

Økonomen liker ikke Mekonomen

Gjenåpnet glede i
Hydro

Come back fra børsene

Gjenåpnet glede i
Hydro

Fra Statoil til Sparoil

Fremvoksende kostnader

Resultat det lukter svidd av

Fire skuffelser og en gruveferd

Aksjemarkedene

Uken som gikk

Aksjemarkedene gjorde et skikkelig come-back denne uken, og igjen var det diverse sentralbank-snakke som gjorde susen.

I sin første tale til kongressen betrygget USAs nye sentralbanksjef Janet Yellen, finansmarkedene. Hun sa at økonomien fortsatt er i bedring, men at mer må gjøres for å få opp farten i den. Hun sa det ikke ville komme noen plutselige endringer i dagens varslede pengepolitikk.

Den amerikanske børsen, målt ved referanseindeksen S&P 500, steg gjennom uken og var torsdag ettermiddag bare en drøy prosent under sin toppnotering fra januar.

I sin årstale til norske politikere og finanselite torsdag varslet norske sentralbanksjefen Øystein Olsen at rentene ville forbli lave lenge. I alle fall i tre år.

Han tok også til orde for å redusere investeringene i rentepapirer i Oljefondet til fordel for aksjer og eiendom.

Aksjemarkedsutvikling seneste uke (i NOK, per torsdag kveld)

Norden	1,2 %	Norge	1,3 %
		Sverige	0,9 %
		Finland	1,5 %
Europa	1,7 %	Tyskland	2,6 %
		Frankrike	1,9 %
		Storbritannia	1,9 %
Verden	1,5 %	USA	1,6 %
		Japan	0,9 %
		Em. Markets	1,2 %

Aksjemarkedsutvikling seneste år (i NOK, per torsdag kveld)

Norden	28,3 %	Norge	16,2 %
		Sverige	25,8 %
		Finland	34,2 %
Europa	29,0 %	Tyskland	40,1 %
		Frankrike	31,4 %
		Storbritannia	24,3 %
Verden	29,1 %	USA	33,4 %
		Japan	31,7 %
		Em. Markets	0,3 %

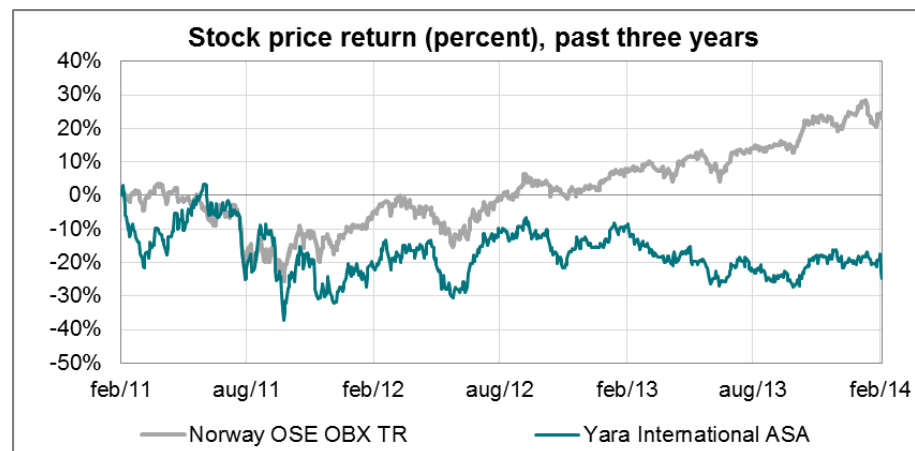
Nedstengninger vil tyngge Yara

Yara-aksjen falt etter fjerdekvartalsresultatet, selv om det bare var litt lavere enn forventet. Regnskapet ble belastet rundt NOK 300 mill. i forbindelse med den mye omtalte boten for korrupsjon.

Kursreaksjonen var i stor grad knyttet opp til selskapets kommentarer rundt fallende priser på standard gjødseltyper, og hvorvidt dette vil kunne fremtvinge nedstengning av enkelte anlegg i Europa hvor kostnadsnivået trolig er for høyt.

Dette er spesielt overraskende ettersom selskapet i sin eksterne kommunikasjon hittil har lagt vekt på gode priser på videreforedte gjødselprodukter.

Nedstengning av anlegg vil påvirke lønnsomhet og kapitalavkastning både på kort og på lang sikt. Det oppfattes også som negativt at investeringsprogrammet for 2014 indikeres så vidt høyt som NOK 13 mrd., hvori oppkjøp av distribusjonsvirksomhet i Brasil og egne transportskip ligger.



Yara International ASA		Produces and markets mineral fertilizers			
Market Value (mill.)	67 825	Price: 244,60		Currency: NOK	
Enterprise Value (mill.)	73 441	Exchange rate to NOK: 1,00			
	2010	2011	2012	2014E	2015E
Sales (mill.)	64 006	77 726	83 997	89 948	92 340
EBIT (Operating Income) (mill.)	5 989	10 714	10 945	8 529	8 753
Net Income (mill.)	8 729	12 066	10 602	6 591	6 877
Price/Earnings	9,4	9,5	8,9	10,1	9,7
Price/Book Value	1,4	1,4	1,3	1,2	1,1
EV/EBIT	17,9	7,0	7,3	8,5	8,0
Return on Equity (%)	27,3	30,2	22,9	11,5	11,1
Dividend Yield (%)	4,9	4,8	5,2	4,2	4,3

Fremvoksende kostnader for Telenor?

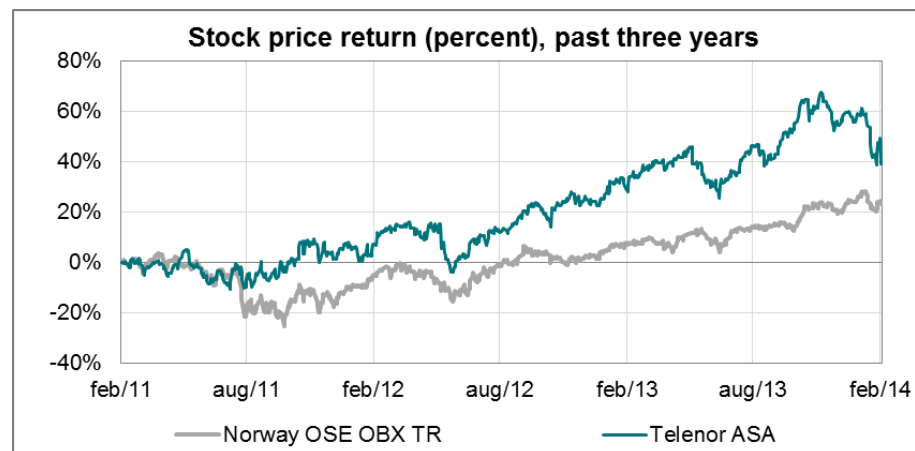
Telenor fikk negativ kursreaksjon på sitt resultat for kvartal.

Det skyldtes både skuffende utvikling i både marginer og kontantstrøm i de fleste land, med unntak av Thailand og Malaysia, hvilket var forhånds-annonisert.

I tillegg signaliserte selskapet et noe mer avdempet vekst- og marginforløp inn i 2014 enn forventet. I tillegg vil trolig investeringsnivået bli høyere enn antatt.

Utviklingen i blant annet Pakistan reiser spørsmålet om veksten i antall kunder kjøpes for dyrt.

Analytikerne spør seg derfor om Telenor nå mister sin særegne vekstkraft i fremvoksende markeder, hvilket i så fall vil bringe selskapet ned på linje med øvrige europeiske aktører med hensyn på vekst og marginforløp.



Telenor ASA					
Provides telecommunications services					
Market Value (mill.)	194 583	Price: 128,30		Currency: NOK	
Enterprise Value (mill.)	241 397			Exchange rate to NOK: 1,00	
	2010	2011	2012	2014E	2015E
Sales (mill.)	94 843	98 516	101 718	108 569	111 424
EBIT (Operating Income) (mill.)	13 086	15 217	18 354	23 779	25 653
Net Income (mill.)	14 749	7 165	10 067	16 253	17 732
Price/Earnings	14,2	14,5	13,5	11,8	10,8
Price/Book Value	2,7	2,8	2,6	2,3	2,2
EV/EBIT	14,1	11,8	11,9	10,0	9,2
Return on Equity (%)	18,0	8,3	12,7	19,9	20,4
Dividend Yield (%)	4,5	4,4	5,5	6,0	6,6

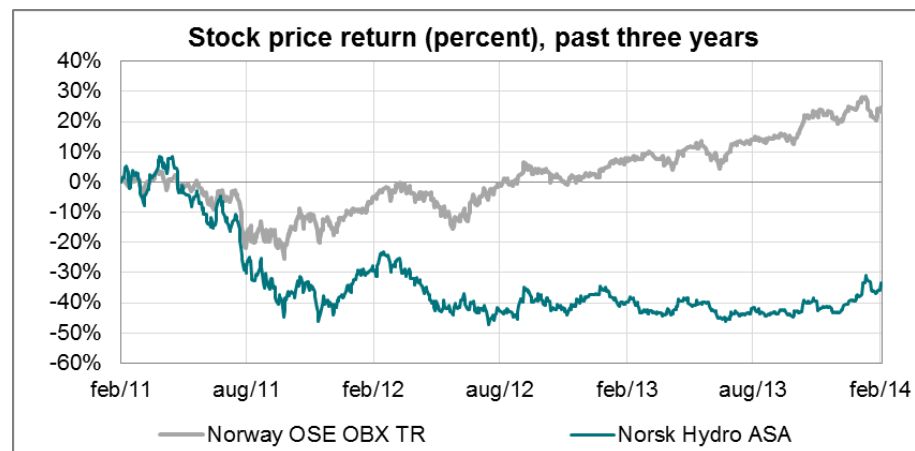
Gjenåpnet glede i Hydro

Norsk Hydros resultat for fjerde kvartal inneholdt så mange spesielle poster at den positive kursreaksjonen trolig må tilskrives gjenåpningen av alumina-verket Alunorte i Brasil.

Selv om aluminiumsprisene har falt ned til USD 1.700 per tonn, oppgir selskapet at de såkalte cash-kostnadene ved produksjon av primæraluminium er kommet helt ned i USD 1.350 per tonn.

Dersom de lave prisene gjør at de minst lønnsomme produsentene i markedet må legge ned, kan aktører som Norsk Hydro oppnå bedre lønnsomhet på sikt.

Man skal imidlertid ikke utelukke at dette blir en langdrøy prosess fordi mange av de minst lønnsomme aktørene mottar offentlig støtte på forskjellig vis.



Norsk Hydro ASA		Manufactures aluminum products and produces renewable energy			
Market Value (mill.)	59 986	Price: 29,44		Currency: NOK	
Enterprise Value (mill.)	65 813	Exchange rate to NOK: 1,00			
	2010	2011	2012	2014E	2015E
Sales (mill.)	75 754	91 444	64 181	65 634	70 118
EBIT (Operating Income) (mill.)	3 254	5 096	1 915	3 157	5 533
Net Income (mill.)	1 888	6 705	-705	1 839	3 431
Price/Earnings	-	-	-	32,8	17,3
Price/Book Value	0,8	0,8	0,9	0,8	0,8
EV/EBIT	15,3	11,6	31,6	19,2	10,3
Return on Equity (%)	3,7	10,0	-1,0	2,6	4,8
Dividend Yield (%)	2,6	2,6	2,5	2,7	3,1

Fra Statoil til Sparoil

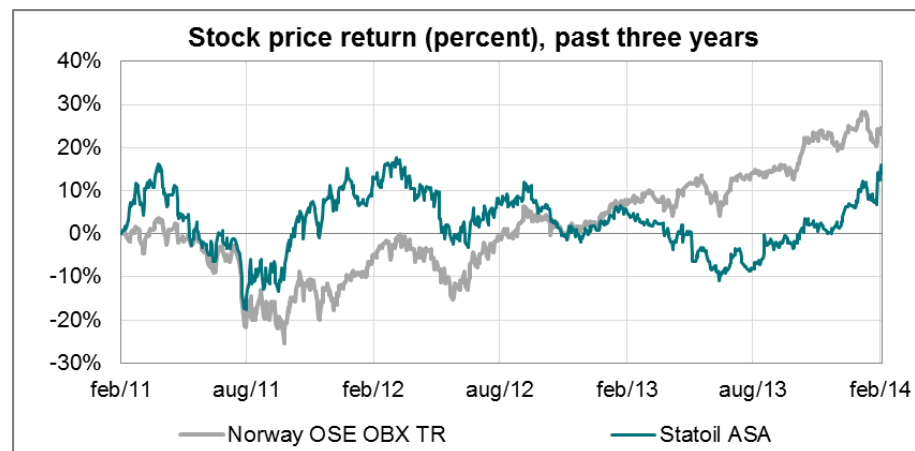
Statoil-aksjen opplevde kraftig kursoppgang i etterkant av sin resultatfremleggelse, hvor selskapet også ga indikasjoner for strategien de neste årene.

Kvartalsresultatet i seg selv ble betegnet som skuffende, både på grunn av generelt høye kostnader og noe lavere oppnådde gjennomsnittspriser enn forventet.

Viktigere var det at Statoil signaliserte en mer selektiv holdning til investeringer fremover og samtidig varslet tiltak for å redusere kostnadene. Gitt ulike forutsetninger har Statoil ambisjon om å kunne opprettholde dagens utbytte på NOK 7 per aksje med en oljepris på USD 105 per fat.

Dette ble oppfattet som ambisiøst og flere analytikere stiller seg tvilende til de valgte forutsetninger.

Statoil føyer seg inn i rekken av store internasjonale oljeselskaper som nå prioriterer lønnsomhet fremfor produksjonsvekst. Signalene medførte trolig kursoppgangen.



Statoil ASA

Explores, produces, transports, refines and markets petroleum and petroleum-derived products

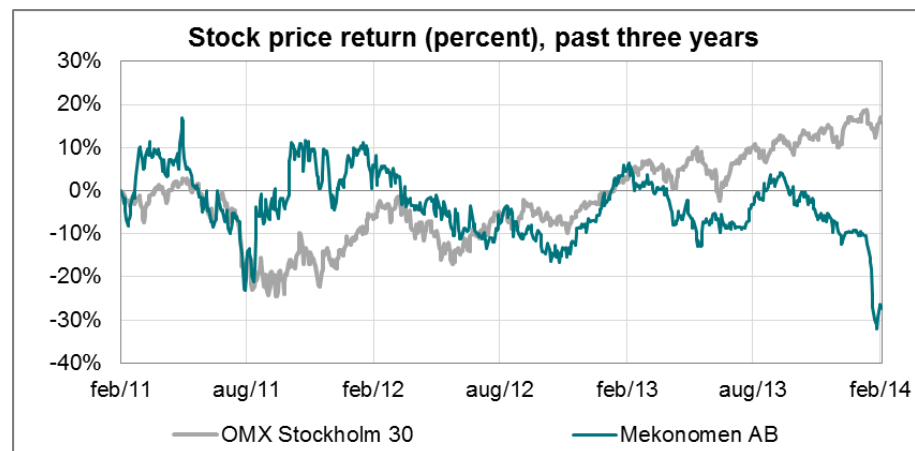
Market Value (mill.)	500 210	Price: 157,30		Currency: NOK	
Enterprise Value (mill.)	554 010			Exchange rate to NOK: 1,00	
	2011	2012	2013	2014E	2015E
Sales (mill.)	645 599	705 700	641 500	647 843	657 593
EBIT (Operating Income) (mill.)	176 030	194 300	169 500	164 348	169 345
Net Income (mill.)	78 787	68 900	39 900	48 442	50 116
Price/Earnings	13,0	13,1	12,8	10,4	10,0
Price/Book Value	1,5	1,5	1,5	1,3	1,2
EV/EBIT	3,2	2,5	3,1	3,6	3,6
Return on Equity (%)	31,6	23,0	11,8	12,9	12,4
Dividend Yield (%)	4,3	4,3	4,4	4,9	4,7

Økonomen i oss sier nei til Mekonomen

Vi selger oss ned i **Mekonomen** til tross for svak kursutvikling. Vi kjøpte selskapet for ett år siden, men vi er usikre på det langsiktige bildet for Mekonomen da selskapet blir utfordret fra flere hold (merkeverkstedene og online-tjenester som www.skruvat.se og). Selskapets vane med ikke å levere i forhold til kommuniserte forventninger imponerer oss heller ikke.

Etter oppkjøpet av Meca og Sørensen & Balchen har Mekonomen en meget interessant profil og distribusjon. I våre øyne utnytter de ikke dette til det fulle. Ekspansjonen i Nord- og Øst-Europa er satt på vent inntil de får orden på oppkjøpene og Danmark.

Dette gjør at vi legger pengene i andre selskaper på nåværende tidspunkt. I takt med at selskapet har levert svakere resultater enn ventet, har også verdivurderingen blitt mer utfordrende: Prising mot inntjening (P/E) er nå på rundt 20 for 2013.



Mekonomen AB		Manufactures and distributes engine spare parts				
Market Value (mill.)	5 708	Price: 159,00		Currency: SEK		
Enterprise Value (mill.)	7 501			Exchange rate to NOK: 0,94		
	2010	2011	2012	2014E	2015E	
Sales (mill.)	3 374	4 140	5 292	5 856	6 039	
EBIT (Operating Income) (mill.)	412	454	406	553	619	
Net Income (mill.)	351	370	375	379	433	
Price/Earnings	14,4	14,5	14,3	14,2	12,6	
Price/Book Value	2,6	2,6	2,6	2,3	2,2	
EV/EBIT	16,8	17,4	22,3	13,1	11,4	
Return on Equity (%)	38,3	29,7	19,5	16,4	17,3	
Dividend Yield (%)	4,3	4,3	4,4	4,5	5,1	

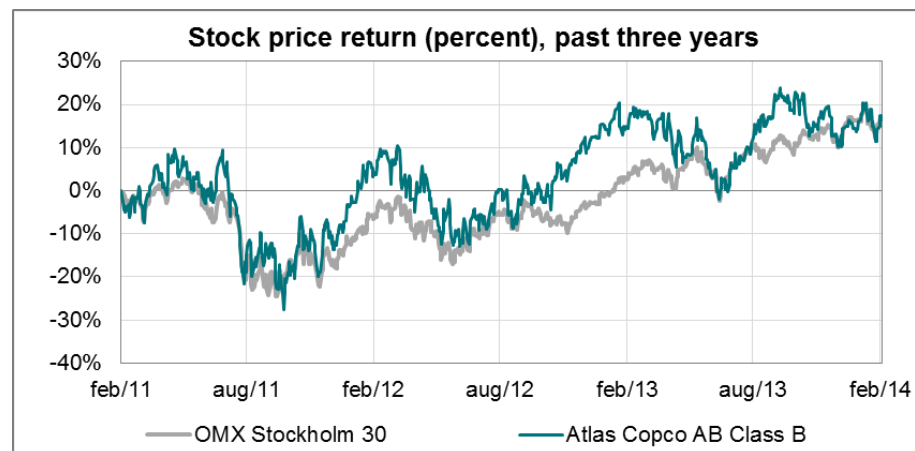
Atlas Kupppo

Vi møtte **Atlas Copco** denne uken. Selskapet er en verdensledende leverandør av kompressortechnologi som brukes i en hel rekke produksjonsprosesser hvor trykkluft effektiviserer produksjonen.

Selskapet har, etter vår mening, et unikt kundefokus noe som har resultert i at omtrent 40 prosent av salget kommer fra ulike servicerelaterte aktiviteter.

Negative nyheter innenfor selskapets divisjon som leverer maskiner og utstyr til gruveindustrien, har imidlertid ført til at aksjekursen har stått på stedet hvil det siste året.

Vi synes dette gir en god kjøpsmulighet i Atlas Copco. Selskapet har klare finansielle mål for fremtiden, og er tydelig overkapitalisert med en netto gjeld i forhold til driftsresultat (EBITDA) på 0,4.



Atlas Copco AB Class B		Provides industrial productivity solutions			
Market Value (mill.)	199 387	Price: 164,30		Currency: SEK	
Enterprise Value (mill.)	208 903	Exchange rate to NOK: 0,94			
	2011	2012	2013	2014E	2015E
Sales (mill.)	81 203	90 533	83 888	90 687	95 844
EBIT (Operating Income) (mill.)	17 287	19 093	16 866	17 883	19 554
Net Income (mill.)	12 963	13 901	12 072	12 714	14 085
Price/Earnings	15,6	16,0	16,6	15,6	14,1
Price/Book Value	5,5	5,6	5,1	4,4	3,9
EV/EBIT	10,1	10,5	12,1	12,6	11,2
Return on Equity (%)	44,8	43,5	32,3	28,4	27,4
Dividend Yield (%)	3,4	3,3	3,3	3,6	3,9

Valutafall gir muligheter

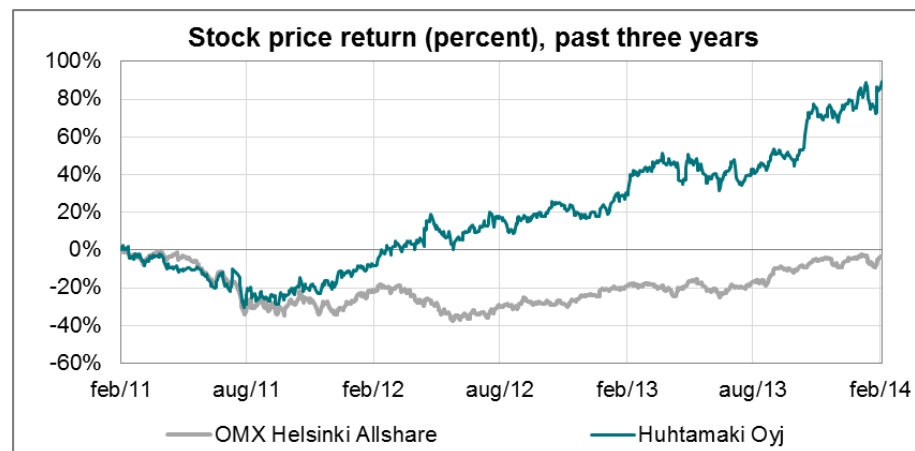
Emballasjeprodusenten **Huhtamäki** leverte tall for det fjerde kvartalet omtrent som forventet. Kostnader ved innkjøring av ny fabrikk i USA tynget resultatet noe. Denne fabrikk vil imidlertid bli en av de beste bidragsyterne til resultat-vekst for selskapet i 2014.

Salgsveksten i fremvoksende økonomier var igjen bra og steg med hele 14% i kvartalet, med Russland i føringen. 25% av omsetningen er nå i denne type markeder.

Den generelle usikkerheten som råder mot fremvoksende markeder i aksjemarkedet kan vise seg å gi gode muligheter for selskapet.

Huhtamäki genererer mye kontanter fra driften, og ønsker å bruke deler av dette å foreta oppkjøp for å styrke sin posisjon ytterligere.

Den kraftige svekkelsen i en rekke fremvoksende økonomiers valutaer vil gi en rekke gode kjøps-muligheter for selskapet.



Huhtamaki Oyj		Provides consumer packaging and food service containers			
Market Value (mill.)	2 039	Price: 19,72	Currency: EUR		
Enterprise Value (mill.)	2 507	Exchange rate to NOK: 8,34			
	2011	2012	2013	2014E	2015E
Sales (mill.)	2 044	2 335	2 342	2 410	2 529
EBIT (Operating Income) (mill.)	110	141	145	192	210
Net Income (mill.)	81	124	94	138	152
Price/Earnings	18,7	18,8	21,4	14,7	13,3
Price/Book Value	2,6	2,6	2,6	2,4	2,3
EV/EBIT	12,5	12,2	16,3	13,0	11,6
Return on Equity (%)	10,6	15,0	11,4	16,1	16,1
Dividend Yield (%)	2,9	2,9	2,9	3,2	3,5

Lettelse i Cramo

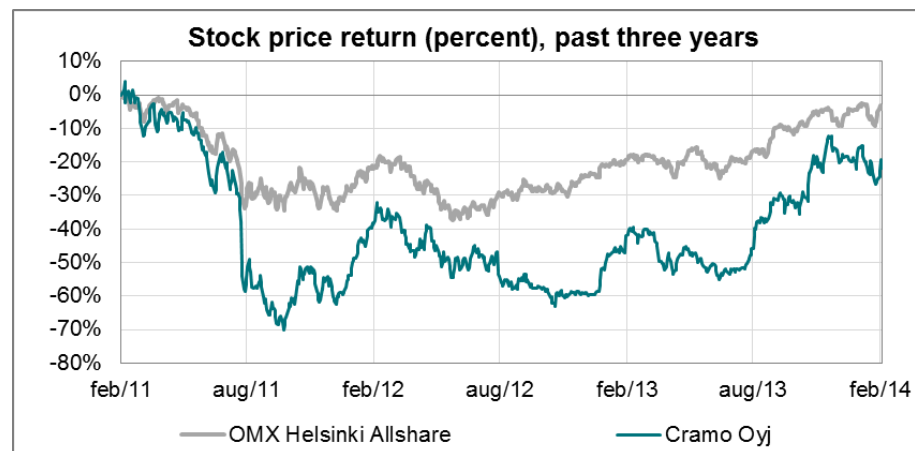
Etter at konkurrenten Ramirent utstedte et resultatvarsel i januar, leverte utleieselskapet **Cramo** et så godt resultat at det ble tatt imot med lettelse.

Resultatrapporten var preget av bra kostnadskontroll, god kontantstrøm og en mye høyere dividende enn ventet. Ledelsens utsagn om innværende år antyder vekst i både salg og lønnsomhet.

De nordiske byggmarkedene drar noe ulikt for øyeblikket. Finland er fremdeles vanskelig, i Norge ser man en viss avmatning, mens Sverige ser bra ut i 2014.

Med 50% av virksomheten i Sverige er dette viktig for selskapet. Det er spesielt Stockholmsmarkedet som er sterkt, noe som denne uken også ble bekreftet av boligbyggeren JM.

Danmark har vært veldig svakt over en lengre periode, men kan vel nå best beskrives som stabilt sideleie.



Cramo Oyj		Provides equipment rental services			
Market Value (mill.)	649	Price: 14,99		Currency: EUR	
Enterprise Value (mill.)	1 049	Exchange rate to NOK: 8,34			
	2010	2011	2012	2014E	2015E
Sales (mill.)	492	680	688	675	702
EBIT (Operating Income) (mill.)	15	54	58	81	92
Net Income (mill.)	-2	24	39	50	59
Price/Earnings	14,9	15,3	16,0	11,8	10,2
Price/Book Value	1,3	1,3	1,3	1,2	1,2
EV/EBIT	66,9	13,9	12,5	12,2	10,5
Return on Equity (%)	-0,7	6,1	8,3	10,4	11,3
Dividend Yield (%)	2,9	2,8	3,9	4,4	4,9

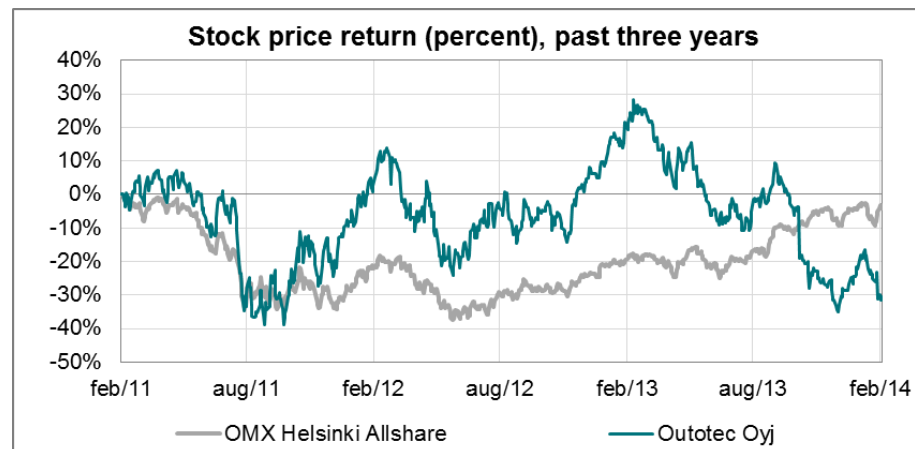
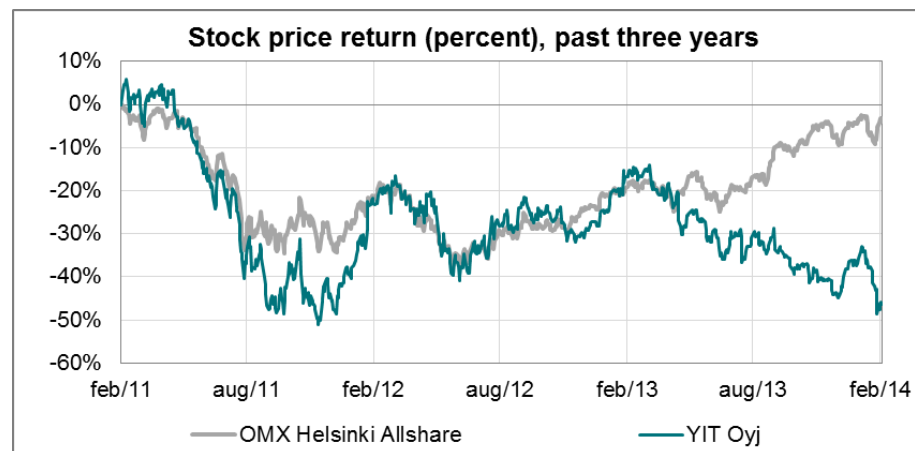
Fire skuffelser og en gruveferd

YIT leverte et svakt resultat, tyngt av et fortsatt vanskelig finsk byggmarked, hvor svake volumer innenfor det kommersielle markedet trakk resultatet ned. Inneværende år blir også utfordrende, men aksjen vil reagere raskt på tegn til bedring i det finske og/eller det russiske markedet.

Outotec meldte om bra ordreinngang, men et veldig svakt resultat. Uttalelser om 2014 var forsiktige, men det stor spørsmålet for gruverelaterte selskaper er om bunnen nås i år eller neste år.

Farmasidistributøren **Oriola-KD** sa den opplevde ulike markedssituasjoner: Svakt i Finland og Russland, men sterkt i Sverige. Det svake resultatet fra den russiske delen dro aksjekursen ned.

Mediakonsernet **Sanoma** sliter med nedgang i annonsemarkedet i trykte media, fallende opplagstall, høyere kostnader og intens konkurranse innenfor TV-segmentet.



Resultat det lukter svidd av

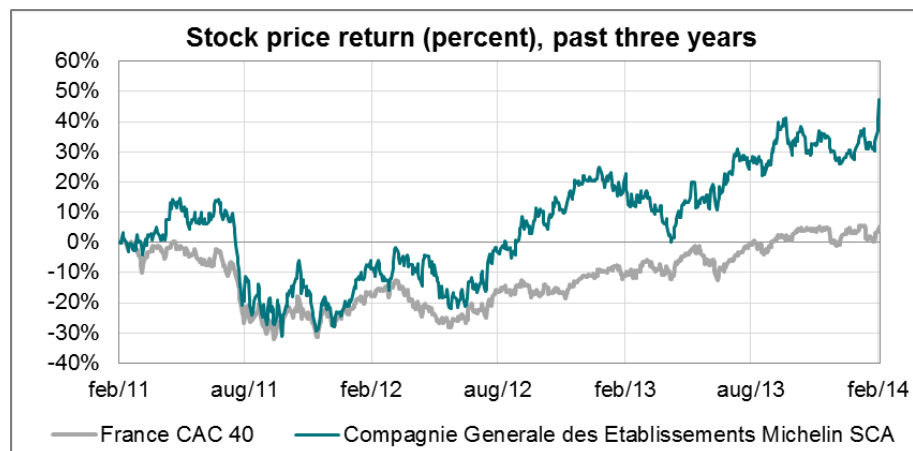
Dekkprodusenten **Michelin** var den beste aksjen vår den siste uken med en oppgang på 10 prosent. Selskapet rapporterte resultater som ble godt likt.

Selskapet fokuserer på det vi liker; god drift, høy avkastning på kapitalen og høy kontantstrøm.

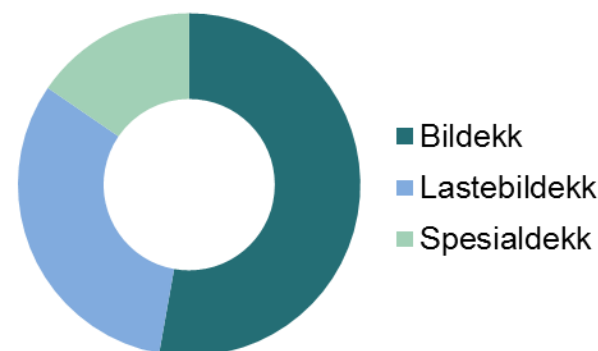
Driftsmessig klaffet det meste i fjor. Til tross for svak vekst klarte selskapet seg godt på grunn av salg av høykvalitetsdekk med høyere marginer, lavere råvarekostnader og ellers god kostnadskontroll.

Kontantstrømmen på over én milliard euro i 2013 var mye mer enn markedet forventet. Selskapet hadde betydelig oppstartskostnader i forbindelse med ferdigstillelse av tre nye fabrikker i India, Kina og Brasil.

God vekst i topplinjen, bortfall av oppstartskostnader og fortsatt lave råvarekostnader vil mer enn veie opp for de negative virkningene av lave valutakurser i de fremvoksende økonomiene. Michelin har ikke gjeld. Med høy kontantstrøm er det rom for høyt utbytte, tilbakekjøp av aksjer og oppkjøp.



Omsetning



Sjefen i klesmarkedet innfrir

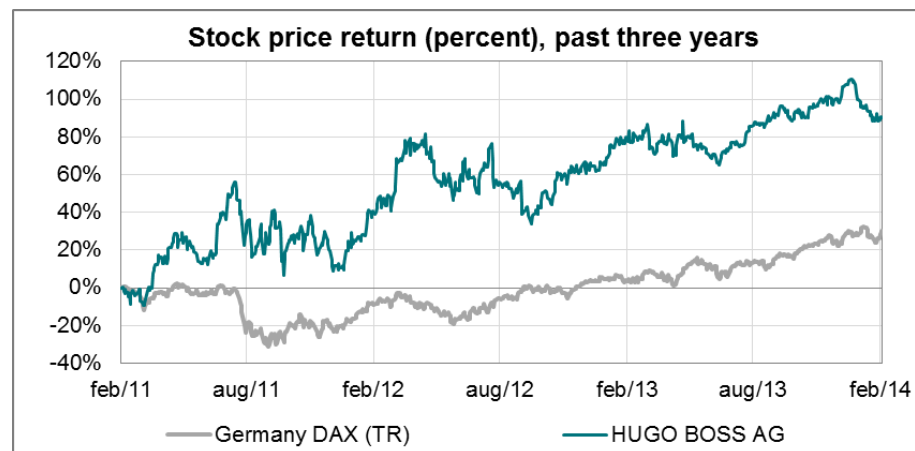
Klesprodusenten **Hugo Boss** leverte gode resultattall for fjerde kvartal 2013.

Selskapets salg av klær, og da spesielt dresser, opplevde god vekst gjennom året, med en klar bedring mot slutten av året. Alle regioner bidro positivt. Spesielt gledelig var oppgangen på over ti prosent i fjerde kvartal i Europa. Dette underbygger vårt syn om en mer kjøpelysten europeisk konsument.

Selskapet venter nå en tiltagende vekst i 2014. I tillegg til dette skal de fortsette å ta markedsandeler.

Vi liker selskapets disiplin hva gjelder kapitalbruk og muligheten til å øke lønnsomheten gjennom å øke andelen av egne butikker. I tillegg er deres lave markedsandel i fremvoksende markeder (Kina) en stor mulighet, da deres merkevare ligger i toppsjiktet i disse markedene.

Hugo Boss utgjør 3,8 prosent av ODIN Europa SMB og 2,5 prosent av ODIN Europa.



HUGO BOSS AG		Manufactures and markets clothing for men and women			
Market Value (mill.)	6 458	Price: 93,57	Currency: EUR		
Enterprise Value (mill.)	6 645	Exchange rate to NOK: 8,34			
	2010	2011	2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	1 729	2 059	2 346	2 441	2 653
EBIT (Operating Income) (mill.)	286	400	448	464	514
Net Income (mill.)	186	284	307	337	380
Price/Earnings	20,4	20,5	20,6	19,2	17,0
Price/Book Value	10,0	10,0	10,1	8,8	7,3
EV/EBIT	12,7	10,0	12,6	14,3	12,8
Return on Equity (%)	68,1	67,5	55,3	46,0	42,8
Dividend Yield (%)	3,4	3,3	3,3	3,7	4,2

Pakker ut mer utbytte

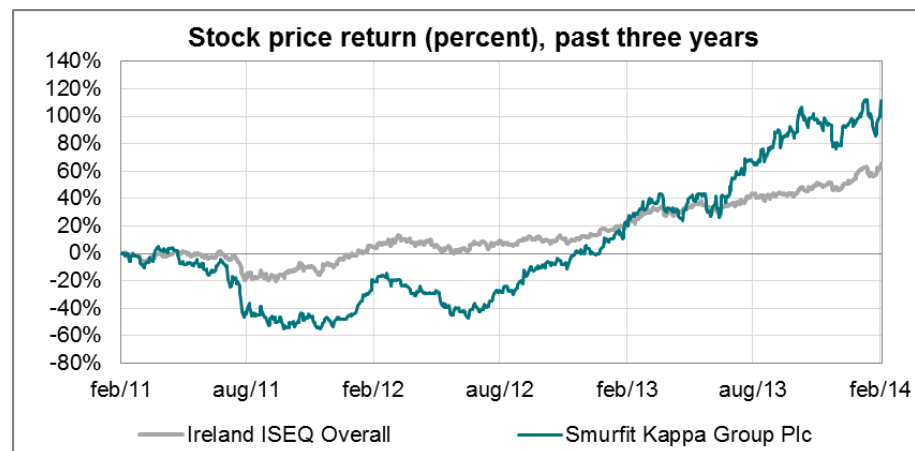
Aksjekursen til den irske emballasjeprodusenten **Smurfit Kappa** er opp over ti prosent den siste uken. Den gode kursutviklingen er drevet av selskapets kvartalsrapport, som var gledelig lesning.

For det første har selskapet medvind i form av et marked hvor prisene er på vei opp og etterspørselen er tiltagende. Dette gjelder spesielt i USA, men også i økende grad Europa. Det eneste landet som oppleves som svakt er Frankrike.

De siste årene er kontantstrømmen benyttet til nedbetaling av gjeld. Nå økes utbyttet med hele 50 prosent, noe som signaliserer sterk fremtidstro fra styre og ledelse. I tillegg økes investeringene over de neste tre årene. Ledelsen indikerer at avkastningen på disse prosjektene overstiger 20% (internrenten).

Kapitalavkastningen skal etter vår analyse ytterligere bedres og drive aksjekursen videre.

Smurfit Kappa er nest største posisjon i ODIN Europa SMB.



Smurfit Kappa Group Plc

Manufactures, distributes and sells containerboard, corrugated containers and other paper based packaging products

Market Value (mill.)	4 356	Price: 18,99		Currency: EUR	
Enterprise Value (mill.)	7 176	Exchange rate to NOK: 8,34			
	2010	2011	2012	2014E	2015E
Sales (mill.)	6 677	7 357	7 335	8 350	8 754
EBIT (Operating Income) (mill.)	468	618	580	796	873
Net Income (mill.)	50	206	249	375	443
Price/Earnings	21,7	21,8	22,9	11,5	9,9
Price/Book Value	1,8	1,9	1,9	1,6	1,5
EV/EBIT	10,4	6,5	8,7	8,4	7,3
Return on Equity (%)	2,9	11,0	11,7	14,0	14,8
Dividend Yield (%)	1,7	1,7	2,2	2,1	2,7

Ikke fullt så flott fra Rolls Royce i år

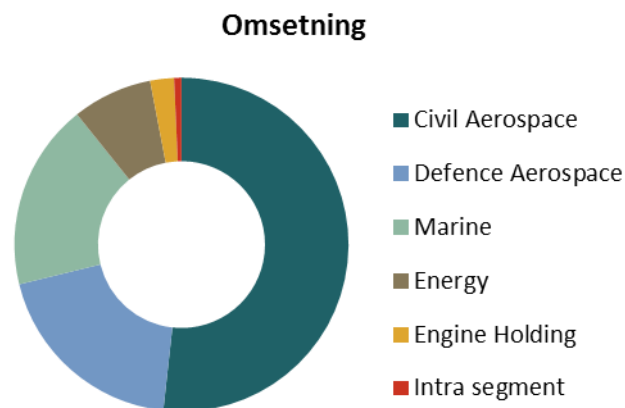
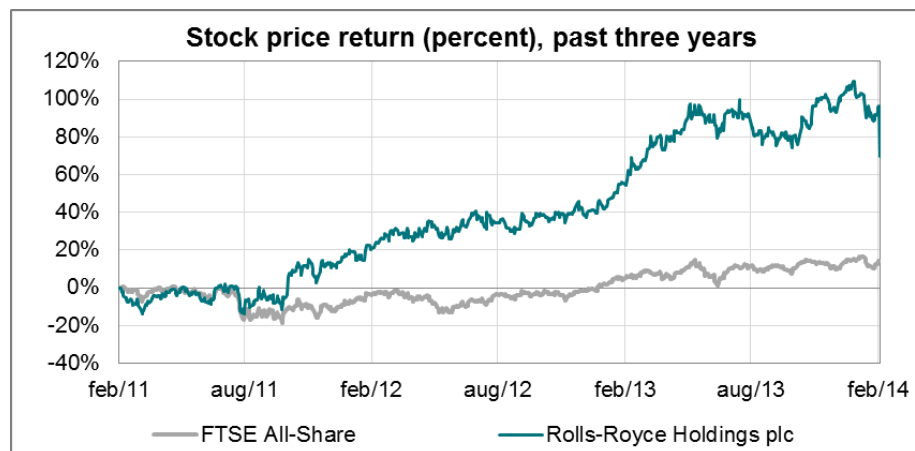
Rolls Royce publiserte resultat for 2013 som var på linje med forventningene fra ett år tilbake. Kontantstrømmen ble likevel noe høyere enn ventet. Ledelsen forventer at dette vil fortsette inn i 2014.

På den negative siden varslet selskapet at 2014 vil bli et tøft år for forsvarsdivisjonen. Rolls Royce estimerer en nedgang i salg og resultat på mellom 15 og 20 prosent innen forsvarsdivisjonen.

Årsaken skal være en nedgang i det amerikanske forsvarsbudsjettet generelt samt ferdigstillelse av to store programmer spesielt, nemlig «Eurofighter» for Saudi Arabia og «Hawk» for India. Selskapet forventer at divisjonen vil vokse igjen fra 2015.

Selskapet sier det nå forventer et resultat i år som ligger 10 prosent under dagens estimer.

Aksjen falt 12 prosent på nyheten og er ned 10 prosent seneste uke.



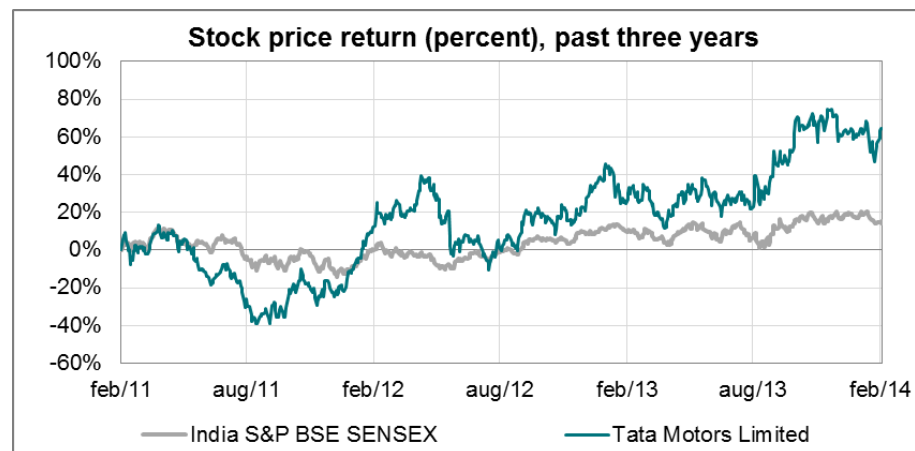
Gearer opp med ny modell

Jaguar Land Rover (JLR) har vist seg å være en god investering for den indiske bilprodusentensom **Tata Motors**. Tata kjøpte JLR fra Ford i 2008.

Etter at Ford i flere år underinvesterte i modell- og teknologiutvikling, har JLR de siste par årene lansert en rekke fremgangsrike modeller. JLRs modeller selger spesielt bra i Kina, og i fjorårets siste kvartal ble Kina JLRs største marked.

JLR økte omsetningen med 40% i siste kvartal og fri kontantstrøm på 234 mill. pund var bedre enn ventet. Volumvekst og salg av høyere prisede nye modeller bidro til å øke marginen (EBITDA) fra 14 til 18%.

Det er ikke bare i Kina at JLR vokser. Salget i USA økte med 33% og i Europa med 8%. Etter suksess med Range Rover Evoque er det nå nye Range Rover Sport som driver mye av salget. Gitt den positive utviklingen i JLR, mener vi Tata er meget lavt priset selv om den indiske virksomheten ikke vil bedre seg med det første. A-aksjen, som vi eier, prises til fire ganger inntjeningen (P/E 4) for 2014.



Tata Motors Limited		Manufactures and distributes passenger and commercial automobiles			
Market Value (mill.)	1 210 146	Price: 375,95		Currency: INR	
Enterprise Value (mill.)	1 463 214	Exchange rate to NOK: 0,10			
	2011	2012	2013	2014E	2015E
Sales (mill.)	1 277 385	1 648 545	1 876 528	2 335 842	2 693 393
EBIT (Operating Income) (mill.)	113 314	154 800	162 465	236 128	268 914
Net Income (mill.)	92 736	135 165	98 926	144 779	170 703
Price/Earnings	10,5	10,8	8,6	8,3	7,0
Price/Book Value	2,1	2,2	2,2	2,3	1,8
EV/EBIT	9,0	7,3	6,8	5,8	5,2
Return on Equity (%)	67,3	52,1	28,1	28,0	25,2
Dividend Yield (%)	0,5	0,5	0,5	0,7	0,8

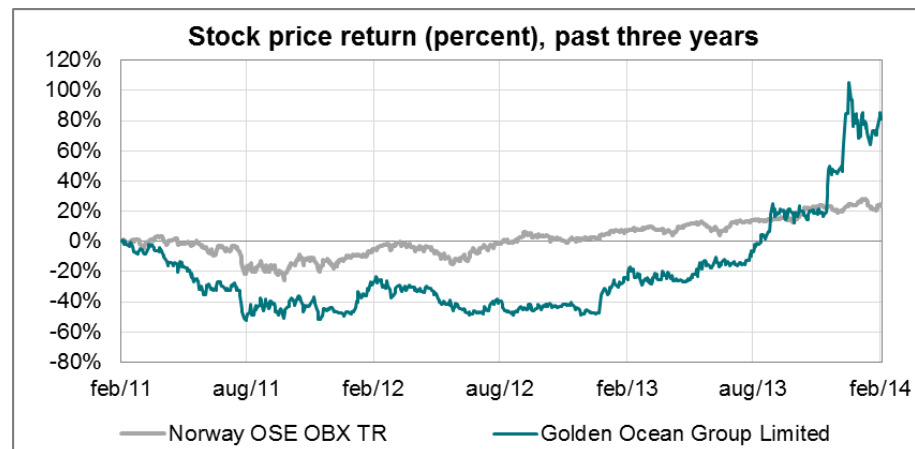
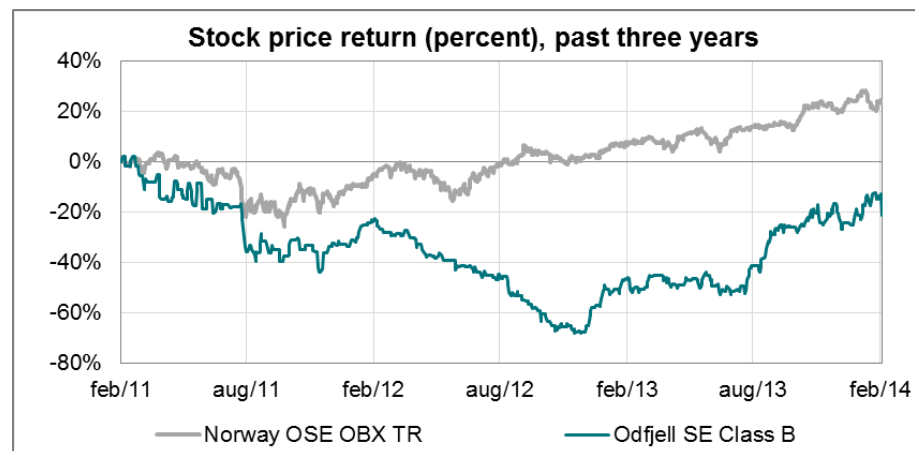
Skuffende i shipping

Western Bulk skuffet markedet med et betydelig dårligere resultat enn forventet. Selskapet operer innleide skip og skal tjene penger på optimalisering av flåte og last. Siste kvartal var flåten feil posisjonert geografisk med påfølgende svak lønnsomhet. Markedet sendte aksjen ned i overkant av 20%.

Odfjell skuffer også markedet med lavere enn forventede tall fra både terminal- og kjemikalietank-virksomheten. Spesielt shippingdelen var skuffende etter Stolt Nielsens tall forrige uke. Selskapet skylder på ekstraordinære effekter som dårlig vær og kø på terminaler og ser bedring fremover.

Wilh. Wilhelmsens resultat for fjerde kvartal var på linje med forventningene justert for utgiftsførte kostnader vedrørende en anti-trust sak. Flåtemiks er fortsatt ikke optimal; mye bilfrakt og mindre rullende last gir negativ effekt på selskapets marginer. Transportert volum var som forventet.

Golden Ocean kjøper tre skip etter at et konvertibelt obligasjonslån er på plass.



ODIN Rente

Vi tar mer bank

Vi har økt vår eksponering i den nederlandske banken **Rabobank**, en av få banker med den beste kredittratingen og som vi har hatt i porteføljen i lengre tid.

Vi har også kjøpt en evigvarende obligasjon i det franske forsyningsselskapet **EDF**. Obligasjonen gir en attraktiv avkastning fra et selskap som i realiteten er stabilt.

Vi deltok i en nyutstedelse av fondsobligasjoner i den spanske banken **BBVA**. Vi har lenge hatt et positivt syn på Spania og da er det naturlig å like BBVA også. BBVA er en internasjonal bank med betydelig virksomhet utenfor Spania.

ODIN Rente har hatt en fin start på året. Til tross for børsuro og makroussikkerhet i januar er fondet opp 1,2 % hittil i år. De fleste aksjemarkedene er til sammenligning ned hittil i år.

EDF Energies Nouvelles SA Provides electrical energy distribution and generation services

Market Value (mill.)	✓	#N/A	Price: ✓	#N/A	Currency: EUR	
Enterprise Value (mill.)	✓	#N/A			Exchange rate to NOK: 8,34	
		2008	2009	2010	2014E	2015E
Sales (mill.)		1 007	1 173	1 573	-	-
EBIT (Operating Income) (mill.)		95	155	252	-	-
Net Income (mill.)		70	98	106	-	-
Price/Earnings		-	-	-	-	-
Price/Book Value		-	-	-	-	-
EV/EBIT		32,7	36,9	24,8	-	-
Return on Equity (%)		6,9	7,6	7,9	-	-
Dividend Yield (%)		-	-	-	-	-

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Provides commercial banking services

Market Value (mill.)	51 819	Price: 8,96		Currency: EUR	
Enterprise Value (mill.)	199 475	Exchange rate to NOK: 8,34			
	2011	2012	2013	2014E	2015E
Sales (mill.)	36 292	39 174	20 896	22 038	23 486
EBIT (Operating Income) (mill.)	-	-	-	10 777	11 954
Net Income (mill.)	3 004	1 283	361	3 433	4 662
Price/Earnings	16,3	16,6	23,1	15,3	11,4
Price/Book Value	1,1	1,1	1,2	1,1	1,1
EV/EBIT	-	-	-	-	-
Return on Equity (%)	8,1	3,2	0,9	7,4	9,3
Dividend Yield (%)	2,3	2,2	0,9	3,9	3,9

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

