



Fed være med deg

Takk for oppgangen

Vi går mot strømmen

Kongsberg glimrer

Banker inn på høyere marginer

Piffen ut av Cola

...men cider sprudler

Uken som gikk

Hvert ord fra amerikanske sentralbanken («Fed») tolkes inngående og teksten fra ukens sentralbankmøte var intet unntak: Når begynner nedtrappingen av obligasjonskjøpene? Tidlig eller sent neste år?

Noen tolket teksten som at tidspunktet har rykket noe nærmere, hvilket børsene reagerte litt negativt på. Men generelt var aksjemarkedene sterke gjennom uken.

Resultatesesongen viser fortsatt litt svak topplinjevekst, men selskapene ser ut til på hente ut mer på marginsiden.

Det kommer stadig flere positive signaler for europeisk økonomi, med italiensk økonomi som unntak.

Oljeprisen holdt seg stabil.

Aksjemarkedsutvikling seneste uke (i NOK, per fredag formiddag)

Norden	-1.6 %	Norge	-0.9 %
		Sverige	-2.0 %
		Finland	1.3 %
Europa	0.1 %	Tyskland	-0.1 %
		Frankrike	-0.2 %
		Storbritannia	0.5 %
Verden	0.6 %	USA	0.8 %
		Japan	1.0 %
		Em. Markets	1.6 %

Aksjemarkedsutvikling seneste år (i NOK, per fredag formiddag)

Norden	29.9 %	Norge	19.7 %
		Sverige	30.2 %
		Finland	41.5 %
Europa	28.4 %	Tyskland	35.2 %
		Frankrike	35.6 %
		Storbritannia	19.6 %
Verden	27.7 %	USA	28.8 %
		Japan	35.7 %
		Em. Markets	8.3 %

Kongsberg glimrer

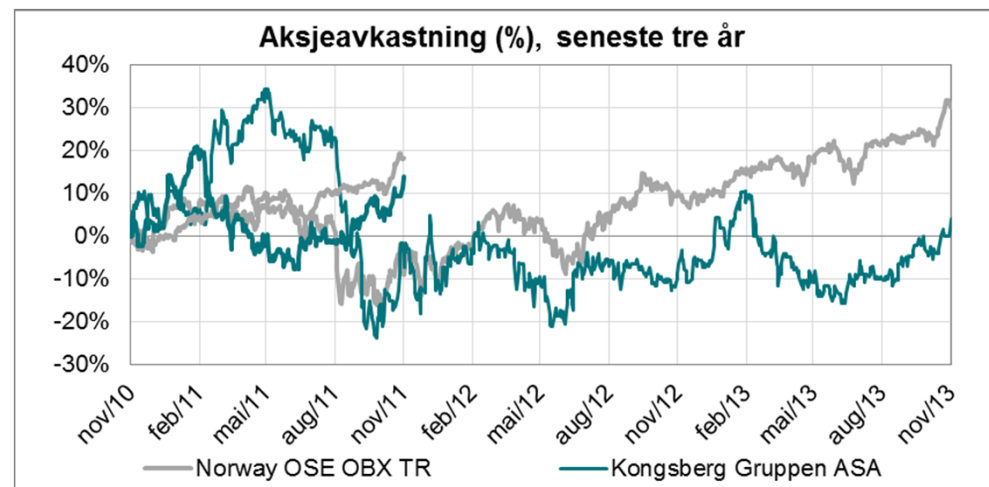
Kongsberg Gruppens resultater for 3. kvartal var noe bedre enn forventet. Selskapet er finansielt bunnsolid med en netto kontantbeholdning på over én milliard kroner.

Vi forventer at kontantstrømmen blir god, og med lavere kapitalbinding fremover, tror vi på enten et ekstraordinært utbytte i nær fremtid eller oppkjøp.

Kongsberg Gruppen kunngjorde dessuten en kontrakt på hele 400 millioner kroner innenfor den maritime virksomheten. Selskapet skal levere utstyr til en rekke avanserte offshoreenheter og LNG-skip.

Dette viser selskapets sterke posisjon innen produktområder som dynamisk posisjonering og navigasjon.

Aksjen er en viktig posisjon i flere av ODINs aksjefond.



Kongsberg Gruppen ASA		Develops maritime and offshore defense products			
Market Value (mill.)	15,240	Price: 127.00	Currency: NOK		
Enterprise Value (mill.)	13,932	Exchange rate to NOK: 1.00			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	15,497	15,128	15,652	16,214	17,244
EBIT (Operating Income) (mill.)	2,113	2,035	1,866	1,646	1,749
Net Income (mill.)	1,495	1,431	1,325	1,164	1,233
Price/Earnings	11.7	11.7	11.9	12.9	12.2
Price/Book Value	2.4	2.4	2.4	2.2	2.0
EV/EBIT	6.3	5.6	7.0	8.3	7.4
Return on Equity (%)	34.9	27.7	22.6	17.3	16.5
Dividend Yield (%)	3.1	3.1	3.0	2.9	3.1

Banker inn på høyere marginer

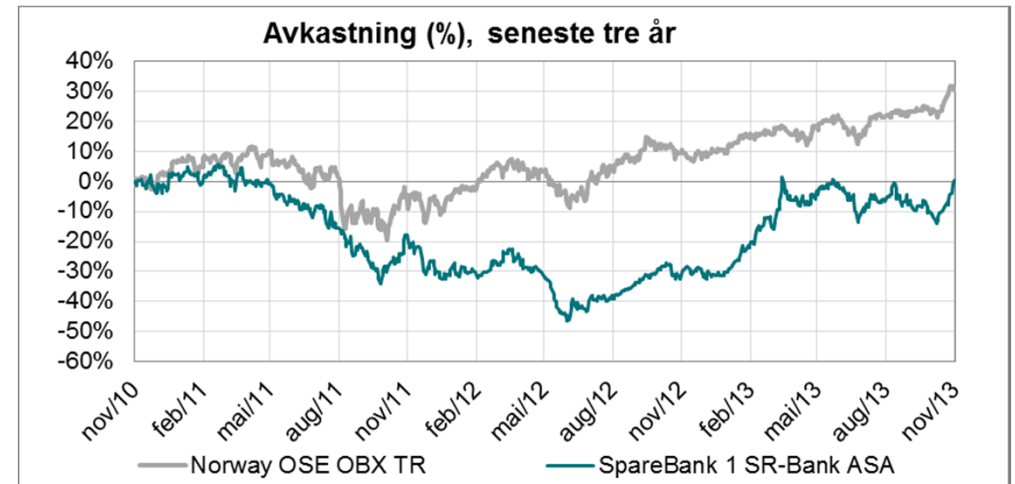
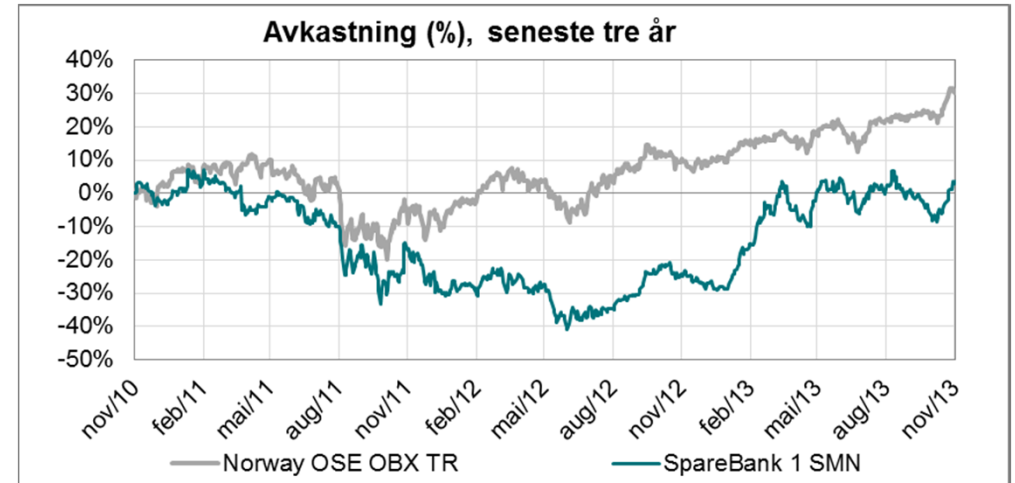
Bankene opplever oppgang i rentemarginene sine.

I likhet med **DNB**, leverte både **SRBank** og **Sparebanken Midt Norge** gode resultater for tredje kvartal.

Det er vårens marginøkning på utlån som nå har fått fullt gjennomslag i resultatene. I de øvrige resultatpostene var det lite dramatisk, hvilket er like greit når det gjelder bank.

Både **SRBank** og **Sparebanken Midt Norge** gjentok at myndighetenes kapitalkrav vil bli nådd uten å emittere egenkapital, hvilket investorene har vært usikre på siden sommerens emisjoner i hhv. Sparebankene Møre og Nord Norge.

SRBank hadde positiv kursreaksjon i etterkant.



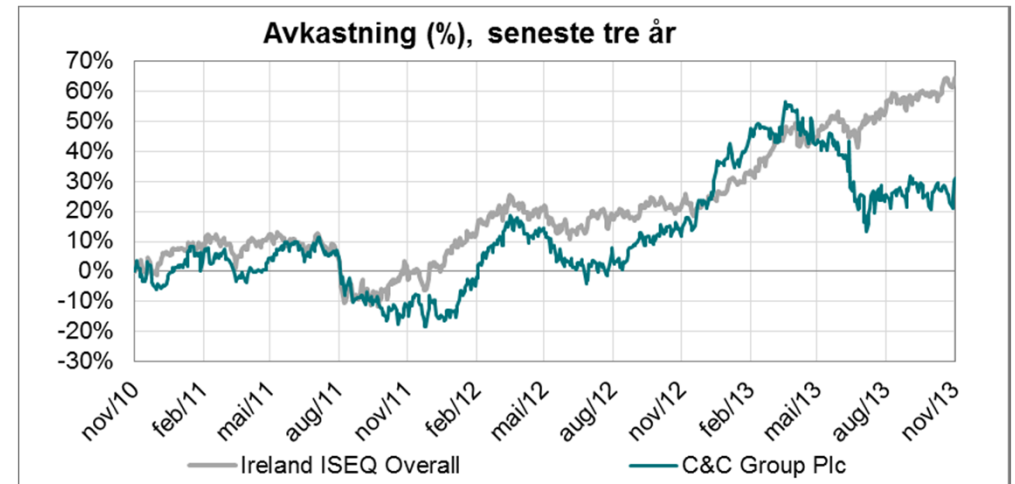
Piffen ut av Cola, men cider vil sprudle

Vi har solgt oss ut av **Coca-Cola Enterprises (CCE)**, etter en kursoppgang på 60%. Selskapet har sin eksponering mot nord-Europa, men er børsnotert i USA. Da vi kjøpte aksjen i fjor, mente vi selskapet var undervurdert av amerikanske investorer som ikke ville ha eksponering mot Europa. Med CCEs primære eksponering mot nord-europeiske konsumenter, mente vi pessimismen var for stor.

Nå, ett og et halvt år og 60 prosent senere, føler vi aksjen er reprimert og at oppsiden dermed er begrenset. Vi har derfor solgt vår posisjon i CCE.

Midlene fra salget er brukt til å kjøpe i den globale **cider-produsenten C&C Group** (finnes også i Europa SMB). Aksjekursen har lidd under skuffende salg i et amerikansk cider-markedet i sterk vekst.

Vi ser en klar bedring i det irske markedet og tror selskapet vil få orden på den amerikanske virksomheten. Dette er et finansielt solid selskap med svært sterk kontantstrøm og sjelden stor oppside.



ODIN Sverige

Vi går mot strømmen

Det internasjonale kosmetikkselskapet **Oriflame** er en ny posisjon i ODIN Sverige.

Av 13 analytikere som følger selskapet, er det kun én som er positiv. Vi går mot markedet og kjøper i selskapet.

Årsakene er flere: aksjen har falt for mye, insidere kjøper, online-salget øker, utbytteneivået er solid med tilbakekjøp av aksjer samt en sterk kapitalavkastning.

Mange investorer stiller spørsmålstegn ved forretningsmodellen og eksponering i Russland. Vi tror selskapet vil satse på mye mer online-salg og at eksponeringen mot vekstmarkedene i Asia, Latin Amerika og Afrika (over 25 prosent av omsetningen) vil løfte kursen.



Oriflame Cosmetics SA Swedi Engages in the direct sale of beauty care products

Market Value (mill.)	11,285	Price: 203.30	Currency: SEK		
Enterprise Value (mill.)	13,756	Exchange rate to NOK: 0.92			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	14,431	13,489	12,959	12,717	12,991
EBIT (Operating Income) (mill.)	1,049	969	1,037	1,290	1,363
Net Income (mill.)	1,121	901	1,057	857	942
Price/Earnings	13.2	13.3	13.1	12.9	11.7
Price/Book Value	8.8	8.8	8.7	6.2	5.7
EV/EBIT	20.9	14.5	12.8	10.6	10.2
Return on Equity (%)	61.4	44.8	50.8	48.5	49.0
Dividend Yield (%)	7.3	7.2	7.3	7.4	7.3

Takk for oppgangen, vi må videre...

Vi har solgt oss helt ut av **Awilco Drilling** etter en fantastisk reise.

Vår kostpris er cirka 29 kroner (i dag 128 kroner) og aksjen har således vært en viktig bidragsyter til fondets avkastning hittil i år og i fjor.

Aksjen fremstår fortsatt attraktivt priset basert på utbytte-avkastning, men vi synes den operasjonelle risikoen knyttet til drift av to eldre rigger ikke forsvarer den implisitte stålprisen på riggene.

Vi har også solgt oss helt ut av **Transocean**. Aksjen fikk en pen oppgang da den kom inn i den ledende S&P 500-indeksen i USA. Vi benyttet anledningen til å selge våre aksjer.

Vi er tiltagende bekymret for rateutvikling og utnyttelsesgrad for eldre rigger. Oljeselskapene ønsker moderne rigger og Transoceans flåte har et stort innslag av eldre enheter.



Awilco Drilling PLC		Engages in drilling and accommodation services			
Market Value (mill.)	3,844	Price: 128.00	Currency: NOK		
Enterprise Value (mill.)	4,241	Exchange rate to NOK: 1.00			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	332	428	886	1,381	1,466
EBIT (Operating Income) (mill.)	208	43	328	815	899
Net Income (mill.)	75	-20	229	687	764
Price/Earnings	7.3	7.3	7.3	5.5	5.0
Price/Book Value	3.1	3.1	3.2	3.2	3.0
EV/EBIT	3.8	38.3	8.0	5.1	4.4
Return on Equity (%)	-	-2.6	25.2	57.0	59.7
Dividend Yield (%)	8.2	8.2	8.1	15.8	18.2

... til ny oppgang

Vi benyttet aksjekursfallet i **Cameron** til å øke vår posisjon i det amerikanske oljeservice-selskapet.

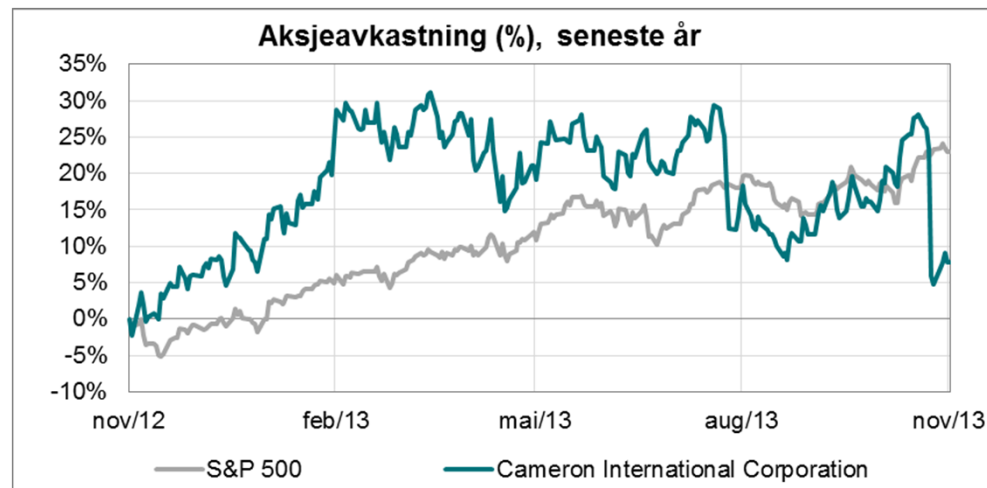
Fallet kom etter resultatfremleggelsen som viste at den rekordstore ordreboken har gitt "voksesmerter" i form av økte kostnader og reduserte marginer.

Men det er allerede tatt grep for å bedre utnyttelsen og vi har tillit til at ledelsen får ting på plass i løpet av noen kvartaler.

Vi har også tatt inn amerikanske **Superior Energy Services** som nytt selskap i porteføljen. SPN er leverandør av produkter og tjenester globalt, med hoveddelen av sin virksomhet i landbasert i USA og i den amerikanske delen av Gulf of Mexico(GOM).

SPN har stor aktivitet knyttet opp mot olje- og gassproduksjon fra skifer. Vi øker således eksponeringen mot landbasert oljeproduksjonen i USA.

Spesifikt vil SPN tjene på trenden med stadig lengre horisontale brønner og flere rigger i GOM.



Nokia på lydøs om 2014

Nokia er i ferd med å endre struktur etter salget av mobiltelefon-virksomheten til Microsoft. Salget skal formelt godkjennes på en ekstraordinær generalforsamling den 19.november, men markedet anser handelen som gjort og at Nokia vil være et annet selskap fremover.

Nokia vil heretter primært bestå av nettverks-selskapet NSN, som opplever press på omsetningen. Salget i tredje kvartal var ned hele 26 % år over år, men marginene var noe bedre enn ventet.

Markedet fokuserte imidlertid på utsagnet om at driftsmarginen i det sesongmessig sterke fjerde-kvartalet vil ligge godt over hva som var forventet. Det kan kompensere for den svake topplinjen.

Selskapet sa imidlertid lite om 2014. Vi må følge nøye med på om presset på omsetningen fortsetter og hvordan marginene utvikler seg.



Nokia Oyj		Designs, manufactures and sells mobile communication products				
Market Value (mill.)	20,937	Price: 5.64	Currency: EUR			
Enterprise Value (mill.)	17,721	Exchange rate to NOK: 8.09				
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E	
Sales (mill.)	42,446	38,659	30,177	23,046	13,102	
EBIT (Operating Income) (mill.)	1,992	537	-668	865	1,397	
Net Income (mill.)	1,850	-1,164	-3,106	-297	575	
Price/Earnings	-	-	-	163.2	27.9	
Price/Book Value	2.7	2.8	2.8	2.7	2.3	
EV/EBIT	11.7	18.5	-	21.5	11.7	
Return on Equity (%)	13.5	-8.9	-31.2	1.7	8.1	
Dividend Yield (%)	0.0	0.0	0.0	1.1	1.0	

Kinesiske Texwinca kler økte marginer

Denne uken annonserte den kinesiske tekstilprodusenten **Texwinca** et positivt resultatvarsel.

Selskapet forventer en «signifikant» økning i resultatene så langt i år sammenlignet med fjoråret.

Årsaken skyldes en mer stabil prising av bomull, noe som fører til høyere bruttomarginer enn ventet. Aksjen utgjør 3,6% av ODIN Emerging markets.

Selskapet står godt rustet til videre vekst og med sin sterke kontantstrøm mottar vi drøyt fem prosent direkteavkastning i form av utbytte.



Texwinca Holdings Limited		Engages in the production and selling of dyed yarns and knitted fabrics			
Market Value (mill.)	11,238	Price: 8.24	Currency: HKD		
Enterprise Value (mill.)	9,867	Exchange rate to NOK: 0.77			
	03/2011	03/2012	03/2013	2014E	2015E
Sales (mill.)	11,862	13,766	11,251	12,008	13,127
EBIT (Operating Income) (mill.)	1,243	759	232	1,019	1,239
Net Income (mill.)	1,133	930	734	983	1,150
Price/Earnings	14.6	15.2	14.7	11.5	9.8
Price/Book Value	1.8	1.9	1.8	1.8	1.8
EV/EBIT	8.7	16.3	42.3	9.3	7.6
Return on Equity (%)	23.1	17.3	12.9	16.0	18.0
Dividend Yield (%)	5.1	4.9	5.0	6.6	7.7

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 verdipapirhandelloven og Verdipapirfondenes forenings bransjestandard.

Du finner mer informasjon på www.odinfond.no

