



**Først i rekken for
oppgang**

**Den enes fiskedød,
den andres...**

**Sotheby's:
Solgt!**

Finn eller forsvinn!

**Kortsiktig
oppbremsing for
Nokian**

Uken som gikk

Filibuster om amerikansk gjeldsnivå preget finansmarkedene denne uken: Vil amerikanske politikere virkelig risikere at USA misligholder sine enorme finansielle forpliktelser ved ikke å løfte det lovbestemte gjeldstaket?

Noen banker gjorde seg i alle fall klare for en slik «apokalypse» i obligasjonsmarkedet, men aksjemarkedene tror på at fornuften seirer til slutt.

En forventet utnevning av Janet Yellen som ny sentralbanksjef i USA beroliget dem som er mest bekymret nedtrappingen av bankens obligasjonskjøp. Hun har vært en av arkitektene bak programmet («QE») og antas dermed å holde det lenger.

I Norge øker bekymringen om fallhøyde for norsk økonomi, og kronen svekket seg kraftig.

Seneste uken (i NOK, kurser per fredag formiddag)

Norden	0.6 %	Norge	-0.8 %
		Sverige	0.3 %
		Finland	1.0 %
Europa	1.0 %	Tyskland	1.8 %
		Frankrike	2.1 %
		Storbritannia	0.4 %
Verden	1.4 %	USA	1.6 %
		Japan	3.2 %
		Emerging Mark	2.1 %

Seneste året (i NOK, kurser per fredag formiddag)

Norden	28.0 %	Norge	11.9 %
		Sverige	30.4 %
		Finland	39.2 %
Europa	25.8 %	Tyskland	32.4 %
		Frankrike	36.8 %
		Storbritannia	16.4 %
Verden	25.3 %	USA	25.3 %
		Japan	43.1 %
		Emerging Mark	8.0 %

ODIN Global

Solgt!

Vi har nå solgt oss helt ut av auksjonshuset **Sotheby's**.

Etter at tre såkalte «activist investors» kjøpte seg opp i Sotheby's over sommeren, har det - som vi har omtalt tidligere - skjedd mye på kort tid, herunder en voldsom kursoppgang.

Siden årsskiftet er aksjen opp 43% (fra USD 34 til USD 48), og vi har besluttet å selge oss ut da selskapet ikke lenger fremstår som billig.

Selskapet prises nå til hele 28 ganger inneværende års resultat. Vi har anslått verdien av auksjonslokalet i New York til rundt 8-10 USD pr. aksje (500-700 mill. USD), og mener aksjen har steget vel mye i lys av dette.



Sotheby's Class A

Conducts auctions and private sales of fine art and jewelry and provides real estate brokerage services

Market Value (mill.)	3,417	Price: 50.00	Currency: USD		
Enterprise Value (mill.)	3,220	Exchange rate to NOK: 6.04			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	774	832	768	780	847
EBIT (Operating Income) (mill.)	274	279	214	210	256
Net Income (mill.)	157	169	108	124	153
Price/Earnings	33.3	33.2	33.8	28.8	23.3
Price/Book Value	3.2	3.2	3.3	3.1	2.7
EV/EBIT	11.0	5.4	10.3	-	-
Return on Equity (%)	23.3	20.2	11.4	10.9	11.8
Dividend Yield (%)	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8

Først i rekken for oppgang

Vi har økt posisjonen vår i **Frontline 2012**.

Etter en oppgang i nybyggingsprisene handles rederiet nå til antatt verdjustert egenkapital (NAV).

Det er fortsatt få, om noen, verft som tjener penger for tiden, og vi tror derfor at trenden med økte nybyggingspriser vil fortsette.

Frontline 2012 har bestilt omtrent 60 nybygg innen gass, produkt og bulk på historisk lave priser og er således et spill på fortsatt oppgang i nybyggprisene.



Frontline 2012 Ltd.

Engaged in the ownership and operation of oil tankers

Market Value (mill.)	9,019	Price: 41.95	Currency: NOK		
Enterprise Value (mill.)	10,687	Exchange rate to NOK: 1.00			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	-	-	820	473	1,097
EBIT (Operating Income) (mill.)	-	-	149	100	337
Net Income (mill.)	-	-	47	168	186
Price/Earnings	46.1	45.6	46.3	-	67.9
Price/Book Value	1.8	1.8	1.8	1.7	1.7
EV/EBIT	-	-	42.9	126.8	50.6
Return on Equity (%)	-	-	-	-0.2	2.4
Dividend Yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

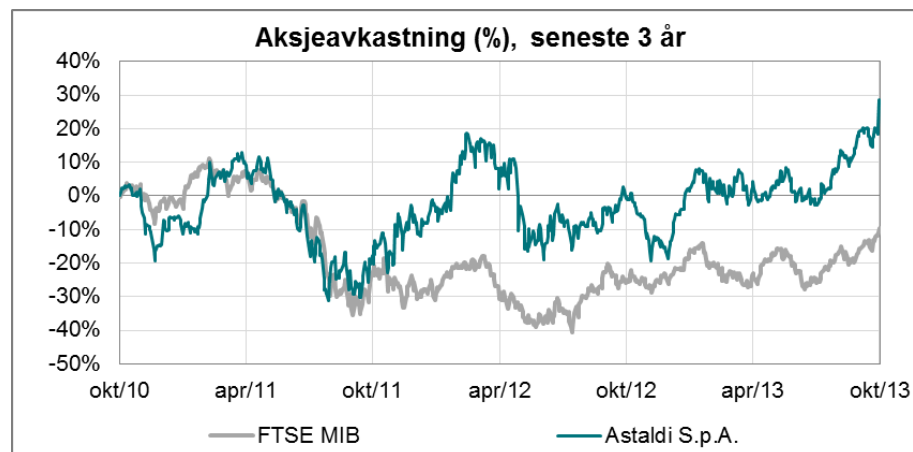
Italienerne får vann på mølla

Det italienske entreprenørselskapet **Astaldi** meldte denne uken om en kontrakt på hele 1 milliard canadiske dollar knyttet til et vannkraftprosjekt i Muskrat Falls i Canada.

Utvikling av det canadiske markedet er viktig for selskapets finansielle mål for 2017, så dette må anses som svært positivt.

Astaldi har en svært god historikk når det kommer til å nå sine 5-års finansielle mål, og vi tror selskapet vil levere også denne gangen.

Vi ser derfor en 50 prosent oppside i forhold til vårt anslag på virkelig verdi.



Astaldi S.p.A.		Provides construction services			
Market Value (mill.)	659	Price: 6.74	Currency: EUR		
Enterprise Value (mill.)	1,620	Exchange rate to NOK: 8.17			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	1,919	2,265	2,325	2,574	2,751
EBIT (Operating Income) (mill.)	51	107	80	236	252
Net Income (mill.)	63	71	74	86	95
Price/Earnings	8.3	8.4	9.0	7.7	7.0
Price/Book Value	1.1	1.1	1.2	1.1	1.0
EV/EBIT	19.5	10.8	17.3	5.7	5.5
Return on Equity (%)	16.1	16.0	15.2	14.7	14.3
Dividend Yield (%)	2.7	2.7	2.5	2.8	3.1

Kortsiktig oppbremsing for Nokian

Nokian Tyres varslet denne uken om lavere salg og driftsresultat i år sammenlignet med i fjor.

Salget i tredje kvartal i år var flatt sammenlignet med i fjor, men driftsresultatet litt høyere.

På grunn av svakere russisk valuta (rubel) og svakere russisk marked, blir likevel årets salg og driftsresultat noe lavere enn i fjor.

Dette er selvsagt litt skuffende for vekstutsiktene, men svært gode testresultater for de nye vinterdekkene Nokian Hakkapeliitta 8 lover bra. Nokian melder også om økt markedandel i kjernemarkedene.

Etterspørselen i Norden og Sentral-Europa er i bedring, og forventes å øke i andre halvår i år.

Vi, og selskapet, tror at den lønnsomme veksten er tilbake neste år.



Nokian Renkaat Oyj		Manufactures summer and winter tires for passenger cars				
Market Value (mill.)	4,591	Price: 34.62	Currency: EUR			
Enterprise Value (mill.)	4,898	Exchange rate to NOK: 8.17				
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E	
Sales (mill.)	1,058	1,457	1,612	1,566	1,710	
EBIT (Operating Income) (mill.)	218	379	412	390	435	
Net Income (mill.)	170	309	331	308	351	
Price/Earnings	14.8	15.0	15.5	15.2	13.4	
Price/Book Value	3.2	3.3	3.4	3.0	2.7	
EV/EBIT	16.7	8.9	9.9	11.5	10.2	
Return on Equity (%)	20.0	29.1	25.2	19.6	20.5	
Dividend Yield (%)	4.3	4.3	4.2	4.7	5.5	

Finn eller forsvinn!

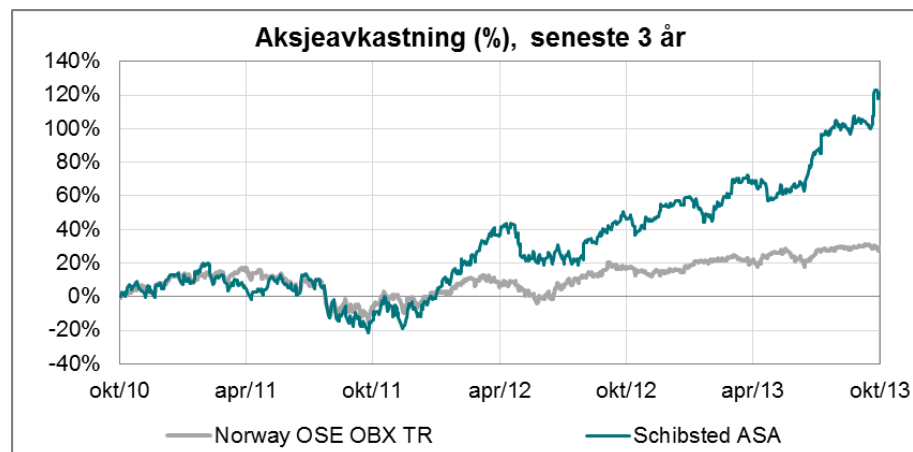
Mediekonsernet **Schibsted** har steget kraftig det seneste år, ikke minst på forventninger om selskapets global ambisjoner på nettbaserte rubrikkannonser («finn.no»).

På denne ukens kapitalmarkedsdag forklarte selskapet at nøkkelen ligger i å få nr. 1-posisjon i de markedene hvor man satser. Alternativet er å trekke seg helt ut.

Økt internettpenetrasjon er en viktig driver for vekst. Schibsted har mye kunnskap om brukeratferd slik at annonser blir mest mulig målrettet uten å bli "påtrengende".

For tradisjonelle medier er strategien å forsvare verdiene ved å digitalisere innholdet og å gjennomføre kostnadsreduksjoner, sa selskapet.

Etter initiell usikkerhet og kursfall på nærmere 7% knyttet til Schibsteds annonserte fremtidsutsikter, ble markedet beroliget og tok aksjekursen tilbake til der den var før kapitalmarkedsdagen.



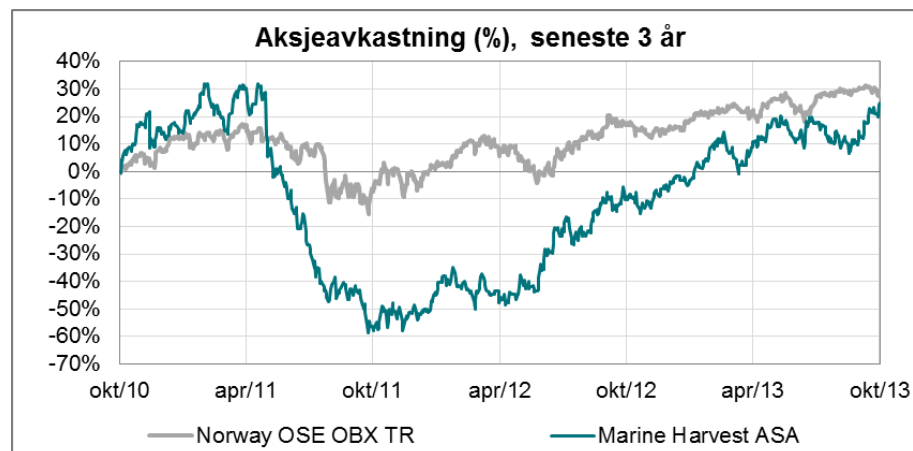
Schibsted ASA		Provides media services, including newspaper publishing, online portals and television broadcasting			
Market Value (mill.)	36,051	Price: 335.90	Currency: NOK		
Enterprise Value (mill.)	38,414	Exchange rate to NOK: 1.00			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	13,768	14,378	14,763	15,231	15,763
EBIT (Operating Income) (mill.)	1,522	1,641	1,515	1,255	1,789
Net Income (mill.)	2,794	742	185	671	1,002
Price/Earnings	-	-	-	59.1	35.9
Price/Book Value	5.8	5.7	5.8	5.8	5.3
EV/EBIT	12.8	10.4	17.8	30.0	20.7
Return on Equity (%)	48.5	11.3	3.1	9.7	14.6
Dividend Yield (%)	1.0	1.1	1.0	1.0	1.2

Den enes fiskedød, den andres...

Vi har økt vår eksponering mot oppdrettssektoren ved å ta inn **Marine Harvest** i porteføljen.

Det rapporteres om økning i sykdommer («biologiske problemer») for chilenske lakseprodusenter. I sin tur kan dette trekke globale laksepriser opp.

Marine Harvest har god geografisk spredning på sine anlegg og således lavere «biologisk risiko» enn de fleste andre oppdrettere. I tillegg har selskapet en stor foredlingsvirksomhet.



Marine Harvest ASA

Farms and distributes fish

Market Value (mill.)	24,755	Price: 6.61	Currency: NOK		
Enterprise Value (mill.)	30,619		Exchange rate to NOK: 1.00		
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	15,191	16,133	15,569	17,210	20,182
EBIT (Operating Income) (mill.)	3,191	2,827	992	3,174	4,139
Net Income (mill.)	3,078	1,116	409	2,080	2,805
Price/Earnings	24.5	24.4	25.3	12.8	8.7
Price/Book Value	1.9	1.9	2.0	1.8	1.7
EV/EBIT	8.6	5.6	25.8	10.1	7.5
Return on Equity (%)	25.7	9.6	3.7	14.1	19.5
Dividend Yield (%)	1.6	1.6	1.5	3.6	7.8

Varselsskudd fra TGS Nopec

TGS Nopec kom med resultatvarsel denne uken hvor salgsutsiktene for året er redusert fra USD 960 mill til USD 840 mill.

Hovedårsaken skal være forsinkede tillatelser for datainnsamling i forbindelse med nye lisensrunder samt noe lavere forhåndsfinansiering av investeringer.

Selskapet peker på at salget av eldre seismikkdata holder seg bra. Vi synes det er positivt at ledelsen fortsatt viser disiplin ved ikke å foreta investeringer som gir svak avkastning på kapitalen.

Dette selskapet har nå 6 prosent direkteavkastning (utbytte i prosent av aksjekurs), og vi har kjøpt flere aksjer i etterkant av resultatvarselet.

Vi synes aksjen ser attraktiv ut for langsiktige investorer selv om topplinjeveksten blir skjøvet noe ut i tid.



TGS-NOPEC Geophysical Company ASA					
Provides geoscientific data products and services to oil and gas exploration companies					
Market Value (mill.)	15,018	Price: 146.90	Currency: NOK		
Enterprise Value (mill.)	13,969	Exchange rate to NOK: 1.00			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	3,437	3,412	5,426	5,467	5,977
EBIT (Operating Income) (mill.)	1,374	1,348	2,483	2,312	2,486
Net Income (mill.)	942	956	1,656	1,606	1,746
Price/Earnings	9.1	9.1	9.1	9.5	8.7
Price/Book Value	2.1	2.1	2.1	1.9	1.7
EV/EBIT	8.7	8.6	6.8	5.8	5.4
Return on Equity (%)	18.6	17.2	26.9	20.4	20.0
Dividend Yield (%)	5.4	5.5	5.4	5.7	6.3

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](#)

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

