



Nok var nok for Nokia

**På opptur med
Samsonite**

Sikker nisjeforsikrer

**Høye kurser frister
til emisjoner**

**Vår afrikanske
diamant skinner**

**- Brazil is Norway on
steroids**

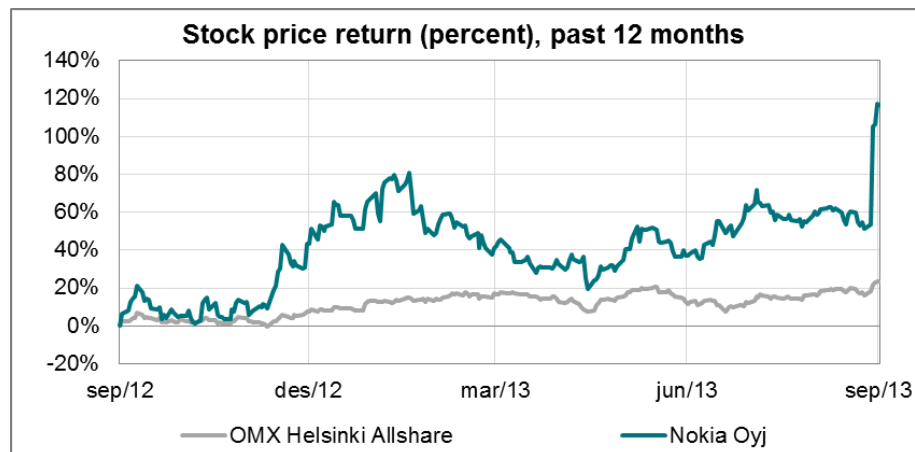
Nok var nok for Nokia

Nokia selger sin mobiltelefondel til Microsoft for EUR 5,44 mrd. i kontanter, hvorav EUR 1,65 mrd. for å lisensiere patentrettigheter de neste 10 år (inkl. rett til å bruke Nokia-navnet). Nokia –aksjen spratt opp 40%, bl. a. fordi aksjen var massivt shortet.

Microsoft –eierne var kanskje ikke helt enige i at dette var et godt kjøp og sendte Microsoft ned 6%, et verdifall tilsvarende to ganger kjøpet av Nokia. Kjøpet innebærer at Microsoft satser på hardware i en bransje med enorm konkurranse og dynamikk. Dette vil kreve store investeringer.

Enhetene som selges utgjør nesten 50% av Nokias nettosalg, herunder Lumia . Nokia sitter da igjen med et «mini-Ericsson»; NokiaSiemensNetwork (NSN). Man beholder også kart- og navigeringsdelen HOME (karttjenesten Navteq) samt Advanced Technologies.

4,5% av ODIN Finland var plassert i Nokia da transaksjonen fant sted, som steg til noe over 6% etter kursoppgangen første dag.



Nokia Oyj		Designs, manufactures and sells mobile communication products			
Market Value (mill.)	15,524	Price: 4.18	Currency: EUR		
Enterprise Value (mill.)	12,308	Exchange rate to NOK: 8.04			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	42,446	38,659	30,177	24,391	22,549
EBIT (Operating Income) (mill.)	1,992	537	-668	941	1,305
Net Income (mill.)	1,850	-1,164	-3,106	-356	301
Price/Earnings	-	-	-	216.5	28.2
Price/Book Value	2.0	2.0	2.1	2.1	2.0
EV/EBIT	11.7	18.5	-	13.9	9.3
Return on Equity (%)	13.5	-8.9	-31.2	1.0	6.9
Dividend Yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.3	0.8

På opptur med Samsonite

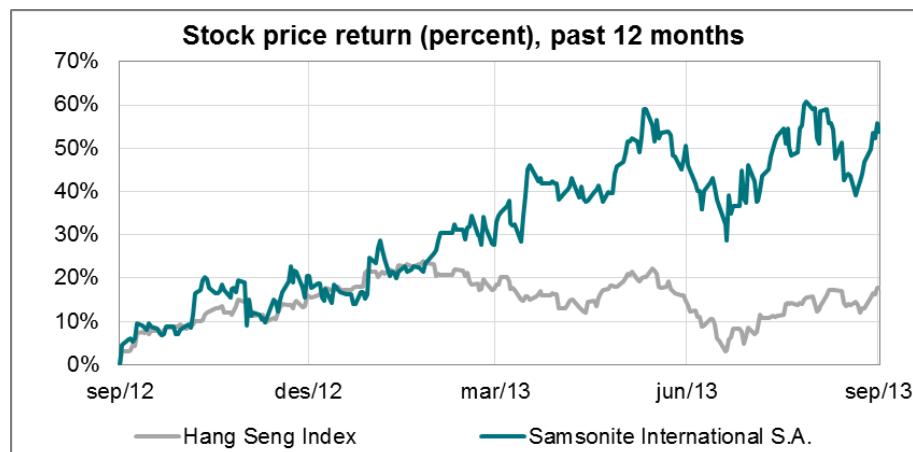
Samsonite leverer igjen sterke resultater, men det mest interessante er at marginene er på rekordhøye 17 % på drift før avskrivninger (**EBITDA**).

Balansen er rekordsterk med netto kontanter på USD 150 mill. Sammen med gode markeder og et merkenavn som klarer seg bra tross svakere økonomisk klima i Kina, muliggjør dette en økning i utbytte på 25 % fra året før.

Vi tror at merket Samsonite er i ferd med å finne sin posisjon og ser fortsatt sterk utvikling. Vi tar opp vårt verdianslag fra 22 til 25 Hong Kong dollar (HKD) (omsettes nå til 21 HKD).

Samlet sett leverer Samsonite på den langsiktige trenden, som vi trodde på da vi investerte.

Marginene fortsetter opp, selv om integrasjonen av High Sierra og Hartmann legger press på marginen.



Samsonite International S.A. Manufactures and markets travel luggagees					
Market Value (mill.)	29,620	Price: 21.05	Currency: HKD		
Enterprise Value (mill.)	28,658	Exchange rate to NOK: 0.79			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	9,442	12,184	13,743	15,715	17,708
EBIT (Operating Income) (mill.)	1,306	1,627	1,910	2,229	2,601
Net Income (mill.)	2,758	675	1,151	1,475	1,749
Price/Earnings	24.6	24.4	25.0	19.9	16.7
Price/Book Value	3.5	3.5	3.5	3.2	2.8
EV/EBIT	-	9.6	11.4	12.5	10.2
Return on Equity (%)	62.8	10.5	15.1	16.0	16.6
Dividend Yield (%)	9.7	9.8	9.6	1.2	1.6

Sikker nisjeforsikrer

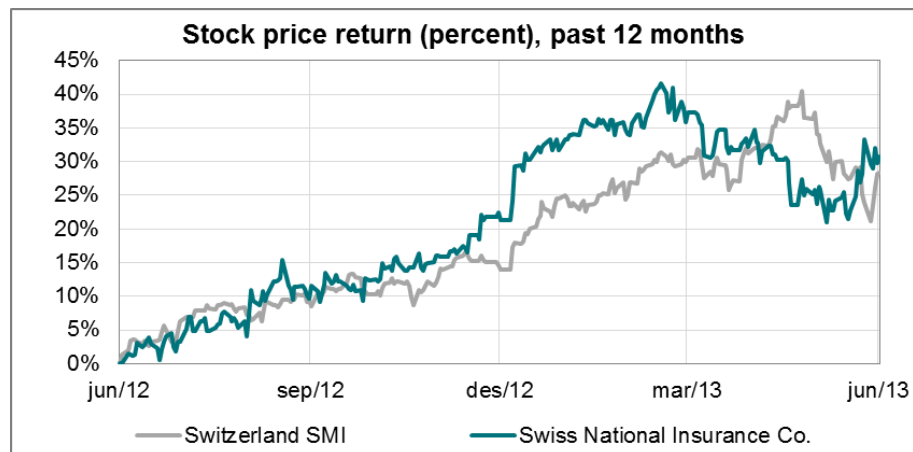
En av våre posisjoner, nisjeleverandøren av forsikringer, **Nationale Suisse**, leverte halvårstall denne uken.

Selskapet driver en svært konservativ forsikringsaktivitet med engasjementer innenfor produktområder som krever liten kapitalbinding, nemlig spesialforsikringer innen kunst, marine og engineering (tuneller, metroprosjekter etc.).

Nationale Suisse har klart å øke lønnsomheten sakte, men sikkert de seneste årene. Selskapet leverer i dag en avkastning på egenkapitalen på 12% og handles til én gang bokført egenkapital.

Vi mener balansen til selskapet er betydelig overkapitalisert med en kapitaldekningsgrad («Solvency 1) på 265%.

Vi tror selskapet kan være en oppkjøpskandidat. På eiersiden sitter allerede flere større forsikrings-selskaper som ville passet godt som hjem for Nationale Suisse.



Swiss National Insurance Co. Provides insurance services					
Market Value (mill.)	961	Price: 43.65	Currency: CHF		
Enterprise Value (mill.)	444	Exchange rate to NOK: 6.45			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	1,635	1,590	1,595	1,522	1,567
EBIT (Operating Income) (mill.)	-	-	-	125	139
Net Income (mill.)	82	161	103	103	109
Price/Earnings	9.6	9.5	9.3	9.0	8.5
Price/Book Value	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
EV/EBIT	-	-	-	-	-
Return on Equity (%)	11.3	19.6	11.5	11.1	11.2
Dividend Yield (%)	3.9	3.9	4.0	4.6	4.9

Vår afrikanske diamant skinner

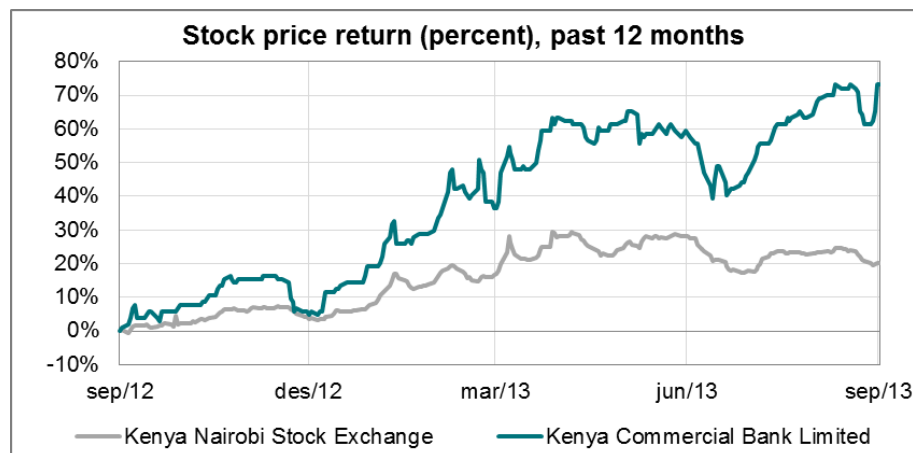
En av de sterkeste bidragsyttere til vår avkastning hittil i år, **Kenya Commercial Bank**, leverte et nettoresultat etter skatt som var opp 14% år over år.

Billigere finansiering («funding»), bedring i kostnadseffektiviteten og god støtte fra regionale kontorer, var de primære driverne.

Avkastning på egenkapitalen er på hele 26,4 %.

Positivt er det at Kenya Commercial Bank er sterk også utenfor Kenya.

Langsiktig har vi fortsatt sterk tro på **Kenya Commercial Bank** og har økt vår målkurs til KES 51 i etterkant av tallene.



Kenya Commercial Bank Limited Provides corporate and retail banking services

Market Value (mill.)	134,286	Price: 45.00	Currency: KES		
Enterprise Value (mill.)	129,414	Exchange rate to NOK: 0.07			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	33,075	41,338	56,994	52,139	62,228
EBIT (Operating Income) (mill.)	-	-	-	23,000	27,228
Net Income (mill.)	7,178	10,981	12,204	15,074	18,423
Price/Earnings	9.5	9.6	10.1	8.9	7.3
Price/Book Value	2.3	2.3	2.4	2.3	2.0
EV/EBIT	-	-	-	-	-
Return on Equity (%)	23.2	26.3	25.0	25.7	26.9
Dividend Yield (%)	4.5	4.4	4.2	5.4	6.6

- Brazil is Norway on steroids

BW Offshore la frem nyanserte verdivurderinger for sine FPSO skip på Paretos Olje- og Offshore-konferanse. Kursen steg som følge av disse.

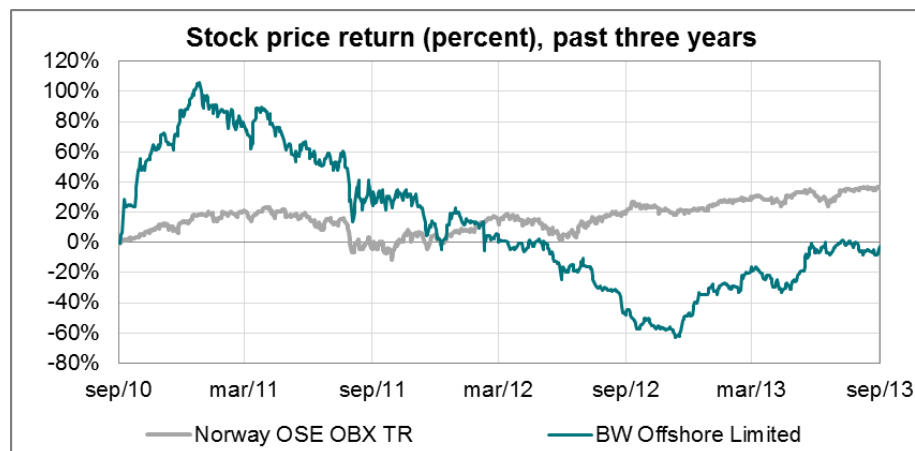
BW Offshore fremførte nøkterne vurderinger av utsiktene som passer godt med våre vurderinger.

At oljeprodusentene er mer opptatt av lønnsomhet og kontantstrøm, er ikke nytt, men det er fortsatt mye arbeid som skal utføres av serviceselskapene.

I en rekke land finnes det regulatoriske og politiske hindringer som kan virke underlige for oss, for eksempel de brasilianske kravene til lokalt innhold i utstyrsleveransene til oljesektoren - som kompliserer og fordyrer en rekke prosjekter.

Men her møter jo vi oss selv i døren: Det var jo nettopp slik vi bygget opp vår egen oljeindustri.

Petrobras sin representant formulerte det slik: " Brazil is Norway on steroids".



BW Offshore Limited		Provides floating production services to the oil and gas industry			
Market Value (mill.)	5,271	Price: 7.69	Currency: NOK		
Enterprise Value (mill.)	15,034	Exchange rate to NOK: 1.00			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	3,322	4,744	5,293	5,563	5,268
EBIT (Operating Income) (mill.)	491	687	123	1,169	1,096
Net Income (mill.)	-602	-644	-	626	574
Price/Earnings	55.1	55.4	57.3	8.8	9.4
Price/Book Value	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBIT	34.6	24.5	104.8	12.3	11.9
Return on Equity (%)	-9.0	-8.6	0.0	8.5	7.9
Dividend Yield (%)	4.7	4.7	4.6	8.6	9.8

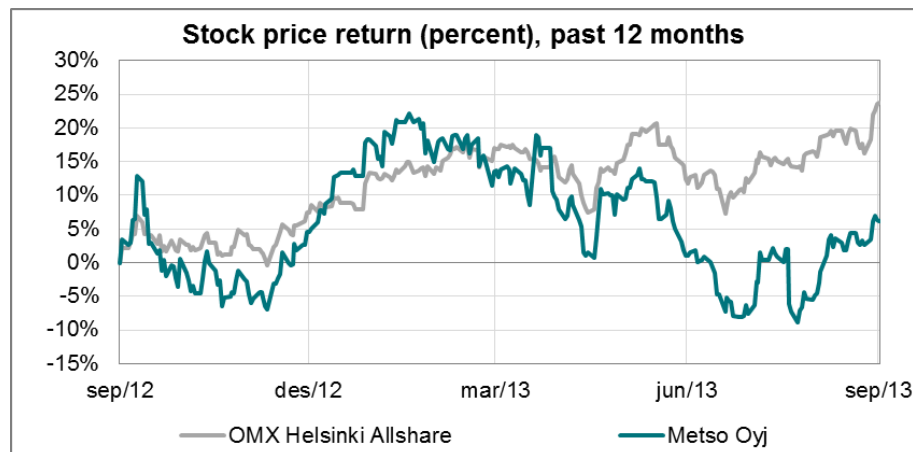
Splitt og hersk

Metso lanserte nye mål for de planlagte utfisjonerte enhetene . I forberedelsene til den planlagte fisjonen annonserte Metsos styre ny strategi, organisasjon og finansielle mål for både nye Metso og Valmet .

Metsos langsiktige målene er at netto salgsvekst skal overstige veksten i totalmarkedet .

Metso rapporterte også at de har avtalt å selge deler av sin industrielle gummibånd produksjon og relaterte salgs- og tjenestoperasjoner.

Valmets finansielle mål er blant annet en avkastning på sysselsatt kapital (før skatt) på minimum 15 % og et utbytteutbetaling på minst 40 % av netto overskudd (var over 50 % for gruppen).



Metso Oyj		Manufactures and sells machinery for paper, minerals and ventures industries				
Market Value (mill.)	4,517	Price: 30.14	Currency: EUR			
Enterprise Value (mill.)	5,177	Exchange rate to NOK: 8.04				
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E	
Sales (mill.)	5,552	6,646	7,504	7,014	6,778	
EBIT (Operating Income) (mill.)	385	571	628	547	558	
Net Income (mill.)	257	356	373	332	351	
Price/Earnings	14.7	14.8	14.7	12.9	12.6	
Price/Book Value	2.2	2.3	2.2	2.0	1.9	
EV/EBIT	17.6	8.0	8.6	9.3	8.7	
Return on Equity (%)	13.4	17.1	17.3	15.6	15.3	
Dividend Yield (%)	6.1	6.1	6.1	5.9	6.0	

ODIN Sverige

Vi «backar ur» i Scania

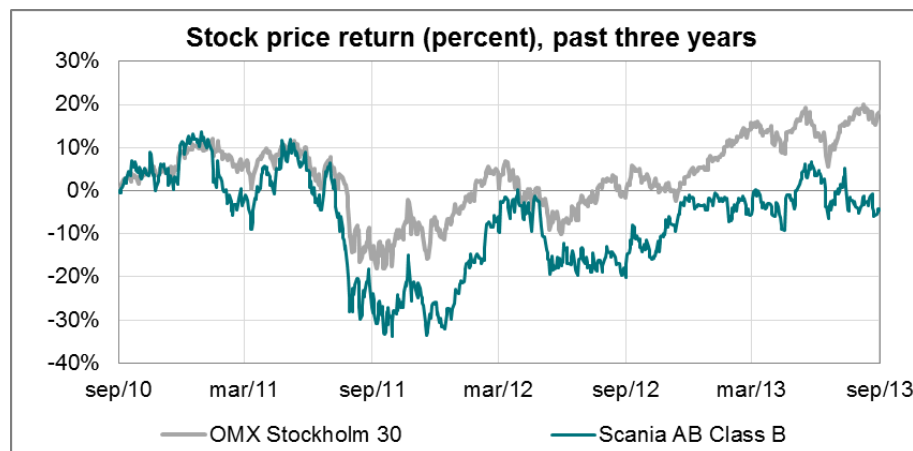
Lastebilprodusenten **Scania** har nådd vårt verdianslag på SEK 135-140 per aksje. ODIN Sverige har derfor gjennom den senere tid solgt sine aksjer i Scania.

Uroen rundt spekulasjoner om at hovedaksjonær VW taper Scania for teknologi, er også noe vi ser på med bekymring.

I våre verdianslagsmodeller har vi riktignok lagt til grunn at 2013 vil bli et meget sterkt år for lastebilsalg, men vi tror dette er priset inn i aksjen .

Derimot tror vi ikke at investorer har lagt inn at 2013 representerer en «pre buy»-effekt i forhold til den nye versjonen som tilfredsstillende «Euro 6»-miljøkravene, som kommer i 2014.

Store innkjøpere som kjøper lastebiler i 2013 vil vente med å bestille '14 -modellen da de vil se an teknologi- og prisutviklingen. Vi venter derfor en salgsnedgang i 1H2014 på linje med hva som har skjedd historisk.



Scania AB Class B		Manufacturers heavy trucks, buses and coaches and industrial and marine engines			
Market Value (mill.)	107,440	Price: 134.30	Currency: SEK		
Enterprise Value (mill.)	141,623	Exchange rate to NOK: 0.92			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	82,365	92,058	81,203	86,121	88,991
EBIT (Operating Income) (mill.)	12,424	12,253	8,273	8,786	10,063
Net Income (mill.)	9,103	9,422	6,646	6,412	7,454
Price/Earnings	17.3	17.4	17.4	16.8	14.4
Price/Book Value	3.2	3.2	3.2	2.9	2.7
EV/EBIT	11.9	8.9	16.6	12.3	10.5
Return on Equity (%)	34.1	29.2	19.1	17.4	18.5
Dividend Yield (%)	3.6	3.5	3.5	3.6	3.9

Høye kurser frister til emisjoner

Det finske selskapet **PKC Cables** som lager elektriske kabelsystemer til lastebiler, benyttet en «all-time-high» aksjekurs til å hente inn mer aksjekapital denne uken.

De 2,14 mill. aksjene var sterkt etterspurt og ble plassert på kurs EUR 21.

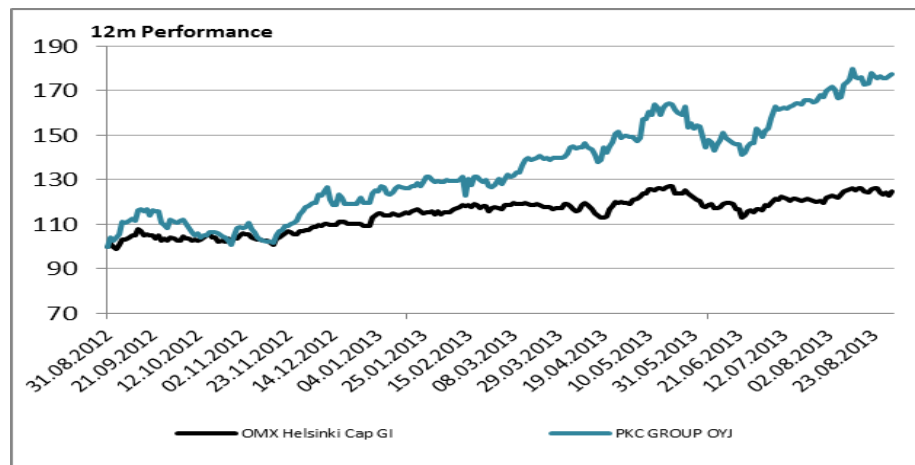
Selskapet vurderer også å utstede en fem-årig obligasjon på EUR 100 mill., noe som i så fall vil være deres første finansiering av denne typen.

Hva skal de med alle pengene? Selskapet har allerede en sterk balanse og sterkt positiv kontantstrøm.

Det er naturlig å spekulere i et snarlig oppkjøp. Noe i Asia? Ingen unaturlig spekulasjon all den tid adm. dir. har vært lokalisert i Hong Kong en periode og jobbet mye inn mot å åpne dører i Kina.

ODIN Finland har vært investert i selskapet en god stund og ser med spenning frem til hva det gjør.

PKC GROUP OYJ		Electrical Components & Equipm					
Market Value (mill)	479	Price	21,71		Currency	EUR	
Enterprise Value (mill)	535				Exchange rate to NOK:	7,99	
	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
Sales (mill)	312	202	316	550	928	921	991
EBIT (operating Income) (mill)	21	1	30	34	43	46	62
Net Income (mill)	6	2	20	23	24	31	45
Price/earnings	14,85	84,94	9,72	11,52	19,26	14,57	10,96
Price/Book Value	1,05	2,54	1,68	1,78	2,84	2,64	2,29
EV/EBITA	5,06	36,36	9,03	7,99	7,99	11,69	8,61
Return on Equity (%)	6,9	3,0	19,4	17,0	15,1	15,6	22,0
Dividend yield (%)	3,3	3,6	3,8	4,4	3,2	3,5 %	3,9 %



SKF – kapitalmarkedsdag og oppkjøp av Kaydon

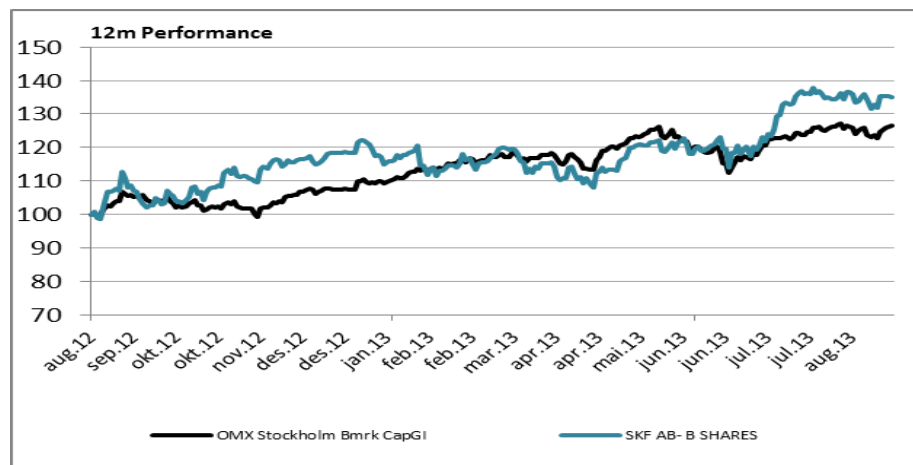
På SKF sin kapitalmarkedsdag ble det signalisert tro på bedring i økonomiene og god ordreinnngang innen bilsegmentet.

Frem til 2016 vil SKF gjennomføre et kostnads-kuttprogram som vil bidra til å løfte selskapets marginer til 15 % på drift. I dette ligger et omfattende IT-prosjekt, innkjøp og ekspansjon av distribusjonen. Den organiske veksten vil også ta seg opp i forhold til de siste årene.

Investorene hadde kanskje ønsket seg mer nyheter eller et større oppkjøp, men ble skuffet.

To dager etter kom imidlertid nyheten om at de kjøper amerikanske **Kaydon**, som produserer spesialpakninger med god lønnsomhet og som vil øke SKFs salg med 5 % i 2014 og 6% prosent på drift. Overlapp til eksisterende virksomhet er liten.

Men budet på 22% over børskurs var vel kanskje ikke spesielt billig.



SKF AB- B SHARES				Industrial Machinery			
Market Value (mill)	81 963	Price	179,40	Currency	SEK		
Enterprise Value (mill)	89 394			Exchange rate to NOK:	0,92		
	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
Sales (mill)	63 361	56 227	61 029	66 216	64 575	64 003	68 696
EBIT (operating Income) (mill)	7 745	3 288	8 524	8 891	7 220	7 709	9 389
Net Income (mill)	4 616	1 642	5 138	6 051	4 724	4 691	6 014
Price/earnings	10,54	38,63	11,97	10,57	17,29	17,19	13,64
Price/Book Value	2,47	3,64	3,25	2,98	3,83	3,50	3,08
EV/EBITA	5,82	17,25	11,04	8,29	10,98	11,60	9,52
Return on Equity (%)	24,8	8,9	28,3	30,0	22,1	20,7	23,7
Dividend yield (%)	3,3	2,5	3,7	3,9	3,1	3,2%	3,6%

Om Hugin & Munin

I ODIN Forvaltning ønsker vi å bære med oss vår nordiske kulturarv inn i fremtiden. Dette gjør vi fordi vi opplever at det ligger mye rikdom og potensial i denne kulturarven i form av kunnskap, livsvisdom og inspirasjon.

De to ravnene Hugin & Munin opptrer i norrøn mytologi som guden Odins støttespillere. Sammen flyr de omkring over hele verden og observerer alt som skjer. Inntrykkene tar de med seg tilbake og formidler til Odin. Gjennom Hugin (tanken) & Munin (minnet) holder Odin seg oppdatert på hva som foregår omkring ham.

Likeledes ønsker vi i ODIN Forvaltning å holde våre kunder og andre interesserte oppdatert på det som skjer i finansmarkedene og som har betydning for våre fond. Dette gjør vi blant annet gjennom vårt nyhetsbrev, kalt nettopp Hugin & Munin.



Hold deg oppdatert

[Oppgi din e-postadresse for å motta vårt nyhetsbrev Hugin & Munin](#)

The screenshot shows a webpage layout with a header image of a landscape, a main content area with text and a calendar for October, and a footer with navigation icons and the website URL www.odinfond.no.

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 verdipapirhandeloven og Verdipapirfondenes forenings bransjestandard.

Du finner mer informasjon på www.odinfond.no

