

**Gule lapper blir  
seddellapper**

**Jubel for forsiktig  
nedtrapping**

**Norske selskaper  
på julehandel**

**Fremvoksende mulighet**

**Trimmer etter sterkt løp**

**Johan Sverdrup mindre enn  
antatt?**

**Lav dynamikk i seismikk**

## Aksjemarkedene

# Uken som gikk

Så kom endelig beskjeden fra den amerikanske sentralbanken, Federal Reserve: Nedtrappingen av støttekjøpene av obligasjoner vil begynne, men med bare en moderat reduksjon på USD10 milliarder d. Totalt støttekjøp heretter være USD75 milliarder per måned.

Avtroppende Fed-sjef Ben Bernanke forklarte på sin siste pressekonferanse at det finnes lyspunkter i den amerikanske økonomien, men at banken vil holde rentene lave for lang tid fremover.

Dette fikk de amerikanske børsene til å reagere svært positivt. S&P 500 indeksen var opp 1,7 % på torsdagen. Den amerikanske dollaren styrket seg også, mens priset på gull falt.

Aksjemarkedsutvikling seneste uke (i NOK, per fredag formiddag)

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

Aksjemarkedsutvikling seneste år (i NOK, per fredag formiddag)

Norden	30,0 %	Norge	19,0 %
		Sverige	29,2 %
		Finland	37,3 %
Europa	28,6 %	Tyskland	39,2 %
		Frankrike	30,3 %
		Storbritannia	23,2 %
Verden	32,6 %	USA	38,9 %
		Japan	41,8 %
		Em. Markets	4,3 %

# Fremvoksende mulighet

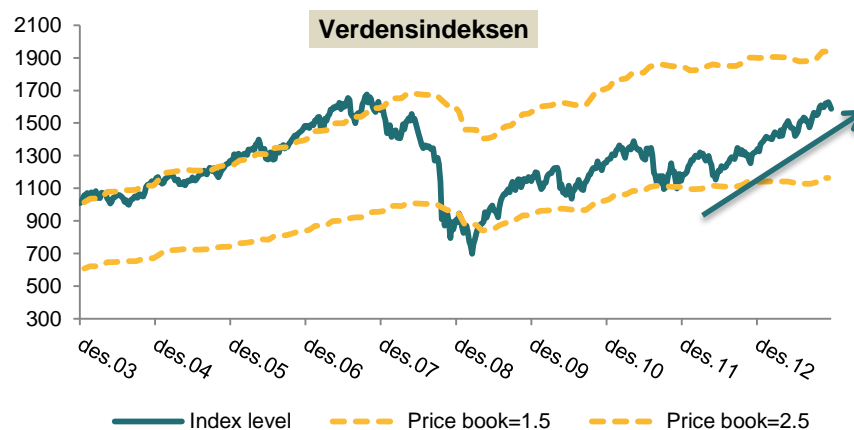
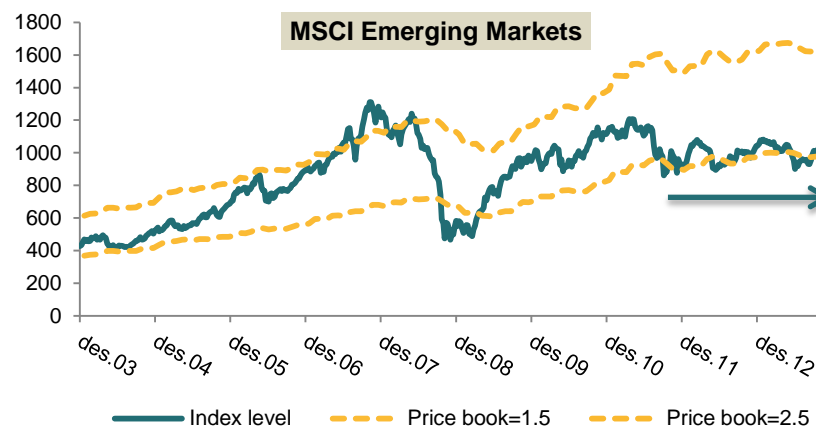
Børsene i de fremvoksende markedene («emerging markets») har ikke hengt med den sterke utviklingen i verdens aksjemarkeder i 2013. Ser vi på prisingen av børsene i utviklede økonomier har den fått et realløft siden midten av 2012 og prisen nå over 2x bokførte verdier.

Prisingen av emerging markets er derimot uendret i samme periode og prisen fortsatt på 1.5x bok, noe som bare er marginalt over prisingsnivået på bunnen under finanskrisen.

Videre børsoppgang i Europa, USA og Japan er avhengig av løft i resultatene for å støtte opp under dagens prising. I fremvoksende økonomier er forventningene til inntjeningen mye lavere.

Vi vet at sannsynligheten for høy avkastning er størst når det ser litt mørkere ut og forventningene er lave.

Tid for å investere i emerging markets?



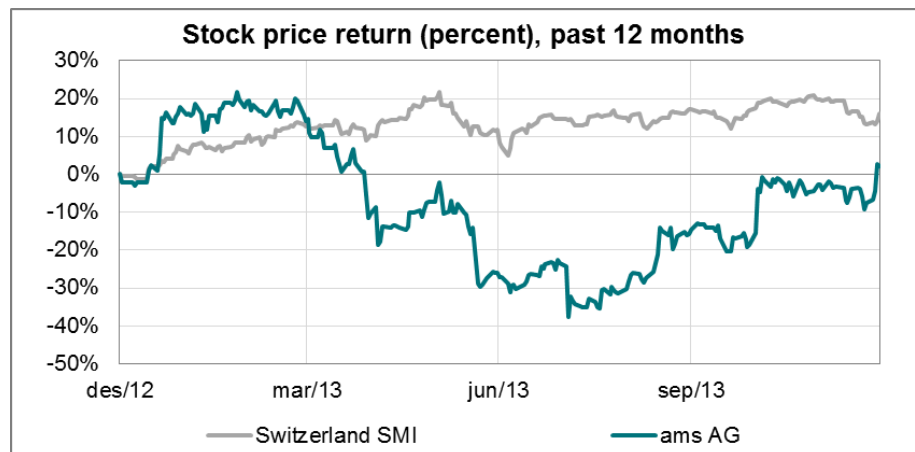
# Trimmer etter sterkt løp

Etter kraftig kursoppgang de siste månedene tar vi ned eksponeringen i teknologiselskapet **AMS** med 25%.

AMS-aksjen har vært som en berg-og-dalbane i år. Og vi har fulgt med i svingene. Etter at aksjen doblet seg i 2012 på fantastiske resultater, ble starten på 2013 noe tøff med utsettelse av produktlanseringer og svakere markeder. Et resultatvarsel senket aksjekursen betraktelig.

Denne uken meddelte selskapet at 2014 tegner til å bli et sterkere år enn antatt. Aksjen har hentet seg inn og er nå marginalt opp for året som helhet.

Vi i ODIN trader sjelden aksjer, vi kjøper under forutsetning av at aksjen skal eies langsiktig. Men etter den fantastiske oppgangen i fjor, solgte vi en tredjedel av aksjene, som vi kjøpte tilbake etter korreksjonen på 30 %. Nå er vi igjen der aksjen lå i fjor og selger 25 % av beholdningen i ODIN Europa. Vi sitter fortsatt en betydelig post for å være med på det som tegner til å bli en bra start i 2014.



ams AG		Manufactures microchips				
Market Value (mill.)	1 486	Price: 102,40	Currency: CHF			
Enterprise Value (mill.)	1 463	Exchange rate to NOK: 6,87				
	<b>12/2010</b>	<b>12/2011</b>	<b>12/2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	
Sales (mill.)	289	340	467	471	543	
EBIT (Operating Income) (mill.)	27	45	95	81	113	
Net Income (mill.)	32	44	99	76	102	
Price/Earnings	18,5	19,9	19,8	18,2	13,5	
Price/Book Value	2,7	2,9	2,9	2,5	2,2	
EV/EBIT	17,8	11,6	13,9	17,9	12,2	
Return on Equity (%)	12,8	13,6	22,0	13,7	16,1	
Dividend Yield (%)	2,2	2,1	2,1	1,6	1,9	

# Gule lapper blir seddellapper

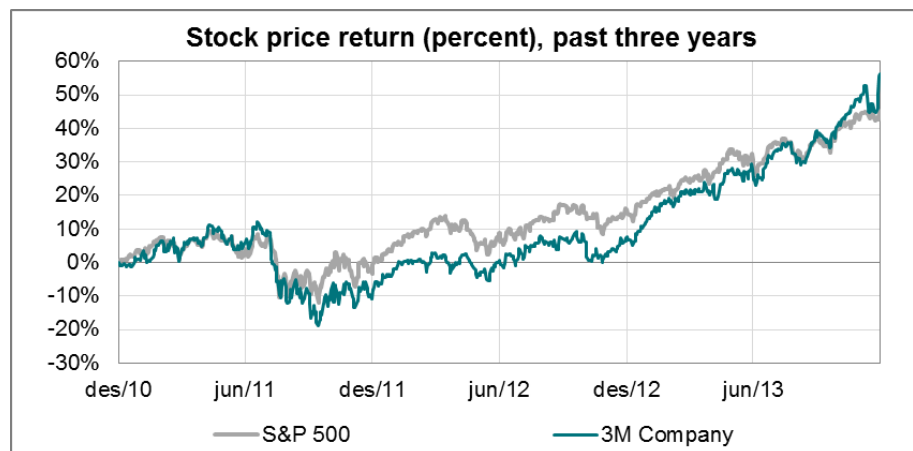
Amerikanske **3M** overrasket mange denne uken med sine signaler om utbytte og tilbakekjøp av aksjer fremover.

Selskapet sier at utbyttet skal økes med 35% og at det i perioden 2013-2017 vil bli kjøpt tilbake egne aksjer for mellom USD17 og USD 22 mrd.

Det tilsvarer inntil 25 % av dagens markedsverdi av 3M. Selskapet er en cash-maskin som årlig generer rundt USD 4 mrd. i fri kontantstrøm, men må nok likevel ta opp noe mer gjeld for å dekke inn disse utbetalingene.

3M setter også av mellom USD 5 og 10 mrd. dollar til oppkjøp. Vi ser potensiale for oppkjøp av betydelig størrelse skulle muligheten melde selg.

Selskapet kan vise til en relativt stabil inntjening og vi synes det er positivt at selskapet i større grad bruker sin sterke balanse på denne måten.



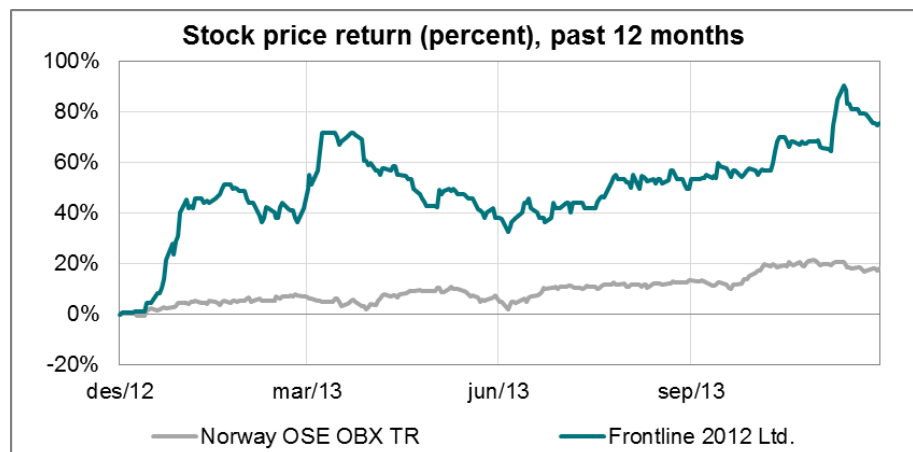
<b>3M Company</b>		Manufactures and distributes consumer products such as papers, electronic gadgets and medical supplies			
Market Value (mill.)	90 746	Price: 136,41	Currency: USD		
Enterprise Value (mill.)	93 668	Exchange rate to NOK: 6,16			
	<b>12/2010</b>	<b>12/2011</b>	<b>12/2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
Sales (mill.)	26 662	29 611	29 904	30 981	32 559
EBIT (Operating Income) (mill.)	5 989	6 258	6 476	6 675	7 195
Net Income (mill.)	4 085	4 283	4 444	4 655	5 015
Price/Earnings	20,2	20,9	21,0	20,3	18,3
Price/Book Value	5,0	5,1	5,2	5,3	5,1
EV/EBIT	10,7	9,7	10,4	14,2	13,3
Return on Equity (%)	28,7	27,6	26,9	26,2	28,1
Dividend Yield (%)	1,9	1,8	1,8	1,9	2,4

# Navigerer mot børs etter rate-medvind

Rateoppgangen i stortankmarkedet holder seg, og nå stiger også ratene for mellomstor og mindre tonnasje, såkalte suez- og aframax'er.

I takt med stigende rater øker også optimismen. Flere tankrederier er på vei mot børs. Det er få investeringsalternativer med eksisterende flåter. De fleste er opportunistiske spillere med fokus på nybygg.

Odin Maritim er eksponert via **DHT Tankers**, **Frontline 2012** og **Scorpio Tankers**.



<b>Frontline 2012 Ltd.</b>		Engaged in the ownership and operation of oil tankers			
Market Value (mill.)	11 708	Price: 47,00	Currency: NOK		
Enterprise Value (mill.)	12 080	Exchange rate to NOK: 1,00			
	<b>12/2010</b>	<b>12/2011</b>	<b>12/2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
Sales (mill.)	-	-	820	436	1 059
EBIT (Operating Income) (mill.)	-	-	149	87	325
Net Income (mill.)	-	-	47	467	246
Price/Earnings	28,9	28,7	28,9	-	61,2
Price/Book Value	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
EV/EBIT	-	-	42,9	143,9	51,1
Return on Equity (%)	-	-	-	-0,2	2,9
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,6	1,0

# Norske selskaper på julehandel

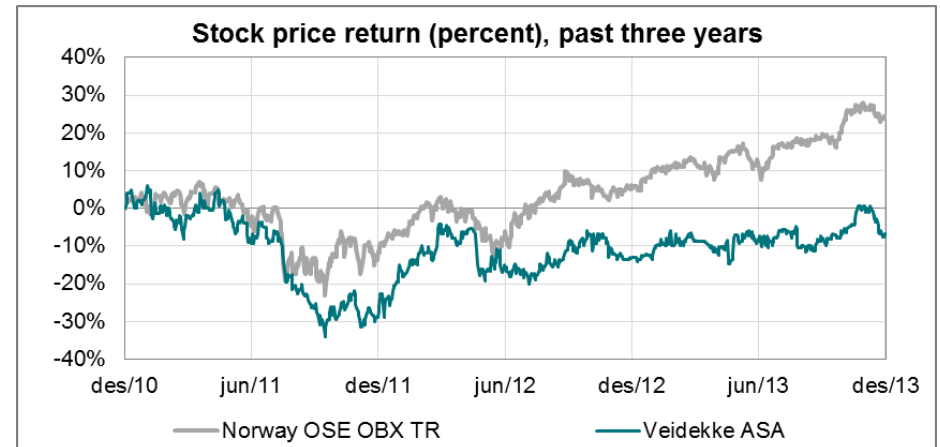
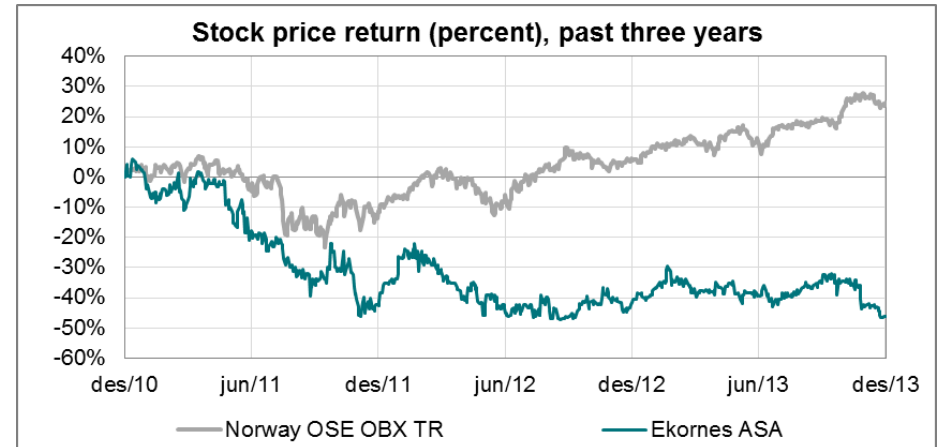
Møbelprodusenten **Ekornes** annonserte intensjonsavtale om kjøp av Internasjonal Møbel Gruppe, som har produksjon av prisgunstige møbler i Thailand og Vietnam.

Dette vil komplettere Ekornes sin nåværende markedsposisjon som høy-ende leverandør og muligens gi noe større produksjonsmessig fleksibilitet.

Entreprenørselskapet **Veidekke** annonserte intensjonsavtale om kjøp av den svenske aktøren Arcona for om lag NOK 150 mill.

Arcona har styrke innen boligutvikling og næringsbygg i Stockholmsregionen, omsatte for ca. SEK 1 mrd. i fjor og har 180 ansatte.

Oppkjøpet er av moderat størrelse, men bidrar til å gi Veidekke styrket tilstedeværelse i Sverige.



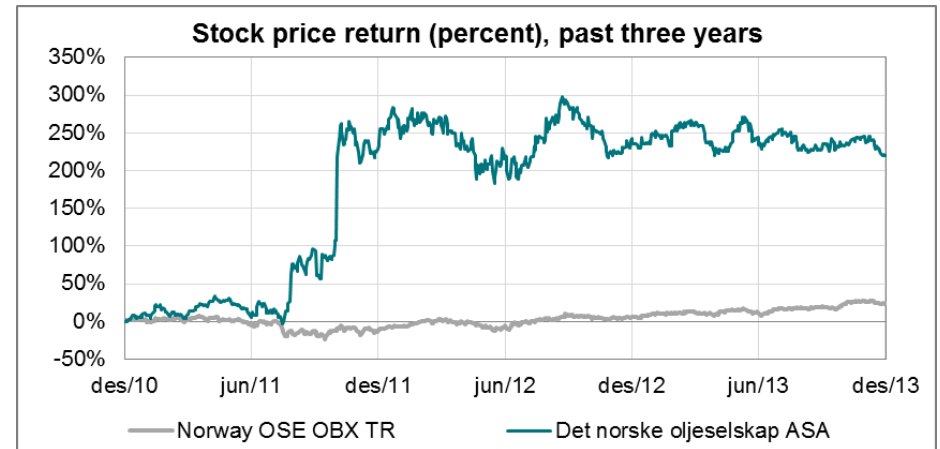
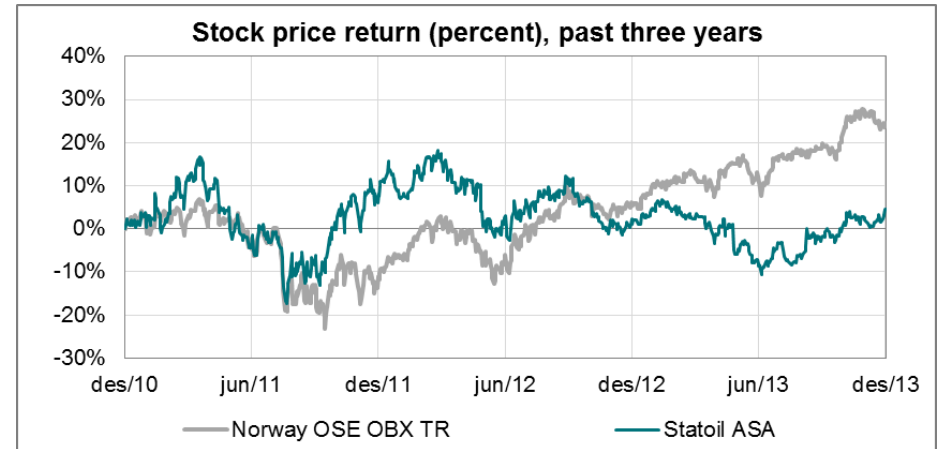
# Johan Sverdrup mindre enn antatt?

Fredag morgen ble det meldt at konseptvalget for utbygging av Johan Sverdrup-feltet i Nordsjøen er skjøvet inn i 2014 fordi man ønsker å kvalitetssikre prosessen.

Samtidig ble ressursestimatet oppgitt til å være mellom 1.8 og 2.9 milliarder fat, hvilket er en innsnevring av tidligere intervall på 1.3 – 3.3 mrd. fat.

Midtpunktet faller således fra 2.5 m til 2.35 mrd. fat og oppstarten skyves fra 2018 til 2019.

Dette vil kunne påvirke aksjemarkedets syn på **Det norske oljeselskap**, **Lundin petroleum** og **Statoil** i negativ retning.





# Lav dynamikk i seismikk

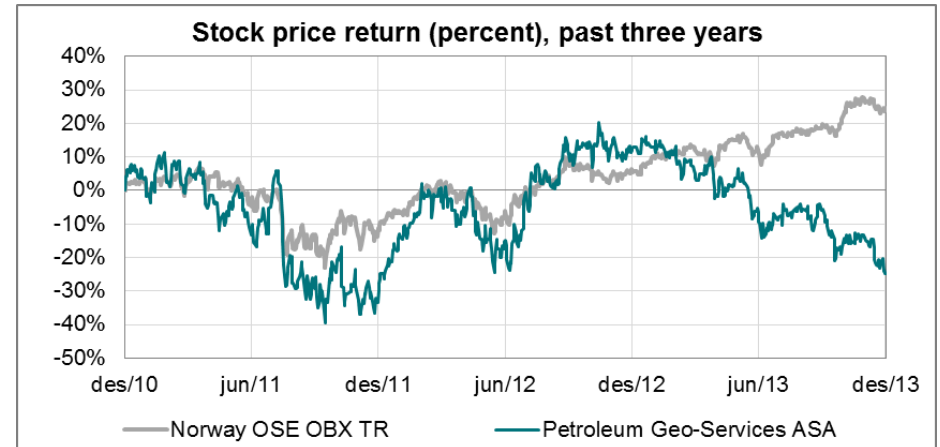
**PGS** kutter sine estimater noe for 2013, mens 2014 estimatene er i tråd med analytikers estimater.

Markedet er blitt noe "tråere", opplyste selskapet på sin kapitalmarkedsdag og PGS tror nå på noe lavere priser for ledig kapasitet for 2014 i motsetning til forrige oppdatering hvor de trodde på flate til noe høyere priser. Aksjekursen reagerte svakt opp etter oppdateringen.

Det dårlige sentimentet i offshore-segmentet ble bekreftet på kapitalmarkedsdagene til de franske selskapene **Technip**(Subsea) og **CGG**(seismikk).

Selskapenes aksjekurser falt i etterkant og resultatestimater kuttes for 2014 og 2015.

Det er en del selskapsspesifikke faktorer her, men også en indikasjon på at oljeselskapene er blitt tøffere i forhandlinger og deres strategi for kostnadskutt slår ut i selskapenes resultater.



### Petroleum Geo-Services ASA Provides surveying and data processing services

Market Value (mill.)	13 972	Price: 64,45	Currency: NOK		
Enterprise Value (mill.)	18 308	Exchange rate to NOK: 1,00			
	<b>12/2010</b>	<b>12/2011</b>	<b>12/2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
Sales (mill.)	6 866	7 026	8 837	9 308	10 634
EBIT (Operating Income) (mill.)	828	767	1 699	2 459	2 745
Net Income (mill.)	-98	186	1 080	1 639	1 875
Price/Earnings	9,7	9,8	9,6	8,4	7,4
Price/Book Value	1,2	1,2	1,1	1,1	1,0
EV/EBIT	24,3	22,5	13,9	7,5	6,9
Return on Equity (%)	-1,1	1,8	10,2	13,0	13,2
Dividend Yield (%)	2,5	2,5	2,6	3,7	4,4

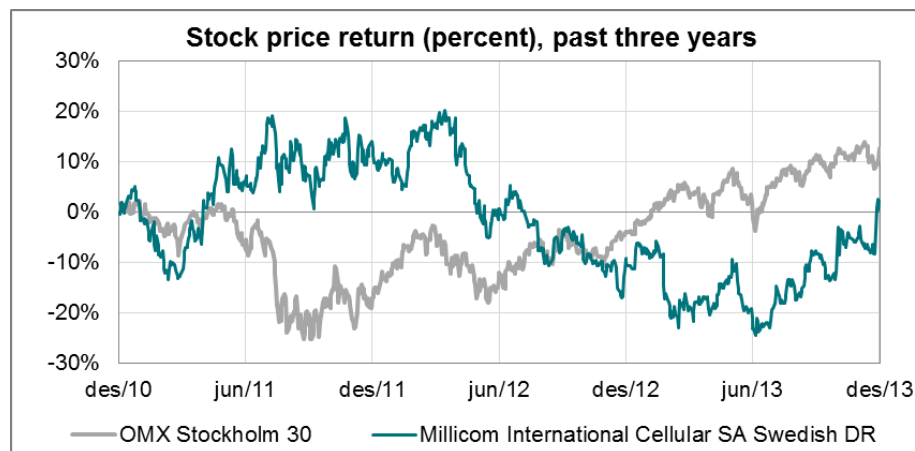
# Millicom kobler opp mer i Afrika

Det svenske tele- og internettsselskapet **Millicom**, som utgjør 3 prosent av ODIN Sverige, inngår internettssamarbeid med **MTN Group**, som er en av våre største posisjoner i ODIN Emerging Markets. MTN er notert Sør-Afrika og er en internasjonal internett-leverandør med over 200 millioner kunder fordelt på 22 land i Asia, Afrika og Midtøsten.

Selv om effekten på resultatestimaterne i det korte bildet ikke er stor, er det et stort kvalitetstegn for Millicom og Kinnevik (Rocket Internet) sine internett-tjenester i Afrika-regionen.

Det vil dannes et felles selskap med 33 prosent eierandel hver for de tre selskapene Rocket Internet, Millicom og MTN.

På lang sikt er dette positivt for både Millicom og MTN. Millicom var opp 10 % på dagen da dette ble annonsert.



<b>Millicom International Cellular</b>		Engages in the operation of mobile, fixed telephony, cable, and broadband services			
Market Value (mill.)	64 673	Price: 648,00	Currency: SEK		
Enterprise Value (mill.)	81 135	Exchange rate to NOK: 0,94			
	<b>12/2010</b>	<b>12/2011</b>	<b>12/2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
Sales (mill.)	28 246	29 410	32 612	33 803	38 975
EBIT (Operating Income) (mill.)	7 887	8 583	8 055	5 601	5 960
Net Income (mill.)	11 819	5 752	3 441	2 193	3 108
Price/Earnings	38,4	37,6	38,2	24,4	20,3
Price/Book Value	5,3	5,2	5,3	4,6	4,2
EV/EBIT	10,0	9,8	9,0	14,0	13,5
Return on Equity (%)	62,3	31,6	24,0	19,0	20,8
Dividend Yield (%)	5,8	5,9	5,8	2,9	3,3