



Sotheby's åpner for bud

Mindre tilbud i supply?

Kan slutte gode nyheter i rigg

Renteoppgang til besvær?

Banker til med høyere kapitalkrav

Tårevåt oppgang i tørrlast

Globaltrans-resultat på skinner

Sotheby's åpner for bud

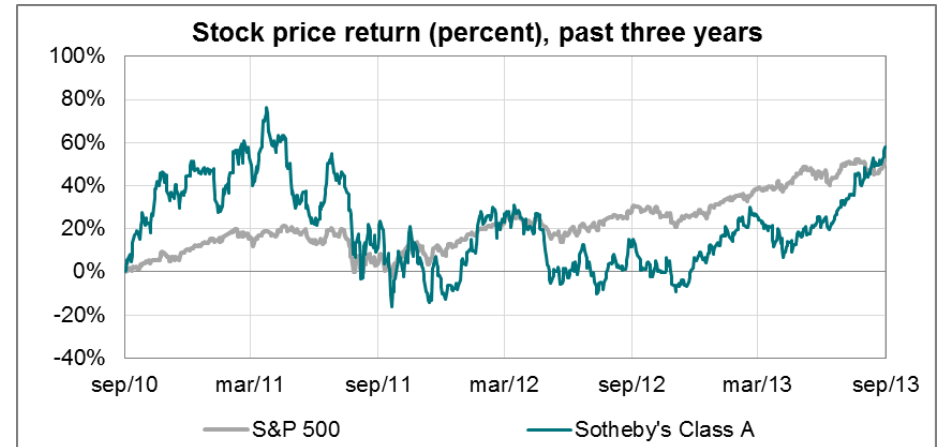
Sotheby's gir etter for aksjonærpress.

Styret sier det vil gå gjennom selskapets kapitalstruktur og utbyttepolitikk, og legge frem eventuelle nye planer for dette neste år. Såkalte aktivist-aksjonærer kom tidligere i år inn for å få frem de store, skjulte reservene i selskapets eiendommer.

Sotheby's-styret signaliserer at det vurderer å øke utbytte eller kjøpe tilbake egne aksjer, noe de kan gjøre ved å ta opp mer gjeld eller realisere verdien av sine auksjonslokaler.

Torsdag meldte selskapet endelig at det har satt i gang en prosess rundt salget av sitt hovedkvarter og auksjonslokale på Manhattan, og at de allerede har mottatt bud på eiendommen.

Sotheby's kjøpte lokalet for under finanskrisen for USD 370m, og det forventes at verdien er vesentlig høyere i dag.



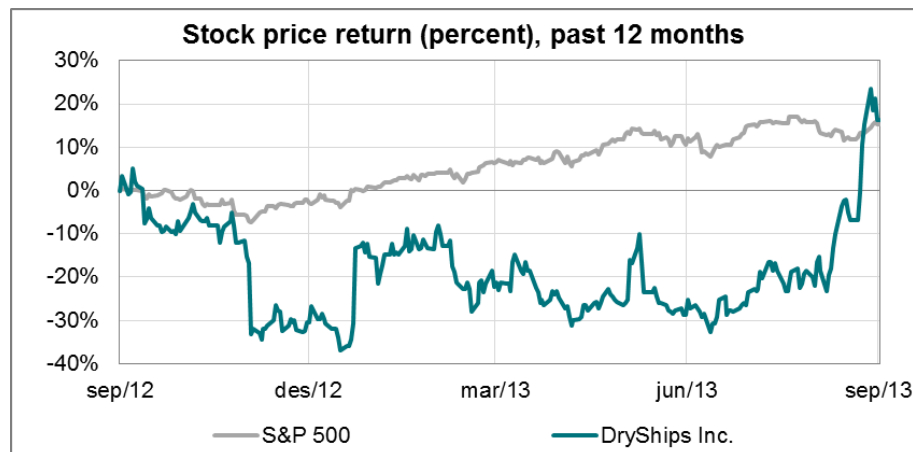
Sotheby's Class A		Conducts auctions and private sales of fine art and jewelry and provides real estate brokerage services			
Market Value (mill.)	3,336	Price: 48.81	Currency: USD		
Enterprise Value (mill.)	3,138	Exchange rate to NOK: 5.90			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	774	832	768	778	846
EBIT (Operating Income) (mill.)	274	279	214	209	254
Net Income (mill.)	157	169	108	123	152
Price/Earnings	32.0	32.7	33.0	28.3	22.9
Price/Book Value	3.1	3.2	3.2	3.1	2.7
EV/EBIT	11.0	5.4	10.3	-	-
Return on Equity (%)	23.3	20.2	11.4	10.8	11.7
Dividend Yield (%)	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8

Tårevåt oppgang i tørrlast

Rate- og kursoppgangen for tørrlast-rederiene fortsetter, hovedsakelig drevet av kinesisk etterspørsel etter jernmalm -transportert fra Brasil og Australia.

Denne ukes vinnere er **Dryships**, som er opp 20% bare den seneste uken. Så langt i år er aksjen opp 90%

DS Norden steg 10% denne seneste uken, og er opp 45% hittil i år.



DryShips Inc.		Engages in ocean transportation businesses			
Market Value (mill.)	1,175	Price: 2.91	Currency: USD		
Enterprise Value (mill.)	6,433	Exchange rate to NOK: 5.90			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	860	1,078	1,210	1,396	2,081
EBIT (Operating Income) (mill.)	362	291	8	187	578
Net Income (mill.)	188	-70	-247	-123	144
Price/Earnings	-	-	-	-	9.3
Price/Book Value	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBIT	11.0	18.6	709.4	32.8	9.6
Return on Equity (%)	6.1	-2.2	-8.2	-3.5	3.8
Dividend Yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

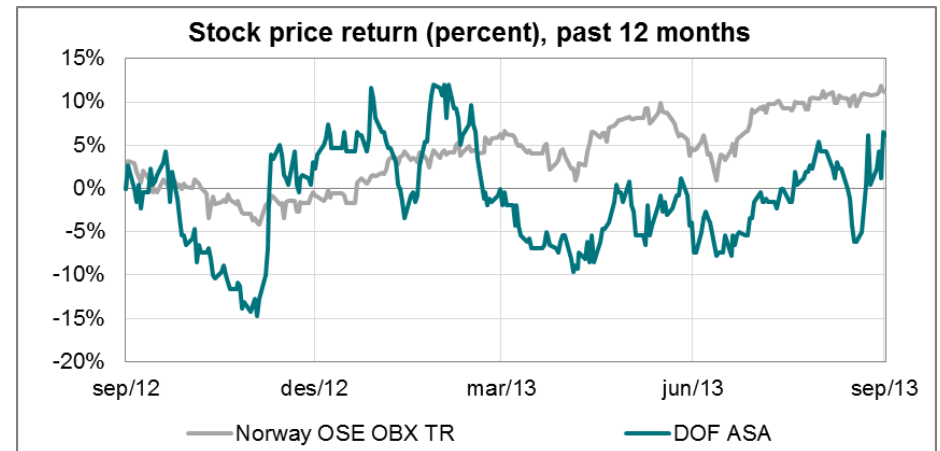
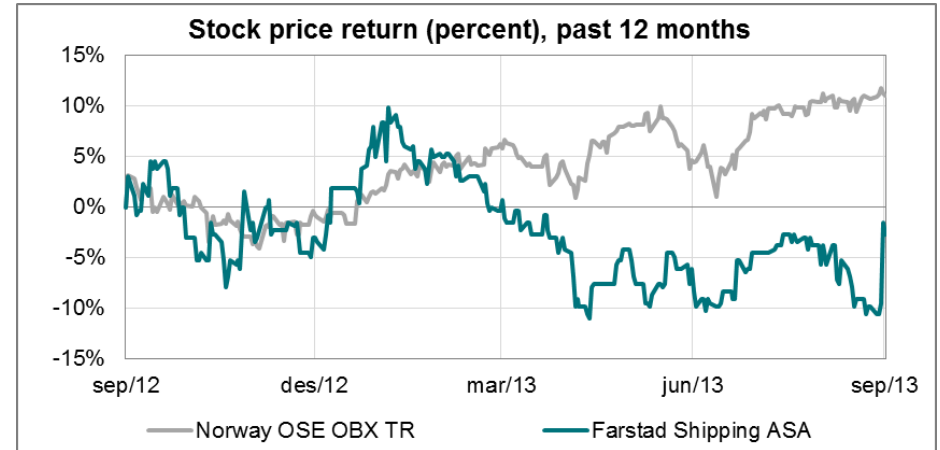
Mindre tilbud i supply?

Det har vært økt interesse for supply-rederiene de seneste dagene.

Årsaken er at neste års boreprogram i Barentshavet genererer etterspørsel etter et betydelig antall skip (15), som presumptivt skal trekkes ut av Nordsjømarkedet.

Dessuten ryktes det at GIEK (Garanti-instituttet for eksportkreditt) har blitt mer tilbakeholdne med å gi finansiering til nybygg uten fast kontrakt.

Begge deler bør således ha positiv effekt på ratene inn i 2014 - og på kursene på våre to investeringer i sektoren, nemlig **Farstad** og **DOF**.

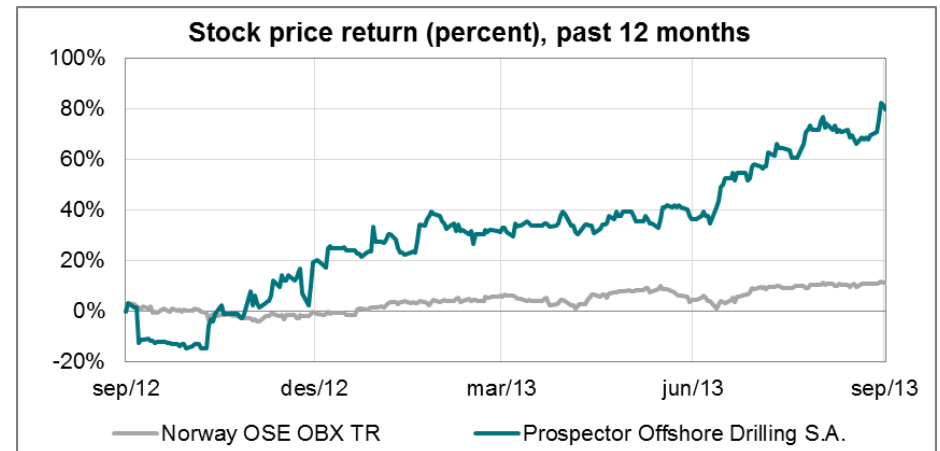
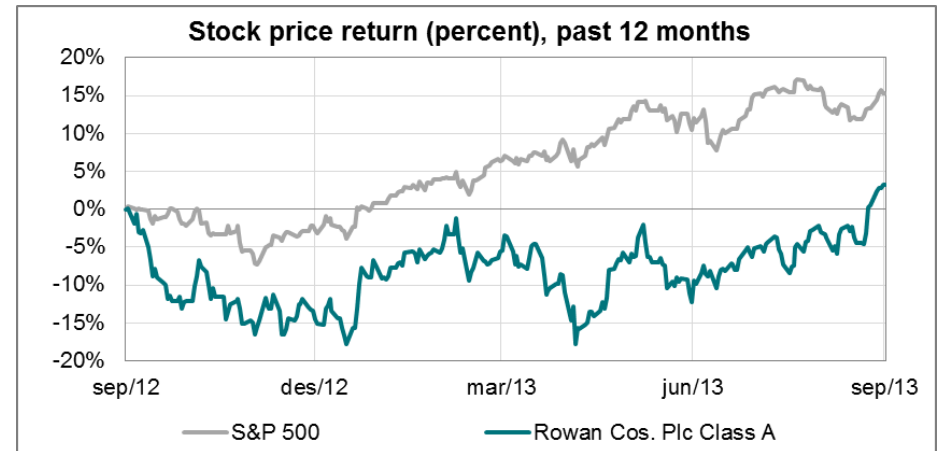


Kan slutte gode nyheter i rigg

Gode slutninger fra **Noble** indikerer høyere rater for jack-up-rigger.

Dessuten ser **Rowan** ser stor interesse for lengre kontrakter (over 18 måneder). Det indikerer rater på nivå med høyeste noensinne inngått i bransjen.

Dette anser vi som svært positivt for våre jack-up porteføljeselskaper **Prospector** (cirka 7%) og **Rowan** (cirka 6.5%).



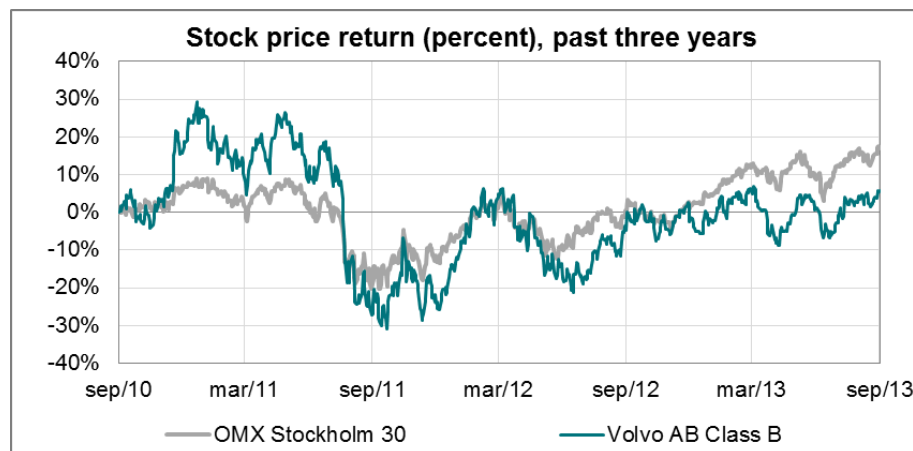
Volvo ruller inn hos kinesisk partner

Vi er i Kina og har fått møte **Volvos** kommende «joint venture» (JV)-partner, det statseide Dongfeng Motor. Vi ble ikke mindre skeptisk til tanken på et JV i Kina uten majoritetskontroll.

Volvo skal etter planen eie 45% av JV og Dongfeng de resterende 55%.

Volvos ambisjon med JV'et er å få en rask inngang i Kina og å ta del av deres distribusjon. Etter vår forståelse er ikke avtalen undertegnet, men Dongfeng ønsker å ha en del av dagens distribusjon for JV-partnere og resten for sine egne merker. Hvordan Volvo skal manøvrere dette i forhold til sin egen distribusjon, gjenstår å se.

•Volvos lastebiler er for dyre for store deler av det kinesiske markedet. En blanding av Volvos og Dongfengs teknologi vil bidra til å treffe sluttbrukeren bedre ift. kvalitet og pris. For Volvo er det på kort sikt kanskje ikke avgjørende om dette blir en suksess, men på lang sikt er det kinesiske markedet viktig.



Volvo AB Class B		Designs, manufactures and markets automobiles and industrial trucks			
Market Value (mill.)	201,685	Price: 99.45	Currency: SEK		
Enterprise Value (mill.)	314,381	Exchange rate to NOK: 0.90			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	264,749	310,367	303,647	276,642	300,031
EBIT (Operating Income) (mill.)	18,200	27,561	19,184	13,472	23,551
Net Income (mill.)	10,866	17,751	11,039	7,955	15,610
Price/Earnings	51.5	51.6	51.4	24.8	12.9
Price/Book Value	2.7	2.8	2.7	2.7	2.3
EV/EBIT	18.4	9.0	14.8	18.0	10.2
Return on Equity (%)	15.6	22.5	13.0	10.8	17.7
Dividend Yield (%)	3.0	3.0	3.0	2.9	3.5

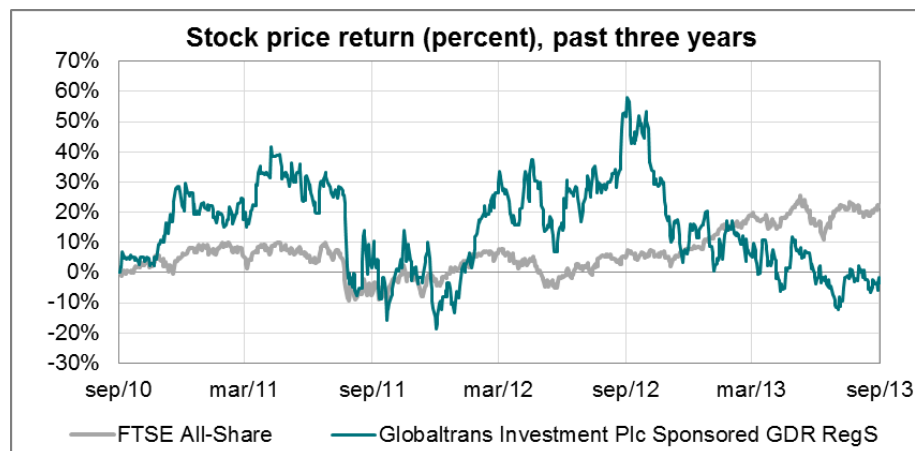
Globaltrans-resultat på skinner

Vår russiske jernbaneinvestering **Globaltrans** leverte solide tall for andre kvartal, selv med en svekkelse i russisk økonomi. Dette beviser styrke i forretningsmodellen.

Som vi har hatt tro på helt siden vi investerte, vil sterk kontantstrøm og fremtidige utbytter snart begynne å materialisere seg.

Selskapet setter noen av investeringene i jernbanemateriell på hold da det også ser spennende oppkjøpsmuligheter. Om disse ikke kommer, kan det få påvirkning på organisk vekst.

Vi møtte selskapet i New York sist uke på en «Emerging Markets»-konferanse. Selskapets finansdirektør bekreftet våre betraktninger fra tallene og vi blir også positive til selskapet da de har en god holdning til aksjonærpolitikk.



Globaltrans Investment Plc Provides freight rail transportation services

Market Value (mill.)	2,465	Price: 13.79	Currency: USD		
Enterprise Value (mill.)	3,717	Exchange rate to NOK: 5.90			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	1,383	1,733	2,114	1,833	1,939
EBIT (Operating Income) (mill.)	327	426	538	492	518
Net Income (mill.)	177	266	258	240	261
Price/Earnings	9.8	10.1	10.2	10.5	9.6
Price/Book Value	1.8	1.8	1.9	1.6	1.4
EV/EBIT	9.8	6.0	7.0	7.0	6.3
Return on Equity (%)	26.0	33.1	22.4	14.9	14.6
Dividend Yield (%)	5.1	4.9	4.9	4.5	4.3

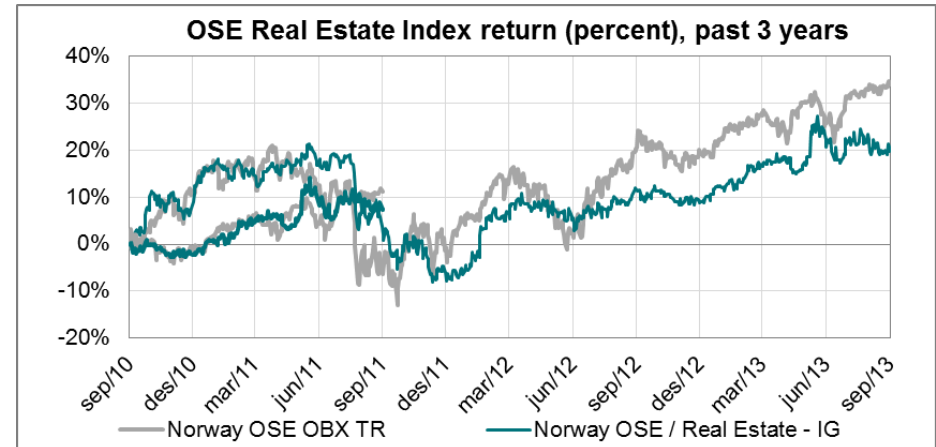
En renteoppgang til besvær?

På et eiendomsseminar i Sverige nylig var det mye oppmerksomhet rundt potensielt negative effekter av stigende langsiktige statsrenter via økt avkastningsmultiplikator (yield) når det gjelder prising av konkrete eiendommer.

Vi ser imidlertid bildet som noe mer nyansert.

1. For det første har aktørene neppe tatt de sentralbankstyrte og kunstig lave rentene helt for "god fisk" i forhold til langsiktig prising av eiendommer.
2. For det andre reguleres leienivåene ofte i takt med inflasjonen - dersom dette er årsaken til at langrentene trekker oppover.

Av andre interessante temaer kan vi nevne e-handelens potensielt negative innvirkning på arealetterspørselen fra ordinær detaljhandel og tilsvarende positivt for logistikkarealer. Odin Eiendom har stor eksponering mot logistikkvirksomhet.



Endring siden 01.01.2013

	Yield 10-årig stat (prosent)	Endring (prosentpoeng)
Norge	3.17	1.08
Sverige	2.69	1.16
Tyskland	2.00	0.58
Frankrike	2.55	0.67
Italia	4.53	0.08
Spania	4.46	-0.78
Storbritannia	2.77	0.96
USA	2.91	1.21
Japan	0.72	-0.09

Banker til med høyere kapitalkrav

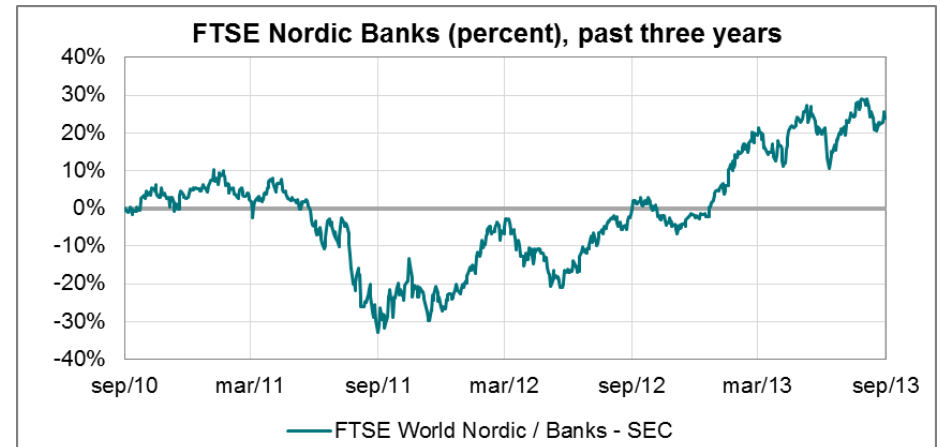
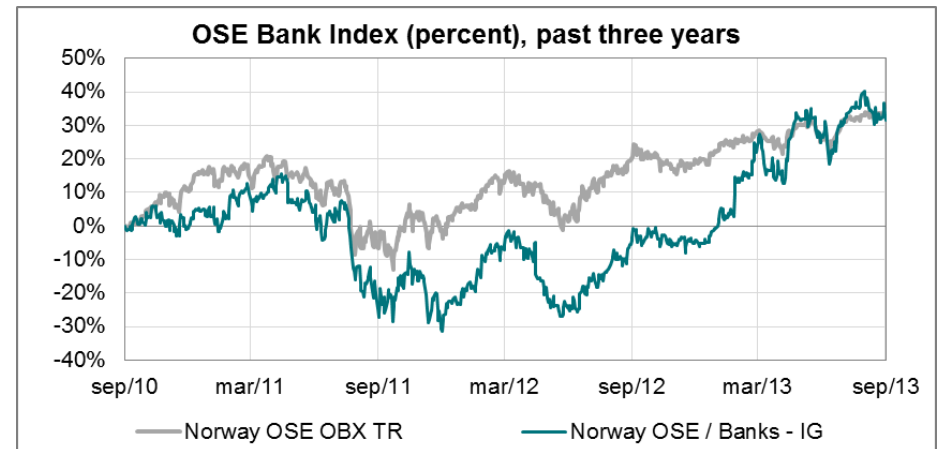
Ferske uttalelser fra Finanstilsynssjef Morten Baltzersen er tolket i retning av restriktiv fastsettelse av risikovekter, spesielt på boliglån.

Det vil, alt annet like, gi norske banker et høyere krav til egenkapital og begrenser bankenes utbyttekapasitet på kort sikt.

Men norske banker har allerede de høyeste egenkapitalandelene målt mot forvaltningskapital (uvektet) i hele den vestlige verden.

Man vil alltid kunne hevde, fra et makroøkonomisk perspektiv, at høyere soliditet er bedre enn lavere, men vår oppfatning er også at kapitalmarkedet på sikt vil gi norske banker den finansieringsfordelen deres gode soliditet tilsier - uansett hvordan denne måles.

De negative kursutslagene for norske banker som følge av disse uttalelsene, synes vi derfor er noe overdrevne.



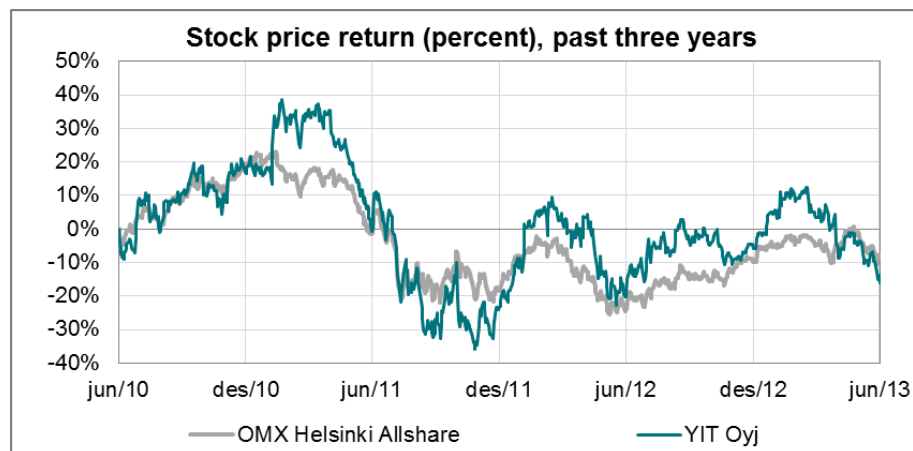
YIT senker prognosene

Finske YIT senker sine anslag for 2013-omsetning og driftsresultat.

YIT anslår nå at omsetning og driftsresultat for 2013 vil reduseres fra ift 2012, med unntak av engangsposter. I sommer anslo YIT at omsetning og driftsresultat ville bli på nivå med 2012, med unntak av engangsposter.

I Finland har salget av leiligheter steget til normalt nivå i begynnelsen av høsten, mens salget av eneboliger og rekkehus har holdt seg på et lavt nivå i forhold til YITs tilbud. Anslaget for boligsalg i Finland er derfor senket for resten av året.

I Russland har boligsalget holdt seg ganske bra i alle YITs enheter, mer forsiktige økonomiske prognoser og økt tilbud av leiligheter i noen av byene YIT opererer i, tillater ikke prisøkninger på leiligheter som planlagt.



YIT Oyj		Provides industrial construction, engineering, and maintenance services			
Market Value (mill.)	1,657	Price: 10.19	Currency: EUR		
Enterprise Value (mill.)	2,497	Exchange rate to NOK: 7.94			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	3,788	4,382	4,706	1,933	2,047
EBIT (Operating Income) (mill.)	211	185	238	179	202
Net Income (mill.)	140	124	179	125	144
Price/Earnings	3.3	3.1	3.1	10.4	9.0
Price/Book Value	2.0	1.9	1.9	1.6	1.5
EV/EBIT	14.1	12.4	10.9	10.8	9.4
Return on Equity (%)	16.7	13.8	18.3	15.8	16.5
Dividend Yield (%)	6.6	7.0	7.1	5.5	6.2

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

