



**Sandvik presset av
markedet**

**Nordea: - Morn'a
staten!**

**Ruller Volvo
enda fortere?**

**Container-gigant ser global
bedring**

**Sotheby's henter
Goldman-mann**

Uken som gikk

En litt blandet uke for aksjemarkedene, med fortsatt mye usikkerhet rundt tidspunktet for nedtrappingen av Federal Reserves obligasjonskjøp. Også i Storbritannia går det mot slutten for denne type pengepolitikk, varslers den nye sentralbanksjefen.

Den sterkt økende fusjons- og oppkjøpsaktiviteten tyder på optimisme også blant selskapene nå. Spesielt ser vi dette i IT- og telekom-sektoren. Elektronikk-salget i Europa er på oppadgående.

Signalene fra Kina er bedre enn fryktet, og det gigantiske container-rederiet **Maersk**, som bedre enn noen andre burde kjenne verdenshandelen på pulsen, sier bunnen er nådd og at det er tidlige tegn på at verdenshandelen er i bedring.

September, som har et rykte for å være en dårlig måned for aksjer, tegner derfor til å bli en god måned med alle de store aksjemarkedene opp.

Seneste uken (i NOK, kurser per fredag formiddag)

Norden	-0.6 %	Norge	-0.2 %
		Sverige	-0.8 %
		Finland	-0.2 %
Europa	0.5 %	Tyskland	0.5 %
		Frankrike	0.2 %
		Storbritannia	0.6 %
Verden	0.6 %	USA	0.4 %
		Japan	1.9 %
		Emerging Mark	0.0 %

Seneste året (i NOK, kurser per fredag formiddag)

Norden	26.6 %	Norge	14.2 %
		Sverige	27.4 %
		Finland	39.6 %
Europa	25.4 %	Tyskland	30.3 %
		Frankrike	33.5 %
		Storbritannia	17.6 %
Verden	23.5 %	USA	22.9 %
		Japan	35.6 %
		Emerging Mark	5.2 %

Sotheby's henter Goldman-mann

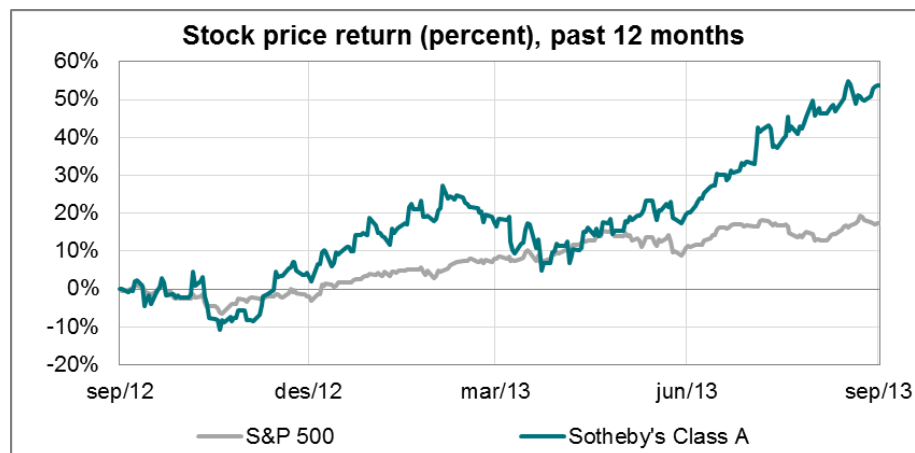
Sotheby's er et godt eksempel på synliggjøring av verdier.

Etter at tre såkalte «activist investors» kjøpte seg opp i Sotheby's over sommeren, har det skjedd mye på kort tid. Aktivistene har sørget for å rette fokus på eiendomsverdiene som selskapet besitter.

Nylig meldte selskapet at det hadde mottatt bud på lokalene i New York, uten at pris ble oppgitt. Vi tror det viktigste ikke er om selskapet selger sine auksjonslokaler, men at det offentliggjøres en markedspris som viser reell eiendomsverdi.

Sotheby's finansdirektør gjennom syv år forlater selskapet til fordel for Patrick McClymont, en tidligere Goldman Sachs-direktør. Vi tolker dette som nok et trekk for å synliggjøre verdier.

Aksjemarkedet er alltid tidlig ute med å diskontere inn nyheter. Så langt i år har aksjen steget 43 % til 48 USD, og vi har begynt å selge aksjer da selskapet ikke lenger fremstår som billig.



Sotheby's Class A		Conducts auctions and private sales of fine art and jewelry and provides real estate brokerage services			
Market Value (mill.)	3,312	Price: 48.47	Currency: USD		
Enterprise Value (mill.)	3,115	Exchange rate to NOK: 5.99			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	774	832	768	778	846
EBIT (Operating Income) (mill.)	274	279	214	209	255
Net Income (mill.)	157	169	108	123	152
Price/Earnings	32.5	32.7	32.8	28.1	22.7
Price/Book Value	3.1	3.2	3.2	3.0	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 (%)	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8

Container-gigant ser global bedring

Verdens største container-rederi, **Maersk Line**, sier at det ser tidlige signaler på at verdenshandelen er i bedring. Maersk skulle merke dette bedre enn noen andre.

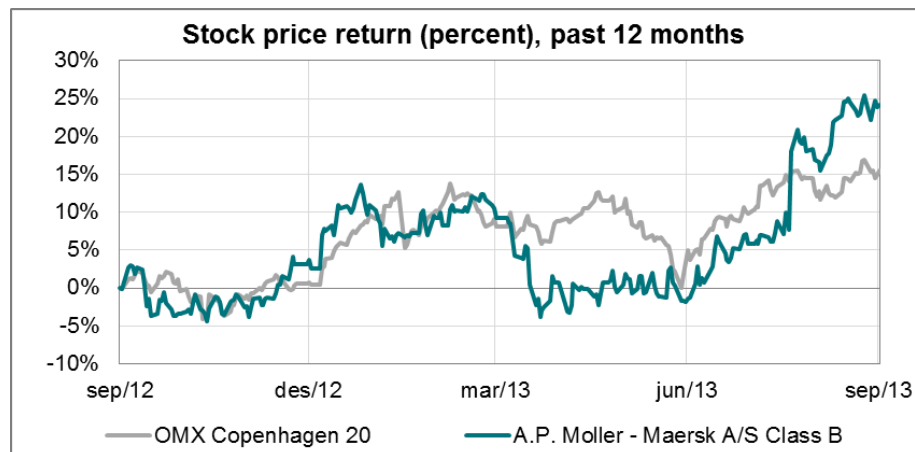
Interessen er generelt stor for shipping-aksjer, og vi opplever store, positive kursutslag i enkelte av våre porteføljeselskaper, særlig innenfor tørrlast.

Spot fraktrater for Capesize-skip har økt fra USD 10.000 USD 40.000 på kort tid, på grunn av økt etterspørsel, særlig for malmfrakt til Kina.

Dryship har steget 46% i september, **Golden Ocean** er opp 17% og **DS Norden** er opp 14%.

Vi er fornøyd med timingen da vi økte vår tørrlast-eksponering i fondet i begynnelsen av året fra 10% til 13% av porteføljen.

Det er mulig vi har nådd toppen i det korte bildet, men dette viser hvor bra balanse det er mellom tilbud og etterspørsel når man kan få slike rateøkninger.



A.P. Moller - Maersk A/S Class B		Provides transportation, oil production and shipbuilding services			
Market Value (mill.)	226,813	Price: 51600.00	Currency: DKK		
Enterprise Value (mill.)	324,196	Exchange rate to NOK: 1.08			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	315,396	322,520	342,058	328,672	343,936
EBIT (Operating Income) (mill.)	59,563	49,867	39,697	43,586	51,574
Net Income (mill.)	26,452	15,111	21,657	18,913	24,368
Price/Earnings	12.0	12.1	12.0	11.7	9.4
Price/Book Value	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBIT	5.2	5.5	7.4	7.2	6.0
Return on Equity (%)	16.0	8.0	10.7	8.6	9.9
Dividend Yield (%)	2.3	2.3	2.3	2.4	2.6

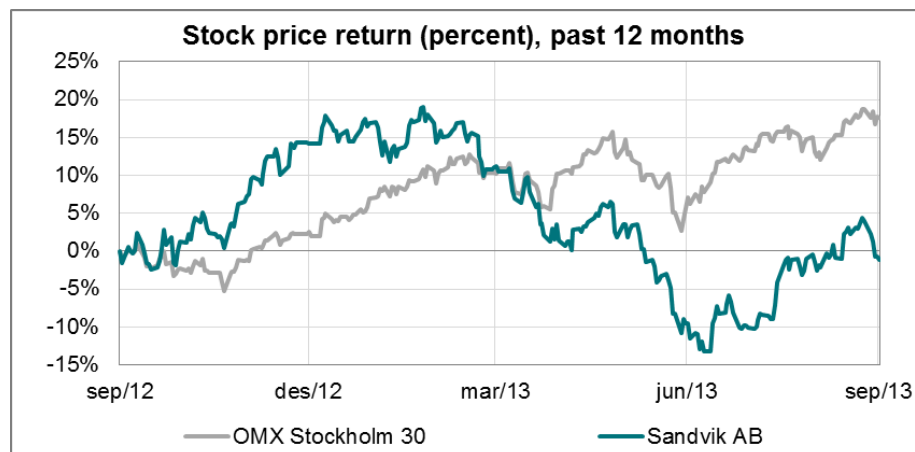
Sandvik presset av markedet

Sandvik varslet på sin kapitalmarkedsdag denne uken at besparingsprogrammet kommer innenfor segmentet for utstyr til gruveindustrien.

I tillegg lanserte selskapet en målsetning om å legge ned 25 av dagens 150 fabrikker. Her ble imidlertid kun kostnadene, på SEK 3-4 milliarder, annonsert, uten at ledelsen kunne kvantifisere besparelsen – hverken i tid eller størrelse.

Vi liker selskapets streben på å bli mer kapitaleffektiv. Selskapets målsetning er å øke avkastning på kapitalen (ROCE) fra dagens 19 prosent til 25 prosent.

Det var også positivt å høre at ordreinngangen for utstyr til gruveindustrien ser ut til å ha stabilisert seg, dog på lave nivåer.



Sandvik AB		Develops and manufactures tools for mining and construction and provides engineering services			
Market Value (mill.)	112,456	Price: 89.65	Currency: SEK		
Enterprise Value (mill.)	141,756	Exchange rate to NOK: 0.93			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	82,654	94,084	98,529	90,400	91,582
EBIT (Operating Income) (mill.)	10,997	14,493	13,922	11,860	13,214
Net Income (mill.)	6,634	5,498	8,105	7,053	8,468
Price/Earnings	18.7	18.3	18.3	15.1	13.2
Price/Book Value	3.7	3.6	3.6	3.1	2.8
EV/EBIT	16.3	8.7	10.8	11.2	9.8
Return on Equity (%)	21.6	16.9	23.6	20.5	21.1
Dividend Yield (%)	1.9	1.9	1.9	3.9	4.3

Ruller Volvo *enda* fortere?

På tirsdag kom Volvo AB med enda et effektivitetsprogram. Målsetningen er å spare nye SEK 4 milliarder årlig - med full effekt i 2015.

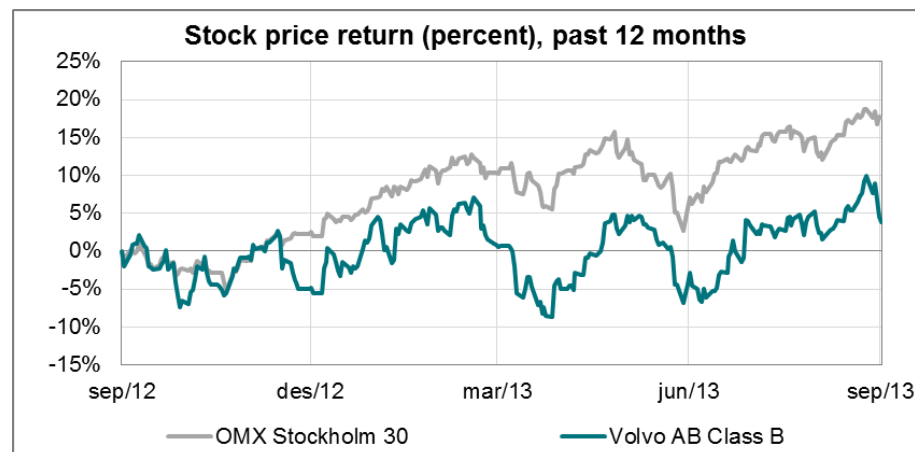
Effektivitetsprogrammet vil koste SEK 5 milliarder, hvorav 0,9 milliarder allerede er belastet.

Programmet består av:

- optimalisering av produksjonen mellom de store fabrikkene i Gent (Belgia) og Göteborg (Sverige)
- mer felles plattform for Volvo og Renault i Europa
- tilpasninger i den japanske produksjonen

Dette er det seneste av en rekke programmer for å nå målsetningene om 3 prosent bedring av driftsmarginene i perioden 2013-2015.

Klarer de dette, ser vi en betydelig oppside i aksjen.



Volvo AB Class B		Designs, manufactures and markets automobiles and industrial trucks			
Market Value (mill.)	198,034	Price: 97.65	Currency: SEK		
Enterprise Value (mill.)	310,730	Exchange rate to NOK: 0.93			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	264,749	310,367	303,647	276,552	300,004
EBIT (Operating Income) (mill.)	18,200	27,561	19,184	13,528	23,599
Net Income (mill.)	10,866	17,751	11,039	7,968	15,581
Price/Earnings	53.1	52.1	51.0	24.3	12.9
Price/Book Value	2.8	2.8	2.7	2.6	2.3
EV/EBIT	18.4	9.0	14.8	17.6	10.0
Return on Equity (%)	15.6	22.5	13.0	10.8	17.5
Dividend Yield (%)	2.9	3.0	3.1	3.0	3.5

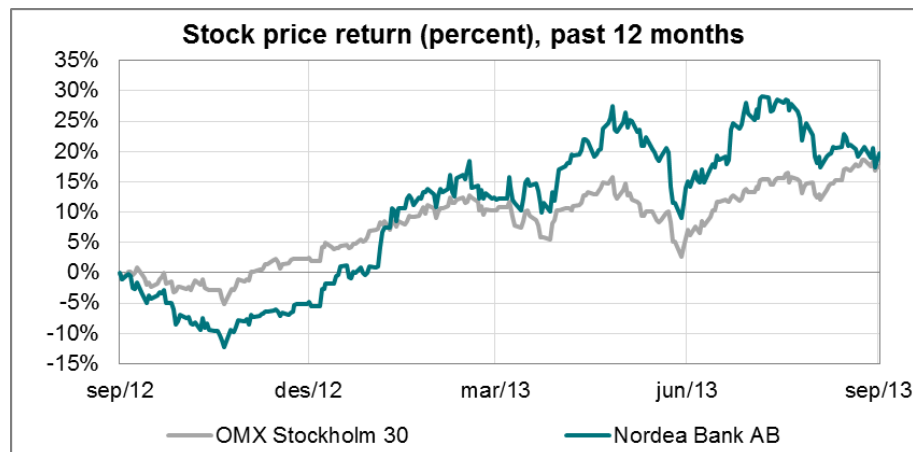
Nordea: - Morn'a staten!

Den svenske staten har solgt sine siste aksjer i Nordea denne uken. Dermed er ca. 20 års statlig eierskap over (fra senere innfusjonerte Nordbanken). Det er den andre plassering på tre måneder.

Staten solgte 284 millioner aksjer - eller 7,1% av utestående aksjer - til kurs SEK 76 per aksje. Dette gir SEK 21,6 mrd inn i den svenske statskassen, og pengene vil gå til å redusere den svenske statsgjelden.

Interessen fra utlandet var betydelig større denne gangen enn ved forrige runde. Aksjen falt til 76 kroner på den store plasseringen, men steg igjen kort tid etter.

Vi mener dette vil gi banken en større fleksibilitet fremover.



Nordea Bank AB		Provides commercial banking services, life insurance, investment advice and investment funds			
Market Value (mill.)	315,953	Price: 78.65	Currency: SEK		
Enterprise Value (mill.)	2,190,056			Exchange rate to NOK: 0.93	
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	137,160	152,099	150,355	87,608	91,505
EBIT (Operating Income) (mill.)	-	-	-	42,340	46,046
Net Income (mill.)	25,333	23,721	27,140	27,893	31,248
Price/Earnings	12.1	11.7	11.9	11.4	10.2
Price/Book Value	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBIT	-	-	-	-	-
Return on Equity (%)	11.3	10.5	11.5	11.0	11.6
Dividend Yield (%)	3.6	3.7	3.6	4.7	5.5

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

