

Ikke flere prosjekter, takk!

Ting Tar Tid

Snur i døra

Fikk mye på kortet

Solid bank i utfordrende marked

H&M vokser og vokser

Nationale Suisse tikker og går

Aksjemarkedene

Uken som gikk

Finansmarkedene utviklet seg blandet denne uken, på grunn av svake tall fra Kina og usikkerhet rundt konflikten i Ukraina. USAs president Obama advarte i en tale onsdag om at konflikten kan eskalere. Russland ble tidligere denne uken ekskludert fra G8, som nå altså igjen blir hetende G7.

Økende forbrukertillit i USA bidro imidlertid på den positive siden, og i Europa så vi oppgang i aksjemarkedet etter signaler om ytterligere stimulans fra den europeiske sentralbanken.

Det ble ingen endring i renten på Norges Banks første rentemøte i 2014, og sentralbankens rentebane viser uendret rente helt frem til sommeren 2015. Banen ble noe oppjustert for 2015, men nedjustert på litt lengre sikt.

Sentralbanken begrunner dette med at utsiktene for norsk økonomi fremover er noe svakere enn skissert i forrige inflasjonsrapport. Den norske kronen styrket seg i etterkant av annonseringen på torsdag.

Aksjemarkedsutvikling seneste uke (i NOK, per fredag formiddag)

Norden	-0,9 %	Norge	1,4 %
		Sverige	-2,1 %
		Finland	-0,1 %
Europa	-0,1 %	Tyskland	0,5 %
		Frankrike	0,2 %
		Storbritannia	0,3 %
Verden	-0,9 %	USA	-1,8 %
		Japan	2,7 %
		Em. Markets	2,3 %

Aksjemarkedsutvikling seneste år (i NOK, per fredag formiddag)

Norden	22,8 %	Norge	19,3 %
		Sverige	16,8 %
		Finland	31,3 %
Europa	23,2 %	Tyskland	34,3 %
		Frankrike	29,9 %
		Storbritannia	15,8 %
Verden	18,7 %	USA	21,4 %
		Japan	13,0 %
		Em. Markets	-2,7 %

Fikk mye på kortet

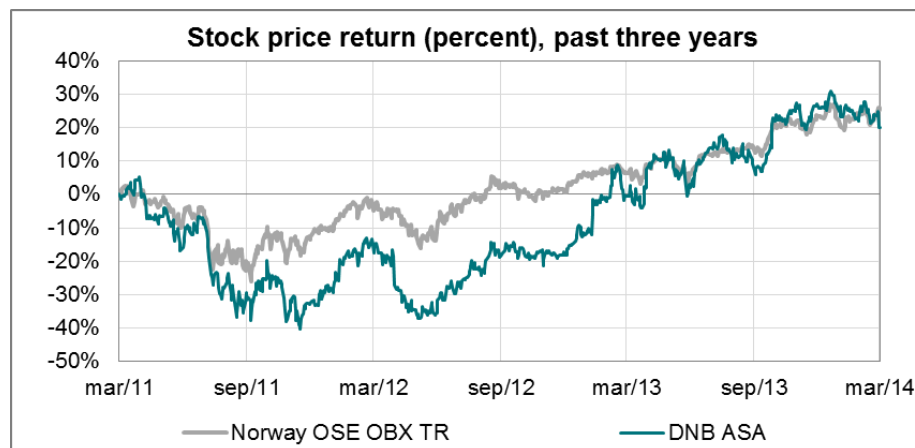
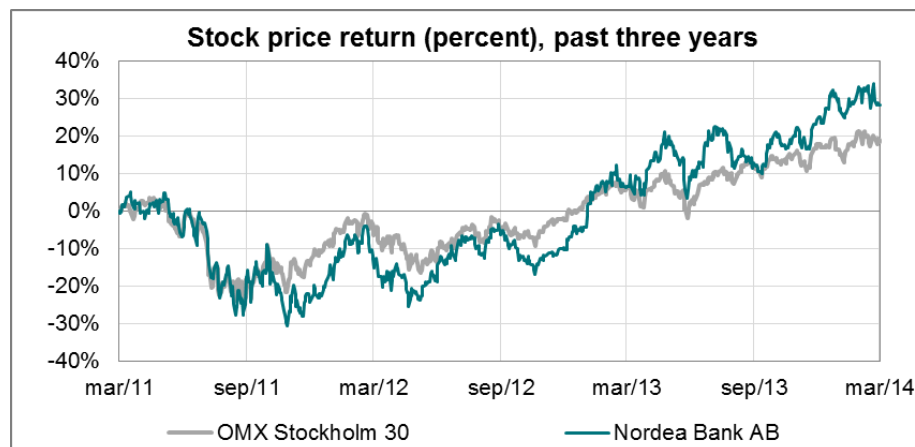
Har du noen gang fundert på hvem som står bak teknologien når du trekker minibankkortet?

Etter en mye fokusert salgsprosess ble **Nets**, Nordens ledende leverandør av betalingsløsninger, solgt for NOK 19 mrd. til oppkjøpsfondene Advent International og Bain Capital, samt det statlige danske pensjonsfondet ATP.

Nets er et resultat av en fusjon tilbake i 2010 mellom det som tidligere het Bankenes Betalingssentral og danske PBS.

Blant de 186 eierbankene i Nets finner vi fire i Odin Norden-porteføljen; **Nordea** og **DNB** med cirka 20% hver, samt **SR Bank** og **Sparebanken Midt-Norge** med 2-3% hver.

For Nordea og DNB betyr dette henholdsvis EUR 480m og NOK 3,5mrd, hvilket er cirka 160% og 31% over bokførte verdier. For SRBank og Sparebanken Midt Norge betyr dette cirka NOK 550m og NOK 430m, som er rundt 60% over bokførte verdier.



Hennes & Mauritz vokser og vokser

Hennes & Mauritz rapporterte tall for sitt første kvartal denne uka (avvikende regnskapsår). Tallene viste en vekst på 12% i lokal valuta sammenlignet samme periode i fjor.

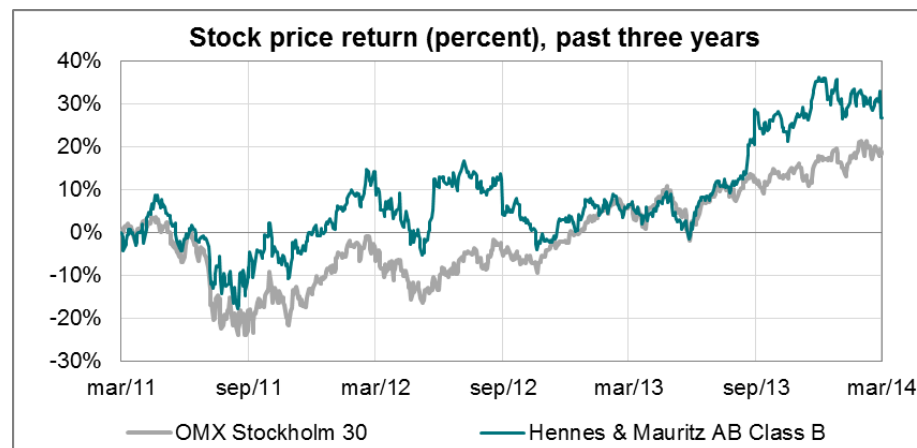
Dette var hovedsakelig drevet av nyåpninger slik at organisk vekst på eksisterende butikker kom inn på 1% vekst.

Driftsmarginen falt dog fra 11% til 10,6%, noe markedet var skuffet over, og aksjekursen falt 3-4%.

Selskapet fortsetter sin offensive online-satsing, men planlegger også å åpne 375 nye butikker i 2014, derav også i nye land som Australia, Filipinene og India.

H&M jobber med mange nye kolleksjoner, blant annet har selskapet utvidet H&M Sport-serien, og har fortsatt å ta markedsandeler det seneste året.

Hennes & Mauritz AB Class B <small>Engaged in the sale of clothing, accessories, footwear, cosmetics, and home textiles</small>					
Market Value (mill.)	459 117	Price: 277,40		Currency: SEK	
Enterprise Value (mill.)	448 164			Exchange rate to NOK: 0,93	
	2011	2012	2013	2014E	2015E
Sales (mill.)	109 999	120 799	128 562	144 697	160 581
EBIT (Operating Income) (mill.)	20 379	21 754	22 168	25 174	28 426
Net Income (mill.)	15 821	16 867	17 152	19 544	22 053
Price/Earnings	28,1	28,0	26,8	23,5	20,8
Price/Book Value	10,6	10,6	10,1	9,3	8,4
EV/EBIT	16,3	15,6	20,0	17,7	15,6
Return on Equity (%)	35,8	38,4	38,5	39,5	40,5
Dividend Yield (%)	3,3	3,3	3,4	3,6	4,0



ODIN Sverige

Snur i døra

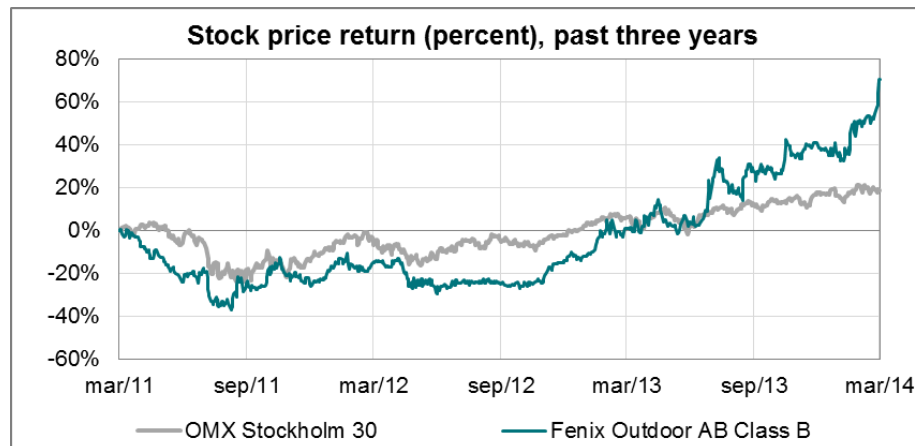
I nesten tre måneder har vi prøvd å få til et møte med ledelsen i **Fenix Outdoor**. Selv med over én prosent eierandel i selskapet, har vi ikke nådd frem. Vi kjøpte våre aksjer i starten på februar, men selger nå derfor hele vår posisjon i selskapet.

I ODIN investerer vi andelseiernes penger i kvalitets-selskaper med god historikk og spennende, langsiktige utsikter. I tillegg er det en viktig faktor at selskapet er transparent, har en imøtekommende dialog med aksjonærer samt at det likebehandler aksjonærene.

ODIN har som policy å møte selskapene vi er investert i. I Fenix sitt tilfelle var alle andre kriterier for investeringen tilstede med hensyn til prising, god historikk, kontantstrøm og avkastning på kapitalen.

Likevel velger vi å selge vår posisjon etter at kundene i ODIN Sverige har fått en avkastning på 30 prosent på investeringen i løpet av noen få måneder.

Fenix Outdoor AB Class B		Manufactures and markets leisure-time equipment and clothing			
Market Value (mill.)	4 646	Price: 350,00	Currency: SEK		
Enterprise Value (mill.)	4 686	Exchange rate to NOK: 0,93			
	2011	2012	2013	2014E	2015E
Sales (mill.)	1 532	1 701	1 837	1 977	2 096
EBIT (Operating Income) (mill.)	218	210	231	324	346
Net Income (mill.)	166	155	192	252	271
Price/Earnings	22,4	23,3	24,1	18,4	17,1
Price/Book Value	4,3	4,5	4,6	3,9	3,3
EV/EBIT	9,2	10,8	16,0	13,2	11,9
Return on Equity (%)	24,4	19,3	20,7	21,1	19,4
Dividend Yield (%)	1,2	1,2	1,1	1,4	1,7



Ting Tar Tid

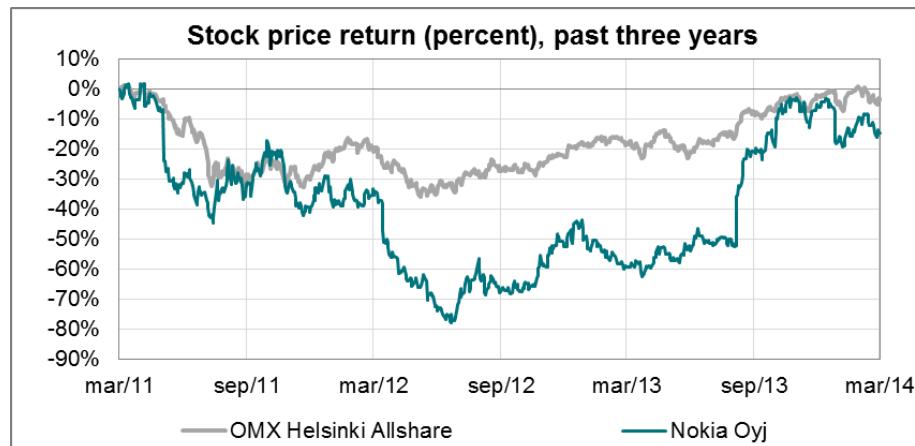
Kompliserte ting tar tid. Microsofts oppkjøp av **Nokias** mobiltelefondivisjon for USD 5,4 mrd. skulle egentlig vært gjennomført før utgangen av det første kvartalet.

Det er en rekke regulatoriske elementer som må på plass, og Nokia meldte denne uken at prosessen vil strekke seg inn i april måned i påvente av visse konkurransemyndigheter i Asia, uten at dette spesifiseres nærmere.

Ifølge Bloomberg har blant annet rivaliserende mobiltelefonprodusenter uttrykt frykt for økte patentrettighetsbetalinger i China.

Nokia og Microsoft har allerede gått godkjenning for transaksjonen i 15 ulike markeder, inkludert USA og av europeiske myndigheter.

Nokia Oyj		Designs, manufactures and sells mobile communication products			
Market Value (mill.)	19 620	Price: 5,29	Currency: EUR		
Enterprise Value (mill.)	17 097		Exchange rate to NOK: 8,25		
	2011	2012	2013	2014E	2015E
Sales (mill.)	38 659	30 177	12 709	12 648	13 135
EBIT (Operating Income) (mill.)	537	-668	519	1 306	1 429
Net Income (mill.)	-1 164	-3 106	165	723	942
Price/Earnings	-	-	-	23,6	19,8
Price/Book Value	3,0	3,1	3,0	2,3	2,1
EV/EBIT	18,5	-	37,0	10,2	8,9
Return on Equity (%)	-8,9	-31,2	2,3	9,6	10,8
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	1,7	2,3



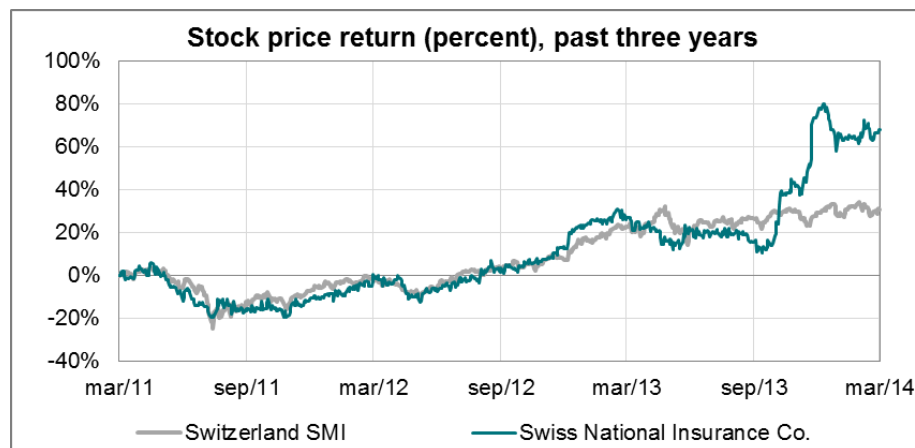
Positive takter fra Nationale Suisse

Det sveitsiske skadeforsikringselskapet **Nationale Suisse** overrasket oss positivt med en økning i utbyttet fra CHF 1,7 i 2012 til CHF 2,5 for 2013. Det tilsvarer en direkteavkastning på 4,2% med dagens kurs på 60 CHF.

Vi kjøpte Nationale Suisse våren 2012 til kostpris CHF 32,6 per aksje. Vi ser at selskapets nisjeposisjoner innen spesialforsikringer gir god lønnsomhet over tid, selv om 2013 var noe mer krevende enn normalt for spesialforsikringsvirksomheten og skadevirksomheten utenfor Sveits.

Vi mener fortsatt Nationale Suisse er en klar oppkjøpskandidat. Selskapet har en markedsandel på kun 4 prosent av skadeforsikringsmarkedet i Sveits, og aktører som Mobiliar, Helvetia og Baloise har gjennom 2013 posisjonert seg i selskapet med eierandeler på henholdsvis 19%, 18% og 10%. Nationale Suisse har kommunisert at alle posisjoner over 20% blir betraktet som «fiendtlige». Alle disse tre aktørene har gode balanser og kan være i stand til å kjøpe Nationale. ODIN eier totalt 1,4% av selskapet.

Swiss National Insurance Co. Provides insurance services					
Market Value (mill.)	1 330	Price: 60,50		Currency: CHF	
Enterprise Value (mill.)	863			Exchange rate to NOK: 6,78	
	2011	2012	2013	2014E	2015E
Sales (mill.)	1 590	1 595	1 654	1 612	1 689
EBIT (Operating Income) (mill.)	-	-	-	144	174
Net Income (mill.)	161	103	104	108	119
Price/Earnings	12,7	12,7	12,8	12,3	11,2
Price/Book Value	1,5	1,5	1,5	1,4	1,3
EV/EBIT	-	-	-	-	-
Return on Equity (%)	19,6	11,5	-	11,1	11,7
Dividend Yield (%)	2,8	2,8	2,8	4,0	4,1



Solid bank i utfordrende marked

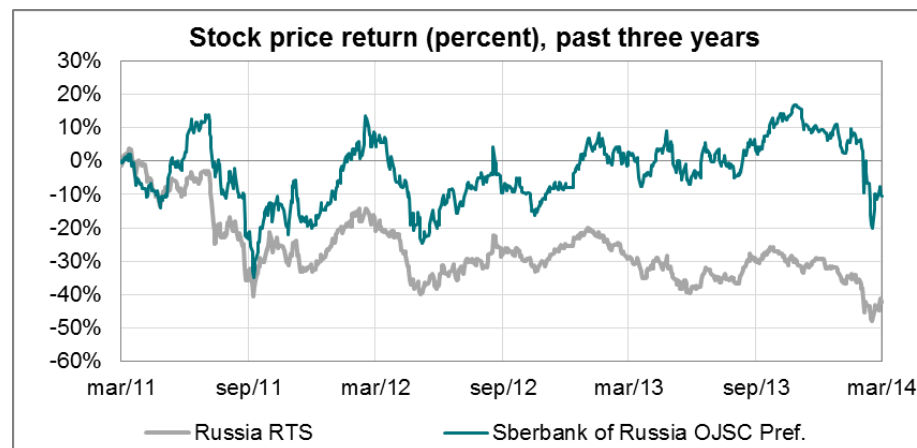
Siden urolighetene i Ukraina eskalerte den første helgen i mars, har russiske aksjer vært under press. Markedet frykter at sanksjoner mot russiske interesser vil ytterligere svekke den russiske økonomien, som allerede før krisen viste en rekke svakhetstegn.

Aksjekursen i den russiske banken **Sberbank** har falt på linje med markedet. En svakere russisk økonomi vil legge press på låneveksten, rentemarginene og inntjeningen i russiske banker. Vi mener likevel at Sberbank er en solid bank, som vil klare seg bra gjennom en periode med lavere økonomisk vekst i Russland.

Sberbanks resultater for 2013 viser lånevekst på 23%, 19% vekst i innskudd og en rentemargin på 5,9%. Banken er godt kapitalisert med en kjernekapitaldekning på 10,6%. Avkastning på egenkapitalen (ROE) endte på 20,8% for året. For 2014 antyder selskapet en ROE på rundt 20%.

Etter kursfallet i år prises aksjen nå på 0,7 ganger bokførte verdier og en pris mot inntjening på 3,6.

Sberbank of Russia OJSC Pref ¹ Provides commercial banking and financial services						
Market Value (mill.)	✓	#N/A	Price: 65,64	Currency: RUB		
Enterprise Value (mill.)	✓	#N/A		Exchange rate to NOK: 0,17		
	✓	#N/A	✓	#N/A	2014E	2015E
Sales (mill.)		-	-	-	1 279 824	1 419 920
EBIT (Operating Income) (mill.)		-	-	-	711 163	796 380
Net Income (mill.)		-	-	-	383 552	437 317
Price/Earnings		-	-	-	3,7	3,2
Price/Book Value		-	-	-	0,7	0,6
EV/EBIT		-	-	-	-	-
Return on Equity (%)		-	-	-	17,6	17,6
Dividend Yield (%)		-	-	-	5,5	6,7



ODIN Maritim

Ikke flere prosjekter, takk!

Gode utsikter for shipping har økt appetitten på sektoren. Antall børsintroduksjoner og selskaper som henter inn ny egenkapital har økt kraftig det siste året.

Det hele startet i fjor med økt aktivitet i tørrlast- og produkttankmarkedet hvor «early movers», som John Fredriksen og Robert Bugbee, hentet ny egenkapital for å bestille nybygg til historiske lave priser.

Deretter kom det en rekke LPG-redere til markedet for å hente penger og deretter børsnotering (BW LPG og Navigator Holding) eller OTC-notering (Avance Gas, Dorian LPG og EPIC Gas). På slutten av fjoråret begynte tankeierne å bestille nybygg og klarte å overbevise investorer om at utsiktene var gode.

I dag snubler meglerhusene i hverandres prosjekter på jakt etter ny kapital til sine shippingprosjekter. Vi er skeptiske til mange av de nye prosjektene, som ofte er preget av dårlig corporate governance og altfor mange nybygg. Flere nye prosjekter nå vil kunne føre til svakere kursutvikling på hele sektoren.



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

