



**Tysk selskap i emerging
markets-drakt**

**Litt stress for
Stressless**

**Shipping ser lysning i
horisonten**

Smakfullt fra Cloetta

Ambisiøs russisk 5-årsplan

Tegn på europeisk oppgang

Aksjemarkedene

Uken som gikk

Aksjemarkedene fortsatte oppgangen gjennom uken, med ørene spisset mot hva den påtroppende sentralbanksjefen i USA, Janet Yellen, ville si om sentralbankens program for obligasjonskjøp.

Den amerikanske referanseindeksen S&P 500 nådde ny toppnotering etter at Yellen uttalte at hun ikke syntes aksjer var blitt spesielt dyre. Hun etterlot heller ikke noe inntrykk av at obligasjonskjøpene skal nedtrappes med det første .

Den norske kronen fikk seg en skikkelig nedtur. Kanskje i frykt for en norsk økonomisk nedtur eller kanskje bare fordi brasilianske Vale skulle veksle om masse kroner fra sitt aksjesalg i Norsk Hydro denne uken.

Aksjemarkedsutvikling seneste uke (i NOK, per fredag formiddag)

Norden	0,6 %	Norge	0,9 %
		Sverige	0,0 %
		Finland	1,2 %
Europa	1,2 %	Tyskland	2,2 %
		Frankrike	2,0 %
		Storbritannia	0,4 %
Verden	1,5 %	USA	1,5 %
		Japan	7,2 %
		Em. Markets	0,1 %

Aksjemarkedsutvikling seneste år (i NOK, per fredag formiddag)

Norden	37,2 %	Norge	26,0 %
		Sverige	36,3 %
		Finland	52,7 %
Europa	36,3 %	Tyskland	47,3 %
		Frankrike	43,7 %
		Storbritannia	28,1 %
Verden	38,4 %	USA	42,4 %
		Japan	50,0 %
		Em. Markets	9,5 %

Flere tegn på europeisk oppgang

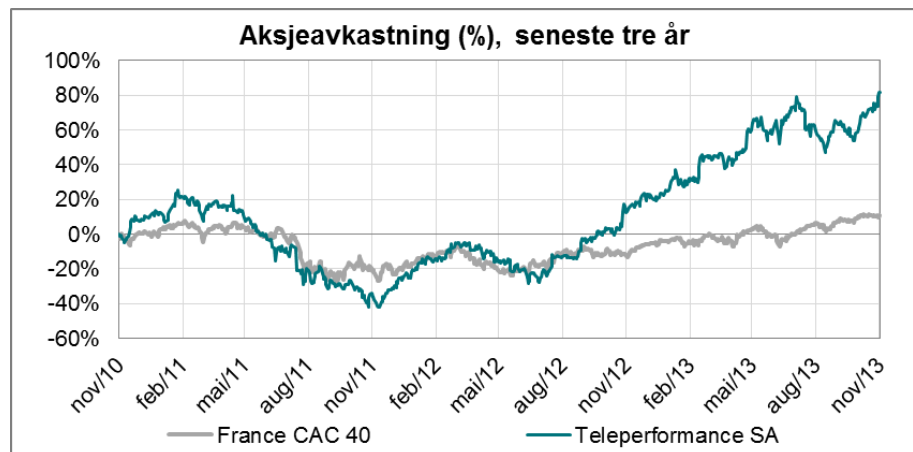
Franske **Teleperformance** er verdensledende innen ulike kundeservicetjenester som call-senter, teknisk støtte og betalingsinndriving.

Selskapet, som har 130.000 ansatte i 49 land, leverte resultat tall som nok en gang overrasket markedet positivt. Kun 30 prosent av inntektene kommer fra Europa, men det er denne delen som har voldt stor bekymring blant flere investorer.

Men nå viser denne delen god og tiltagende vekst, som er nok et signal på at aktiviteten i Europa er på vei opp fra bunnen!

Vi tror selskapets sterkt økende kontantbeholdning etter hvert vil lede til økende utbytter eller tilbakekjøp av egne aksjer.

I tillegg liker vi selskapets attraktive vekstprofil kombinert med lav prising og god kontantstrøm i forhold til markedsverdi av selskapets egenkapital.



Teleperformance SA		Provides telemarketing, telephone answering services, customer relationship management, marketing and communication services			
Market Value (mill.)	2 307	Price: 41,18	Currency: EUR		
Enterprise Value (mill.)	2 236	Exchange rate to NOK: 8,33			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	2 058	2 126	2 347	2 440	2 559
EBIT (Operating Income) (mill.)	151	190	173	209	233
Net Income (mill.)	72	92	127	138	157
Price/Earnings	16,1	16,7	16,9	15,8	14,1
Price/Book Value	1,6	1,7	1,7	1,6	1,5
EV/EBIT	9,5	5,0	8,5	10,5	9,1
Return on Equity (%)	6,2	7,4	9,6	10,0	10,3
Dividend Yield (%)	1,7	1,7	1,6	1,8	2,0

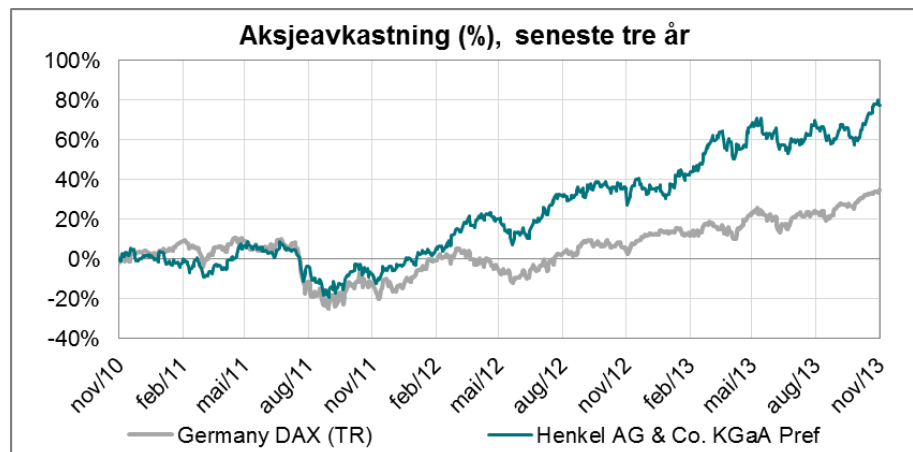
Tysk selskap i emerging markets-drakt

Tyske **Henkel** leverte resultater for 3.kvartal som var bedre enn ventet. Selskapet produserer og selger alt fra vaskemidler til hårprodukter (Schwarzkopf) og ulike limprodukter.

Driveren bak resultatveksten på 11 prosent det siste året er sterk vekst i fremvoksende økonomier. Omsetningen i fremvoksende økonomier utgjør nå 45 prosent av salget, og vokser nesten 10 prosent organisk år over år, mens salget i modne markeder er flatt.

Med netto kontanter på balansen og meget sterk kontantstrøm tror vi på økt oppkjøpsaktivitet og/eller økende utbytter fremover.

Selskapet forventer en årlig resultatvekst på 10 prosent de kommende årene, noe vi tror er godt innenfor rekkevidde. **Henkel** utgjør henholdsvis 5 prosent og 6 prosent av ODIN Global og ODIN EM.



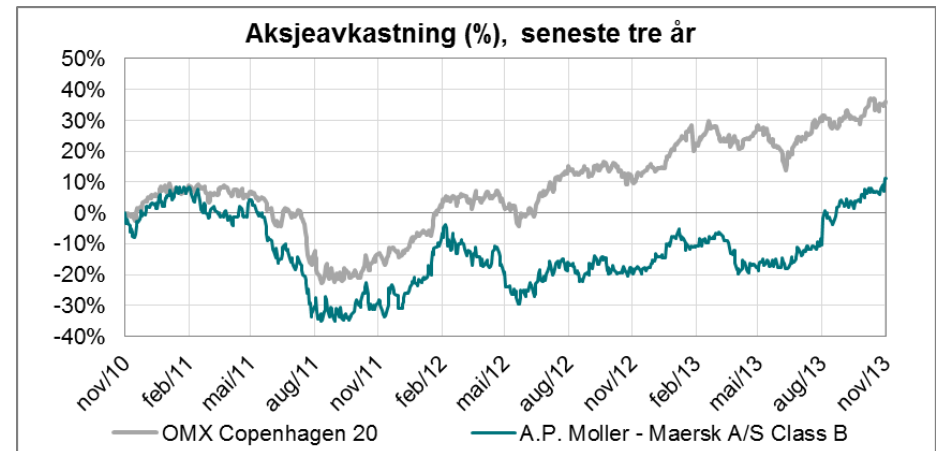
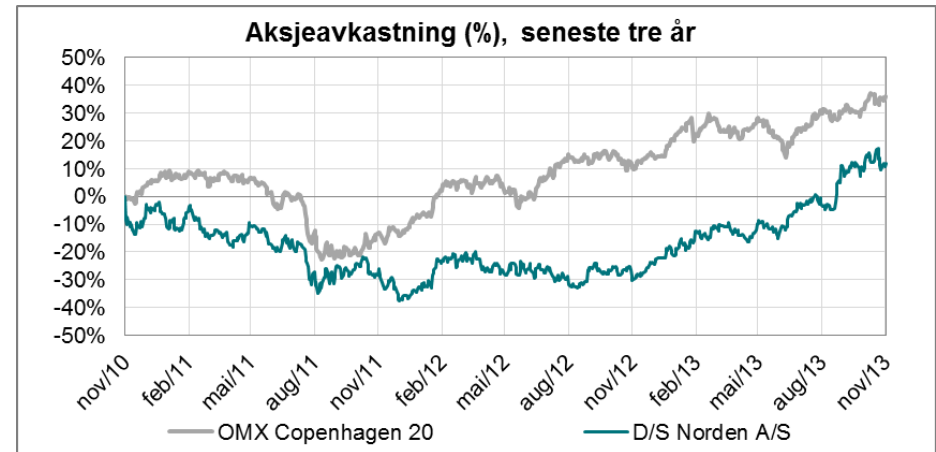
Henkel AG & Co. KGaA Pref					
Manufactures home and personal care and adhesive products					
Market Value (mill.)	35 654	Price: 81,41	Currency: EUR		
Enterprise Value (mill.)	35 847			Exchange rate to NOK: 8,33	
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	15 092	15 605	16 510	16 627	17 348
EBIT (Operating Income) (mill.)	1 852	1 949	2 254	2 459	2 657
Net Income (mill.)	1 118	1 253	1 510	1 701	1 881
Price/Earnings	23,2	23,0	22,0	20,2	18,2
Price/Book Value	3,7	3,7	3,6	3,4	3,0
EV/EBIT	12,0	10,7	12,1	12,9	11,4
Return on Equity (%)	15,6	15,2	16,8	16,6	16,4
Dividend Yield (%)	1,1	1,2	1,2	1,3	1,4

Shipping ser lysning i horisonten

De danske rederiene selskapene **AP Møller Maersk** og **DS Norden** leverte bedre resultater enn ventet og begge øker sine estimater for helårsresultatet.

Norden ser optimistisk på fremtiden og har redusert sin kontraktsdekning i påvente av rateoppgang og har i tillegg sluttet inn ytterligere tørrlastskip fra andre selskap.

Tross utfordrende markeder leverte **Maersk** gode tall fra sin containerdivisjon . Årsaken var effekt av kostnadskutt og høyere transportert volum enn ventet.



Litt stress for Stressless

Møbelprodusenten **Ekornes** fikk negativ kursreaksjon på sitt resultat for tredje kvartal.

Omsetning- og ordreutvikling er fortsatt skuffende som følge av lav økonomisk aktivitet i flere land, blant annet i Sør-Europa.

På den positive siden ser situasjonen ut til å ha stabilisert seg, men selskapet vil fortsette å produsere noen færre enheter enn kapasiteten tillater ennå en tid. I tillegg bruker selskapet større midler på markedspleie.



Ekornes ASA		Makes and manufactures furniture			
Market Value (mill.)	3 259	Price: 88,50	Currency: NOK		
Enterprise Value (mill.)	3 075	Exchange rate to NOK: 1,00			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	2 869	2 758	2 712	2 723	2 844
EBIT (Operating Income) (mill.)	534	387	349	379	438
Net Income (mill.)	381	274	335	276	311
Price/Earnings	14,3	14,3	13,2	11,8	10,5
Price/Book Value	2,3	2,3	2,1	1,8	1,7
EV/EBIT	9,8	8,2	8,2	7,7	6,5
Return on Equity (%)	23,0	16,1	19,9	15,5	16,6
Dividend Yield (%)	5,7	5,7	6,1	7,1	8,0

Ambisiøs russisk 5-årsplan

Russiske **Sberbank** er ute denne uken med sin nye 5 års-plan.

Ambisjonen er å doble resultatet de neste 5 årene selv om russisk GDP blir på lavere nivåer. **Sberbank** forventer fortsatt god kredittvekst (mid-teens), effektivitetsforbedringer og vekst i honorarer som motsats til press på rentemarginene.

Effektivitetsmålet CIR (Cost to Income ratio) er forventet å falle fra dagens 48 prosent til 40-43 prosent i 2018. Dette er ambisiøse mål hvor banken kan se en vekst i resultat per aksje i område 15 prosent og med en avkastning på egenkapitalen i området 18-20 prosent.

Dette er gode nyheter for vår investering, men også i linje med hva vi trodde når vi investerte, altså at banken er i ferd med å bli mer effektiv.



Sberbank Russia OJSC		Provides commercial banking and financial services			
Market Value (mill.)	2 249 144	Price: 104,19	Currency: RUB		
Enterprise Value (mill.)	3 744 444	Exchange rate to NOK: 0,19			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	969 196	1 059 131	1 432 200	1 101 695	1 249 437
EBIT (Operating Income) (mill.)	-	-	-	541 573	618 160
Net Income (mill.)	182 131	316 195	348 800	359 761	399 055
Price/Earnings	6,5	6,3	6,0	6,4	5,7
Price/Book Value	1,3	1,3	1,3	1,2	1,0
EV/EBIT	-	-	-	-	-
Return on Equity (%)	20,7	28,1	24,3	19,1	18,1
Dividend Yield (%)	2,5	2,5	2,5	3,0	3,6

ODIN Sverige

Smakfullt Cloetta-resultat

Godteriprodusenten **Cloetta** økte driftsresultatet med 25 prosent i tredje kvartal sammenlignet med i fjor, justert for ekstraordinære kostnader til sammenslåingen.

Organisk vekst i kvartalet endte på 1,4 prosent, som er et lyspunkt etter mange kvartaler med svakere vekst.

Salget i land som Italia (15 prosent av omsetningen), Storbritannia, Tyskland, Sverige og Danmark økte, mens salget var noe svakere i Norge og Nederland.

Integrasjonen med LEAF er ferdig og nedlegging av fabrikker går som planlagt. Det tolker vi som positivt for investeringen vår fremover.



Cloetta AB Class B

Manufactures chocolate and other miscellaneous candy

Market Value (mill.)	6 018	Price: 20,85	Currency: SEK		
Enterprise Value (mill.)	9 170		Exchange rate to NOK: 0,93		
	08/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	1 061	938	4 860	4 883	5 056
EBIT (Operating Income) (mill.)	29	4	434	531	664
Net Income (mill.)	22	8	-73	202	402
Price/Earnings	34,8	34,3	35,5	18,0	13,2
Price/Book Value	1,7	1,7	1,7	1,7	1,5
EV/EBIT	25,0	134,7	15,4	16,8	12,8
Return on Equity (%)	3,0	1,1	-3,6	9,5	11,6
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	1,8

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

