

**Carl Zeiss på  
bedringens vei**

**Med blick for  
bilelektronikk**

**Gevinstsikring i  
aksjemarkedene**

**Bygger høyere  
kapitalavkastning**

**Fett fra svensk selskap!**

**Papirmølle i Venezuela**

## Aksjemarkedene

# Uken som gikk

Etter ferske toppnoteringer forrige uke tok aksjemarkedene en pust i bakken denne uken, med nedgang i de fleste markeder.

Nedgangen tilskrives dels en viss gevinstsikring etter et fantastisk aksjeår, dels tilbakevendende usikkerhet om når den amerikanske sentralbanken trapper ned tilbakekjøpsprogrammet av obligasjoner.

Mens mange «frykter» en amerikansk økonomi i stadig bedring (og dermed mindre løs pengepolitikk), er tilfellet det motsatte for Norge. Signalene om norsk økonomi er fortsatt ikke helt entydige, men Norges Banks beslutning denne uken om å holde renten uendret, ble tolket negativt - og sendte den norske kronen ytterligere ned.

Aldri så galt...: Den svake kronen hjelper norske eksportbedrifter. Når oljeprisen i tillegg holder seg høy, renten forblir lav og fraktratene i shipping peker opp, er utsiktene for mange norske aksjer fortsatt gode.

Aksjemarkedsutvikling seneste uke (i NOK, per fredag formiddag)

<b>Norden</b>	-1,7 %	Norge	-1,8 %
		Sverige	-1,7 %
		Finland	-2,6 %
<b>Europa</b>	-2,4 %	Tyskland	-2,0 %
		Frankrike	-3,3 %
		Storbritannia	-2,0 %
<b>Verden</b>	-1,1 %	USA	-0,5 %
		Japan	-1,3 %
		Em. Markets	-1,3 %

Aksjemarkedsutvikling seneste år (i NOK, per fredag formiddag)

<b>Norden</b>	30,4 %	Norge	20,7 %
		Sverige	29,3 %
		Finland	39,7 %
<b>Europa</b>	28,4 %	Tyskland	39,2 %
		Frankrike	31,1 %
		Storbritannia	22,1 %
<b>Verden</b>	32,4 %	USA	37,9 %
		Japan	41,3 %
		Em. Markets	6,8 %

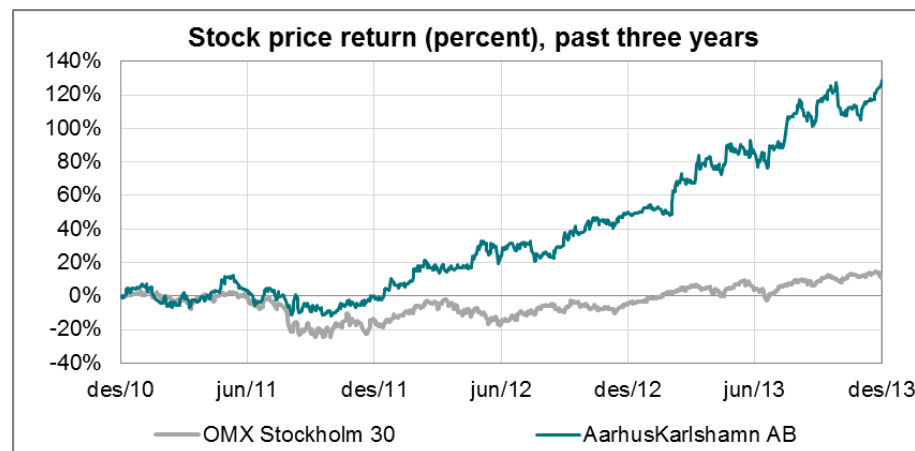
ODIN Sverige

# Fett fra svensk selskap!

Vi liker sunt fett, og kjøper oss derfor inn igjen i svenske **Aarhuskarlshamn**, et selskap som nettopp produserer sunt fett. AarhusKarlshamn har mange strukturelle megatrender med seg, og vi tror derfor man skal eie aksjer i selskapet i årene fremover.

Selskapet har de siste årene funnet ut at dets spesialfett kan brukes til mye mer enn sjokolade, og det selges derfor nå til ulike matprodukter (yoghurt, supper, majones, is). En sterk trend er også morsmelkerstatning hvor selskapet har en sterk posisjon i Kina. Trenden er at mer og mer av salget starter med spesialutvikling for kunden. Dette skaper inngangsbarrierer og er starten på lange, gode kundeforhold. Innen 4-5 år vil 70 prosent av selskapets salg stamme fra land med middels til høy vekst. Marginene er også gode her. Mer utnyttelse av nylig bygd kapasitet vil være positivt for avkastning på kapitalen i årene fremover.

Vi tror aksjen fortsatt har mer å gå på for oss langsiktige investorer. Selskapet utgjør nå 3 prosent av ODIN Sverige.



## AarhusKarlshamn AB

Manufactures specialized oils and fats for the food, technical, cosmetic, and animal feed industries

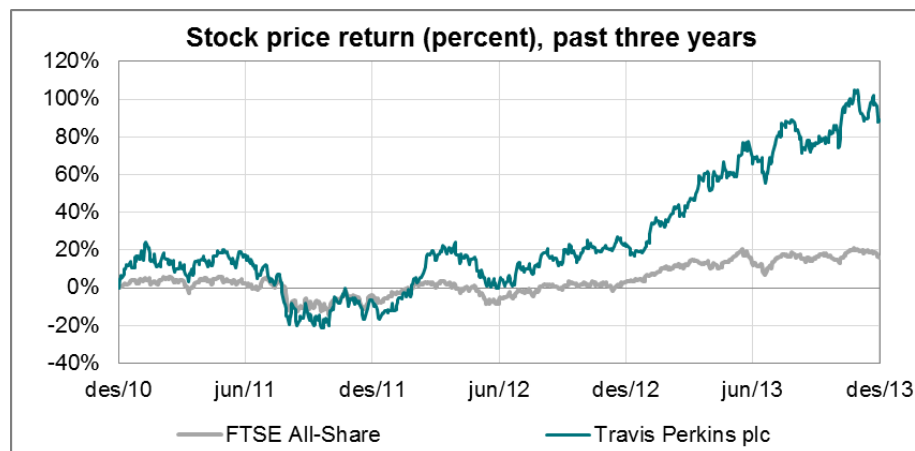
Market Value (mill.)	16 891	Price: 413,00	Currency: SEK		
Enterprise Value (mill.)	20 609	Exchange rate to NOK: 0,95			
	<b>12/2010</b>	<b>12/2011</b>	<b>12/2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
Sales (mill.)	14 808	16 695	16 911	16 550	18 001
EBIT (Operating Income) (mill.)	836	818	888	1 122	1 328
Net Income (mill.)	624	602	640	725	901
Price/Earnings	23,3	23,3	23,5	23,2	18,8
Price/Book Value	4,1	4,1	4,2	3,9	3,4
EV/EBIT	12,4	13,8	15,5	17,0	14,0
Return on Equity (%)	20,5	17,9	17,2	16,7	17,9
Dividend Yield (%)	1,3	1,3	1,3	1,4	1,6

# Bygger høyere kapitalavkastning

Det britiske byggevareselskapet **Travis Perkins** presenterte denne uken nye mål for selskapet de neste 3 til 5 årene. Driftsresultatet (EBITA) skal vokse med en tosifret prosentsats hvert år og kapitalavkastningen skal øke med 2 til 3 prosentpoeng.

Vi tror selskapet vil greie dette og da skal aksjen reprises. Selskapet, som eier flere byggevareselskaper i Storbritannia, mener markedssutsiktene er bedre enn noen gang de seneste 7-8 årene.

Vi merker oss også at PMI (innkjøpssjefenes indeks) for bygg- og anleggsindustri steg til 62,2 denne uken, høyeste nivå siden august 2007. Selskapet er i medvind!



## Travis Perkins plc

Supplies general building materials, timber, plumbing, heating, kitchens, bathrooms and landscaping materials

Market Value (mill.)	4 201	Price: 17,14	Currency: GBP		
Enterprise Value (mill.)	4 606	Exchange rate to NOK: 10,05			
	<b>12/2010</b>	<b>12/2011</b>	<b>12/2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
Sales (mill.)	3 153	4 779	4 845	5 018	5 311
EBIT (Operating Income) (mill.)	226	280	290	337	391
Net Income (mill.)	141	212	260	239	286
Price/Earnings	18,0	17,8	17,8	17,1	14,5
Price/Book Value	1,8	1,7	1,7	1,7	1,5
EV/EBIT	13,3	9,0	10,8	13,5	11,4
Return on Equity (%)	8,3	10,5	11,8	9,7	10,7
Dividend Yield (%)	1,6	1,6	1,6	1,7	2,2

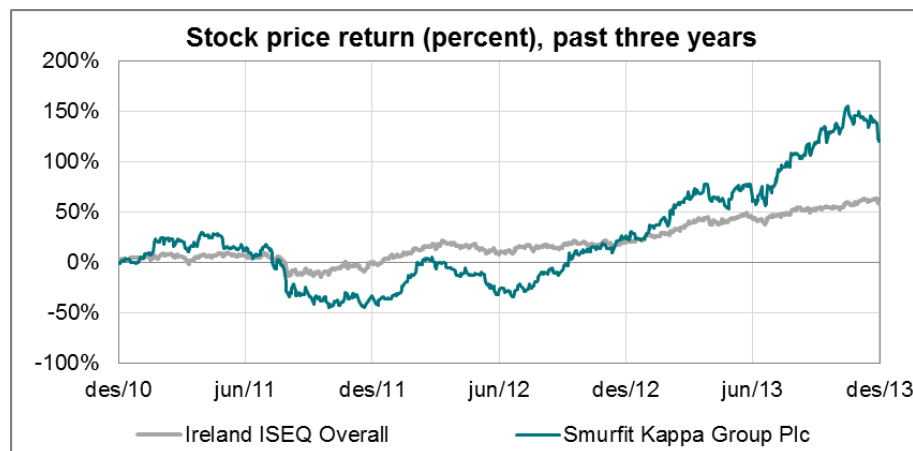
# Papirmølle i Venezuela

Aksjekursen i den irske papp- og emballasjeprodusenten **Smurfit Kappa** har falt nærmere åtte prosent denne uken (opp 83% hittil i år).

Bakgrunnen for fallet er nyheten om at venezuelanske myndigheter har annonsert en midlertidig intervensjon i konsernets virksomhet i regionen. Dette er en del av et landsomfattende program som inkluderer inspeksjon og revisjon av nærmere 1,700 selskaper.

Dette kan være kortsiktig populisme i forkant av valget i Venezuela den 8. desember. Markedet frykter nasjonalisering av virksomheten i landet, som utgjør 7-8 prosent av Smurfit Kappas driftsresultat før avskrivninger (EBITDA) for 2014.

Ledelsen nedtoner imidlertid det hele og tror inspeksjonen vil være over innen et par uker.



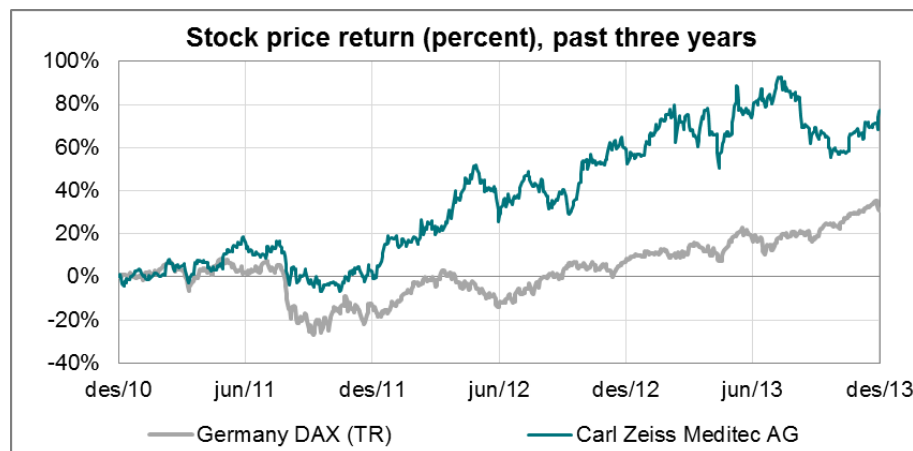
<b>Smurfit Kappa Group Plc</b>		Manufactures, distributes and sells containerboard, corrugated containers and other paper based packaging products			
Market Value (mill.)	3 705	Price: 16,15	Currency: EUR		
Enterprise Value (mill.)	6 525			Exchange rate to NOK: 8,41	
	<b>12/2010</b>	<b>12/2011</b>	<b>12/2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
Sales (mill.)	6 677	7 357	7 335	7 920	8 386
EBIT (Operating Income) (mill.)	468	618	580	704	810
Net Income (mill.)	50	206	249	249	384
Price/Earnings	19,8	19,6	19,3	13,4	9,5
Price/Book Value	1,7	1,7	1,6	1,5	1,4
EV/EBIT	10,4	6,5	8,7	9,0	7,4
Return on Equity (%)	2,9	11,0	11,7	11,4	14,4
Dividend Yield (%)	1,9	1,9	1,9	2,0	2,4

# Carl Zeiss på bedringens vei

Det tyske medisinteknologiselskapet **Carl Zeiss Meditec** leverte resultatet for sitt fjerde kvartal denne uken. Selskapet hadde en litt trøblete start på året med overgangen til en ny produktserie i divisjonen Ophthalmic Systems samt motvind fra fallet i verdien av japanske yen.

Aktiviteten tok seg opp igjen i tredje og fjerde kvartal og totalt endte omsetningen på EUR 906 mill., i øvre del av intervallet ledelsen hadde satt som mål for året. Selv om driftsresultatmarginen allerede nå ligger på 14,8 prosent, holder selskapet fast ved målet om en margin på 15 prosent i 2015. Vi mener dette er konservativt, samtidig som vi ser at investeringer i utvikling av nye produkter vil holde tilbake margin-ekspansjonen noe de neste par årene. Carl Zeiss avsluttet året med over EUR 350 mill. på balansen, tilsvarende nesten 20 prosent av selskapets markedsverdi.

Vi ser gode muligheter for at noe av dette utbetales til aksjonærene, hvis selskapet ikke finner gode oppkjøpskandidater i nærmeste fremtid.



<b>Carl Zeiss Meditec AG</b>		Provides integrated medical technology			
Market Value (mill.)	2 006	Price: 24,67	Currency: EUR		
Enterprise Value (mill.)	2 049	Exchange rate to NOK: 8,41			
	<b>09/2011</b>	<b>09/2012</b>	<b>09/2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
Sales (mill.)	759	862	906	950	1 003
EBIT (Operating Income) (mill.)	103	123	134	142	155
Net Income (mill.)	67	72	-	92	101
Price/Earnings	20,4	21,1	21,4	21,8	19,8
Price/Book Value	2,8	2,9	3,0	2,6	2,4
EV/EBIT	8,2	12,6	-	11,6	10,2
Return on Equity (%)	11,4	11,5	-	12,1	12,4
Dividend Yield (%)	1,9	1,9	1,8	2,0	2,2

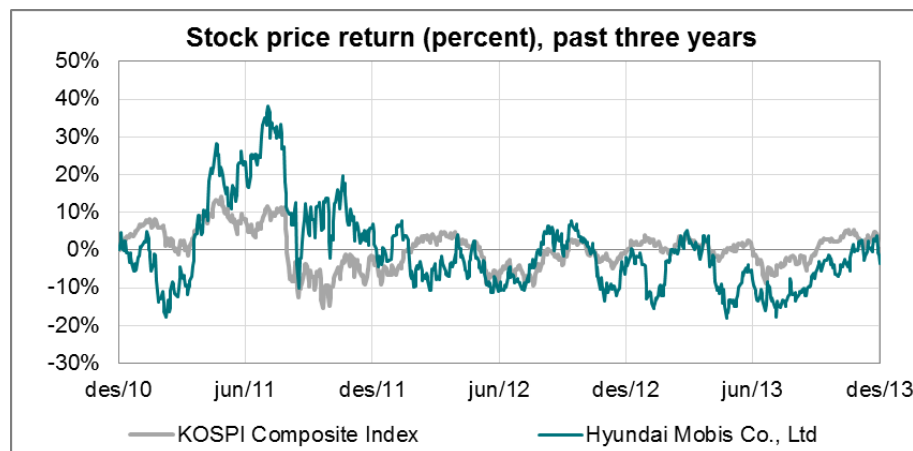
# Med blick for bilelektronikk

Elektronikk i biler er et sterk voksende marked, og vår koreanske investering **Hyundai Mobis** satser stort for å vinne en betydelig andel av dette markedet.

Som en del av strategien for å bli verdens 5. største leverandør til bilindustrien, legger selskapet betydelige ressurser i forskning og utvikling av forskjellige typer elektroniske løsninger. Per i dag kommer 12 prosent av inntektene i Mobis' modul-business fra bilelektronikk, men målet er å øke andelen til 20 prosent innen 2020.

Det er estimert at det totale markedet for elektronikk i biler vil vokse fra USD 160 mrd. i 2010 til USD 240 mrd. i 2020. El-biler og neste generasjons «smarte» biler er en viktig driver bak denne økningen.

Hyundai Mobis lever i dag godt på salget til de store koreanske bilprodusentene, Hyundai og Kia. Store investeringer i forskning og utvikling, blant annet i elektronikk, skal hjelpe Hyundai Mobis med å øke salget også til de store globale bilprodusentene.



### Hyundai Mobis Co., Ltd

Manufactures and exports automotive parts and components

Market Value (mill.)	27 610 264	Price: 289000,00	Currency: KRW		
Enterprise Value (mill.)	23 506 702		Exchange rate to NOK: 0,01		
	<b>12/2010</b>	<b>12/2011</b>	<b>12/2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
Sales (mill.)	22 144 028	26 294 579	30 789 019	33 787 668	37 032 996
EBIT (Operating Income) (mill.)	2 330 946	2 489 988	2 906 385	2 829 110	3 213 603
Net Income (mill.)	2 503 600	3 022 955	3 557 645	3 446 260	3 874 469
Price/Earnings	8,4	8,3	8,3	8,1	7,2
Price/Book Value	1,5	1,5	1,5	1,4	1,2
EV/EBIT	11,4	11,0	8,2	8,6	7,1
Return on Equity (%)	27,9	25,2	23,2	17,3	16,4
Dividend Yield (%)	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7

# 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](mailto: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](http://www.odinfond.no)

