

**Ingen irrasjonell  
Sverige-børs**

**Kanonbra fra Tata**

**Fusjoner og oppkjøp på  
trappene?**

**Olje-pessimistene leter feil**

**Huhtamaeki pakker ut  
ambisjonene**

**Ikke ny «pers», men...**

## Aksjemarkedene

# Uken som gikk

Også denne uken var preget av usikkerhet rundt amerikansk pengepolitikk. Etter nok en toppnotering på Wall Street mandag, begynte aksjemarkedene å se mot møtet i den amerikanske sentralbanken 18. desember; vil nedtrappingen av obligasjonskjøpene begynne da eller senere?

Gullprisen falt til det laveste nivået siden juli og den amerikanske dollaren styrket seg, hvilket tyder på at markedet tror det kan skje ganske snart.

Aksjemarkedene ser for øvrig ut til å bli årets beste aktivaklasse i år (+20-30%), mens statsobligasjoner og råvarer, unntatt olje, er svakeste aktivaklasser i år.

Oljeprisen holder seg stabil, og frykten for kollaps i investeringsnivået synes overdreven, skal vi tolke to rapporten som utkom denne uken (se senere).

Aksjemarkedsutvikling seneste uke (i NOK, per fredag morgen)

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

Aksjemarkedsutvikling seneste år (i NOK, per fredag morgen)

<b>Norden</b>	28,9 %	Norge	17,9 %
		Sverige	28,4 %
		Finland	37,0 %
<b>Europa</b>	26,9 %	Tyskland	37,2 %
		Frankrike	28,9 %
		Storbritannia	20,8 %
<b>Verden</b>	31,4 %	USA	37,3 %
		Japan	40,9 %
		Em. Markets	4,4 %

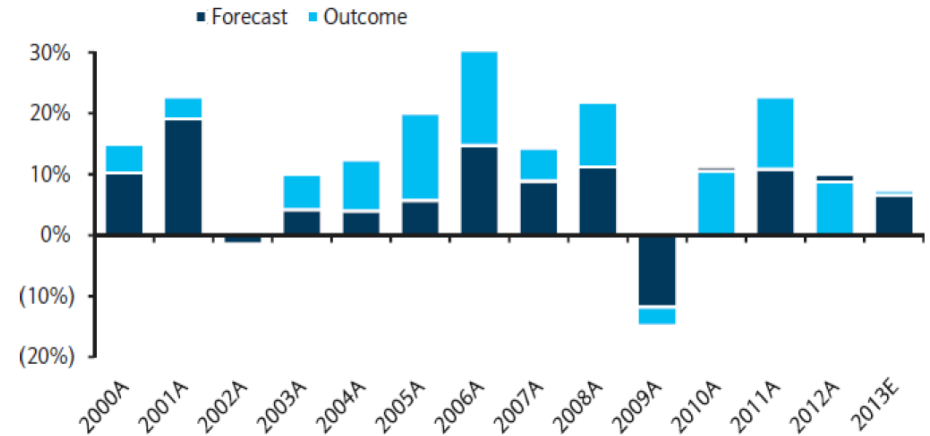
# Olje-pessimistene leter i feil område

Dystre spådommer gjøres til skamme? Investerings-takten i oljebransjen vil bli rekordhøy neste år, viser en fersk analyse fra investeringsbanken Barclays. Faktiske investeringer blir dessuten nesten alltid høyere enn forventet (se graf til høyre, øverst).

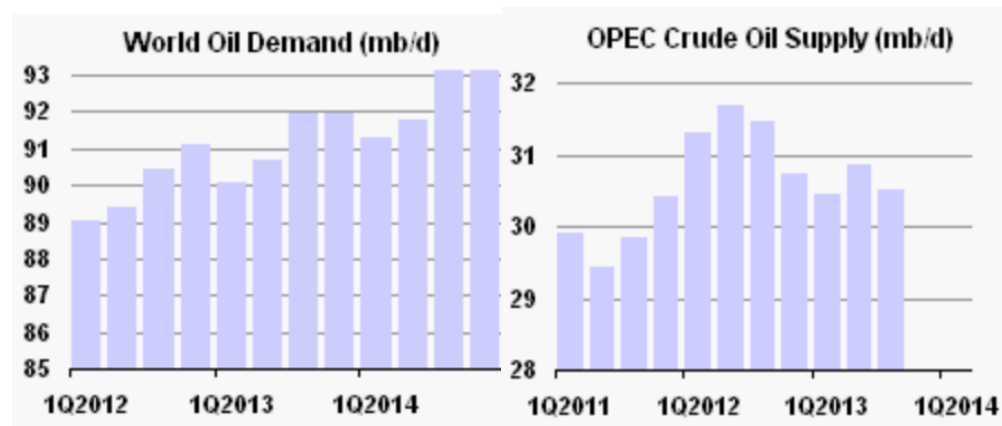
Barclays ser en årlig økning i lete- og utvinnings-investeringene på 6% neste år («E&P spending»), mye drevet av aktiviteten i Nord-Amerika, men også av generell internasjonal vekst.

Signalene fra de store internasjonale oljeselskapene, som sier de kun vil øke investeringene med 3%, har stjålet mye av oppmerksomheten. Men man må ikke glemme de nasjonale oljeselskapene, som ventes å mer enn veie opp med 12% økning.

I sin seneste oljemarkedsrapport oppjusterer det internasjonale energibyrået IEA sine anslag for global oljeetterspørsel. To grafer i rapporten (nede til høyre) viser hvordan stadig mer av oljen må komme fra andre steder enn OPEC. Og den oljen krever større investeringer å få opp.



Kilde: Barclays 2014 E&P Spending Outlook



Kilde: IEA Oil Market Report

# Huhtamaeki pakker ut ambisjonene

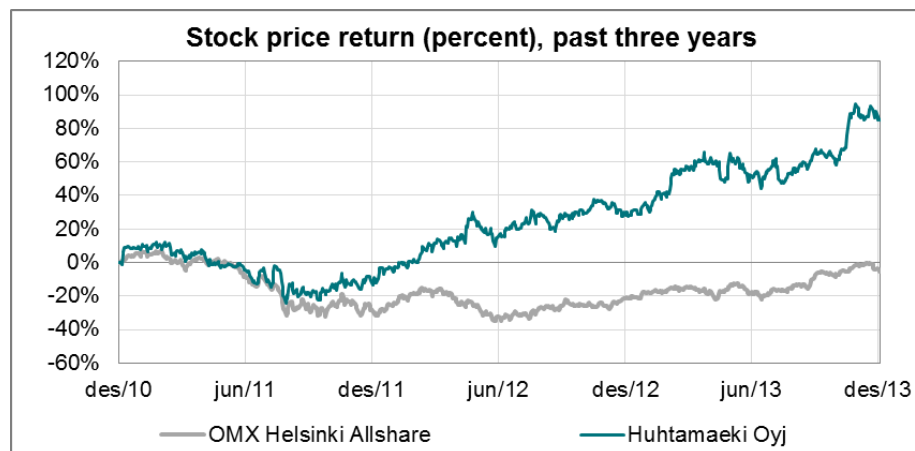
Omsetningen i det finske emballasjeselskapet Huhtamaeki skal vokse med 5% og driftsmarginen skal opp i 8% i 2015, forklarte selskapet på sin kapitalmarkedsdag i Helsinki denne uken.

Selskapet er store innenfor blant annet produkter til matserveringsindustrien, med kunder som McDonalds, Burger King, Starbucks og Costa Coffee.

Selskapet har i dag en sterk posisjon i fremvoksende markeder, som representerer 25% av salget. Dette er spesielt interessant da serveringsindustrien her vokser raskt. Salget i nye markeder er økende da den organiske veksten er over 10% per år, som kan sammenliknes med 2-3% vekst i utviklede markeder.

Med 5% organisk salgsvekst og 8% driftsmargin vil selskapet ha god inntjeningsvekst og høy kontantstrøm, som kan deles ut og videreutvikle selskapet.

Balansen er sterk og vil, med oppkjøp, gjøre det mulig å nå omsetningsmålet på EUR 3mrd i 2015.



<b>Huhtamaeki Oyj</b>		Provides consumer packaging and food service containers			
Market Value (mill.)	1 816	Price: 17,60	Currency: EUR		
Enterprise Value (mill.)	2 284	Exchange rate to NOK: 8,47			
	<b>12/2010</b>	<b>12/2011</b>	<b>12/2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
Sales (mill.)	1 952	2 044	2 335	2 357	2 447
EBIT (Operating Income) (mill.)	112	110	141	156	192
Net Income (mill.)	93	81	124	105	136
Price/Earnings	17,3	17,1	17,1	16,0	13,3
Price/Book Value	2,4	2,3	2,3	2,2	2,0
EV/EBIT	13,1	12,5	12,2	14,8	11,8
Return on Equity (%)	13,4	10,6	15,0	13,5	15,0
Dividend Yield (%)	3,1	3,2	3,2	3,3	3,7

# Fusjoner og oppkjøp på trappene?

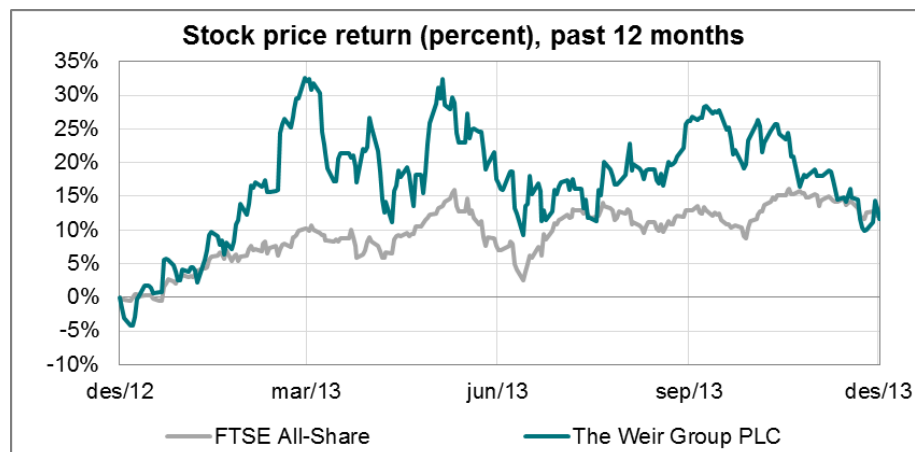
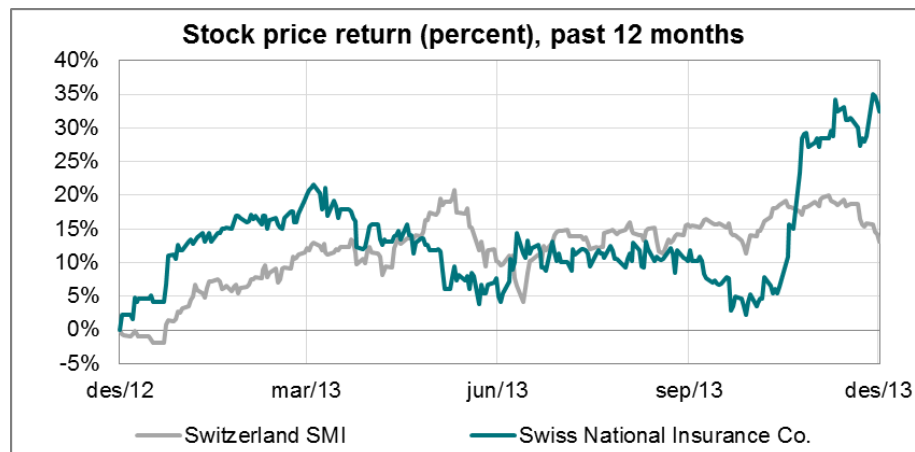
Fusjoner og oppkjøp har en tendens til å følge de økonomiske syklene. Etter at finanskrisen inntraff i 2007, har selskapene vært forsiktige i sin pengebruk, men med gryende økonomisk oppgang, lave renter og store kontantbeholdninger, kan dette være i endring.

Det er ikke utenkelig at en ny oppkjøpsbølge nå er i vente.

Denne ukens kursvinnere er for eksempel alle hete oppkjøpskandidater.

Det sveitsiske forsikringsselskapet **National Suisse**, den italienske signalanleggleverandøren **Ansaldo** og den britiske pumpeprodusenten **Weir**, er alle opp nærmere 5 prosent denne uken.

Sistnevnte steg på rykter om at General Electric skal være på trappene med et bud på hele selskapet på 28 pund. Dette samsvarer med vår verdsettelse av selskapet og er 35 prosent opp fra dagens nivå.



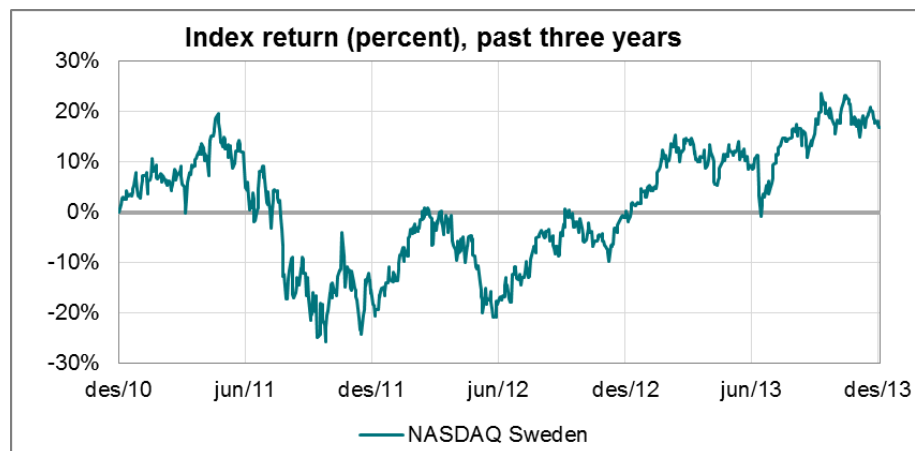
# Ingen irrasjonell Sverige-børs

Økonomen Robert J. Shiller, mannen bak boka «Irrational Exuberance», stiller spørsmålstegn ved det svenske boligmarkedet, men ser ingen boble på Stockholmsbørsen. Det kom frem denne uken i forbindelse med Shiller sitt besøk i Stockholm for å motta Sveriges riksbanks pris i økonomisk vitenskap ("Nobel-prisen i økonomi").

Shillers P/E tall, som hensyntar en normalisert inntjening seneste 10 år, viser at Stockholmsbørsen handles på linje med det historiske nivået på 16-17 ganger Shillers definisjon av P/E.

Dette er i overensstemmelse med våre betraktninger om at Stockholmsbørsen prises noe over historiske pris/bok-nivåer på 2,1 x bokførte verdier.

De seneste to årene har man sett en reprising av markedet da inntjeningsveksten ikke har holdt følge. Selskapene bør kunne vise til inntjeningsvekst i 2014 og 2015 for at markedet skal gå videre. Makro-indikatorer kan tyde på at dette vil skje, men kunder bør være forberedt på mindre korreksjoner.

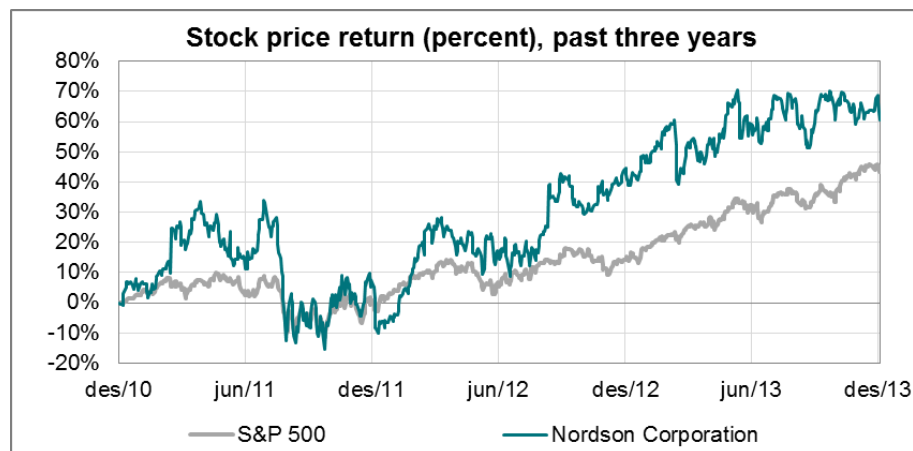


# Ikke ny «pers» fra Nordson, men...

**Nordson**, som leverer utstyr som brukes til påføring av lim i produksjon av alt fra biler til bleier, leverte sitt resultat for fjerde kvartal etter børsslutt i USA i går. Som forventet var tallene noe svake sammenlignet med samme kvartal i fjor, som var et eksepsjonelt sterkt kvartal.

Vi er blitt vant med at Nordsons resultat svinger en del fra kvartal til kvartal ettersom en stor del av deres produkter representerer relativt store investeringer for selskapets kunder. Organisk volum var ni prosent lavere enn samme kvartal i fjor og det var spesielt divisjonen Advanced Technology Systems som bidro til nedgangen.

Selskapet peker på svakere etterspørsel spesielt fra bilindustrien og produsenter av elektronikk. På den positive siden viste Nordson til at ordreinngangen for de seneste 12 ukene er opp 5%. Dette er en viktig indikator for fremtidig vekst og vi ser at aksjemarkedet ofte er mer opptatt av utviklingen i ordreinngangen i Nordson enn av salgsveksten.



### Nordson Corporation

Engineers, manufactures and markets differentiated products and systems used for dispensing adhesives, coatings, sealants, biomaterials and other materials.

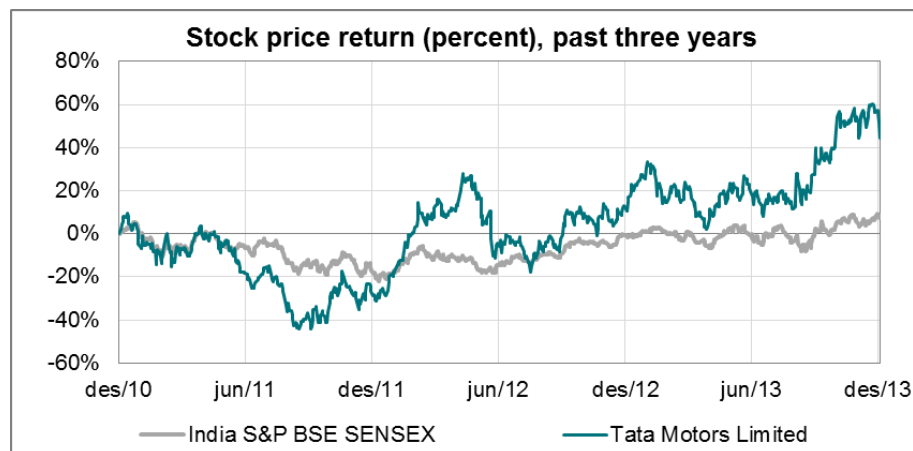
Market Value (mill.)	4 534	Price: 70,60	Currency: USD		
Enterprise Value (mill.)	5 023		Exchange rate to NOK: 6,15		
	<b>10/2011</b>	<b>10/2012</b>	<b>10/2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
Sales (mill.)	1 233	1 410	1 543	1 636	1 758
EBIT (Operating Income) (mill.)	319	340	324	367	397
Net Income (mill.)	222	225	222	246	268
Price/Earnings	21,0	20,7	21,0	18,2	16,1
Price/Book Value	6,0	6,0	5,8	4,2	-
EV/EBIT	10,9	13,1	16,3	13,2	-
Return on Equity (%)	41,3	36,2	28,5	23,1	-
Dividend Yield (%)	0,8	0,8	0,9	1,0	1,2

# Kanonbra fra Tata

**Tata Motors** leverte sterke november-tall for bilmerkene Jaguar Land Rover (JLR). Salget økte med 25% år over år og det største bidraget til denne veksten kom fra Kina hvor økningen var på 42%.

I november utgjorde Kina 26% av JLRs omsetning. Salgsøkningen er hovedsakelig drevet av nye Jaguar XJ og nye Range Rover og Range Rover Sport. Den gode utviklingen i JLR er særdeles viktig for Tata Motors ettersom salget av vare- og lastebiler i India har vært veldig trått det siste året.

Utfordringen for JLR ligger i å omsette et omfattende investeringsprogram i nye modeller som kan fortsette å konkurrere med BMW, Audi osv.



### Tata Motors Limited

Manufactures and distributes passenger and commercial automobiles

Market Value (mill.)	1 160 735	Price: 360,60	Currency: INR		
Enterprise Value (mill.)	1 399 852			Exchange rate to NOK: 0,10	
	<b>03/2011</b>	<b>03/2012</b>	<b>03/2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
Sales (mill.)	1 284 456	1 648 545	1 876 528	2 299 530	2 633 351
EBIT (Operating Income) (mill.)	120 386	154 800	162 465	226 869	260 822
Net Income (mill.)	92 736	135 165	98 926	136 343	164 393
Price/Earnings	11,3	11,2	10,9	8,4	7,0
Price/Book Value	2,3	2,3	2,2	2,3	1,7
EV/EBIT	8,5	7,3	6,8	5,9	5,2
Return on Equity (%)	67,3	52,1	28,1	26,8	24,8
Dividend Yield (%)	0,5	0,5	0,5	0,7	0,8



# 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)

