



**Verdens mest leste
møtereferrat skapte
bølger i markedene.**

**Harde tider i
jernbransjen**

**Flere oppløftende
nyheter fra selskaper
i Maritim og Offshore**

**Oppkjøpsfeber
sprer seg i
porteføljene**

**Vi satser på
spanske renter – og
venter spent på det
italienske valget**

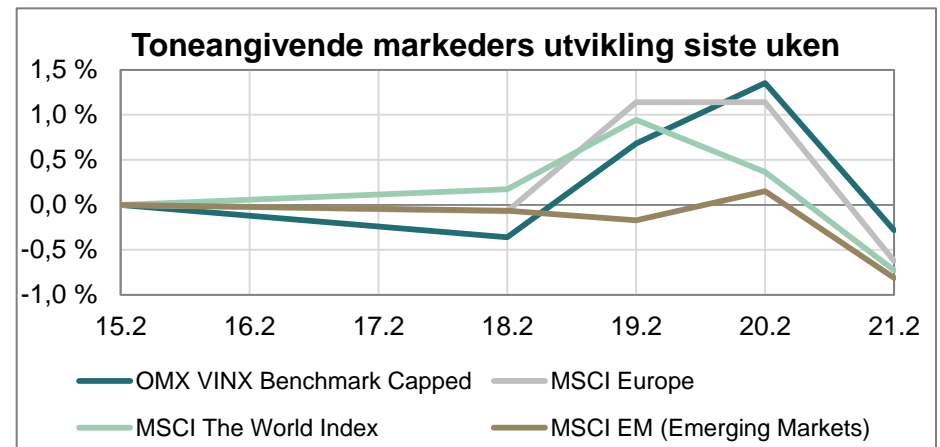
Alle fond

Vi er ikke uenige, barn, vi bare diskuterer...

Referatene fra januarmøtet i den såkalte Federal Open Market Committee ledet av chairman Ben Bernanke ble offentlig denne uken. Referatet viser at flere distriktssjefer nå reiser motforestillinger mot det såkalte Quantitative Easing-programmet, der Fed kjøper US-statspapirer og holder rentene lave for å gi drahjelp til gjeldstyngede og tvinge bemidlede til å ta mer risiko, investere i ny virksomhet og ansette folk.

Økende motforestillinger tolkes av mange som et tegn på at programmet vil bli avviklet tidligere enn antatt, noe som vil kunne hemme veksttakten i USAs økonomi. Dette skapte uro med tilhørende kursfall i alle toneangivende aksjemarkeder henimot ukeslutt.

Men diskusjon om QE er ikke noe nytt. Til tross for at det er betydelig risiko i programmet har Fed vært tydelige på at de vil fortsette QE til arbeidsledigheten har kommet under 6 prosent. Men Fed kan ikke alene redde USAs økonomi. Politikerne må bidra.



Oppkjøpsfeber sprer seg i porteføljene

Sist uke omtalte vi profilerte oppkjøp i tilknytning til flere av våre investeringer. Også denne uken har oppkjøp stått høyt på dagsorden. Dette kan indikere stigende fremtidstro og ønske om posisjonere seg mens de fortsatt kan gjøre attraktivt prisede oppkjøp.

Italienske Sorin (ODIN Global) kjøper brasilianske Alcard, et selskap som er ledende innen hjerte-lunge maskiner i Brasil. Dette oppkjøpet er et viktig steg for Sorin mot å etablere produksjon i fremvoksende markeder. Sorin er verdensledende på hjerte- og lungemaskiner, og Alcards sterke markedsposisjon i Brasil vil hjelpe Sorin ekspandere i Latin-Amerika.

Den britiske pumpeprodusenten Weir (ODIN Global og Europa) har kjøpt et kanadisk selskap som produserer spesiallagde gummipakninger og andre slitedeler til gruvemaskiner og utstyr. Dette oppkjøpet styrker Weirs posisjon som en ledende leverandør av vedlikeholdstjenester til gruveindustrien.

Sorin S.p.A.		Develops, manufactures, and markets products for cardiovascular care				
Market Value (mill.)	922	Price: 1,93		Currency: EUR		
Enterprise Value (mill.)	1 005	Exchange rate to NOK: 7,47				
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E	
Sales (mill.)	746	743	731	771	817	
EBIT (Operating Income) (mill.)	68	74	58	83	106	
Net Income (mill.)	42	58	24	60	75	
Price/Earnings	25,2	25,2	25,1	14,4	12,2	
Price/Book Value	1,7	1,7	1,7	1,5	1,4	
EV/EBIT	13,7	8,8	-	11,5	8,6	
Return on Equity (%)	9,9	11,9	-	10,5	11,3	
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	

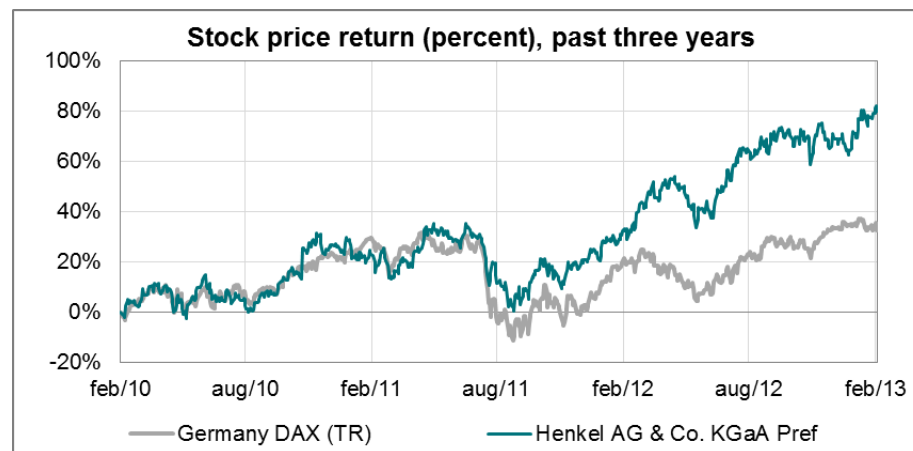
Weir Group PLC		Manufactures pumps and delivers specialist engineering solutions				
Market Value (mill.)	4 586	Price: 21,58		Currency: GBP		
Enterprise Value (mill.)	5 413	Exchange rate to NOK: 8,62				
	12/2009	12/2010	12/2011	2012E	2013E	
Sales (mill.)	1 390	1 635	2 292	2 595	2 675	
EBIT (Operating Income) (mill.)	186	286	397	470	486	
Net Income (mill.)	124	199	279	294	305	
Price/Earnings	15,1	15,2	15,0	14,8	14,3	
Price/Book Value	4,2	4,2	4,1	3,6	3,1	
EV/EBIT	8,8	14,2	12,6	11,5	10,7	
Return on Equity (%)	17,1	23,9	27,4	24,5	21,9	
Dividend Yield (%)	1,6	1,5	1,6	1,7	1,8	

Oppkjøpsfeberen sprer seg i porteføljene

Tyske Henkel har en sterk posisjon innen sjampo, vaske- og rengjøringsmidler, samt innen diverse avanserte limprodukter. Denne uken kjøpte Henkel britiske PZ Cussons' merkevarer innen vaske- og rengjøringsmidler i Polen.

Henkel har et mål om å nå en omsetning på 20 mrd. euro innen 2016 og selv om mesteparten av dette vil være organisk kommer Henkel også til å bruke noe av sin solide kontantstrøm på mindre oppkjøp, slik som dette. Divisjonen de kjøpte omsetter for rundt 60 millioner euro i Polen og Russland, og sett i forhold til Henkels omsetning på drøye 16,5 mrd. euro er dette forsvinnende lite. Men mange bekker små...

Vi forventer at Henkel vil gjøre flere av denne typen mindre oppkjøp fremover. Vi forventer også at de fleste oppkjøpene vil være i fremvoksende markeder da selskapet har et mål om at 50 prosent av omsetningen skal komme fra disse markedene.



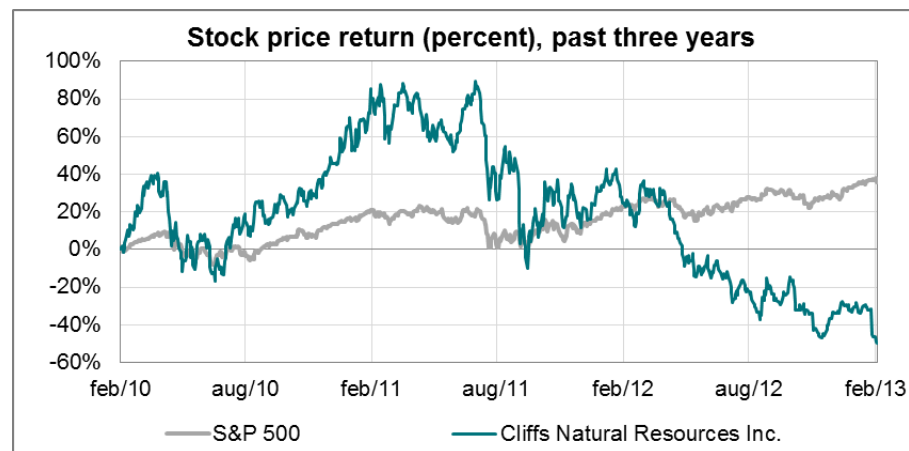
Henkel AG & Co. KGaA Pref Manufactures home and personal care and adhesive products					
Market Value (mill.)	28 819	Price: 66,36	Currency: EUR		
Enterprise Value (mill.)	29 263	Exchange rate to NOK: 7,47			
	12/2009	12/2010	12/2011	2012E	2013E
Sales (mill.)	13 573	15 092	15 605	16 532	17 122
EBIT (Operating Income) (mill.)	1 336	1 852	1 949	2 308	2 469
Net Income (mill.)	602	1 118	1 253	1 561	1 710
Price/Earnings	19,9	20,0	19,8	18,3	16,8
Price/Book Value	3,1	3,1	3,1	3,0	2,7
EV/EBIT	14,0	12,0	10,7	11,8	10,6
Return on Equity (%)	9,3	15,6	15,2	16,3	15,8
Dividend Yield (%)	1,2	1,2	1,2	1,3	1,5

Harde tider i jern-bransjen

Fallende priser på jernmalm presser marginene i jernmalmsprodusenter som gruveselskapet Cliffs Natural Resources. Samtidig har ikke selskapets kostnader kommet like raskt ned som vi har forventet.

Kombinasjonen av fallende priser og bremsede kostnadskutt har medført svakere fri kontantstrøm enn ventet, som igjen har medført kutt i utbytte. Utsiktene for levering av de viktige kostnadsreduksjonene har nå også blitt forskjøvet frem i tid.

At selskapet kutter i utbyttet er forståelig, men skuffende siden selskapet tidligere har indikert at utbyttet var en av pilarene som investorer kunne forholde seg til. Samtidig som utbyttet kuttes økes investeringsbudsjettet. Vi har liten tro på at økte investeringer er løsningen for selskapet fremover, og vi har derfor solgt vår posisjon i Cliffs Natural Resources.



Cliffs Natural Resources Inc. Mines for iron ore

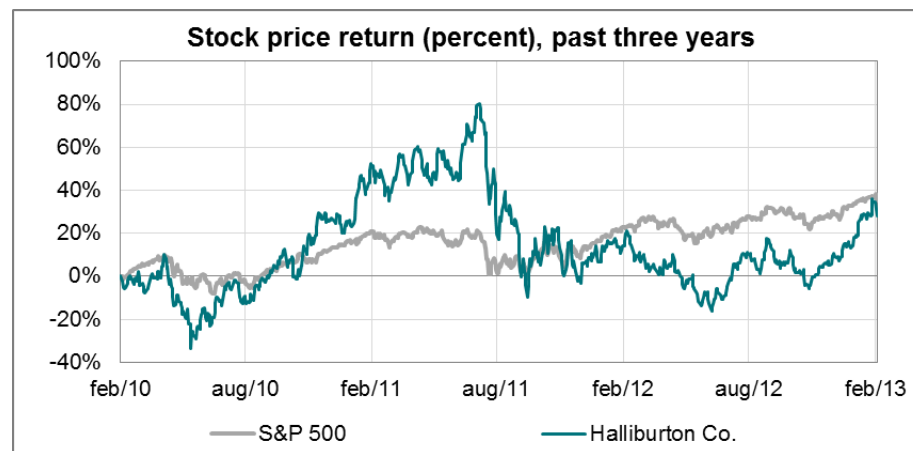
Market Value (mill.)	3 825	Price: 26,84	Currency: USD		
Enterprise Value (mill.)	9 242	Exchange rate to NOK: 5,65			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	3 587	5 803	5 873	5 470	5 808
EBIT (Operating Income) (mill.)	190	1 342	741	559	789
Net Income (mill.)	1 020	1 638	-935	280	434
Price/Earnings	4,6	4,3	4,2	15,4	10,1
Price/Book Value	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7
EV/EBIT	56,5	9,8	14,1	14,1	9,9
Return on Equity (%)	31,9	34,0	-18,0	4,6	6,8
Dividend Yield (%)	7,5	7,9	8,0	2,9	2,8

Halliburton styrker positiv nyhetsstrøm

Vi omtalte sist uke om foreløpige tall fra Halliburton som indikerte stigende aktivitet i landbasert oljeservice i USA, noe som løftet aksjen og var positivt for oljeservicesektoren generelt. ODIN Offshore er inne i alle de tre store oljeservice-selskapene (Halliburton, Schlumberger, Baker Hughes), og ODIN Global har også en betydelig investering i Halliburton.

Denne uken annonserte selskapet at de øker utbyttet med 39 prosent og fortsetter sitt offensive tilbakekjøpsprogram for selskapets aksjer.

Den kraftige økningen av utbyttet er en sterk indikasjon på selskapets forventninger om fremtidig kontantstrøm og verdigenerering. Halliburton forventer å dele ut et årlig utbytte på 15 til 20 prosent av nettoresultatet.



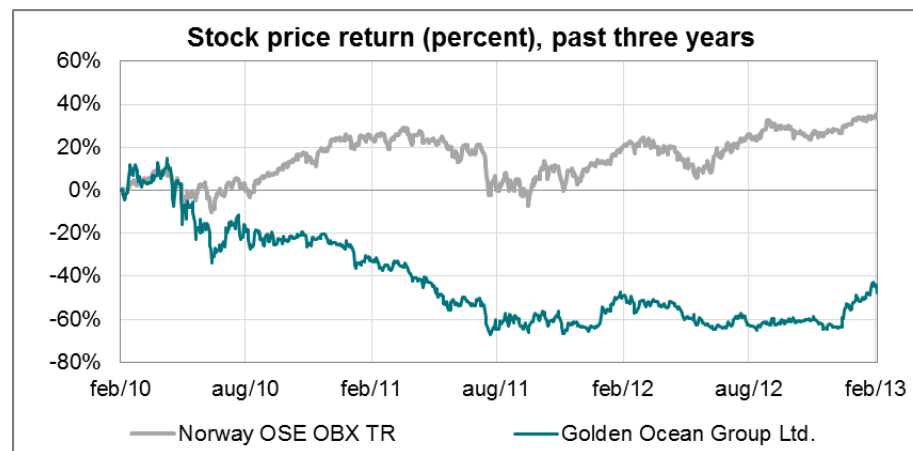
Halliburton Co.		Provides products and services to the energy industry for exploring, developing, and producing oil and natural gas			
Market Value (mill.)	37 990	Price: 40,77	Currency: USD		
Enterprise Value (mill.)	40 081	Exchange rate to NOK: 5,65			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	17 973	24 829	28 503	29 798	32 973
EBIT (Operating Income) (mill.)	2 999	4 737	4 459	4 379	5 624
Net Income (mill.)	1 795	3 005	2 577	2 818	3 736
Price/Earnings	13,8	13,4	14,4	13,5	10,3
Price/Book Value	2,6	2,5	2,4	2,1	1,7
EV/EBIT	13,0	7,1	7,7	9,4	7,0
Return on Equity (%)	18,8	25,5	17,8	15,2	17,0
Dividend Yield (%)	0,8	0,9	0,9	1,0	1,0

Gyldna tider i sikte for Golden Ocean Group

Tørrlastrederiet Golden Ocean rapporterte nylig tall fra fjerde kvartal 2012, og tallene var noe over forventning. Rederiet utgjør 2,55 prosent av porteføljen i ODIN Maritim.

Viktigere enn resultatet var dog nyheten om at selskapet kansellerer nybygg som ble kontrahert på høyere priser enn nye kan bestilles til i dag. Dette styrker selskapets balanse, og gir kontanter som kan brukes til å utnytte andre muligheter.

Selskapet bekreftet i sin resultatrapport det generelle inntrykket av at situasjonen innen tørrlast fortsatt er utfordrende, men at det er utsikter til bedring fra neste år. Således kan det altså være at vi nå befinner oss på bunnen av syklusen i dette segmentet, og Golden Ocean er godt posisjonert for få mye ut av en kommende opptur.

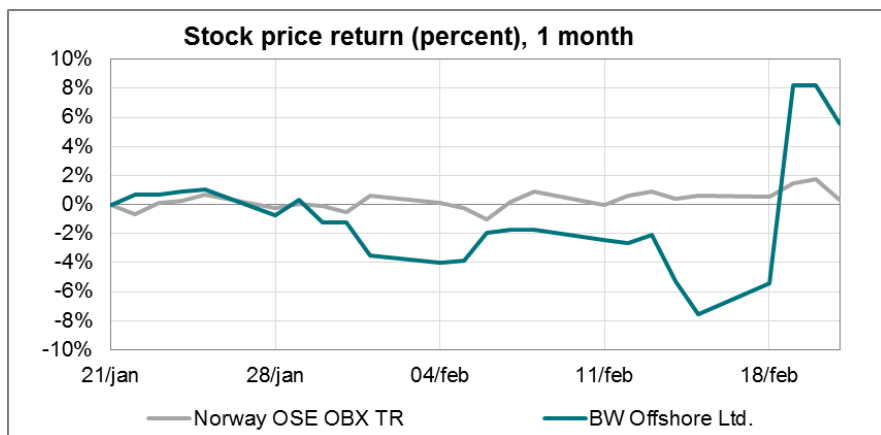
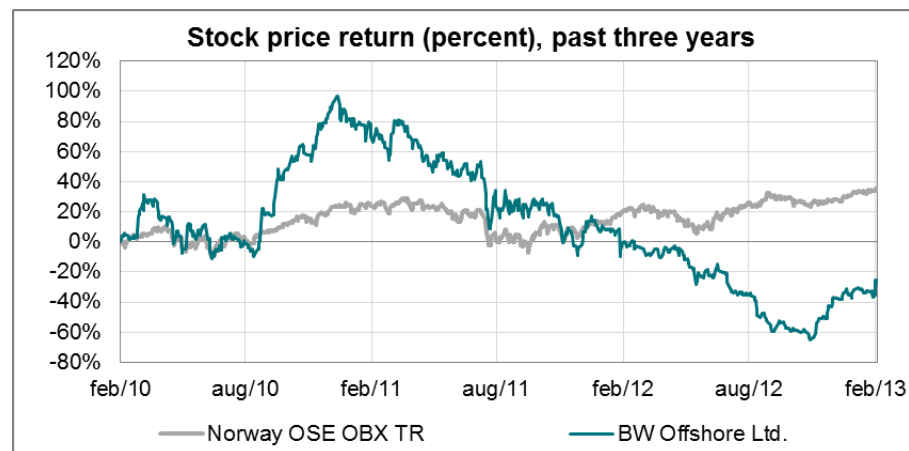


Golden Ocean Group Ltd.		Operates as a holding company with interest in owning, operating and constructing dry bulk ships				
Market Value (mill.)	2 795	Price: 6,25	Currency: NOK			
Enterprise Value (mill.)	5 329	Exchange rate to NOK: 1,00				
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E	
Sales (mill.)	2 328	1 773	1 322	1 157	1 282	
EBIT (Operating Income) (mill.)	654	516	379	286	320	
Net Income (mill.)	672	80	68	180	235	
Price/Earnings	114,3	113,2	32,6	12,2	9,7	
Price/Book Value	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	
EV/EBIT	9,6	9,1	10,6	15,5	12,5	
Return on Equity (%)	21,1	2,5	2,2	6,7	7,8	
Dividend Yield (%)	30,1	30,4	32,5	0,0	1,2	

BW Offshore på vei opp av dypet

Oljeproduksjonsselskapet BW Offshore steg denne uken merkbart på sin fremleggelse av resultater fra fjerde kvartal 2012, som var bedre enn ventet.

Utbyttet ble også doblet og alle forsinkelsene og overskridelsene i skrekkprosjektet Papa Terra, som har tynget selskapet voldsomt de siste årene, er snart en saga blott. De positive egenskapene ved selskapet får dermed anledning til å boble tilbake til overflaten igjen.



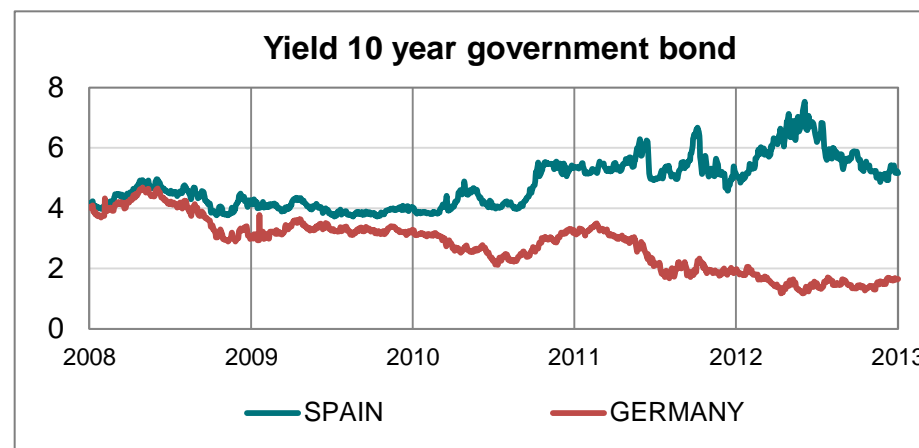
BW Offshore Ltd.		Provides maritime services				
Market Value (mill.)	4 126	Price: 6,02	Currency: NOK			
Enterprise Value (mill.)	13 643	Exchange rate to NOK: 1,00				
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E	
Sales (mill.)	3 322	4 744	5 293	4 744	4 674	
EBIT (Operating Income) (mill.)	491	687	118	884	889	
Net Income (mill.)	-602	-644	-	336	454	
Price/Earnings	-	-	-	11,9	9,1	
Price/Book Value	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	
EV/EBIT	34,6	24,5	109,4	14,2	12,8	
Return on Equity (%)	-9,0	-8,6	0,0	4,8	6,1	
Dividend Yield (%)	8,5	8,5	5,8	8,3	10,1	

God betaling for spansk statsrisiko

Gjennom sine markedstiltak har den europeiske sentralbanken betydelig redusert nedsiderisikoen knyttet til statsobligasjoner i utsatte euroland. Men prisen på disse er fortsatt lav – og yield (renteavkastning) tilsvarende høy.

Betalingen vi får for å eie spanske statsobligasjoner er dermed attraktiv med tanke på den risikoen vi i praksis løper. Vi har derfor valgt å kjøpe en posisjon i spanske statsobligasjoner.

Nylig ble det kjent at europeiske sentralbanker har tjent hele 14 mrd. euro på sine kjøp av statsobligasjoner i utsatte land (som Spania og Italia). Kjøpene var ledd i sentralbankenes tiltak for å roe ned kapitalmarkedene under eurokrisens mest kritiske fase. I takt med at utsiktene for Europa bedrer seg er det sannsynlig at etterspørselen etter blant annet spanske statspapirer vil tilta ytterligere, noe som styrker utsiktene for vår investering.



Forza Italia!

Søndag 24. og mandag 25. februar i kommende uke går italienerne til stemmeurnene for å avgjøre hvem som skal lede landet videre. Den mest sannsynlige vinneren er venstresidens koalisjonsleder Pier Luigi Bersani, men mye tyder på at han vil måtte støtte seg på sentrumsgruppen ledet av avgående statsminister Mario Monti.

De færreste italienerne er spesielt fornøyde med tingenes tilstand, og anti-elite proteststemmer vil kunne bli en avgjørende faktor i valget. I tillegg til tidligere statsminister Berlusconi har også protestbevegelsen Movimento 5 Stelle hatt sterk fremgang i en overveiende populistisk valgkamp.

Skulle utfallet bli en svak mindretallsregjering (et ikke akkurat ukjent fenomen i italiensk politikk) vil dette skape mye uro i finansmarkedene og så tvil om fremdriften i eurosonens viktige reformarbeid.



Veien videre



Logg deg inn på dine fondssider

[Logg på ODIN Online](#)



Kjøp andeler i våre fond

[Klikk her for kjøp](#)



Ta kontakt med kundeservice

+47 24 00 48 04
kundeservice@odinfond.no



Meld deg på ODINs nyhetsbrev

[Oppgi din adresse her](#)

