs på SEK 37. Dette har vært et selskap som har tredoblet omsetningen og firedoblet driftsresultatet. Oppkjøp har vært en viktig driver til dette. Kursutviklingen har derimot vært i en egen liga og våre aksjer har femtendoblet seg i verdi.

Selv om dette er et veldrevet svensk kvalitetsselskap med en sterk kapitalavkastning, er det forhold som gjør at vi velger å ta gevinst for våre andelseiere:

Prisingen av aksjen er utfordrende, med forventning om ytterligere marginforbedringer. Markedets forventning om 17 prosent driftsmargin, mot selskapets mål om 12 prosent over en syklus, virker optimistisk. Vi ser mangel på store oppkjøp og relativt lave inngangsbarrierer i en bransje som dessuten er syklisk. Vi noterer dessuten at toppsjef Brunstam selger en stor andel av sine aksjer i selskapet.

HEXPOL AB Class B		Develops, manufactures and sells polymer products			
Market Value (mill.)	18 897	Price: 549,00	Currency: SEK		
Enterprise Value (mill.)	19 600	Exchange rate to NOK: 0,95			
	2011	2012	2013	2014E	2015E
Sales (mill.)	7 197	8 007	8 036	8 606	9 178
EBIT (Operating Income) (mill.)	893	1 086	1 255	1 420	1 552
Net Income (mill.)	619	753	930	1 043	1 151
Price/Earnings	20,6	20,4	20,1	18,1	16,4
Price/Book Value	5,3	5,2	5,2	4,3	3,7
EV/EBIT	8,8	12,0	13,5	13,1	11,5
Return on Equity (%)	32,7	28,0	28,5	24,0	22,3
Dividend Yield (%)	1,6	1,6	1,7	1,9	2,1



ODIN Sverige

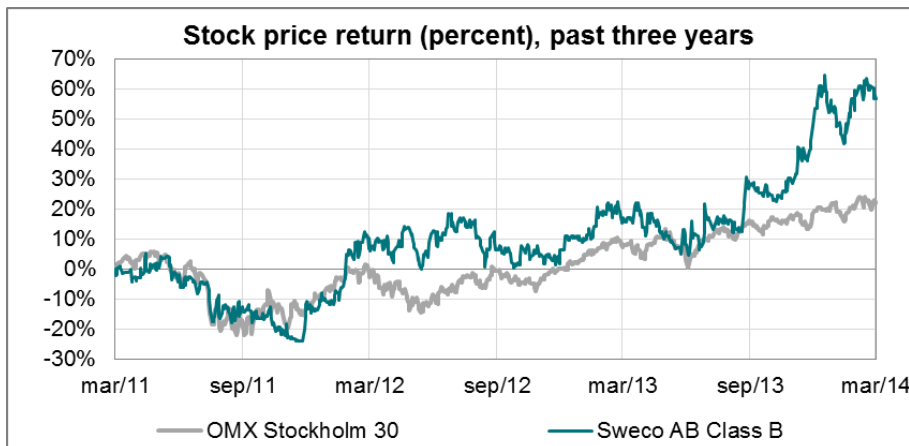
Mer å gå på for Sweco

Sweco, den nordiske markedslederen innen tekniske konsulenttjenester, har etter oppkjøpet av Vectura i Sverige fått over 9 000 ansatte og en omsetning på SEK 9 mrd. Denne uken møtte vi konsernsjef Tomas Carlsson og diskuterte potensialet for Sweco i det nordiske og europeiske markedet.

Sweco opererer i et fragmentert marked hvor det er potensial for å ta markedsandeler. I tillegg vokser markedet med brutto nasjonalproduktet (BNP), pluss to prosent som følge av mer teknisk innhold i bygg og infrastruktur. På marginsiden har Sweco en ambisjon om å komme opp til 12 % driftsmargin, mye som følge av planer for å øke faktureringsgraden per konsulent. Dagens grad på 73 % kan med noen grep øke til godt over 75 %. Dette vil gi betydelig bidrag til driftsresultatet. (+1% = SEK 100 mill. i ekstra driftsresultat).

Vi tror selskapets utvikling er betydelig mer stabil enn den generelle oppfatningen i markedet. På toppen av dette får man høy kapitalavkastning og en sterk kontantstrøm.

Sweco AB Class B		Provides engineering and consulting services			
Market Value (mill.)	9 387	Price: 103,00	Currency: SEK		
Enterprise Value (mill.)	10 955	Exchange rate to NOK: 0,95			
	2011	2012	2013	2014E	2015E
Sales (mill.)	5 988	7 504	8 199	9 274	9 866
EBIT (Operating Income) (mill.)	531	683	614	790	917
Net Income (mill.)	374	454	-	536	640
Price/Earnings	25,7	25,1	25,2	16,1	13,9
Price/Book Value	6,1	6,0	6,0	4,9	4,1
EV/EBIT	9,6	10,4	-	13,3	11,1
Return on Equity (%)	25,6	28,5	-	30,3	29,8
Dividend Yield (%)	3,1	3,2	3,1	3,5	3,7



ODIN Finland

Nytt fra Østfronten

ODIN Forvaltning har nettopp vært i Russland for å treffe porteføljeselskaper med eksponering og forretning i regionen. Konflikten i Ukraina og på Krim, setter ytterligere fokus på de underliggende problemene landet har.

Russland har i lengre tid slitt med lav økonomisk vekst, på tross av at landet opererer på full kapasitet. Gitt den siste tids økonomiske statistikk og de pågående urolighetene, vil vekstestimatene bli tatt mye ned. Landet trenger investeringer, men kapitalen har lenge i stedet strømmet ut av landet.

Ironisk nok skaper valutakursfallet (rubel) en kortsiktig positiv effekt på den offentlige budsjettbalansen når skatteinntekter øker fra olje- og gass eksport, som er priset i utenlandsk valuta. Langsiktig er det likevel ikke bra for inflasjon, renter og privat forbruk.

Les hele reisebrevet her på www.odinfond.no



Storkontrakt sikret for ProSafe

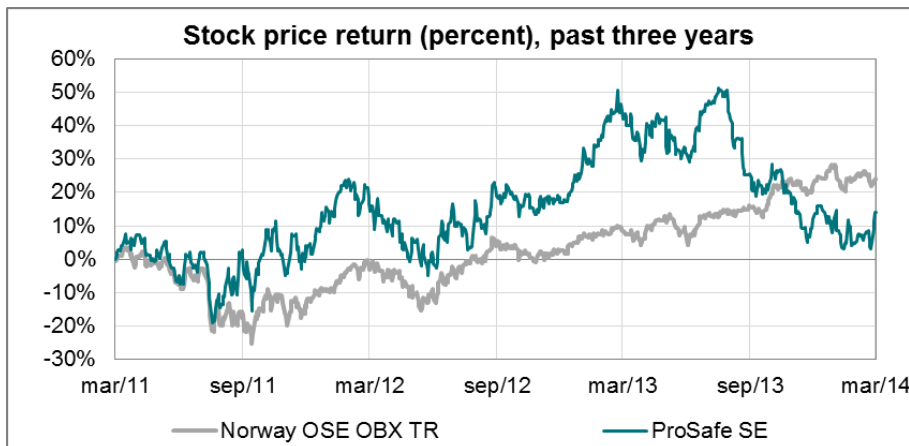
Boligriggselskapet **Prosafe** har fått en tre års kontrakt for en av selskapets boligrigger, med opsjon for fire ganger årlig forlengelse. Kontrakten er verd USD 443 mill. uten opsjonen, og gjelder operasjon i Nordsjøen.

Riggen skal brukes til såkalt tender-support, noe som krever oppgradering av riggen på USD 100 mill., men som gir betydelig høyere dagrate.

Det er positivt med en lang, forutsigbar kontantstrøm som følge av kontrakten. Den reduserer i tillegg tilbudet av boligrigger i et marked som har flere enheter under bygging.

Det er for øvrig fortsatt stor usikkerhet og dårlig sentiment i riggsektoren. Få nye slutninger øker nervøsiteten, og aksjekursene fortsetter å sige nedover. Vi kan si "stillingskrigen" mellom oljeselskapene og riggeierne fortsetter.

ProSafe SE		Owns and operates semi-submersible accommodation and service rigs			
Market Value (mill.)	10 871	Price: 46,07	Currency: NOK		
Enterprise Value (mill.)	14 562	Exchange rate to NOK: 1,00			
	2011	2012	2013	2014E	2015E
Sales (mill.)	2 246	2 467	3 079	3 371	4 302
EBIT (Operating Income) (mill.)	804	791	1 441	1 649	2 134
Net Income (mill.)	886	1 033	1 171	1 357	1 730
Price/Earnings	8,8	9,0	9,2	8,0	6,3
Price/Book Value	2,3	2,4	2,4	2,2	1,9
EV/EBIT	16,3	18,2	10,4	10,0	8,2
Return on Equity (%)	34,5	36,7	31,8	27,6	30,3
Dividend Yield (%)	7,9	7,7	7,5	8,1	9,4



Tar gevinst og sikrer finansiering

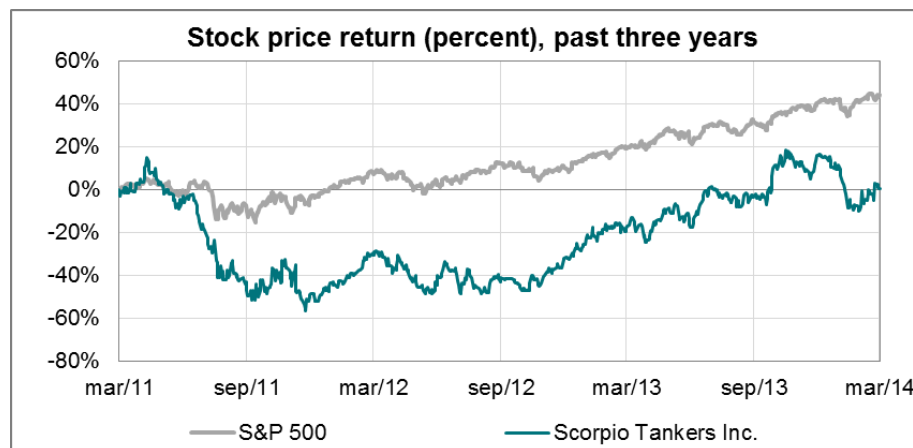
Scorpio Tankers selger sine nybygg av store råoljetankskip (VLCC'er) med en gevinst på cirka USD 50 mill.

Selskapet betalte USD 90 mill. ved kontraktsinngåelse og oppnår således en avkastning på cirka 55 prosent på fire måneder.

Scorpio vil nå fokusere på produkttankskip og med salget er selskapets gjenværende nybyggingsprogram fullfinansiert.

Wilh. Wilhelmsen fikk endelig dom i en konkurransesak («antitrust»). Den var i tråd med tidligere antydde vilkår.

Scorpio Tankers Inc.		Provides seaborne transportation of crude oil and other petroleum products			
Market Value (mill.)	2 048	Price: 10,30	Currency: USD		
Enterprise Value (mill.)	1 771		Exchange rate to NOK: 6,06		
	2011	2012	2013	2014E	2015E
Sales (mill.)	82	115	208	394	631
EBIT (Operating Income) (mill.)	-9	-7	-2	95	237
Net Income (mill.)	-83	-27	17	71	192
Price/Earnings	95,3	94,1	93,6	28,4	9,9
Price/Book Value	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3
EV/EBIT	-	-	-	34,6	15,0
Return on Equity (%)	-30,0	-7,6	1,8	4,9	13,0
Dividend Yield (%)	1,2	1,3	1,3	3,3	3,2



Luften ut av gassprisene?

Knightsbridge Tankers fortsetter oppgangen etter forrige ukes transaksjon med Frontline 2012, der sistnevnte la inn flere skip mot oppgjør i aksjer i førstnevnte.

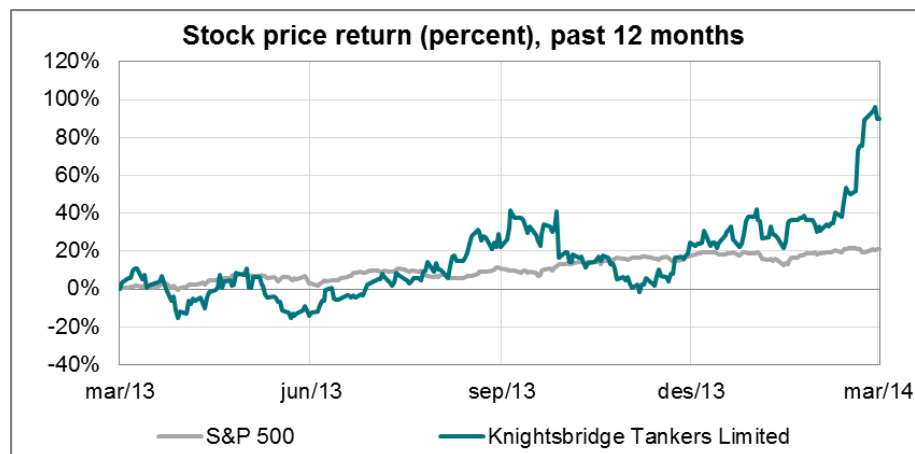
Knightsbridge Tankers er nå opp cirka 30 prosent siden handelen mellom de to rederiene. Frontline 2012s aksjer i Knightsbridge er opp 40 prosent sammenlignet med oppgjørskurs.

Frontline 2012 eier 32 prosent av **Knightsbridge**. Pussig nok er kursen på Frontline 2012 uforandret siden transaksjonen.

Vi har sett kraftig rateoppgang for VLGC- skip (frakt av flytende gass, LPG)- faktisk opp mot høstens høyeste nivåer. Bakgrunnen er økt eksport fra USA.

Den kalde vinteren i USA førte til kraftig oppgang i gassprisene, lavere eksport og lavere rater. Med normale temperaturer faller gassprisene igjen og arbitrasjen mot asiatiske gasspriser drar ratene opp igjen.

Knightsbridge Tankers Limited Operates as international shipping company					
Market Value (mill.)	427		Price: 14,01		Currency: USD
Enterprise Value (mill.)	424				Exchange rate to NOK: 6,06
	2011	2012	2013	2014E	2015E
Sales (mill.)	95	37	38	67	122
EBIT (Operating Income) (mill.)	38	10	7	27	69
Net Income (mill.)	33	6	4	21	58
Price/Earnings	-	-	-	36,6	12,7
Price/Book Value	1,4	1,4	1,4	1,6	1,5
EV/EBIT	11,2	16,1	34,3	21,9	10,1
Return on Equity (%)	8,9	1,8	1,2	4,3	11,9
Dividend Yield (%)	4,9	4,8	5,0	5,0	5,5



Kledelig vekst i Hennes & Mauritz

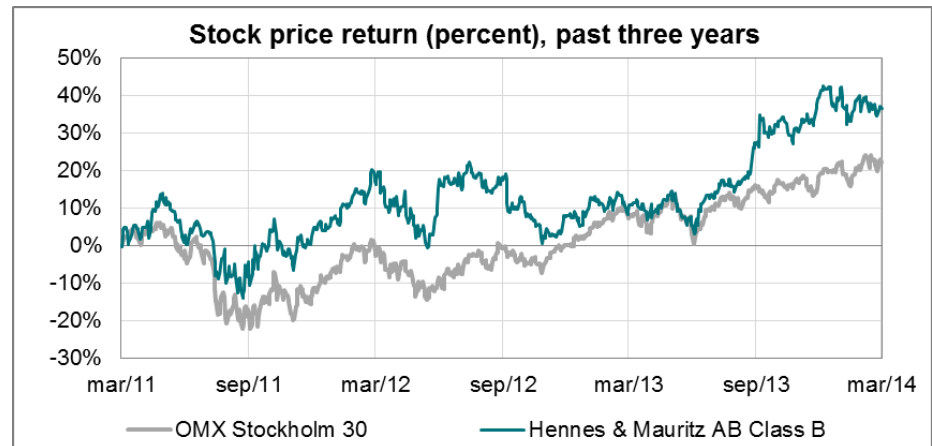
Hennes&Mauritz (H&M) rapporterte denne uken sterke veksttall for februar. Salget økte med 11 prosent i lokal valuta sammenlignet med februar 2013. Majoriteten av salgsveksten er drevet av nye butikker. H&M har nå 3,192 butikker rundt om i verden. Ifølge enkelte kilder var det globale klesmarkedet ned 1,6 prosent i februar, hvilket gjør H&M sine tall ekstra imponerende.

H&M's store konkurrent, spanske **Inditex**, som blant annet eier kleskjeden Zara, annonserte i sin årsrapport tidligere i uken at salget fortsatte den solide veksttrenden i 2014, med 12 prosent vekst hittil i 2014.

Inditex kommuniserte videre at marginen holdt seg sterk også i 2013, noe som tyder på at kjeden har god kostnadskontroll i et marked med vedvarende prispress.

For både H&M og Zara utgjør internett en stadig viktigere kanal for salget.

Hennes & Mauritz AB Class B <small>Engaged in the sale of clothing, accessories, footwear, cosmetics, and home textiles</small>					
Market Value (mill.)	473 020	Price: 285,80		Currency: SEK	
Enterprise Value (mill.)	462 067	Exchange rate to NOK: 0,95			
	2011	2012	2013	2014E	2015E
Sales (mill.)	109 999	120 799	128 562	144 735	160 549
EBIT (Operating Income) (mill.)	20 379	21 754	22 168	25 573	28 893
Net Income (mill.)	15 821	16 867	17 152	19 837	22 406
Price/Earnings	27,6	27,7	27,6	23,8	21,1
Price/Book Value	10,5	10,5	10,5	9,5	8,6
EV/EBIT	16,3	15,6	20,0	17,9	15,8
Return on Equity (%)	35,8	38,4	38,5	39,9	40,7
Dividend Yield (%)	3,3	3,3	3,3	3,5	3,9



ODIN Norden

Bot, og så bedring?

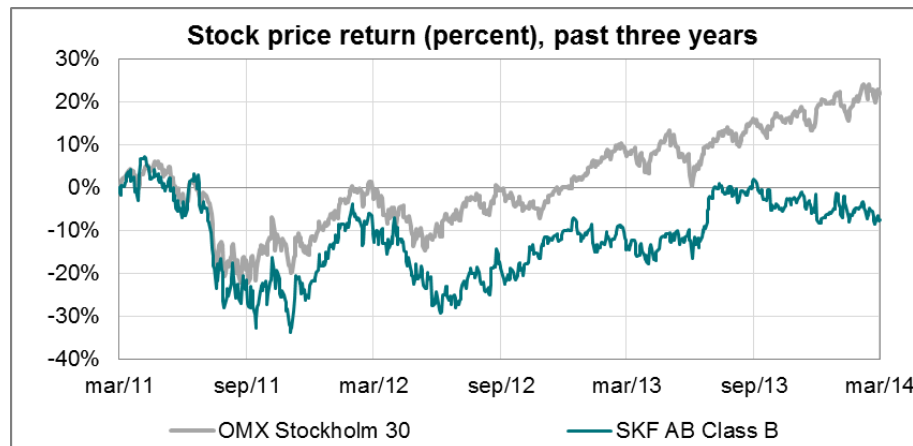
Siden november 2011 har svenske **SKF**, og fem andre produsenter av kulelagre til europeisk bilindustri, vært under etterforskning av EU-kommisjonen for antatt prissamarbeid og dermed brudd på europeisk konkurranselovgivning.

Denne uken falt dommen, og SKF aksepterer en bot på EUR 315 mill., eller i overkant av SEK 2,8 mrd.

SKF forstod allerede i fjor at en bot ville komme og gjorde derfor en avsetning på SEK 3 mrd. i regnskapet for fjerde kvartal. Boten er således noe lavere enn det avsatte beløp.

Samtidig foregår liknende undersøkelser i USA og Korea. Resultatene fra disse er ennå ikke klare. Størrelsen på eventuelle bøter ventes betydelig lavere enn beløpet fra EU-dommen.

SKF AB Class B		Manufactures bearings and seals			
Market Value (mill.)	76 405	Price: 167,80	Currency: SEK		
Enterprise Value (mill.)	85 135	Exchange rate to NOK: 0,95			
	2011	2012	2013	2014E	2015E
Sales (mill.)	66 216	64 575	63 597	69 592	73 364
EBIT (Operating Income) (mill.)	9 587	7 392	6 804	9 033	10 490
Net Income (mill.)	6 051	4 724	912	5 359	6 478
Price/Earnings	84,8	84,6	83,6	13,7	11,5
Price/Book Value	3,8	3,8	3,8	3,3	2,9
EV/EBIT	7,9	11,2	13,7	10,6	8,9
Return on Equity (%)	30,0	22,1	4,4	24,2	24,9
Dividend Yield (%)	3,2	3,3	3,3	3,6	3,9



Kontantmaskinen Oracle

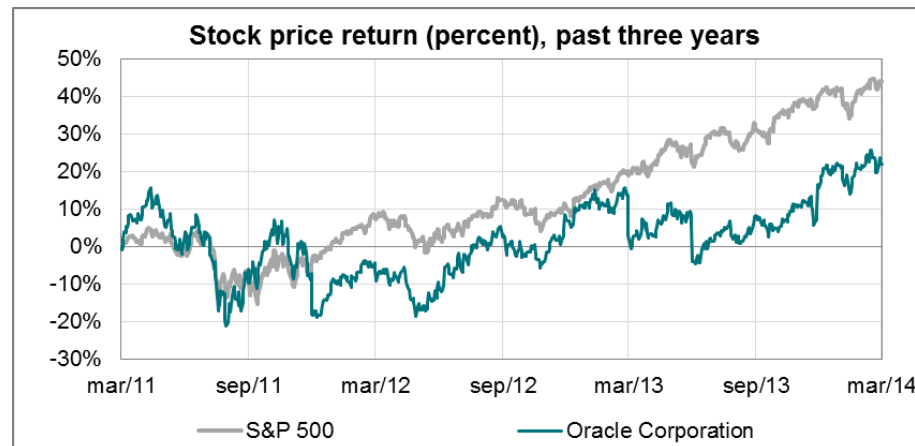
Amerikanske **Oracle**, som er blant fondets største posisjoner, leverte 3.kvartalstall denne uken. De var i henhold til våre forventninger.

Oracle sin forretningsmodell er salg av databaser til bedrifter. Selskapet har omkring 400 000 kunder. Oracles databaser styrer forretningskritiske prosesser hos kundene som blant annet økonomi-, produksjons-, og logistikksystemer. Dette fører til høye byttekostnader hos kundene som har installert Oracles produkter. Derfor er kundefrafallet svært lavt.

Dette kvartalet leverte Oracle en vekst på topplinjen på 6% i konstant valuta og resultat per aksje var opp 10% år over år. Fri kontantstrøm vokste 11% siste 12 måneder og tilsvarer, på 12-måneders basis, drøyt selskapets netto kontantbeholdning på USD13 mrd.

Fri kontantstrøm per aksje siste 12 måneder priser selskapet til under 12 ganger fri kontantstrøm per aksje, noe vi synes er svært attraktivt for et selskap med sterk markedsposisjon. Selskapet prises i dag som om det ikke skal vokse mer, noe vi er uenig i.

Oracle Corporation		Designs, develops, markets, and supports a diversified line of business software products			
Market Value (mill.)	171 087	Price: 38,37	Currency: USD		
Enterprise Value (mill.)	158 782	Exchange rate to NOK: 6,06			
	2011	2012	2013	2014E	2015E
Sales (mill.)	35 622	37 121	37 180	38 456	40 320
EBIT (Operating Income) (mill.)	12 728	14 057	14 432	18 236	19 520
Net Income (mill.)	8 547	9 981	10 925	13 375	14 235
Price/Earnings	16,5	16,4	16,1	13,2	12,0
Price/Book Value	4,0	4,0	4,0	3,6	3,1
EV/EBIT	12,8	8,6	10,4	8,6	7,7
Return on Equity (%)	24,2	23,9	24,7	27,4	26,0
Dividend Yield (%)	0,9	0,9	1,1	1,2	1,2



Fortsatt fin reise for Samsonite

Koffertprodusenten **Samsonite**, som er børsnotert i Hong Kong, økte salget med 15 prosent i 2013 og annonserte at selskapet vil doble utbyttet.

Selskapet har lykket med å styrke og videreutvikle den kjente merkevaren Samsonite, samtidig som det har kjøpt nye merker som er introdusert i nye markeder. Vekst i middelklassen i fremvoksende økonomier leder til økt reiseaktivitet.

Samsonite drar nytte av dette gjennom sin globale distribusjon, fokus på innovativ produktdesign tilpasset hvert enkelt marked, og gjennom oppkjøp og videreutvikling av nye merkevarer. Vi tror derfor at selskapet kan opprettholde den høye veksttakten.

Veksttakten i Kina, et viktig marked for Samsonite, falt noe i 2013, men sterk vekst i USA og Europa kompenserte for noe svakere vekst i Kina. Samsonite venter at veksten Asia vil bli høyere i 2014 enn 2013, dels pga. bedring i Kina, men mest drevet av nye kolleksjoner i Asia. Selskapet venter at det kan øke salgsveksten i Europa til over ti prosent i 2014.

Samsonite International S.A. Manufactures and markets travel luggagees

Market Value (mill.)	32 364	Price: 23,00	Currency: HKD		
Enterprise Value (mill.)	31 402		Exchange rate to NOK: 0,78		
	2011	2012	2013	2014E	2015E
Sales (mill.)	12 184	13 743	15 807	17 756	19 794
EBIT (Operating Income) (mill.)	1 627	1 910	2 182	2 595	2 975
Net Income (mill.)	675	1 151	1 366	1 685	1 952
Price/Earnings	21,3	23,4	24,0	18,9	16,3
Price/Book Value	3,1	3,4	3,5	3,1	2,8
EV/EBIT	9,6	11,4	14,6	11,4	9,6
Return on Equity (%)	10,5	15,1	15,7	16,5	17,0
Dividend Yield (%)	2,1	1,9	1,8	2,1	2,4

Stock price return (percent), past 12 months



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

