

**Spenningen borte i
Victoria's Secret**

Annerledeslandet?

Aker fester grepet i Aker

Vi skifter bank

Incentiver bygger opp case

Støpt for oppgang

Aksjemarkedene

Uken som gikk

Aksjemarkedene fortsatte oppturen denne uken på fortsatt utsikter til ekspansiv pengepolitikk og lave renter. Den amerikanske NASDAQ-indeksen er for eksempel opp 34% i år. Tyskland og Japan er opp over 40% det seneste året (målt i NOK)

De økonomiske indikatorene er likevel fortsatt litt blandede, akkurat som økonomenes spådommer, men internasjonalt er trenden opp, om ikke bratt.

Så ikke med annerledeslandet Norge, der norsk økonomi synes å gå motsatt vei. Oljeprisen holder seg bra, men ulike «temperaturmålinger» viser svakhet i norsk industri. Den norske kronen får derfor juling. Kanskje den nye «valutaen» Bitcoin frister mer?

Aksjemarkedsutvikling seneste uke (i NOK, per fredag formiddag)

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

Aksjemarkedsutvikling seneste år (i NOK, per fredag formiddag)

Norden	33,4 %	Norge	23,4 %
		Sverige	32,7 %
		Finland	44,8 %
Europa	31,1 %	Tyskland	42,5 %
		Frankrike	35,5 %
		Storbritannia	23,9 %
Verden	32,8 %	USA	36,9 %
		Japan	43,6 %
		Em. Markets	8,1 %

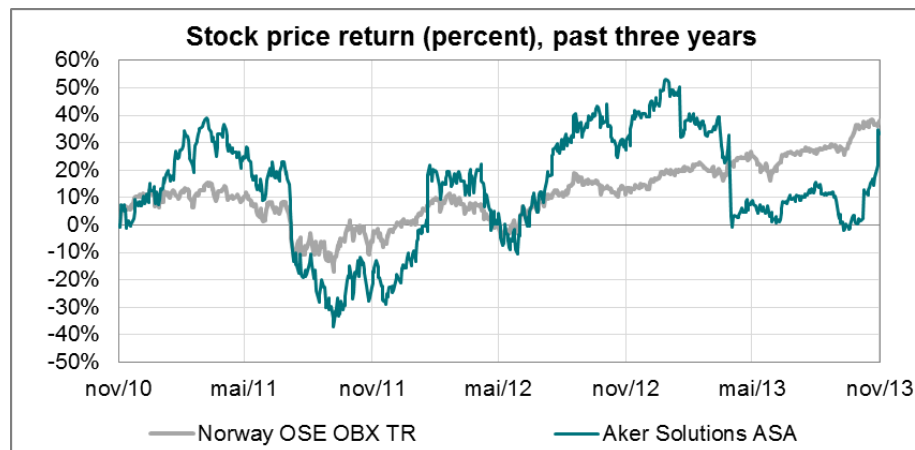
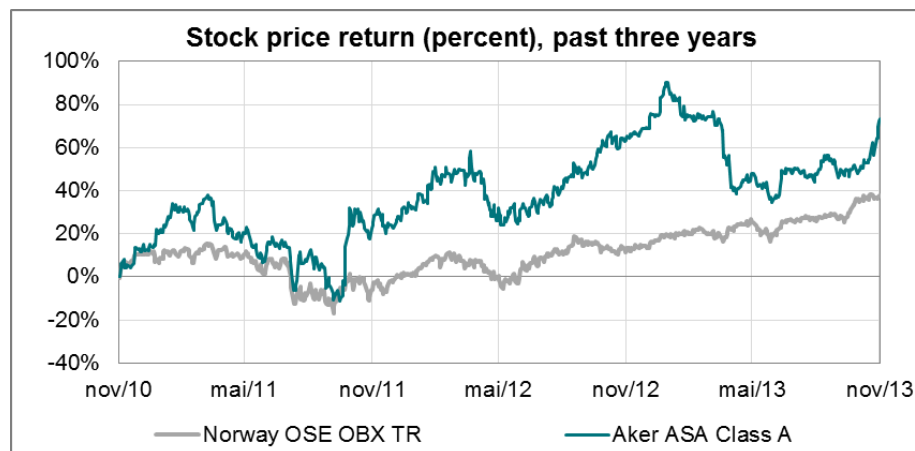
Aker fester grepet i Aker

Aker ASA økte denne uken sin eierandel i **Aker Solutions** med 6% slik at Aker ASA nå, direkte og indirekte, i realiteten kontrollerer 46% av Aker Solutions. Med en finansiell eierandel på 34 % har Aker ASA nå negativ kontroll i selskapet.

Hvorfor gjør Aker ASA dette? Det kan være ønske om sikring av negativ kontroll og/eller oppfatningen av at Aker Solutions er mye mer verdt enn det aksjekursen tilsier. Aker Solutions har nylig solgt virksomheter til gode priser. Nye salg kan komme. Aker-eier Røkke gjør sjeldent noe dumt på egne vegne.

Regjeringsskiftet medfører trolig at staten vil se nærmere på sine eierskap, og det kan derfor være smart å sikre seg en viss type av kontroll i forkant.

Aker ASA handles med stor rabatt til underliggende verdier, samtidig som selskapet betaler en hyggelig dividende. ODIN Norden har 1,9 % av fondet plassert i selskapet.



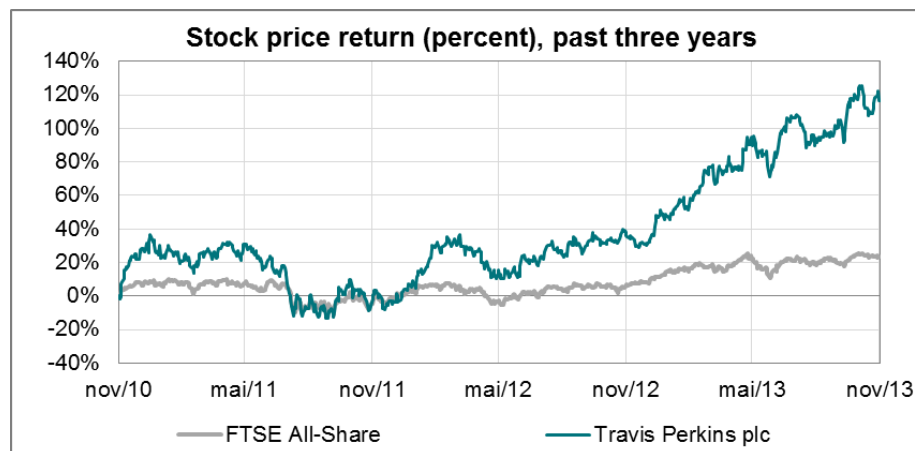
Incentiver bygger opp case

Travis Perkins er Storbritannias største leverandør av byggevarer til både håndverkere og privatpersoner.

Under finanskrisen falt volumene innen byggevarer med over 30 prosent og har ikke kommet tilbake. Etter fem år med lav byggeaktivitet er volumet ventet å stige raskt de neste par årene, godt hjulpet av offentlige stimuli gjennom den såkalte «Help to BUY»-ordningen, som tillater refinansiering av eksisterende lån eller nye lån på inntil 600.000 pund (ca. 6 mill.kroner) med kun fem prosent egenkapital.

Mange tror dette er starten på en ny boble, mens andre tror det vil dra i gang en bred økonomisk oppgang.

Vi venter derfor at Travis Perkins vil nyte godt av denne insentivordningen og den generelle optimismen som bygger seg opp i Storbritannia.



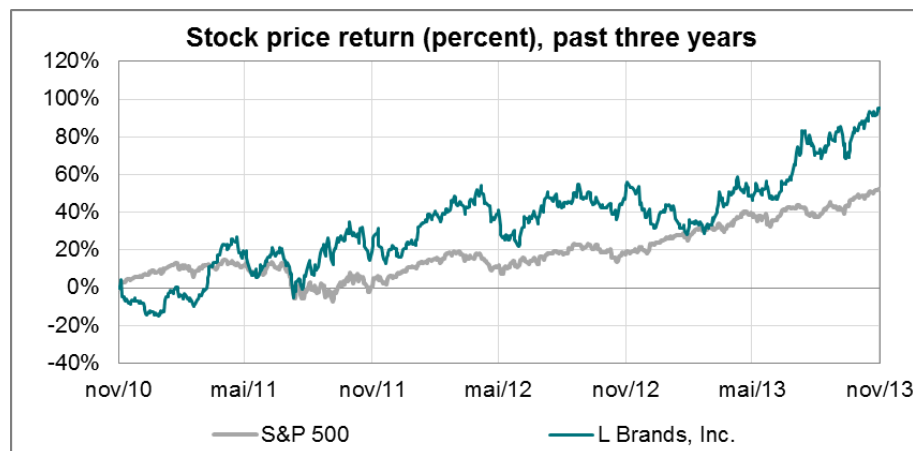
Travis Perkins plc		Supplies general building materials, timber, plumbing, heating, kitchens, bathrooms and landscaping materials			
Market Value (mill.)	4 363	Price: 17,80	Currency: GBP		
Enterprise Value (mill.)	4 768			Exchange rate to NOK: 9,96	
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	3 153	4 779	4 845	5 022	5 339
EBIT (Operating Income) (mill.)	226	280	290	338	392
Net Income (mill.)	141	212	260	239	286
Price/Earnings	19,0	19,1	18,6	17,8	15,0
Price/Book Value	1,9	1,9	1,8	1,7	1,6
EV/EBIT	13,3	9,0	10,8	14,0	11,8
Return on Equity (%)	8,3	10,5	11,8	9,7	10,7
Dividend Yield (%)	1,5	1,5	1,5	1,7	2,1

Spenningen borte i Victoria's Secret

I løpet av november har vi solgt våre aksjer i **Limited Brands**, bedre kjent som eier av merkevaren Victoria's Secret. Vi rakk aldri å kjøpe nok aksjer i selskapet til at det ble en meningsfull posisjon i fondet, og vurderer i dag aksjen som fullpriset.

Limited Brands har en dominerende posisjon i undertøysmarkedet i USA, og har så langt vært svært forsiktig med å ekspandere utenfor USAs grenser. Til tross for dette er merkevaren Victoria's Secret godt kjent utenfor USA. Selskapet har anslått at det internasjonale potensialet for selskapet utenfor USA er større enn hjemmemarkedet. Limited Brands fortsetter å ekspandere marginene, og har de seneste kvartalene vist god salgsutvikling. Selskapet genererer sterk kontantstrøm med god avkastning på kapitalen.

Vi begynte å kjøpe aksjer i Limited Brands på vårparten på kurs 46 USD. Dagens kurs på 65 USD er nær vår målkurs. Vi har lagt aksjen på vår observasjonsliste, og vil vurdere aksjen igjen om prisen kommer ned til nivåene hvor vi kjøpte i vår.



L Brands, Inc.

Operates clothing retail stores and a catalogue division

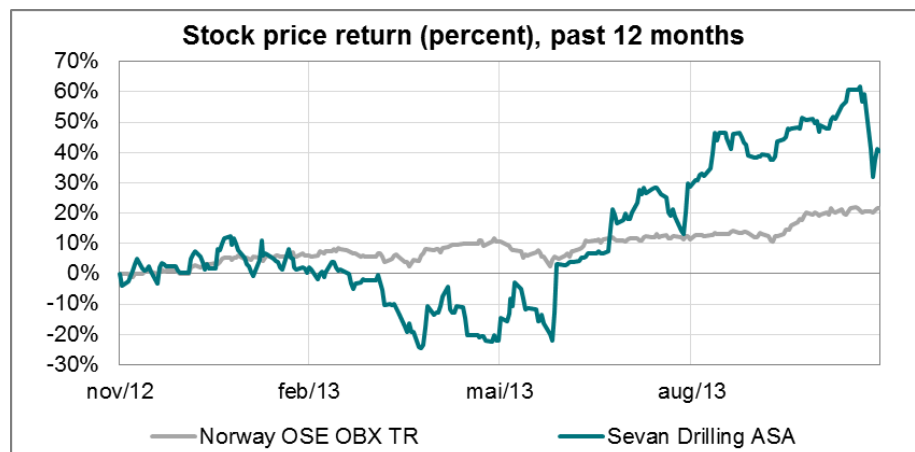
Market Value (mill.)	18 920	Price: 65,26	Currency: USD		
Enterprise Value (mill.)	22 844	Exchange rate to NOK: 6,09			
	01/2011	01/2012	01/2013	2014E	2015E
Sales (mill.)	9 613	10 364	10 459	10 925	11 600
EBIT (Operating Income) (mill.)	1 290	1 383	1 683	1 817	1 987
Net Income (mill.)	805	850	753	945	1 045
Price/Earnings	23,8	23,9	23,4	20,4	18,3
Price/Book Value	-	-	-	-	-
EV/EBIT	8,5	11,3	10,5	12,4	11,2
Return on Equity (%)	44,0	105,4	-	-	-
Dividend Yield (%)	1,7	1,7	1,8	1,7	2,0

Snakker ned egen investering

I sin tredje kvartalsrapport skrev **Seadrill** at **Sevan Drilling** trenger USD 200 mill. i ny egenkapital, mens Sevan selv skrev USD 120 mill. Det er uvanlig at et børsnotert selskap uttaler seg så konkret om kapitalbehovet i et annet børsnotert selskap, selv om Seadrill eier litt over 50% av Sevan Drilling og har tre representanter i styret.

Sevan Drilling jobbet tidligere med å få plass en finansiering på USD 1,95 mrd., hvor av USD 1,45 mrd var banklån og USD 500 mill. skulle hentes i obligasjonsmarkedet. Etter at Seadrill kjøpte seg opp til rett over 50%, fikk Sevan Drilling økt bankfasiliteten til USD 1,75 mrd. I tillegg fikk de en «Revolving Credit Facility» fra Seadrill på USD 100 mill (ubenyttet) samt bankgaranti på USD 120 mill.

Sevan Drilling har USD 350 mill. igjen av bankfasiliteten til å betale resterende USD 421 mill. for rigg nummer 4. Selskapet mangler da USD 105 mill. før de har benyttet seg av fasilitetene til Seadrill. Hvis Seadrill velger å trekke disse fasilitetene vil det være mulig å få økt lånefasiliteten hvis rigg 4 får kontrakt.



Sevan Drilling ASA		Drills for oil in the deep seas			
Market Value (mill.)	3 247	Price: 5,46	Currency: NOK		
Enterprise Value (mill.)	7 480	Exchange rate to NOK: 1,00			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	47	649	1 009	1 451	2 680
EBIT (Operating Income) (mill.)	-80	39	70	134	803
Net Income (mill.)	-111	-274	-68	-579	250
Price/Earnings	-	-	-	-	12,6
Price/Book Value	0,6	0,7	0,8	0,8	0,7
EV/EBIT	-	132,6	81,2	78,2	15,9
Return on Equity (%)	-	-14,0	-1,8	-10,1	5,5
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Støpt for oppgang

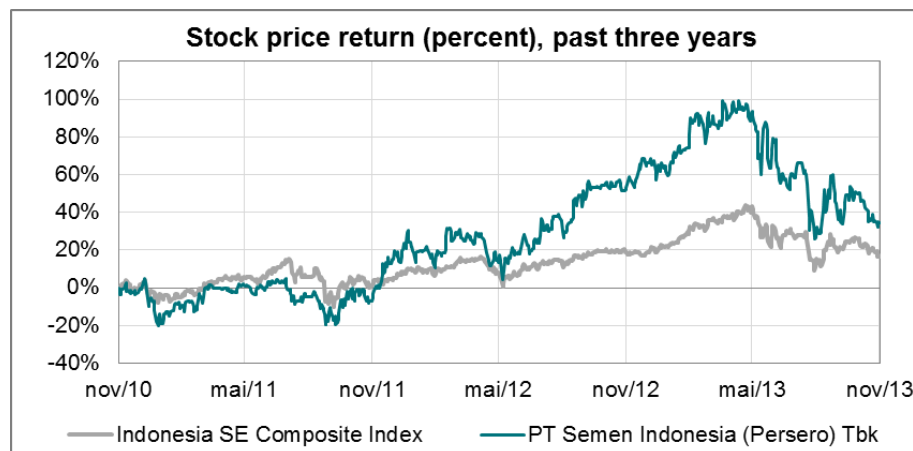
Vi kjøper oss inn igjen i det Indonesiske sement-selskapet **Semen Indonesia** (tidligere Semen Gresik).

Selskapets langsiktige verdidriver er økt sementkonsum for de 242 millioner menneskene som bor i Indonesia. I dag er sementforbruket 223 kilo per innbygger mot Kinas 1,600 kilo.

Semen Indonesia har en markedsandel på 42 % av landets kapasitet og dets brede distribusjonsnett gjør at 80 % av salget er i sekker. Vi synes derfor dette minner mer om et konsumselskap - til en prising på 12 ganger inntjening. Etter flere års kapasitetsbygging tror vi også at kontantstrømmen blir bedre.

Aksjekursen er ned fra IDR 19 000 før sommeren til IDR 12 500 i etterkant av urolighetene i landet. Selv med noe sterkere konkurranse i industrien ser vi oppside i kursen på dagens nivåer.

Selskapet utgjør 3 % av fondet.



PT Semen Indonesia (Persero) Manufactures cement

Market Value (mill.)	76 220 030	Price: 12850,00	Currency: IDR		
Enterprise Value (mill.)	79 043 940	Exchange rate to NOK: 0,00			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	14 344 189	16 378 794	19 598 248	23 900 712	26 641 726
EBIT (Operating Income) (mill.)	4 485 351	4 828 879	6 093 420	7 108 241	7 926 165
Net Income (mill.)	3 633 220	3 925 442	4 847 252	5 428 219	6 008 276
Price/Earnings	14,0	14,4	14,3	14,1	12,7
Price/Book Value	4,2	4,3	4,3	3,7	3,2
EV/EBIT	11,8	13,7	15,7	10,8	10,0
Return on Equity (%)	32,7	29,7	30,5	26,5	25,1
Dividend Yield (%)	2,9	2,9	2,9	3,1	3,5

ODIN Rente

Vi skifter bank

Vi har investert i et ansvarlig lån i **Danske Bank** denominert i norske kroner. Danske Bank er den nordiske storbanken som må betale mest når de låner penger. Selv om banken har utfordringer, ser vi det som god betaling for den risiko vi tar på oss.

Vi har samtidig solgt oss ned i en obligasjon utstedt av den nederlandske banken **ABN Amro** samt den amerikanske maskinprodusenten **Caterpillar**.

Begge disse var relativ lavrisiko-investeringer. I så måte har vi tatt risikoen noe opp i porteføljen. Vi føler at det er riktig å gjøre da vi ser at økonomiene bedrer seg, selv om det ikke går fort.

Vi har kjøpt en obligasjon i det italienske engineering- og byggeselskapet **Astaldi**. Det er et selskap som vi i ODIN kjenner godt da vi er stor eier gjennom våre aksjefond. Dette gjorde også at vi fikk en veldig god tildeling i utstedelsen av obligasjonen.

Astaldi S.p.A.		Provides construction services			
Market Value (mill.)	772	Price: 7,89	Currency: EUR		
Enterprise Value (mill.)	1 732		Exchange rate to NOK: 8,29		
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	1 919	2 265	2 325	2 528	2 805
EBIT (Operating Income) (mill.)	51	107	80	241	261
Net Income (mill.)	63	71	74	87	99
Price/Earnings	9,9	10,1	10,2	8,9	7,9
Price/Book Value	1,3	1,4	1,4	1,3	1,2
EV/EBIT	19,5	10,8	17,3	6,4	5,9
Return on Equity (%)	16,1	16,0	15,2	14,9	14,7
Dividend Yield (%)	2,3	2,2	2,2	2,4	2,9

Danske Bank A/S		Provides payment services, trading in securities, investment and placement of surplus liquidity and provision of short-term and long-term financing			
Market Value (mill.)	124 617	Price: 124,60	Currency: DKK		
Enterprise Value (mill.)	1 484 464		Exchange rate to NOK: 1,11		
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	120 822	114 999	126 775	40 035	44 040
EBIT (Operating Income) (mill.)	-	-	-	15 866	20 011
Net Income (mill.)	3 661	1 712	4 745	7 567	11 705
Price/Earnings	19,3	19,4	19,5	15,9	10,6
Price/Book Value	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8
EV/EBIT	-	-	-	-	-
Return on Equity (%)	3,6	1,5	3,6	5,5	7,7
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	1,1	2,6

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

