



ODIN Norge

Årskommentar 2022



Fondets portefølje



Avkastning ODIN Norge A – desember 2022

Avkastning siste måned og hittil i år

- Fondet leverte siste måned en avkastning på 0,7 prosent. Referanseindeksens avkastning var -1,9 prosent.
- Hittil i år er fondets avkastning -6,3 prosent. Referanseindeksens avkastning er -7,1 prosent hittil i år.

Kjøp og salg siste måned og hittil i år

- Siste måned har vi ikke gjort særlige endringer i porteføljen.
- Hittil i år er de største endringene kjøp av Elektroimportøren, Kitron, samt salg av Olav Thon Eiendom og Akastor.

Bidragssytere siste måned og hittil i år

- De beste bidragssyterne siste måned var Kitron og Sparebank 1 SMN.
- De svakeste bidragssytere siste måned var Aker BP og Equinor.
- Hittil i år er de beste bidragssyterne Kongsberg Gruppen og Subsea 7.
- De svakeste bidragssyterne hittil i år er Borregaard og Tomra Systems.

Prising av ODIN Norge – desember 2022

Prising av fondet

- Fondet prises til 11,8 ganger neste 12 måneders resultater.
- Fondet gir en forventet direkteavkastning på 4,7 prosent.
- Målt mot bokført egenkapital prises fondet til 1,9 ganger.
- Selskapene i fondet har en gjennomsnittlig egenkapitalavkastning på 16,2 prosent.

Prising av Oslo Børs Fondindeks

- Markedet prises til 10,6 ganger neste 12 måneders resultater.
- Markedet gir en direkteavkastning på 5,2 prosent.
- Målt mot bokført egenkapital prises markedet til 1,8 ganger.
- Selskapene i Oslo Børs Fondindeks har en gjennomsnittlig egenkapitalavkastning på 17,9 prosent.

Makroøkonomi

- OECDs ledende indikatorer indikerer nå at den økonomiske aktiviteten i områdene vokser over trend, og at veksten er i en ekspansjonsfase.

Forvalters årskommentar

Fondet og markedets utvikling

ODIN Norge endte opp 0,67 prosent for desember måned, og konkluderte da året med å være ned -7,04 prosent. Til sammenlikning har fondsindeksen levert -7,09 prosent.

Som vi har nevnt tidligere oppfatter vi at alt under tre år er for kort tid til å vurdere en forvalter, da enkeltår kan påvirkes av mange tilfeldigheter.

Det norske aksjemarkedet hadde i likhet med alle verdens børser en krevende start på 2022, men dog var Oslo Børs relativt mye sterkere enn de andre markedene.

Den svake starten på året skyldtes flere faktorer, men mye kunne tilskrives effekten av høy inflasjon og økte inflasjonsforventninger. Dette spilte inn på rentemarkedet – som igjen spilte inn på aksjemarkedet. For sentralbankene er inflasjon en svært viktig faktor, og inflasjonsmålene er langt lavere enn det som var det løpende nivået.

Vi så derfor en rotasjon ut av det man gjerne kaller «vekstaksjer» og inn i «verdiaksjer». I tillegg var mange råvarepriser fortsatt relativt høye, og alt dette bidro til at Oslo Børs klarte seg godt på relative mot andre markeder.

I forbindelse med januarrapporten hadde vi en kommentar om nettopp «verdi vs vekst» aksjer: «Det er mange aspekter ved diskusjonen om «vekst» versus «verdiaksjer, og vi skal ikke gå inn på alle disse her, annet enn å si at vi i ODIN

alltid vurderer et selskaps posisjon og muligheter opp mot den priser vi betaler.

Et viktig poeng er at man ikke må glemme at nettopp inntektsvekst er den viktigste driveren for aksjeavkastning på lang sikt.

En undersøkelse som Morgan Stanley gjorde for noen år siden viser kilder til aksjeavkastning for toppkvartilet av aksjer i USA i perioden 1990-2009. På kort sikt – 1 år – er naturligvis multiplendring det viktigste, men over 10 år teller salgsvekst så mye som ~75% (!)

Dette er altså toppkvartilet av aksjer, og det tilsier med all sannsynlighet at veksten som selskapene investerte i, var lønnsom (!) – dette er et helt essensielt poeng.

Ikke overraskende resultater for oss i ODIN som ser etter i) høy kapitalavkastning og ii) vekstmuligheter (med høy kapitalavkastning).»

I februar måned fortsatte uroen på børsene verden over, mens det norske markedet leverte relativt sett god avkastning.

Den etter hvert mye omtalte rotasjonen ut av «vekstaksjer» og inn i «verdiaksjer» fortsatte, og vi kunne konstatere mye av det samme bildet omkring høye råvarepriser som altså bidro til at Oslo Børs klarte seg godt på relativen mot andre markeder.



Forvalters årskommentar

Imidlertid var den største hendelsen i februar måned naturligvis invasjonen i Ukraina. Dette er åpenbart en humanitær tragedie og vi registrerte at den vestlige verdens myndigheter reagerte kraftig.

Denne typen hendelser skaper naturligvis volatilitet i markedet, og får ikke minst potensielt implikasjoner for enkeltelskaper som på kunde- eller leverandørsiden blir påvirket.

Selv om vi er trygge på at de kvalitetsselskapene vi eier tar de grep som er nødvendige i alle situasjoner, var det selvsagt naturlig for oss som forvalter og eier å følge opp situasjonen tett.

Etter en noe krevende start på året ble mars måned en positiv periode i det norske markedet. Måneden ble naturligvis preget av utviklingen i krigen i Ukraina som hadde ført med seg en rekke vidtrekkende effekter utover selve situasjonen i Ukraina. En så dynamisk situasjon satte ekstra krav på oss som eiere da er det vanskelig å få oversikt over alle mulige konsekvenser, eller for den saks skyld konsekvenser av konsekvensene.

Vi gjennomførte en full kartlegging av mulig eksponering mot Russland (og relaterte aktører) for all våre porteføljeselskaper. Dette ble gjennomført som telefonintervju av ansvarlig forvalter direkte med ledelsen i alle selskapene og ble gjennomført svært hurtig. Vi oppfatter at dette er en styrke ved fondet ODIN Norge. Det er et såpass stort fond at vi har tilgang hos toppledelsen i så å si alle selskaper – og i tillegg er vår portefølje så konsentrert at vi uten

problem kan overvåke alle porteføljeselskapene på en effektiv måte. Videre er det slik at når vi sitter med kvalitetsselskaper kan vi som eier som oftest være trygg på deres evne til å manøvrere selv i en så krevende situasjon, skjønt vi hadde et ekstra nøye blikk på produktmarkedene og inputfaktorene til de enkelte selskapene for å avdekke eventuell risiko vi ikke er komfortable med å ha.

I finanssektoren gjorde krisen i Ukraina at synet på en del sektorer ble endret. Dette hadde å gjøre med både fokus på forsvar og på energisikkerhet. Vi så utover våren at forvaltere som tidligere ikke kunne eie forsvarsselskaper (ut fra eget regelverk) endret sine mandat til å omfatte dette.

I forbindelse med marsrapporten skrev vi litt om Kongsberg Gruppen som har et segment innen forsvar. ODIN Norge har over tid hatt en relativt stor posisjon i Kongsberg Gruppen. Selskapet har i utgangspunktet hatt to divisjoner, henholdsvis Defence & Aerospace og Maritime, før man for en tid tilbake også etablerte Digital som separat område.

Krisen i Ukraina har mange konsekvenser, men to store effekter som er verdt å nevne er 1) synet på forsvarsindustri og 2) synet på energisikkerhet. Sistnevnte får både effekt for olje og gassnæringen og for fornybarsektoren. Det er nå ikke usannsynlig med et stort løft i investeringer som disse sektorene nyter godt av, og det kan også virke som om finansielle institusjoners syn på slike selskaper/innehav også vil endre seg.



Forvalters årskommentar

Kongsberg Gruppen er meget godt posisjonert i sine markeder, og vil få god støtte av slike trender. Selv om vi har redusert posisjonen vår noe av porteføljehensyn, er vi svært positiv til vårt langsiktige innehav i selskapet.

April måned ble en noe mer krevende periode for Oslo Børs som endte i minus for børsen, men hvor fondet leverte plussavkastning.

Det var stor spenning til de kvartalsvise oppdateringene til de børsnoterte selskapene, denne sett i lys av store utslag knyttet til krig i Ukraina, energikrise, varetilgang og utfordringer knyttet til covid/nedstengning i Kina. Like fullt, det nordiske markedet leverte rimelig godt og særlig virker det som at ordreinngangen er sterk. Dette var et lyspunkt, men et som vi mente antakelig ikke kom til stå seg utover året (inflasjonsjustert).

Mai måned ble også en positiv måned for Oslo Børs – i det rapporteringen for første kvartal av 2022 ble ferdig. Avkastningen var nok mer drevet av noe generell innhenting i aksje-markedet, siden konklusjonen på resultatene til de norske selskapene var noe mer variert enn tidligere kvartaler. Ordreinngang og dermed utsikter for etterspørsel virket sterk, men samtidig registrerte vi at ganske så mange makrotall pekte i en negativ retning – hvilket gjorde oss noe usikre på hvor mye vekt man skulle legge i dette.

Vi fortsatte således å være forsiktige i konstruksjonen av porteføljen i ODIN Norge ettersom usikkerheten i verdensøkonomien var såpass høy, samtidig

som vi så at verdsettelsen på en rekke interessante selskaper hadde kommet ned til attraktive nivåer.

Markedskommentaren denne måneden handlet også om en svært viktig del av økonomien, nemlig konsumenten: Det sies at for langsiktige aksjeplukkere som oss i ODIN er det meningsløst å bruke tid på makroøkonomi, men samtidig vet vi at de økonomiske omstendighetene har påvirkning på produktmarkedene til alle verdens selskaper – så helt uvesentlig er det definitivt ikke.

Vi prøver ikke å spå noen ting, men mener det er fornuftig å analysere samtiden for å avdekke tydelige trender.

Det vil aldri være slik at all data peker i samme retning, men i dag fremstår det som at konsumentene verden over opplever en oppbremsing og svekket syn på framtiden – til tross for et relativt sterkt arbeidsmarked. Det er kanskje ikke overraskende gitt sterkt økende priser på alt fra basisvarer som energi og mat til mer diskresjonære produkter.

Til syvende og sist betyr sluttkonsumentens etterspørsel for varer og tjenester mye, og det hele lager bølger bakover i verdikjeden. Blir det surt, så vil mange selskaper få kjenne på hva som er å regne som syklisk versus strukturell vekst. Vi er trygge på at våre porteføljeselskaper vil manøvrere godt i dette landskapet.



Forvalters årskommentar

Juni måned ble en krevende måned i det norske aksjemarkedet og også for fondet. På dette tidspunktet var avkastningen negativ for 2022 så langt, men det kunne likevel nevnes at det norske markedet hadde vært relativt sett sterkt sammenliknet med endel internasjonale aksjemarkeder.

Utover i andre kvartal ble det tydeligere at vi er inne i en svekket situasjon for konsumentene verden over. Til eksempel hadde varelageret hos mange retailers (butikkjeder) økt kraftig – delvis på grunn av at innkjøpssjefene har prøvd å sikre seg tilgang på varer samt salgssvikt.

Det var rimelig å tro at den gode ordreinngangen vi hadde sett egentlig reflekterte varelageroppbygging, og dette er normalt en utvikling som er negativ for framtidig etterspørsel.

Juli måned ble en positiv måned for Oslo Børs som leverte meget god avkastning. Rapporteringen for andre kvartal var i gang og da vi sendte ut at måneden var over, hadde over 50 prosent (ift verdi) av selskapene allerede rapportert tall. Disse var bedre enn forventet både på inntekter og på profittlinjen.

Gitt en del svake makrotall i første halvår 2022 kunne vi dermed forsøke oss på en konklusjon om at selskapene i snitt hadde klart seg bedre enn fryktet. Dette gjelder ikke bare energi- og råvarerelaterte selskaper.

Like fullt, det var såpass mange indikatorer som tydet på svakere vekst i verdensøkonomien og en tøffere tid i vente for konsumenten at vi vurderte det som fornuftig å ha en forsiktig tilnærming til inntjeningsforventningene totalt sett – særlig om vi så utenfor Oslo Børs.

I vårt julibrev skrev vi omkring temaet å følge med på «storebror»:

Hvis man ønsker å forstå retningen på aksjemarkedet bør man følge med på rentemarkedet – har jeg blitt fortalt. Rente/kredittmarkedet er mye større enn aksjemarkedet så det er nok ingen dårlig ide.

Vi skal ikke prøve å spå hverken renter eller aksjekurser, men innser at dette bildet påvirker den som skal beslutte allokering mellom aksjer og renter. Om vi likevel skal prøve å lese samtiden virker det som om sentralbankene fortsatt er veldig fokusert på inflasjonsrisikoen og at en helomvending veldig snarlig virker usannsynlig. Lengde og dybden på en potensiell resesjon vil antakelig ta ned inflasjonsnivået, men det er for tidlig å konkludere på dette sammensatte bildet.

Siden vi fokuserer på bærekraftige kvalitetsselskaper bruker vi relativt lite tid på makroanalyse og mye mer tid på selskapsspesifikke faktorer. Man bør likevel være klar over at sentralbankene påvirker økonomien, som igjen påvirker produktmarkedene til alle selskaper – også bærekraftige kvalitetsselskaper, som har ulik grad av syklikalitet i sin forretning.

Forvalters årskommentar

I en krevende økonomi er lav finansiell risiko og lav operasjonell risiko positiv. Eller sagt på en annen måte - lav gjeld og god posisjon i sitt marked er et strålende utgangspunkt for å håndtere usikre tider. Dette kombinert med relativt moderat prising mener vi gjelder for alle innehav i fondet ODIN Norge.

August måned ble en noe mer krevende måned for Oslo Børs enn juli. En svært viktig faktor for Oslo Børs gjennom året hadde naturligvis vært utviklingen i energipriser, ikke bare for oljeselskaper men også for andre selskaper hvor prisen på energi spiller en stor rolle for prising av deres produkter. Vi prøvde ikke å spå priser, men sa også at vi ikke ville bli overrasket om bildet ble relativt volatilt utover høsten.

I augustrapporten skrev vi litt mer om et energimarked i ubalanse: Det er ikke vanskelig å skjønne hvorfor strøm / energimarkedet er på alle avisers forsider for tiden. Prisen på energi er på mange måter en slags skatt på verdens befolkning – jo høyere den er, jo verre for den store majoriteten av mennesker.

Tilgang på rikelig og billig energi har vært en enormt viktig del av velstandsutviklingen i verden, og når disse to faktorene snus på hodet er det ikke vanskelig å skjønne hva som skjer. Diskusjonen om årsakene er kompleks, men det er naturlig at både covid-effekter, ønske om endring i energimiks bort fra fossilt brennstoff og geopolitikk (Ukraina) spiller inn.

Det som gjør situasjonen ekstra krevende er kombinasjonen av at energi er så ekstremt viktig og spiller indirekte inn i alle mulige andre deler av økonomien – og at det er så kostbart og tar så lang tid å endre energisystemet.

Selv opplever vi situasjonen som relativt uoversiktlig og med relativt mange potensielle utfall – med unntak av det

åpenbare at energiekseportøren Norge tjener gode penger på ekstremt høye priser.

I en slik situasjon er porteføljestyling i fondet svært viktig. Riktignok er fondet relativt konsentrert i forhold til mange

andre aksjefond, men vi er særs opptatt av god diversifisering på risikofaktorer og dermed god risikohåndtering.

September måned ble også en krevende periode for markedet og for fondet.

Det norske aksjemarkedet hadde inntil september måned relativt god avkastning sammenliknet med mange internasjonale markeder, hvilket hadde flere årsaker – men spesielt kunne vi peke på relativt sett lavere verdsettelse og det store innslaget av energi- og råvareselskaper som hadde hatt svært høy inntjening så langt i 2022.



Forvalters årskommentar

Ettersom rentene fortsatte å stige ytterligere og pessimismen omkring økonomisk utvikling bredte seg, påvirket dette også Oslo Børs i større grad enn tidligere i år.

Den store nyheten i det norske aksjemarkedet denne måneden var regjeringens melding om at det skulle innføres grunnrentebeskatning for havbruksnæringen, samt endrede skattebetingelser for den kraftproduserende industrien i Norge. Dette fikk stor betydning for oppdrettsselskapene på Oslo Børs, hvor aksjekursene stupte 20-30% på annonseringen. Reaksjonen understøttet at dette var en stor overraskelse for markedet og bransjen. Riktignok har grunnrentebeskatning være utredet tidligere, men sjansen for en så kraftig skatteskjerpelse ble ansett som lav.

Vår vurdering var at foruten den åpenbare negative effekten på cash flow / verdsettelse av selskapene, er det rimelig å forvente at konsolideringen i bransjen stopper opp og at investeringsomfanget til aktørene vil falle. Da vi hadde fullført oktober måned var totaltavkastningen for 2022 så langt negativ, men ikke dramatisk gitt den positive avkastningen i 2021. Da månedsrapporten kom ut hadde vi kommet relativt langt i rapporteringen for tredje kvartal – særlig hvis en tar hensyn til hvilke selskapet som vokter tungt på børsen (>75%).

Resultatene så langt hadde vært noe bedre enn estimert av analytikerne – cirka 2-3% både på topplinje og på operasjonell profitt. Dersom man

ekskluderte olje- og gassektoren, var tallene enda bedre med inntekter og resultat 5-10 prosent over forventning.

Kursutslagene på rapporteringsdagen samsvarte likevel ikke så godt med avviket på rapporterte tall. Dette er for så vidt ikke så uvanlig, da forventningene for investorene ofte avviker noe fra analytikerne. Men denne gang så vi en effekt av «mean reversion» ved at en del utbombede aksjer gikk mye på helt greie rapporter, mens aksjer som hadde holdt seg godt gjennom året fikk seg en trøkk på rapporter rett under forventning.

Etter hvert som vi nærmet oss slutten av året, var det naturlig å nevne det kanskje viktigste karaktertrekket ved Oslo Børs i 2022 – nemlig den enorme profittøkning i forhold til tidligere år.

Norge blir i ulike sammenhenger kalt «annerledeslandet». Det er ikke uten grunn og gjelder også når det gjelder økonomi og børs.

Det er ikke overraskende særlig Norges posisjon innen energi som gir utslag for inntjeningen på Oslo Børs. Tall fra ABG Sundal Collier viser at kvartalsvis inntjening (justert EPS) har ligget omkring 8-9 kroner de siste 10-15 årene. For tredje kvartal 2022 ligger dette tallet på 39 kroner, altså en økning på over 350%. Dette er helt unikt i verdenssammenheng.

Forvalters årskommentar

Det er ikke bare olje- og gassektoren som drar dette. Flere andre industriselskaper lager riktignok andre produkter, men det er de attraktive energiposisjonene deres som gjør dem særlig profitable for tiden.

Så enorme utslag som dette er selvsagt uvanlig, og en enkel analyse skulle tilsi at dette ikke kan vedvare. Høye energipriser er en slags skatt på resten av verden, og antakelig for tunge til å bære. Samtidig er det globale energisystemet krevende å endre på kort sikt, og gjør at inntjeningen på Oslo Børs kanskje kan fortsette på et vesentlig høyere nivå enn tidligere år.

November ble en god måned på Oslo Børs og også for fondet. Rapporteringen for tredje kvartal fortsatte i november måned og har samstemt godt med det bildet vi så i oktober – hvor tross alt den største andelen av selskapene rapporterte.

Dette var oppløftende resultater – men vi kommer ikke unna at usikkerheten i økonomien er usedvanlig høy, og vi ønsket derfor nok en gang å fremheve viktigheten av «robusthet når det gjelder som mest»

«Det finnes mange måter å investere i aksjer på og i ydmykhetens navn må man innrømme at det finnes mange veier til målet – nemlig høy risikojustert avkastning.

I ODIN er vi imidlertid svært opptatt av investeringsfilosofien vi har valgt, som går ut på å investere i bærekraftige kvalitetsselskaper. Det er flere

attraktive sider ved et slikt fokus på kvalitet, men en av de mest viktigste i dagens usikre makroøkonomi er robustheten til selskapene.

Dette karaktertrekket har to viktige effekter for investorene. Det ene er at inntjeningen faktisk holder seg relativt greit og ikke minst at det ikke er noen fare for gjeldsproblemer eller andre ting som kan ødelegge verdiene permanent.

Det andre er at forskning viser at investorer har en dårlig evne til å treffe på kjøp og salg av aksjer og aksjefond. Faktisk er det slik for aksjefond at kundene historisk oppnår svakere avkastning enn det fondene faktisk leverer (!). Hvordan er det mulig? Jo, nettopp ved at man selger og kjøper fondsandeler på feil tidspunkt.

Det er forståelig at psyken for noen og enhver kan settes på prøve når usikkerheten i markedet er så høy som nå, men da hjelper det å sitte med gode, stabile selskaper som en er helt trygg på at kommer til å klare seg godt.»

Desember ble ikke en sterk måned for markedet og Oslo Børs ender i minus for året. Det er likevel langt sterkere enn alternative markeder for hele 2022 – særlig hvis en måler i lokal valuta.



Forvalters årskommentar

Endringer i porteføljen

Vi har gjennom året gjort noen få større endringer ved å selge oss helt ut av Olav Thon Gruppen, Fjordkraft/Elmera og Akastor.

Vi har primært bygget opp 2 posisjoner. Den største er i selskapet Kitron ASA hvor ODIN nå er nest største eier. Dette er et selskap som driver med elektronikk fabrikasjon og har både sterk vekst og relativt god lønnsomhet. I tillegg har vi kjøpt oss inn i Elektroimportøren, hvor ODIN også er nest største eier. Selskapsrapportering

Vi har tidligere kommentert rapporteringssesongene, men vil gjerne understreke at vi ikke fokuserer på om selskapene våre leverer kvartalstall som er bedre eller svakere enn konsensusestimater blant eksterne analytikere – en «bom» må vel heller kunne sies å være analytikernes ansvar enn selskapenes. Vårt fokus ligger i om vi kan finne tegn til at kvaliteten og veksten i selskapene utvikler seg annerledes enn ønsket – og så langt i 2022 har rapporterte tall bekreftet vårt positive syn på vår beholdning.

Vi gjør likevel oppmerksom på nok en gang at inntjeningen på Oslo Børs er enormt sterk for tiden og at dersom dette skulle fortsette er børsen meget attraktivt priset sammenliknet med andre markeder.

Bidragstyttere

Foruten det å finne bærekraftig kvalitetsselskaper å investere i, er porteføljekonstruksjon noe av det viktigste en forvalter gjør. Vi søker derfor å lage en portefølje hvor selskapene har ulike drivkrefter, og med det oppnå god risikokontroll.

Ser vi på de viktigste bidragstytterne i 2022 for ODIN Norge så er Equinor, Kongsberg Gruppen og Subsea7 høyt opp i toppen. Vi kunne også nevnt nummer 4 på listen, Aker BP. Tre av disse nyter åpenbart godt av både relativt høye olje og gasspriser, men også en bredere aksept for å eie selskaper som har inntjening knyttet til fossile energikilder.

De svakeste aksjene i fondet har vært Borregaard, Tomra Systems og Måsøval i 2022. Den observante leser vil merke seg at Subsea 7 som nå er en vinner, var på taperlisten i fjor – mens Borregaard var største positive bidragstyper i fjor, men har strevd i år. Dette er ikke helt uvanlig – innenfor 1 års tid spiller mange tilfeldigheter inn og aksjekurser kan påvirkes betydelig av flyt i markedet. Av disse tre er det kun Måsøval som kan ha opplevd permanente verdifall på grunn av innføring av nye skatter fra norske myndigheter, men vi opplever likevel aksjen som svært attraktiv på disse nivåene.

Forvalters årskommentar

Selskapene i porteføljen har moderat til lite gjeld. Vi er opptatt av selskapenes balanser, slik at de står seg i gode og dårlige tider. Fondet består av gjennomgående solide selskaper med attraktive posisjoner i sine markeder.

Vi skal ikke forsøke å spå for 2023 – slik vi heller ikke gjorde det i fjor - men ser at det er en del ubalanser i økonomien nå som kan påvirke avkastningen i aksjemarkedet – mer enn på lang tid. Vi gjentar derfor vårt syn om at det er lenge siden det har vært så viktig å eie bærekraftige kvalitetsselskaper som kan tåle potensielt tøffere tider. Utsikter

Som nevnt ved tidligere anledninger; denne forfatteren av denne kommentaren kommer ikke til å komme med spådommer – de treffer sjelden. Vi kan likevel ha et forhold til hvilke trender og faktorer som særlig påvirker økonomien og finansmarkedet i nåtid – og dermed vurdere noen scenarier for fremtiden.

Det er to helt åpenbare forhold som nå påvirker markedet og som vil gjøre det gjennom 2023. Dette gjelder inflasjon og renter, samt inntjeningsveksten til selskapene på børsen. Dette er ikke nytt – men utfallsrommet er nå mye større enn ellers.

Inflasjonen er per i dag svært høy, men virker å ha toppet ut og i ferd med å falle igjen. Ettersom vi har vært lunkne til økonomisk utvikling / vekst har

dette vært en naturlig utvikling. Det som er mer interessant er hvor inflasjonsnivået «lander» etter dette. Dette vil påvirke rentenivå og dermed prising av aksjer.

Det andre er altså hvordan inntjeningen til selskapene vil utvikle seg i det som ganske sikkert er resesjonsliknende tilstander i mange deler av verden. Vi mener våre selskaper enten er priset så lavt eller har så stor motstandsdyktighet at de vil klare seg godt gjennom tøffere tider.

Makro

Vi vil som nevnt ikke spå, men vi følger likevel med på hva som skjer i makroøkonomien da det har betydning for sluttmarkedene til selskapene vi er investert i.

Verden preges fortsatt av «etterdønninger» fra Covid pandemien ved at etterspørselen har vært relativt sterk (understøttet av store tiltakspakker) og en tilbudsside som har hatt relativt store problem med å levere. Dette har gitt sitt utslag på inflasjon som er på høyt nivå. Vi tør ikke gjette på hvor inflasjonsnivået havner i 2023, men registrerer at en del av problemene på tilbudssiden ikke er løst gjennom pengepolitikk, men krever andre tiltak.

Forvalters årskommentar

Rentemarkedet priser inn at rentene skal falle i 2023, og ofte gjør vi i aksjemarkedet oss selv en tjeneste ved å lytte til nettopp rentemarkedet. Det betyr likevel ikke at rentemarkedet treffer nøyaktig – siden det etter vårt syn er nokså stort utfallsrom for hva sentralbankene kommer til å gjøre.

En aktiv, ansvarsfull og langsiktig forvalter

ODIN Forvaltning skal være en aktiv, ansvarsfull og langsiktig forvalter. Vår hovedoppgave er å skape god, langsiktig avkastning for kundene våre, og dette innebærer en grundig vurdering av risiko og muligheter for selskapene. Dette inkluderer det som nå er kjent som ESG- eller bærekraftskriterier.

Tre virkemidler står her helt sentralt:

- Integrasjon – det vil si at ESG-hensyn integreres i investeringsbeslutninger
- Aktivt eierskap – vi er aktive eiere i selskapene gjennom dialog og utøvelse av stemmerettigheter
- Utelukkelse og observasjon – enkelte selskaper velges bort på bakgrunn av atferd eller hvilke produkter som tilbys

Vi har i løpet av året vært aktive på denne fronten opp mot våre porteføljeselskaper, og ser at arbeidet bærer frukter.

Gjennom kundenes tillit har fondet ODIN Norge fått en størrelse som gjør at vi kan utøve betydelig innflytelse i enkeltelskaper, og vi skal fortsette å demonstrere at vi er denne tilliten verdig.

Forsterkelse på teamet

Over sommeren har vi ytterligere forsterket mannskapet på ODIN Norge med en analytiker, Linus Østerud.

ODIN Norge – Hvordan er fondet posisjonert?

Fondet består av 31 gjennomgående solide selskaper med attraktive posisjoner som leverer god avkastning på kapitalen.

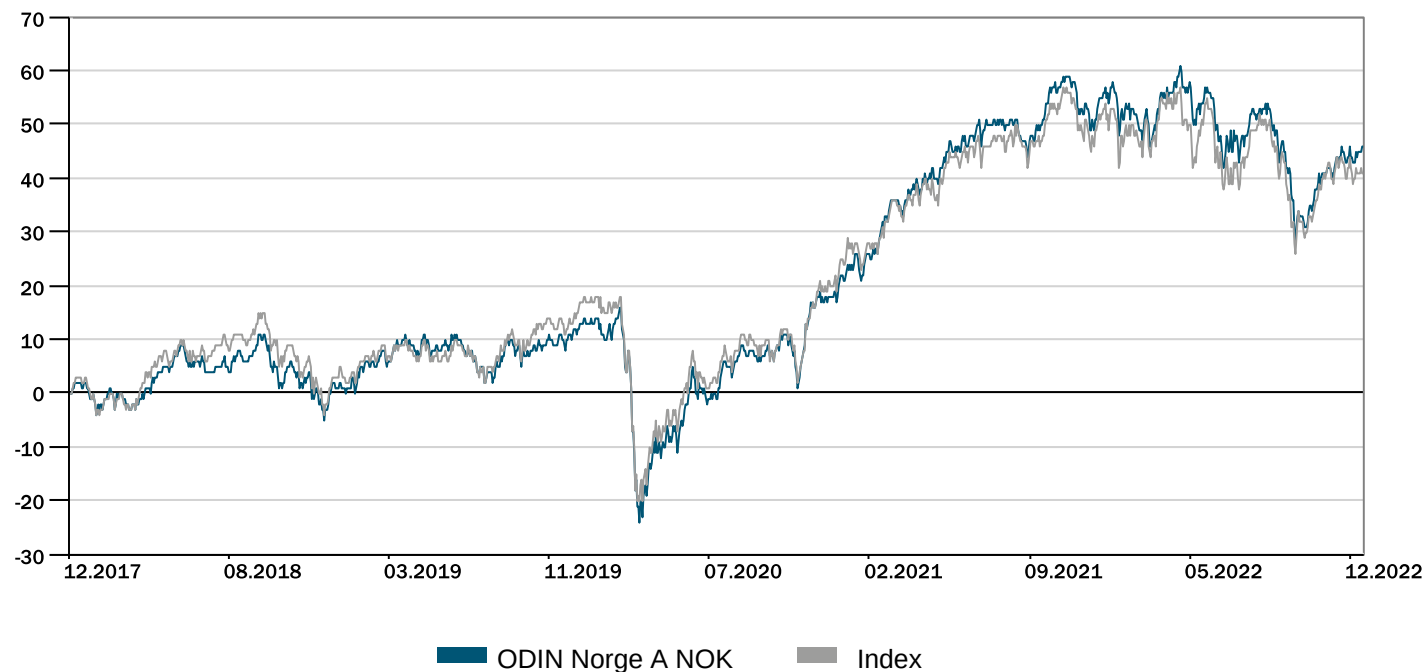
1	2	3
Selskaper eksponert mot primært nordisk konsum med store markedsandeler og solide posisjoner	Selskaper eksponert mot internasjonale råvaremarkeder, med gode kostnadsposisjoner	Selskaper med unike teknologiske posisjoner rettet mot attraktive nisjemarkeder
• DNB • SR-Bank • SpareBank 1 SMN • Gjensidige forsikring • Veidekke • Multiconsult • SpareBank 1 Østlandet • Sparebanken Vest • Orkla • Telenor • Atea • XXL • Elektroimportøren	• Yara • Equinor • AkerBP • Marine Harvest • Lerøy Seafood Group • Bakkafrøst • Salmar • Måsøval • Subsea 7 • TGS • Norsk Hydro	• Tomra • Kongsberg Gruppen • Borregaard • Bouvet • Kitron • Schibsted

Nøkkeltall og nyheter fra porteføljen



- presentert på engelsk

Return Last 5 years % (NOK) - ODIN Norge A



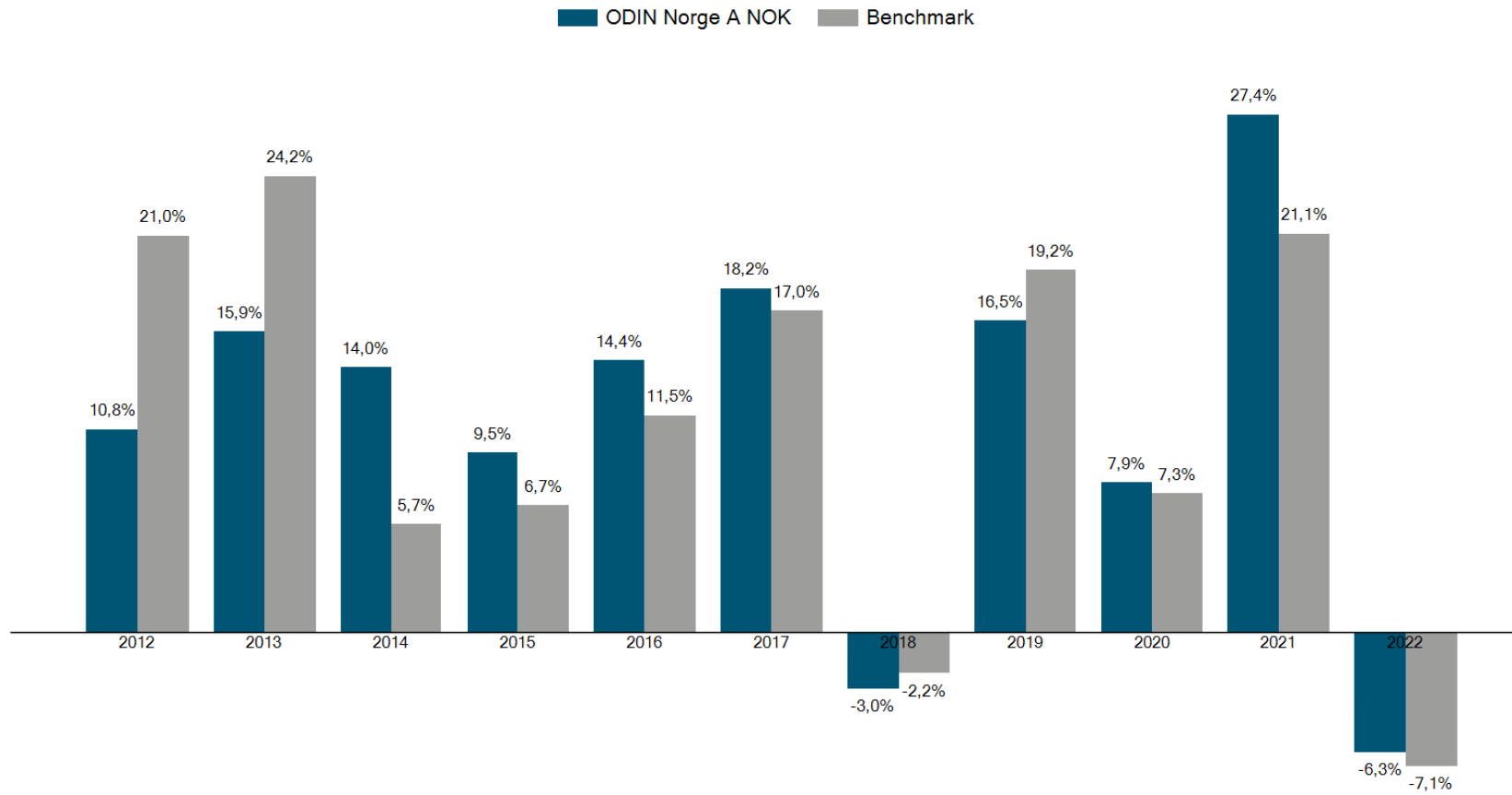
Historical Return % (NOK)*

	Siste mnd	HIÅ	1 år	3 år	5 år	10 år	Siden start
ODIN Norge A	0,73	-6,34	-6,34	8,75	7,80	11,12	14,71
Indeks	-1,87	-7,09	-7,09	6,47	7,09	9,93	10,31
Meravkastning	2,60	0,75	0,75	2,28	0,71	1,20	4,41

* Returns for periods exceeding 12 months are annualized

** Returns for Fund Classes B and C are shown in a separate table.
Returns prior to the share class inception date are based on calculations from the fund's oldest share class, taking into account the management fee in each share class.

Annual returns last 10 years - ODIN Norge A

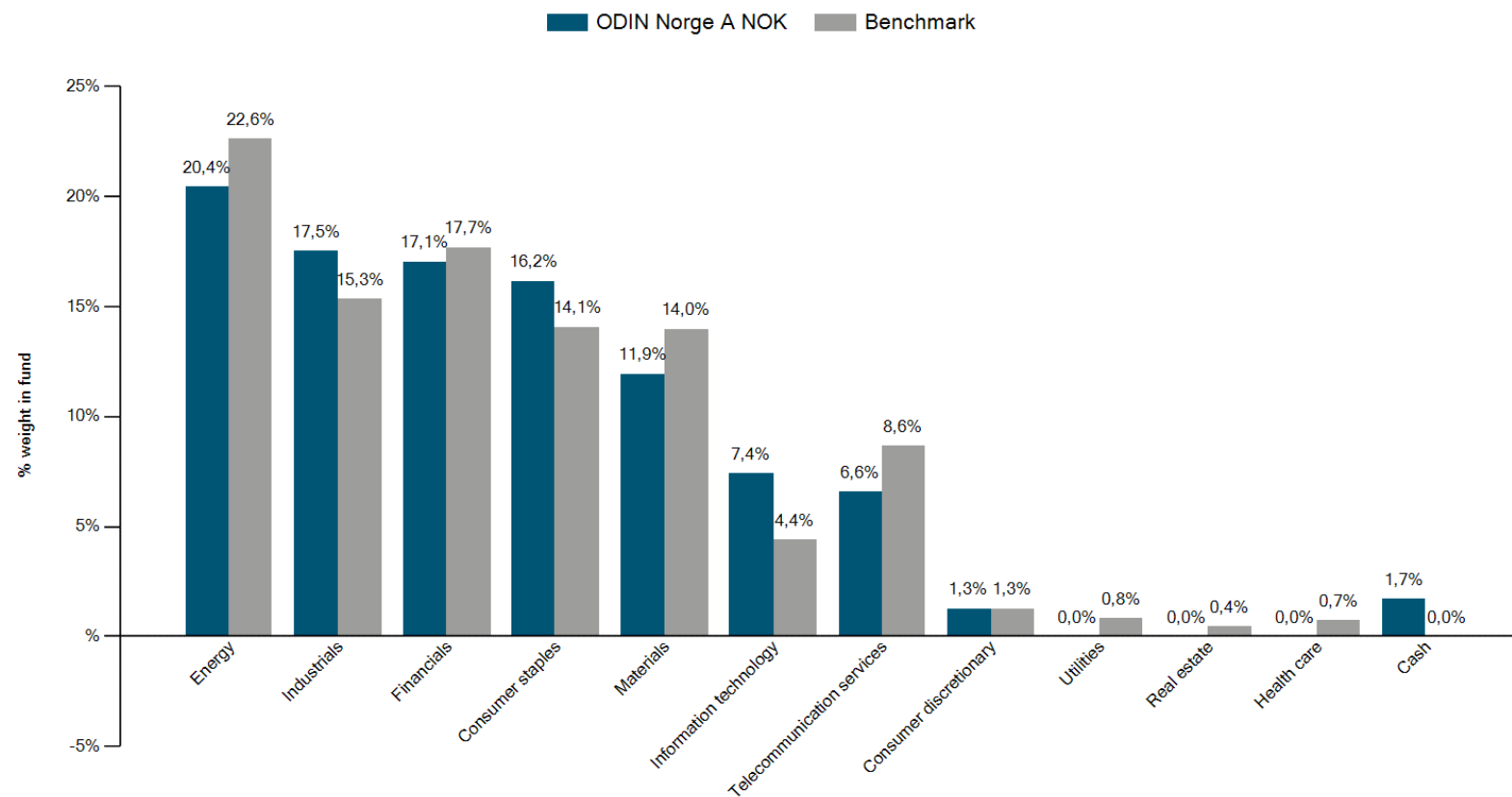


Pricing of the fund

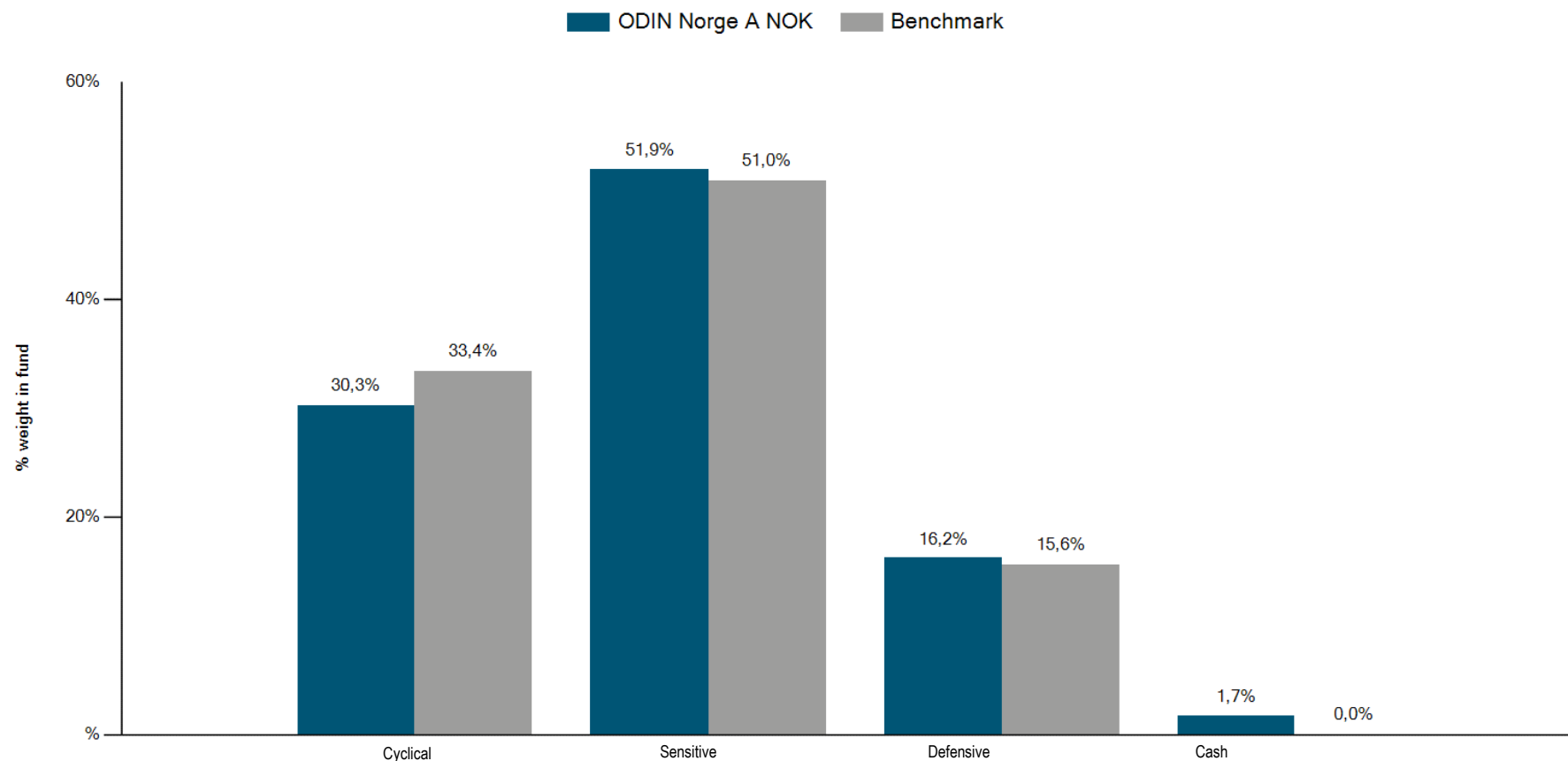
Company	Weight	Country	Industry	P/E (LTM)*	P/E (NTM)*	DivYield (LTM)	DivYield (NTM)	P/B	ROE
Equinor ASA	7,3%	Norway	Oil Gas & Consumable Fuels	5,1	6,1	7,2	6,2	2,5	48,6
Borregaard ASA	6,8%	Norway	Chemicals	17,3	16,9	3,0	2,8	3,7	21,3
Kongsberg Gruppen ASA	6,0%	Norway	Aerospace & Defense	27,8	23,7	3,6	3,8	5,6	20,2
Subsea 7 S.A.	5,9%	Norway	Energy Equipment & Services	285,7	28,4	1,0	1,0	0,8	0,3
Aker BP ASA	5,5%	Norway	Oil Gas & Consumable Fuels	6,9	5,8	6,5	7,0	1,6	23,8
Veidekke ASA	4,7%	Norway	Construction & Engineering	13,2	11,1	7,6	8,3	4,4	33,1
Orkla ASA	4,6%	Norway	Food Products	13,1	12,9	4,4	4,5	1,7	12,9
DNB Bank ASA	4,2%	Norway	Banks	10,3	9,7	5,5	5,9	1,2	12,1
SpareBank 1 SMN	4,0%	Norway	Banks	10,3	9,7	5,4	5,9	1,2	11,3
Yara International ASA	4,0%	Norway	Chemicals	4,3	6,2	9,5	7,7	1,4	31,3
Topp 10	52,9%			10,1	10,1	5,2	5,1	1,8	17,6

* NTM = Next 12 months
LTM = Last 12 months
Adjusted earnings and fully diluted number of shares

Sector allocation - GICS Sectors



Sector allocation - Morningstar Super Sectors



GICS sectors included in Morningstar Super Sectors:

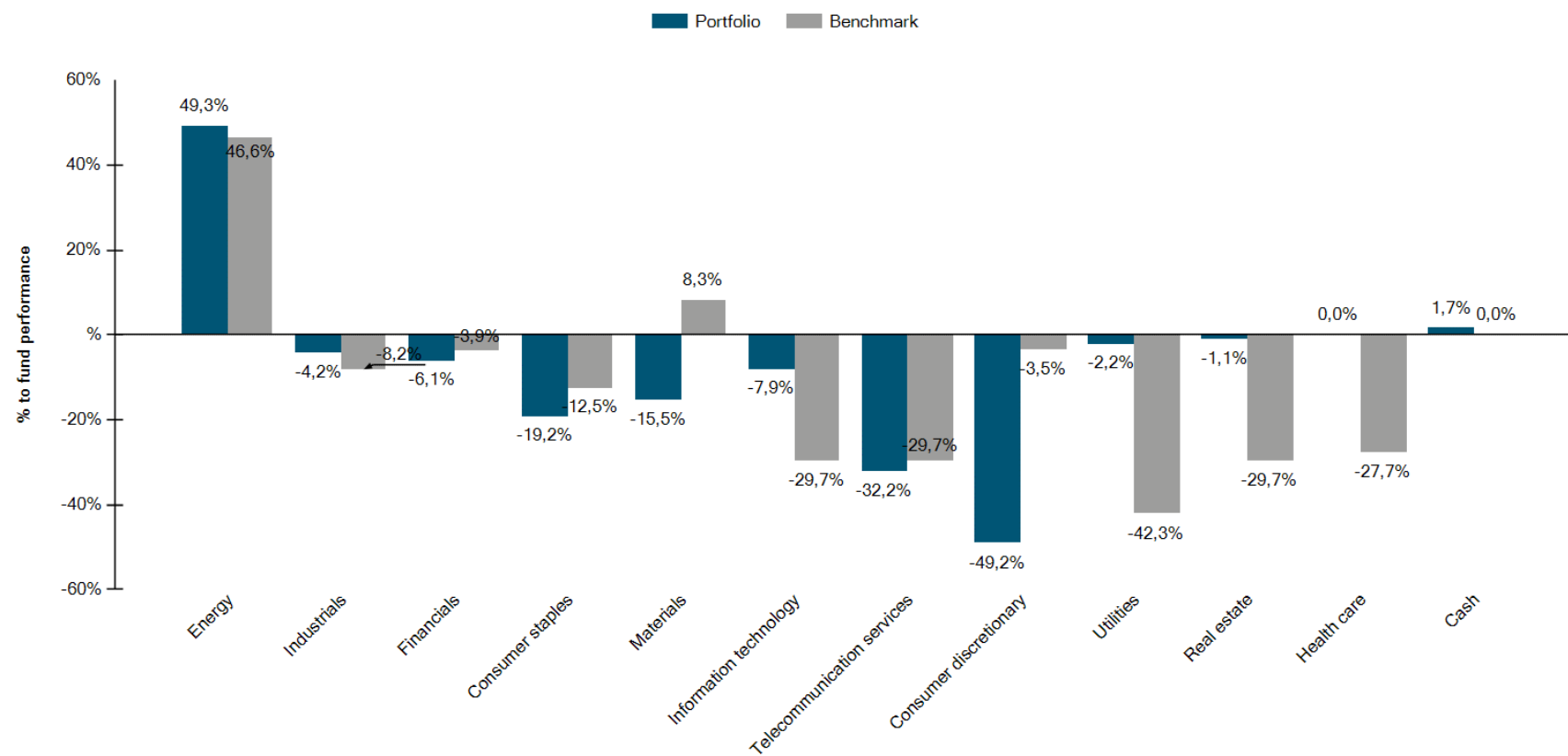
Cyclical: Materials, Consumer Discretionary, Financials, Real Estate

Sensitive: Telecommunication Services, Energy, Industrials, Information Technology

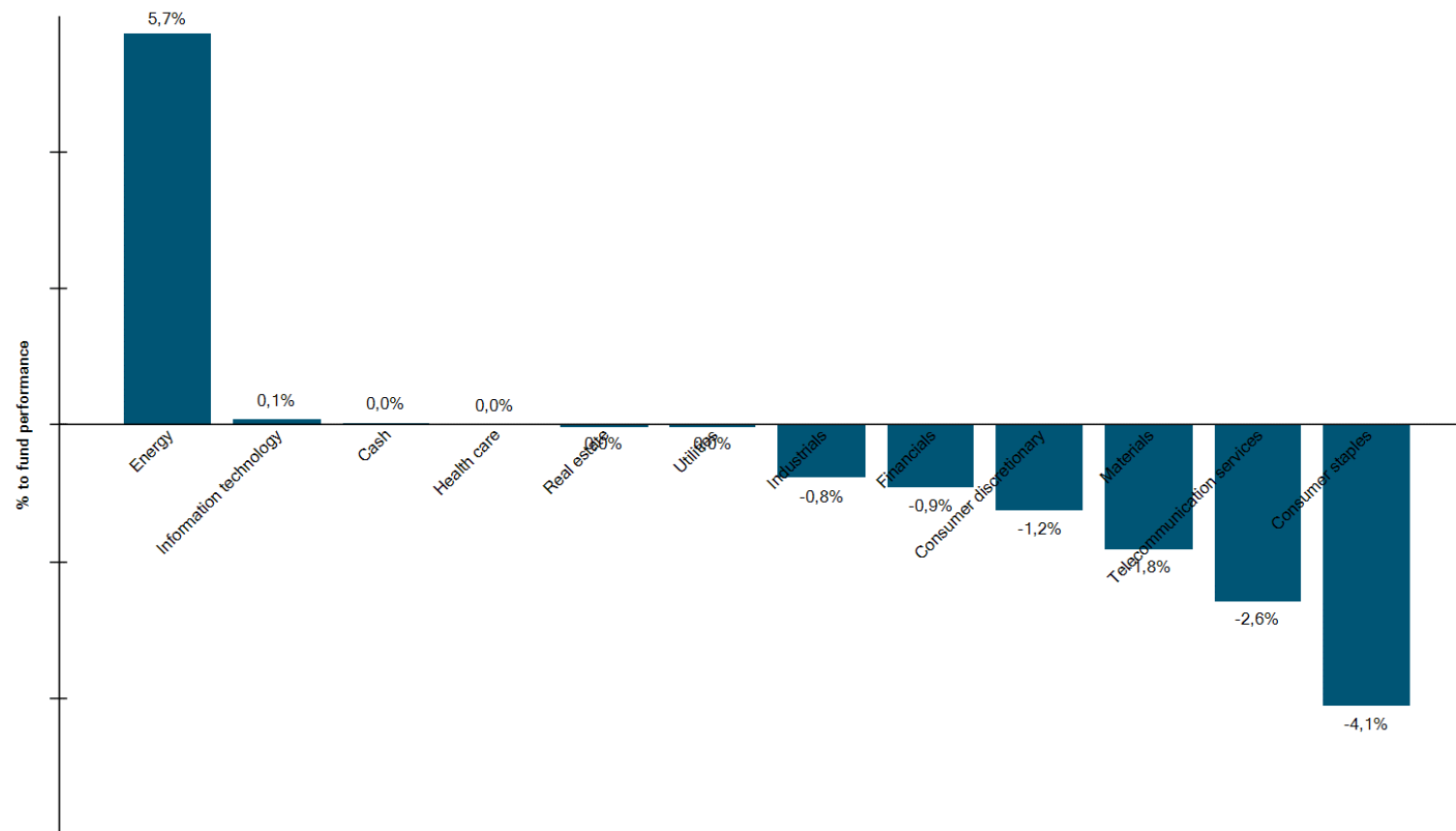
Defensive: Consumer Staples, Health Care, Utilities

Sector performance*, year to date

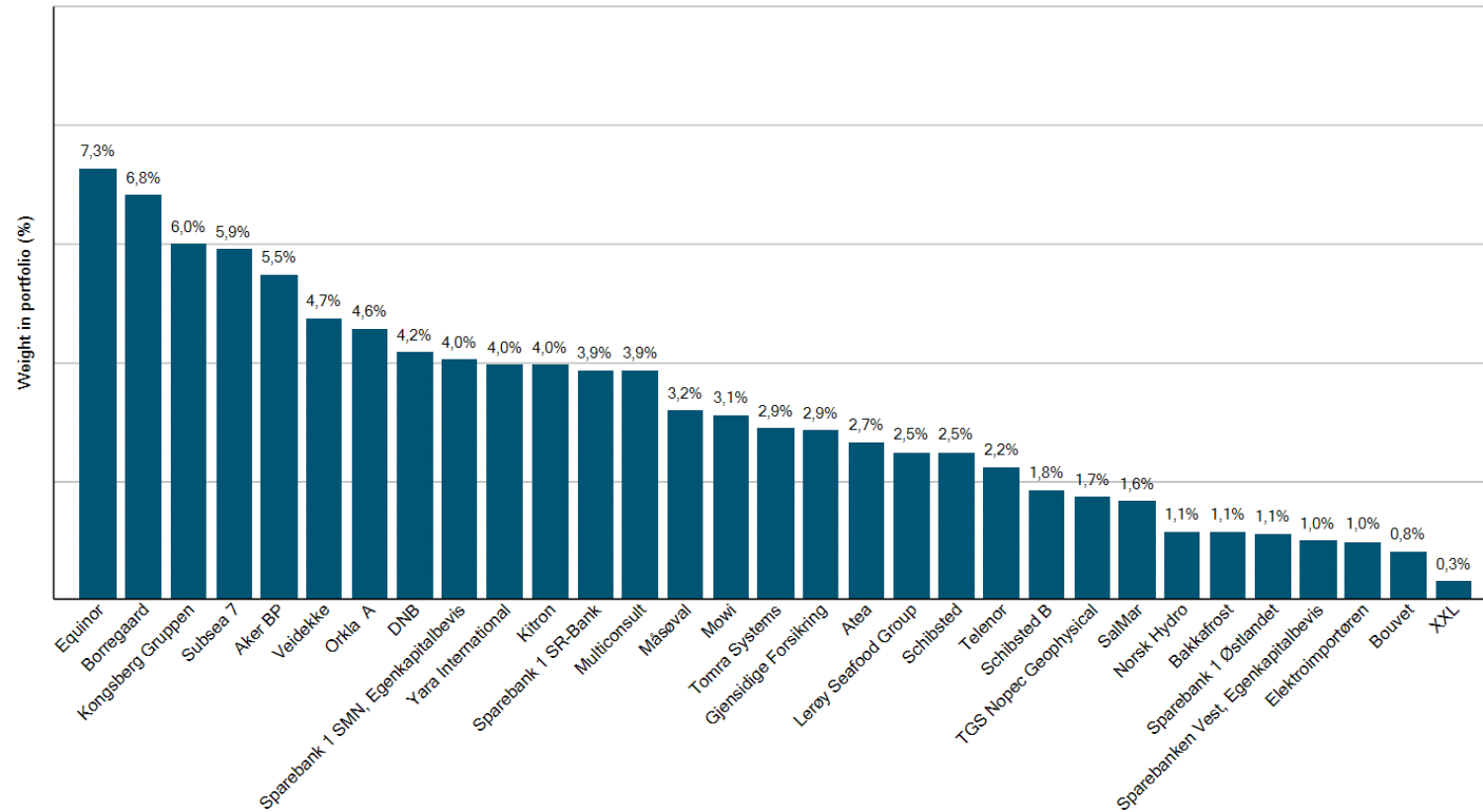
(Sorted by weight in portfolio)



Sector contribution, year to date

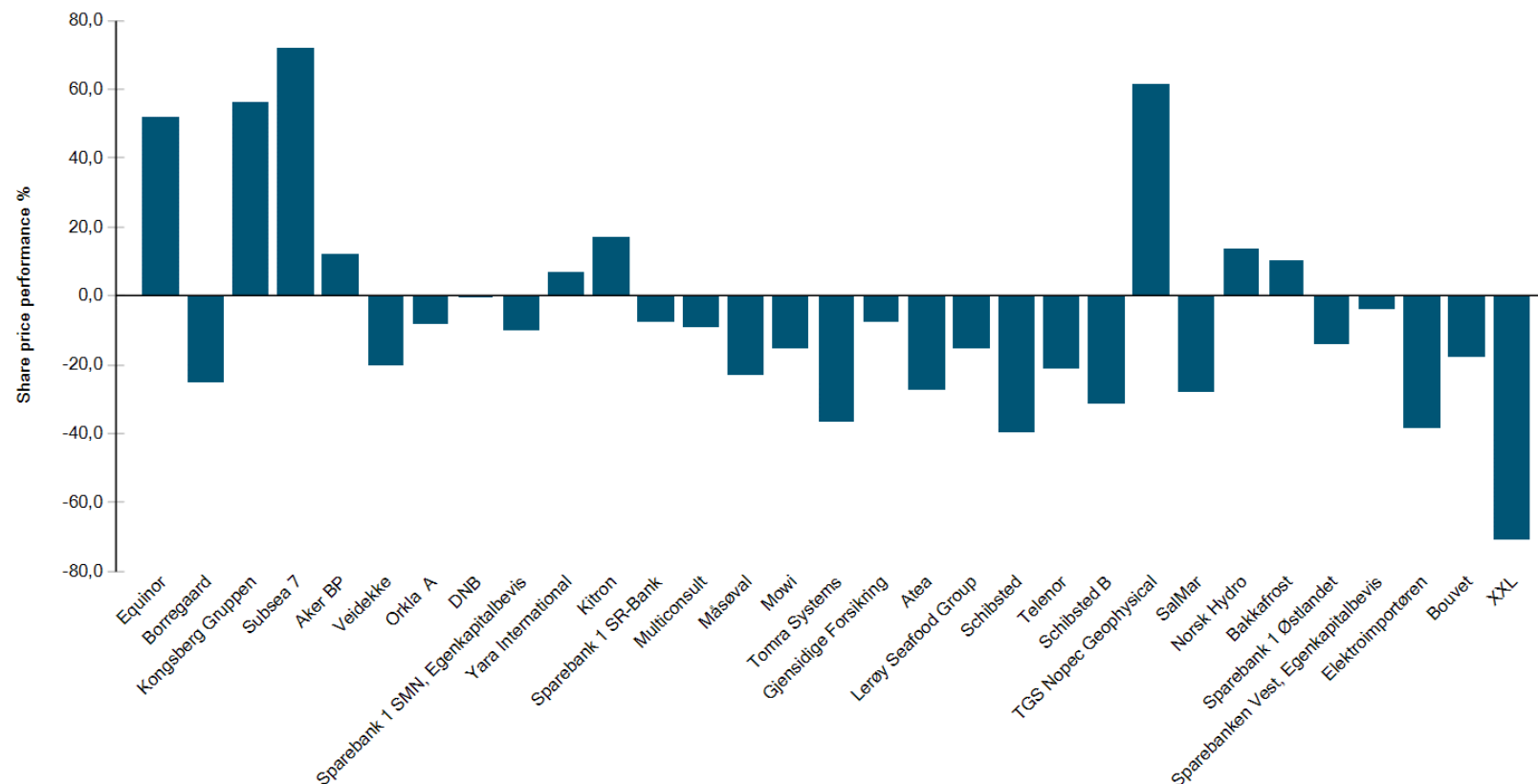


Current holdings



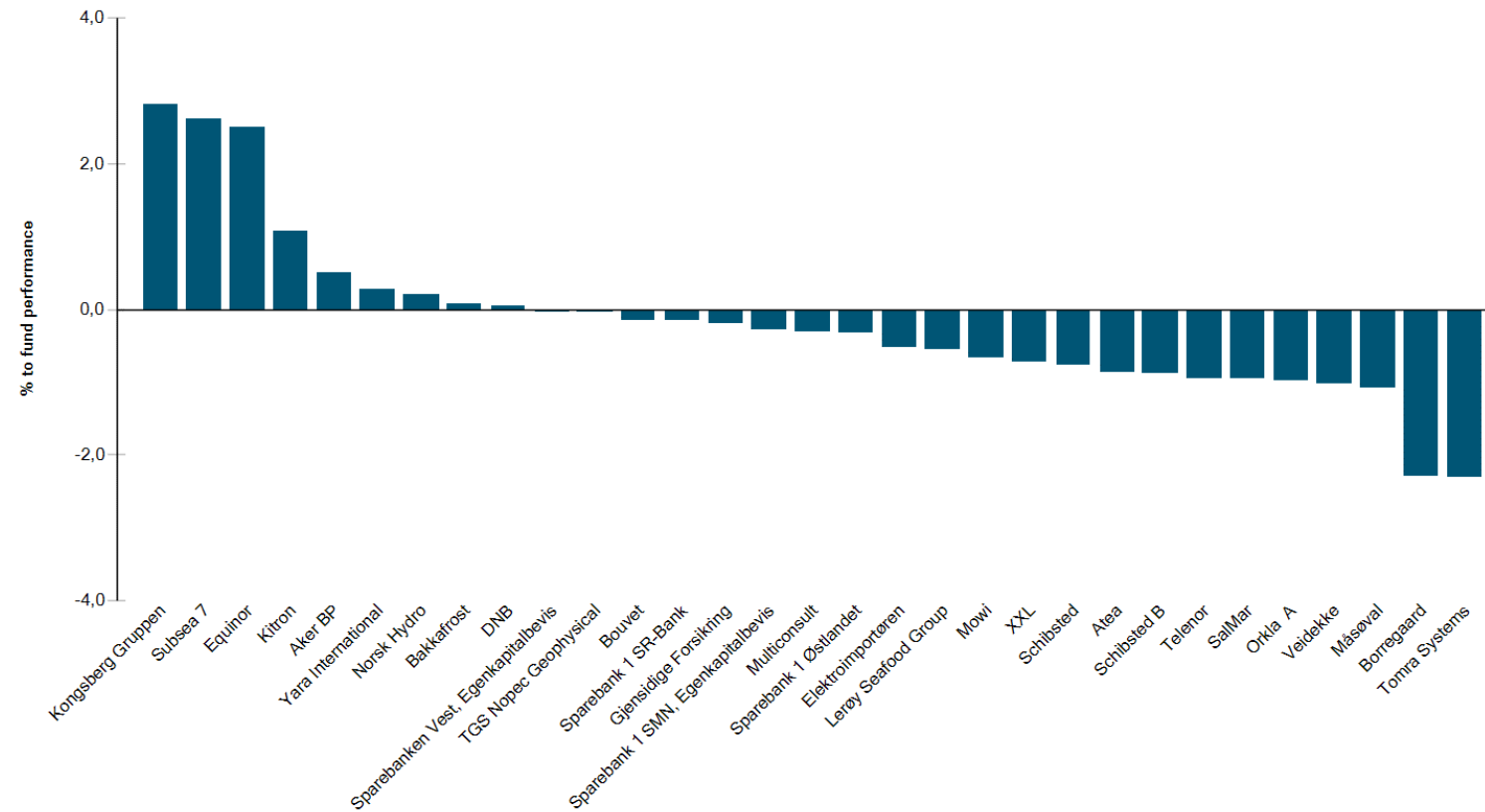
Share price performance*, year to date (NOK)

(Sorted by weight in portfolio)



*) Share price performance for equities included in the benchmark. Equities not included in the benchmark are calculated from portfolio figures.

Contribution, year to date NOK



Risk Statistics (3 Years), NOK

	Portfolio	Index
Active share	0,46	
Sharpe ratio 1)	0,36	0,28
Standard Deviation 2)	20,30	20,77

	Portfolio
Alpha	1,69
Beta	0,94
Tracking error	5,30
Information ratio	0,28

1) Sharpe Ratio uses Norway - 3 MT Bills as risk free rate.

2) Standard Deviation is based upon monthly volatility.

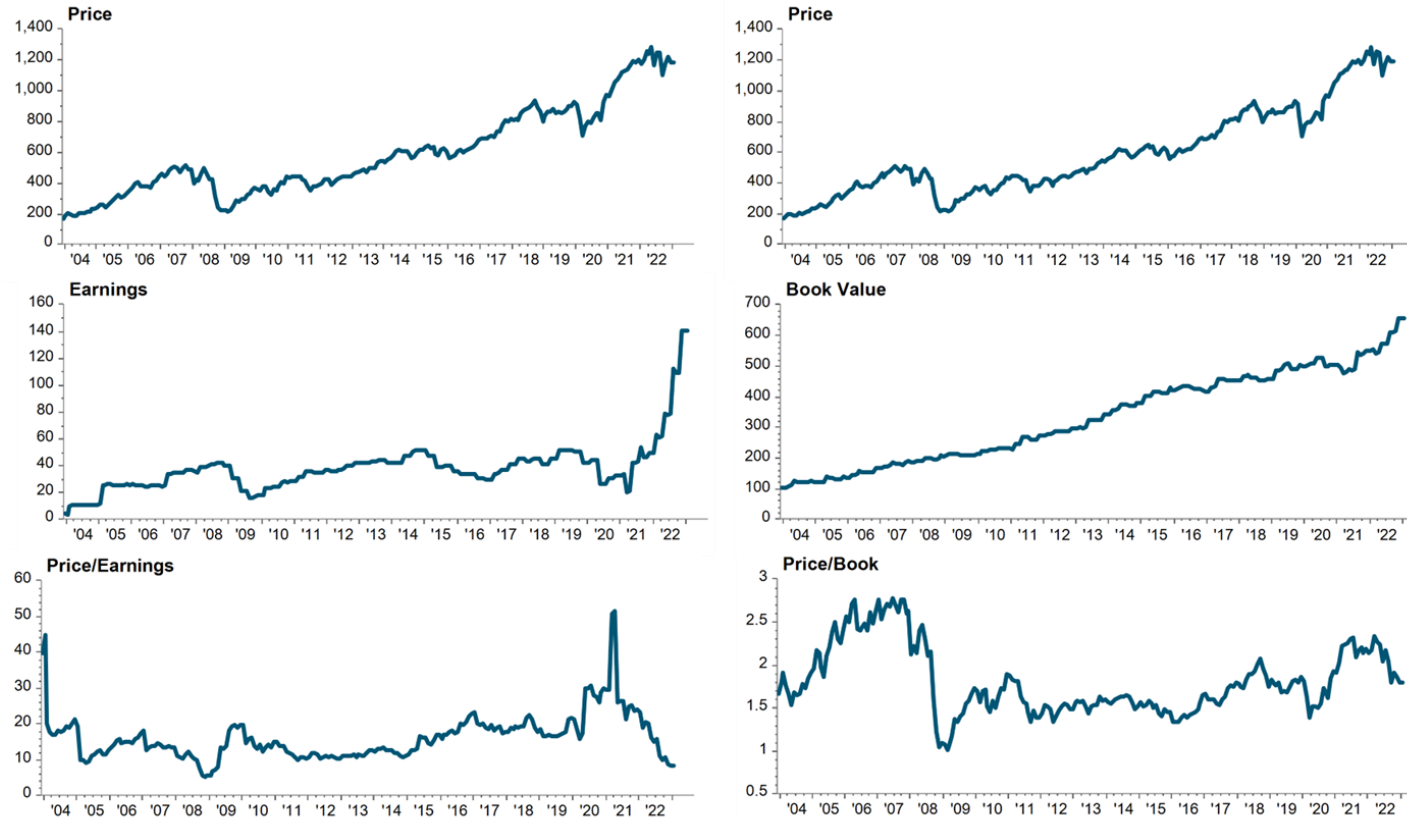
Risk figures are based on the fund class C for funds with fund classes

Macro and Market



- presentert på engelsk

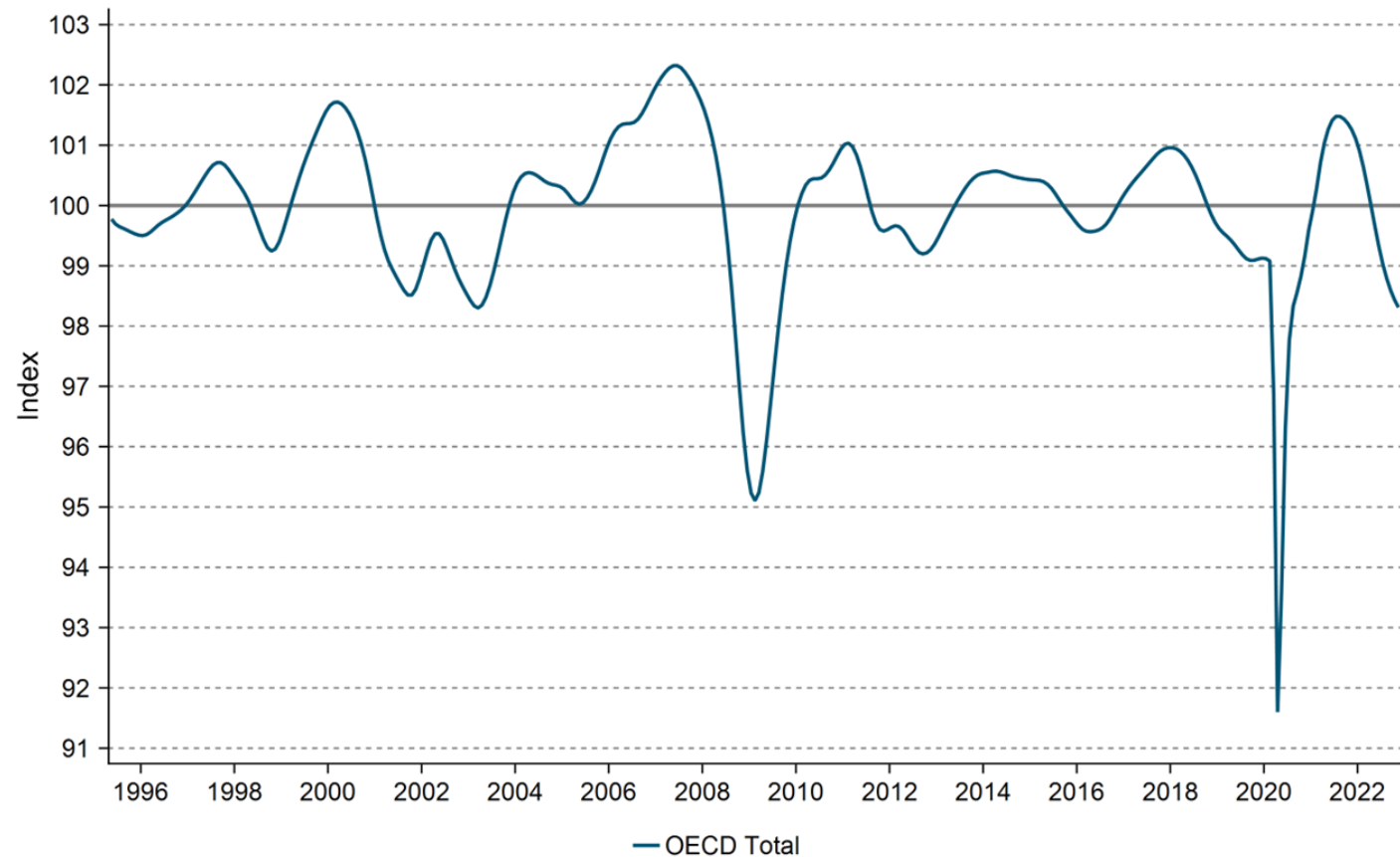
Pricing - Norwegian Equities (OSE Benchmark Index)



Price = Market value (NOK) of companies in the OSE Benchmark Index
Earnings = Earnings of the companies in the OSE Benchmark Index
Book Value = Book value of equity in companies in the OSE Benchmark Index

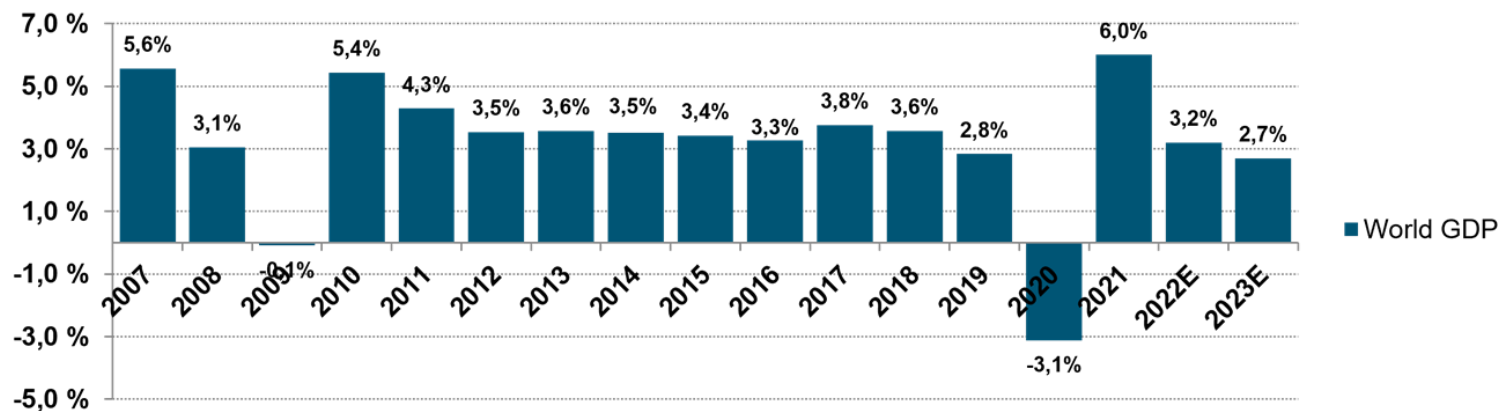
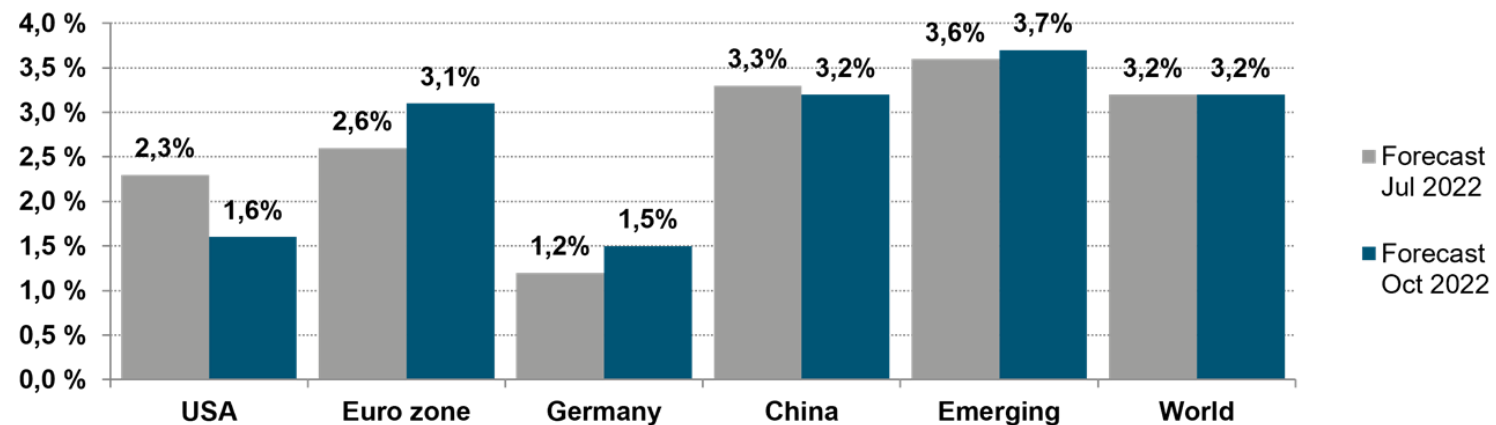
OECD Leading indicator

Level above 100 indicates expanding activity in OECD area



The International Monetary Fund (IMF)

Economic growth forecast



Historical Return - All fund classes (NOK)

	Siste mnd	H1Å	1 år	3 år	5 år	10 år	Siden start
ODIN Norge A	0,73	-6,34	-6,34	8,75	7,80	11,12	14,71
ODIN Norge B	0,71	-6,57	-6,57	8,47	7,52	10,84	14,42
ODIN Norge C	0,67	-7,04	-7,04	7,95	6,99	10,04	13,40
ODIN Norge D	0,73	-6,34	-6,34	8,63	7,62	10,89	14,44
Indeks	-1,87	-7,09	-7,09	6,47	7,09	9,93	10,31

* Avkastning ut over 12 måneder er annualisert

Annual returns last 10 years - All fund classes (NOK)

	ODIN Norge A NOK	ODIN Norge B NOK	ODIN Norge C NOK	Benchmark
2022	-6,34	-6,57	-7,04	-7,09
2021	27,44	27,12	26,49	21,14
2020	7,90	7,60	7,10	7,33
2019	16,48	16,19	15,62	19,20
2018	-2,98	-3,25	-3,70	-2,20
2017	18,22	17,94	16,95	17,05
2016	14,41	14,08	12,99	11,50
2015	9,48	9,20	8,84	6,70
2014	14,01	13,73	12,60	5,70
2013	15,91	15,62	14,48	24,17

Porteføljeselskaper – 10 største



- presentert på engelsk



Equinor ASA

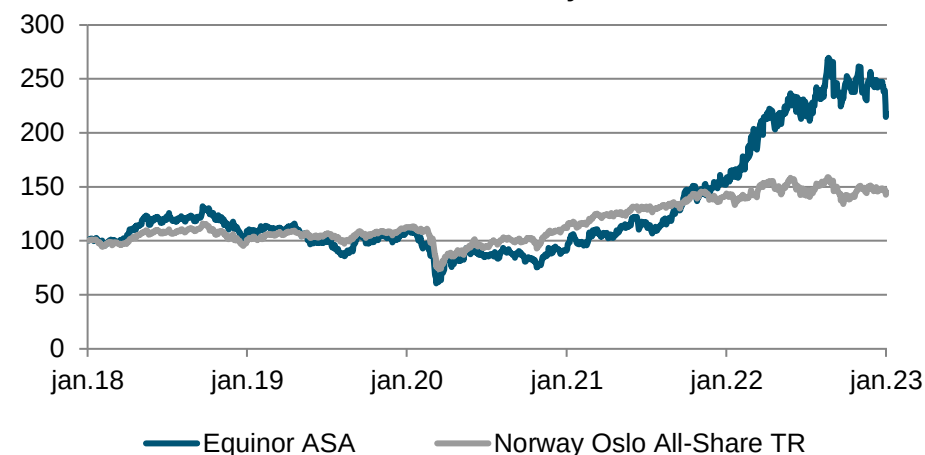
Company description:

Equinor is an integrated energy company with operations in some 40 countries.

Production of oil and natural gas on the Norwegian Continental Shelf (NCS) is the backbone of its business. In fact, Equinor is the leading producer of crude oil and gas on the NCS.

In recent years, the company has expanded into renewable energy and has ambitious goals and plans for increasing this part of the total group

Performance - last 5 years



Equinor ASA				Energy /Oil Gas & Consumable Fuels			
Market Value (mill.)	1 021 072	Price	321,55	Price currency	NOK		
Net debt (mill.)	-134 200			Reporting currency	USD		
Enterprise Value (mill.)	886 873			FX rate (NOK)	1,00		
Year end (December)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Sales (mill.)	60 971	78 771	60 252	45 651	87 793	155 802	143 137
EBIT (Operating Income - mill.)	12 356	18 539	9 529	4 415	31 517	77 298	63 219
Net Income (reported - mill.)	4 590	7 535	1 843	-5 510	8 562	25 000	18 428
Equity	39 861	42 970	41 140	33 872	39 010	45 101	52 937
Return on Equity (%)	11,5 %	17,5 %	4,5 %	-16,3 %	21,9 %	55,4 %	34,8 %
EPS	11,6	18,4	4,9	-15,9	22,7	6,9	5,8
Book value per share	98,4	111,8	109,4	89,3	106,0	14,4	17,0
DPS	7,1	8,1	9,9	3,5	8,4	2,5	2,2
Price/Earnings	15,1	10,0	36,0	-9,1	10,4	4,6	5,5
Price/Book Value	1,8	1,6	1,6	1,6	2,2	2,2	1,9
EV/EBIT	6,9	4,7	8,7	15,4	2,9	1,1	1,4
Dividend Yield (%)	4,1 %	4,4 %	5,6 %	2,4 %	3,6 %	7,8 %	6,8 %



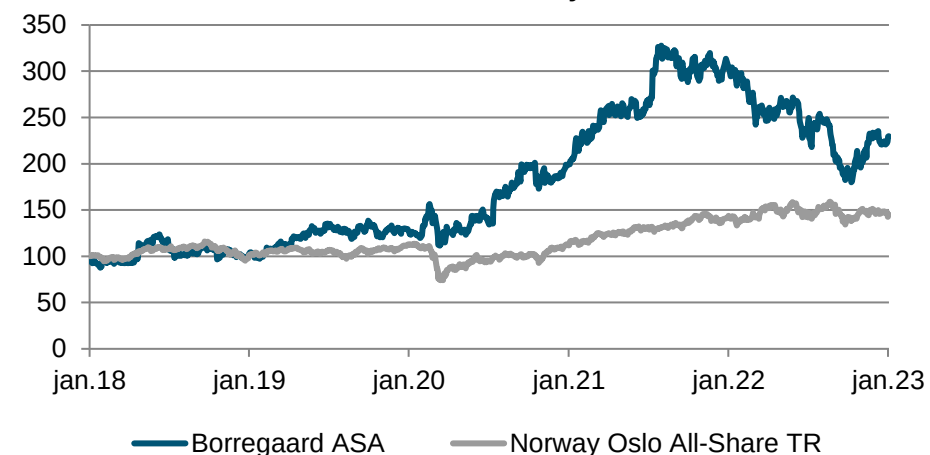
Borregaard ASA

Company description:

Borregaard has one of the world's most advanced and sustainable biorefineries. By using natural, sustainable raw materials, Borregaard produces advanced and environmentally friendly biochemicals and bioethanol that can replace oil-based products.

Borregaard holds strong positions within ingredients and fine chemicals. The company produces a wide range of products, including ingredients for cement, ceramics, agricultural products as well as ingredients for cosmetics and the food industry.

Performance - last 5 years



Borregaard ASA					Materials /Chemicals		
Market Value (mill.)	15 820	Price	158,20		Price currency	NOK	
Net debt (mill.)	1 997				Reporting currency	NOK	
Enterprise Value (mill.)	17 817				FX rate (NOK)	1,00	
Year end (December)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Sales (mill.)	4 522	4 705	4 951	5 227	5 715	6 891	7 153
EBIT (Operating Income - mill.)	884	755	585	655	952	1 184	1 244
Net Income (reported - mill.)	566	476	417	436	692	871	919
Equity	2 889	3 123	3 306	3 668	4 222	4 134	4 579
Return on Equity (%)	19,6 %	15,2 %	12,6 %	11,9 %	16,4 %	21,1 %	20,1 %
EPS	5,7	4,8	4,2	4,4	6,9	8,8	9,0
Book value per share	29,0	31,4	33,2	36,8	42,4	41,2	45,8
DPS	2,0	2,3	2,3	2,5	5,0	4,5	4,3
Price/Earnings	14,3	15,6	22,7	32,4	32,0	18,0	17,5
Price/Book Value	2,8	2,4	2,9	3,9	5,2	3,8	3,5
EV/EBIT	10,3	11,8	19,7	24,5	24,8	15,0	14,3
Dividend Yield (%)	2,5 %	3,0 %	2,4 %	1,8 %	2,3 %	2,8 %	2,7 %



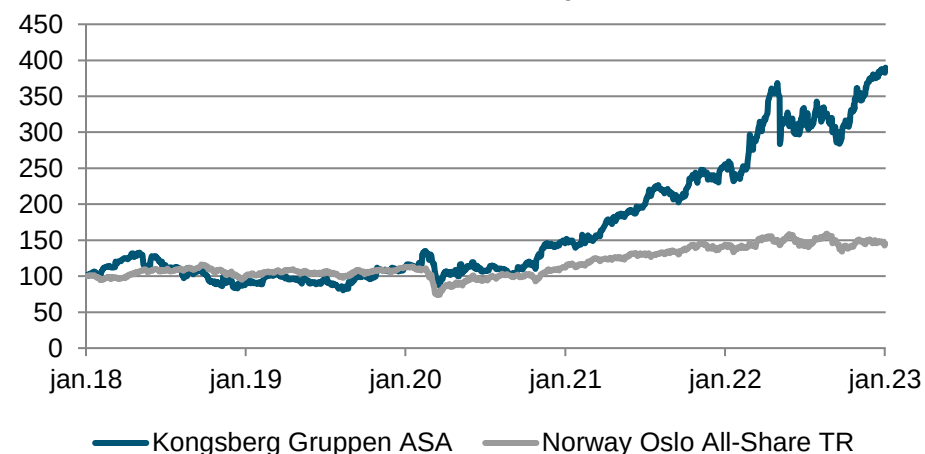
Kongsberg Gruppen ASA

Company description:

Kongsberg Gruppen is a global company operating within the oil & gas, - maritime, - and defence sectors worldwide. The company supplies high-technology systems and solutions. The company is well-known for its strong R&D capabilities and has a proven asset-light model with strong returns on capital.

Kongsberg Gruppen operates in markets with high barriers to entry and has strong niche positions in different product groups. Consequently, the company has an outstanding track record in value creation.

Performance - last 5 years



Kongsberg Gruppen ASA						Industrials /Aerospace & Defense	
Market Value (mill.)	74 826	Price	422,00		Price currency	NOK	
Net debt (mill.)	2 188				Reporting currency	NOK	
Enterprise Value (mill.)	77 014				FX rate (NOK)	1,00	
Year end (December)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Sales (mill.)	14 490	14 381	23 972	25 574	27 440	31 779	35 972
EBIT (Operating Income - mill.)	718	969	1 487	2 068	2 865	3 302	3 905
Net Income (reported - mill.)	554	701	700	1 440	2 159	2 672	3 159
Equity	7 331	12 606	12 753	13 246	13 469	13 141	13 558
Return on Equity (%)	7,6 %	5,6 %	5,5 %	10,9 %	16,0 %	20,3 %	23,3 %
EPS	4,0	5,6	3,9	8,1	12,1	15,1	17,6
Book value per share	53,1	70,0	70,9	73,7	75,6	74,1	81,6
DPS	3,3	2,5	12,5	8,0	15,3	12,0	14,8
Price/Earnings	32,7	21,1	35,4	21,7	23,6	28,0	24,0
Price/Book Value	2,5	1,7	1,9	2,4	3,8	5,7	5,2
EV/EBIT	25,5	9,4	17,2	14,4	16,5	23,3	19,7
Dividend Yield (%)	2,5 %	2,1 %	9,1 %	4,5 %	5,3 %	2,8 %	3,5 %



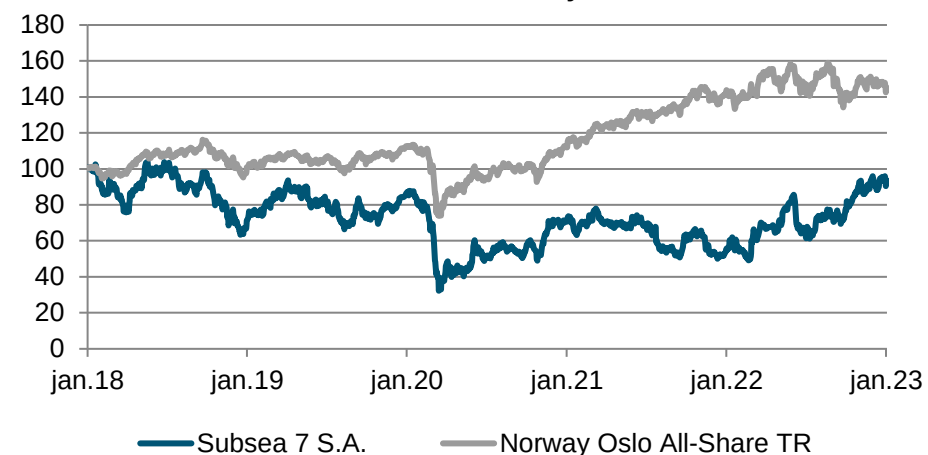
Subsea 7

Company description:

Subsea 7 is one of the world's leading global contractors in seabed-to-surface engineering, construction and services to the oil industry. The company provides technical solutions to enable the delivery of complex projects in all water depths and challenging environments.

The subsea construction market is characterized by few players and a high number of complex projects. Order intake is therefore lumpy and the industry is typically late cyclical.

Performance - last 5 years



Subsea 7 S.A.				Energy			
				/Energy Equipment & Services			
Market Value (mill.)	33 540	Price	111,80	Price currency	NOK		
Net debt (mill.)	311			Reporting currency	USD		
Enterprise Value (mill.)	33 851			FX rate (NOK)	1,00		
Year end (December)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Sales (mill.)	3 986	4 074	3 657	3 466	5 010	5 154	5 300
EBIT (Operating Income - mill.)	652	241	144	-92	58	63	198
Net Income (reported - mill.)	455	182	-84	-1 093	32	12	119
Equity	5 893	5 683	5 329	4 228	4 184	4 116	4 169
Return on Equity (%)	7,7 %	3,2 %	-1,6 %	-25,8 %	0,8 %	0,3 %	2,9 %
EPS	11,6	4,6	-2,4	-34,6	0,9	0,0	0,4
Book value per share	147,6	154,2	156,7	121,6	124,9	14,0	14,2
DPS	5,0	1,5	-	2,0	1,0	0,1	0,1
Price/Earnings	10,6	18,3	-43,6	-2,5	69,1	291,3	27,5
Price/Book Value	0,8	0,5	0,7	0,7	0,5	0,8	0,8
EV/EBIT	6,5	11,9	26,7	-	44,7	53,6	17,0
Dividend Yield (%)	4,1 %	1,8 %	0,0 %	2,3 %	1,6 %	1,0 %	1,0 %

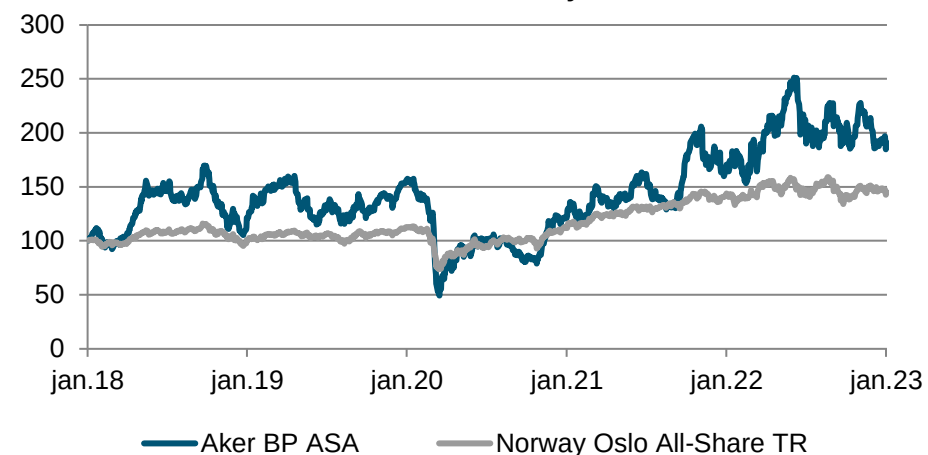


Aker BP

Company description:

Aker BP is an independent E&P company focusing on the Norwegian Continental Shelf. Its main assets are stakes in the Alvheim field, Johan Sverdrup, Ivar Aasen, Skarv and Valhall. Aker BP was formed through the 2016 merger of Det Norske and BP Norway.

Performance - last 5 years



Aker BP ASA				Energy /Oil Gas & Consumable Fuels			
Market Value (mill.)	192 514	Price	304,60	Price currency	NOK		
Net debt (mill.)	24 996			Reporting currency	USD		
Enterprise Value (mill.)	217 510			FX rate (NOK)	1,00		
Year end (December)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Sales (mill.)	2 576	3 711	3 339	2 868	5 640	12 987	17 130
EBIT (Operating Income - mill.)	944	1 858	1 384	830	3 488	10 399	13 383
Net Income (reported - mill.)	275	476	141	45	851	2 331	3 342
Equity	2 989	2 977	2 368	1 987	2 342	11 879	13 873
Return on Equity (%)	9,2 %	16,0 %	6,0 %	2,3 %	36,3 %	19,6 %	24,1 %
EPS	6,7	10,8	3,4	1,2	20,3	4,4	5,2
Book value per share	67,9	71,6	57,8	47,2	57,4	18,8	21,8
DPS	6,9	12,0	19,2	8,4	13,0	2,0	2,2
Price/Earnings	30,2	20,3	83,5	184,8	13,4	6,8	5,8
Price/Book Value	3,0	3,0	5,0	4,6	4,7	1,6	1,4
EV/EBIT	12,1	6,3	11,0	14,0	3,8	2,1	1,6
Dividend Yield (%)	3,4 %	5,5 %	6,7 %	3,9 %	4,8 %	6,6 %	7,1 %



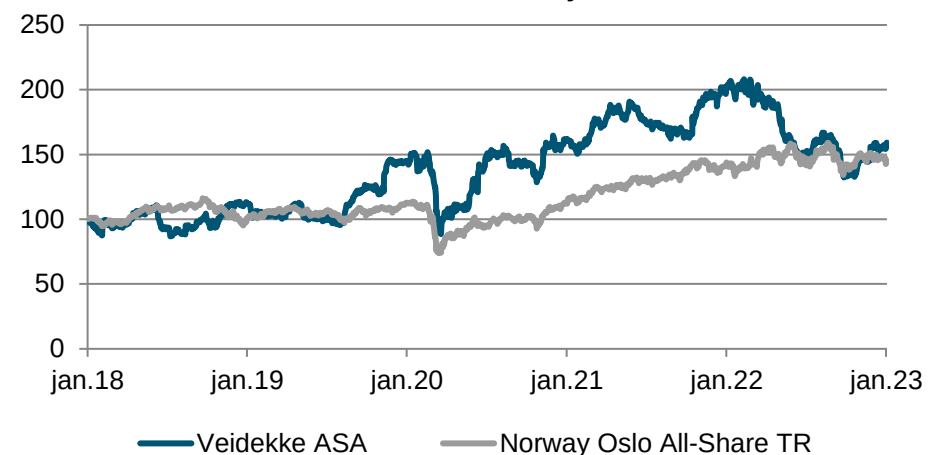
Veidekke

Company description:

Veidekke is a leading construction company in Scandinavia.

Historically, Veidekke has proven to be among the best long term performers on the Oslo Stock Exchange. Choosing the right projects, handling and calculating risk is important for a construction company, and Veidekke has through several years demonstrated their skills in this field.

Performance - last 5 years



Veidekke ASA				Industrials /Construction & Engineering			
Market Value (mill.)	13 226	Price	98,00	Price currency	NOK		
Net debt (mill.)	-2 317			Reporting currency	NOK		
Enterprise Value (mill.)	10 909			FX rate (NOK)	1,00		
Year end (December)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Sales (mill.)	30 073	35 375	36 460	38 140	37 592	38 340	39 077
EBIT (Operating Income - mill.)	717	125	914	1 209	1 373	1 495	1 478
Net Income (reported - mill.)	1 092	540	403	842	958	1 028	1 106
Equity	4 198	3 959	3 974	2 852	2 848	2 986	3 058
Return on Equity (%)	26,0 %	13,6 %	10,1 %	29,5 %	33,6 %	34,4 %	36,2 %
EPS	8,8	4,0	4,6	8,0	7,1	7,5	8,2
Book value per share	31,4	29,6	29,4	21,1	21,1	22,3	23,7
DPS	5,0	5,0	-	28,3	7,0	7,4	8,0
Price/Earnings	10,5	24,0	25,8	13,9	18,7	13,1	11,9
Price/Book Value	3,0	3,3	4,1	5,2	6,3	4,4	4,1
EV/EBIT	18,9	117,3	21,3	10,4	11,1	7,3	7,4
Dividend Yield (%)	5,4 %	5,2 %	0,0 %	25,5 %	5,3 %	7,5 %	8,2 %



Orkla

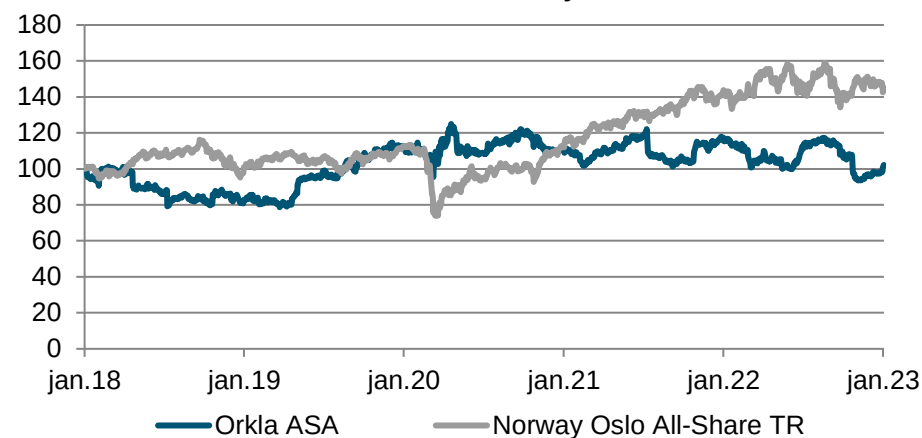
Company description:

Orkla is a leading supplier of branded consumer goods to the grocery, out-of home, specialised retail, pharmacy and bakery sectors. The Nordic and Baltic regions and selected countries in Central Europe are Orkla's main markets, but the group also holds strong positions in other selected product categories in other countries.

Orkla's branded consumer goods business comprises the Orkla Foods, Orkla Confectionery & Snacks, Orkla Care and Orkla Food Ingredients business areas.

In addition, the Orkla Consumer & Financial Investments business area consists of Consumer Investments and Industrial & Financial Investments. Well known brands like Lilleborg, New York Pizza, Kotipizza and Jotun are included here.

Performance - last 5 years



Orkla ASA					Consumer Staples /Food Products		
Market Value (mill.)	73 785	Price	73,68		Price currency	NOK	
Net debt (mill.)	16 905				Reporting currency	NOK	
Enterprise Value (mill.)	90 690				FX rate (NOK)	1,00	
Year end (December)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Sales (mill.)	39 324	40 629	43 615	47 137	50 441	57 912	59 591
EBIT (Operating Income - mill.)	6 243	6 541	5 088	5 492	6 165	7 539	7 098
Net Income (reported - mill.)	3 516	3 272	3 838	4 371	4 808	5 242	5 365
Equity	34 408	33 629	34 452	37 242	38 441	42 312	44 588
Return on Equity (%)	10,2 %	9,7 %	11,1 %	11,7 %	12,5 %	12,4 %	12,0 %
EPS	4,2	3,2	3,8	4,4	4,8	5,5	5,5
Book value per share	33,8	33,6	34,4	37,2	38,6	42,2	44,4
DPS	7,6	2,6	2,6	2,8		3,1	3,2
Price/Earnings	20,5	21,0	23,2	19,9	18,3	13,5	13,4
Price/Book Value	2,6	2,0	2,6	2,3	2,3	1,7	1,7
EV/EBIT	14,3	11,1	18,9	17,2	16,6	12,0	12,8
Dividend Yield (%)	8,7 %	3,8 %	2,9 %	3,2 %	0,0 %	4,2 %	4,3 %

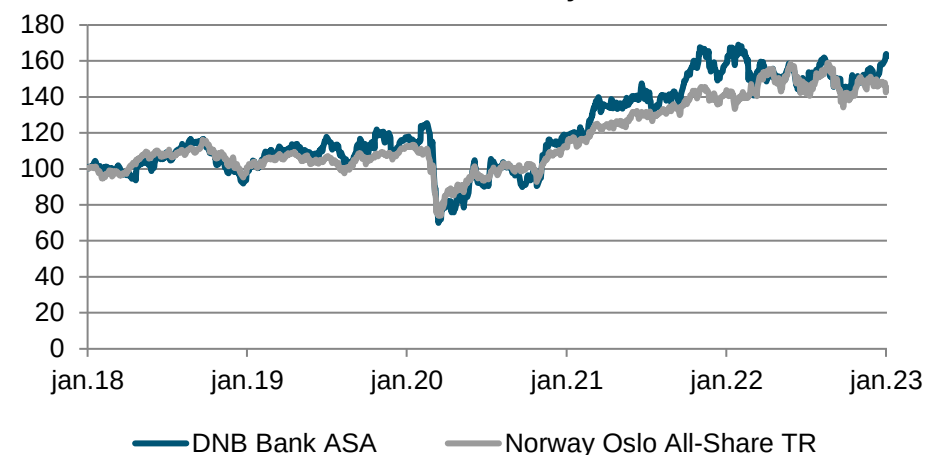


DNB ASA

Company description:

DNB is Norway's largest financial services group and one of the largest in the Nordic region. The company offers a full range of financial services, including loans, savings, advisory services, insurance and pension products for retail and corporate customers.

Performance - last 5 years



DNB Bank ASA						Financials /Banks	
Market Value (mill.)	308 290	Price	198,85		Price currency	NOK	
Net debt (mill.)	675 611				Reporting currency	NOK	
Enterprise Value (mill.)	983 901				FX rate (NOK)	1,00	
Year end (December)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Total Income	51 140	50 368	54 857	56 399	55 915	64 964	73 048
Net Interest Income	35 422	36 822	39 202	38 623	38 690	47 619	55 666
Net Result	20 866	23 527	24 652	18 490	24 257	29 863	31 361
Equity	200 738	207 772	215 481	229 915	226 672	243 253	256 014
Return on Equity (%)	10,4 %	11,3 %	11,4 %	8,0 %	10,7 %	12,3 %	12,2 %
EPS	12,8	14,6	15,5	12,0	15,7	18,9	20,5
Book value per share	124,1	130,3	137,2	148,3	146,2	156,9	165,8
DPS	7,1	8,3	8,4	9,0	9,8	10,7	11,5
Price/Earnings	11,8	9,5	10,6	14,0	12,8	10,5	9,7
Price/Book Value	1,2	1,1	1,2	1,1	1,4	1,3	1,2
Dividend Yield (%)	4,7 %	6,0 %	5,1 %	5,4 %	4,8 %	5,4 %	5,8 %

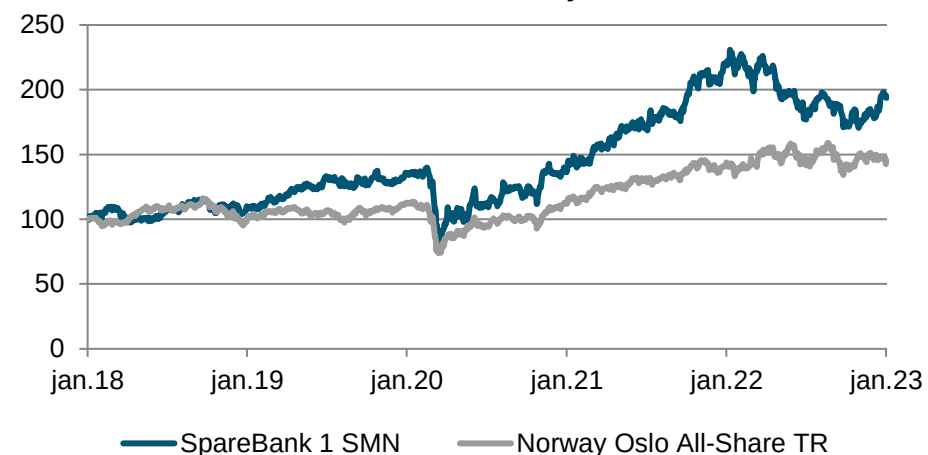


SpareBank 1 SMN

Company description:

SpareBank 1 SMN is the leading financial institution in the Mid-Norway region. The bank has historically shown a healthy growth and solid return on equity based on good operations and limited loan losses. In addition, the bank is well capitalized.

Performance - last 5 years



SpareBank 1 SMN						Financials /Banks	
Market Value (mill.)	16 178	Price	124,60			Price currency	NOK
Net debt (mill.)	64 642					Reporting currency	NOK
Enterprise Value (mill.)	80 820					FX rate (NOK)	1,00
Year end (December)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Total Income	4 990	5 326	6 178	6 281	6 667	6 392	7 239
Net Interest Income	2 225	2 403	2 687	2 759	2 796	3 239	3 804
Net Result	1 764	1 143	1 572	1 147	1 712	2 531	2 935
Equity	15 952	17 006	18 366	19 179	20 959	24 361	25 601
Return on Equity (%)	11,1 %	6,7 %	8,6 %	6,0 %	8,2 %	10,4 %	11,5 %
EPS	8,7	10,0	12,1	8,8	13,2	12,4	13,2
Book value per share	122,9	131,0	142,0	148,2	162,0	109,3	118,2
DPS	4,4	5,1	5,0	4,4	7,5	6,8	7,5
Price/Earnings	9,4	8,4	8,3	11,1	11,3	10,1	9,4
Price/Book Value	0,7	0,6	0,7	0,7	0,9	1,1	1,1
Dividend Yield (%)	5,3 %	6,1 %	5,0 %	4,5 %	5,0 %	5,5 %	6,0 %



Yara International

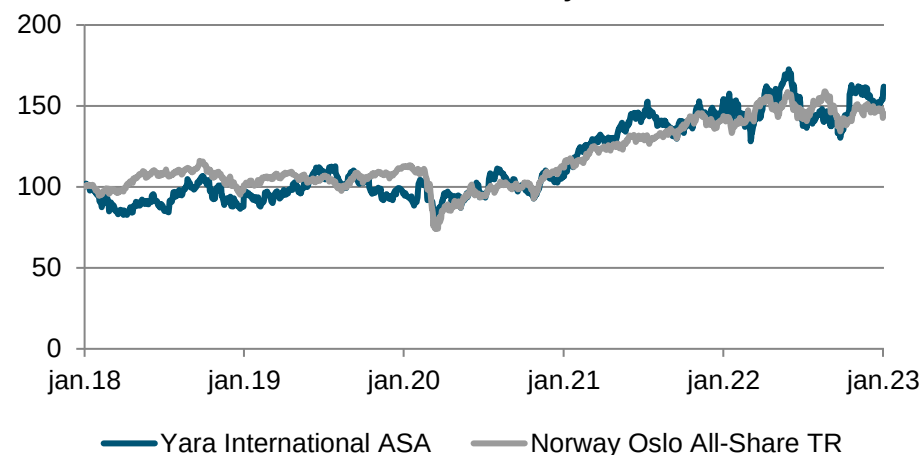
Company description:

Yara is a leading global fertilizer company. The company has operations in more than 50 countries and offers the most comprehensive range of fertilizer products in the industry, including ammonia, nitrates, NPK and specialty fertilizers.

Fertilizers are important for optimizing agricultural production. Demand for fertilizers is increasing annually by approximately 2 %, twice the worlds' population growth.

There are many moving parts determining Yara's future earnings, such as weather, gas prices, fertilizer prices, Chinese tax-regime and environmental considerations, nitrate premiums etc. The company has the benefit of strong company culture and attractive cost positions to navigate this landscape.

Performance - last 5 years



Yara International ASA					Materials /Chemicals		
Market Value (mill.)	116 690	Price	458,10		Price currency	NOK	
Net debt (mill.)	38 478				Reporting currency	USD	
Enterprise Value (mill.)	155 168				FX rate (NOK)	1,00	
Year end (December)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Sales (mill.)	11 308	12 928	12 858	11 591	16 617	23 917	21 980
EBIT (Operating Income - mill.)	558	445	987	1 085	1 743	3 710	2 462
Net Income (reported - mill.)	478	159	599	691	449	2 408	1 805
Equity	9 235	8 683	8 830	8 141	7 104	8 229	8 822
Return on Equity (%)	5,2 %	1,8 %	6,8 %	8,5 %	6,3 %	29,3 %	20,5 %
EPS	14,5	4,7	19,4	24,3	15,0	10,1	7,1
Book value per share	276,5	275,7	286,3	265,0	245,9	32,3	34,2
DPS	6,5	6,5	15,0	38,0	50,0	4,2	3,6
Price/Earnings	26,1	70,4	18,9	14,7	29,6	4,5	6,4
Price/Book Value	1,4	1,2	1,3	1,3	1,8	1,4	1,3
EV/EBIT	27,0	34,8	15,3	11,9	9,9	4,2	6,3
Dividend Yield (%)	1,7 %	1,9 %	4,1 %	10,7 %	11,2 %	9,1 %	7,9 %

About ODIN



Investment Objective

Long term value creation

*We prefer **performing** companies, with
strong long term **prospects**, available
at favourable **prices**.*

Investment Philosophy

Performance – Prospects – Price

Performance

Operating excellence

«Doing good business with bad people simply doesn't work»

Warren E. Buffet

Prospects

Strong competitive position

«We don't focus at beating the market short term. We want our holdings to beat their competitors long term»

Börje Ekholm

Price

Favourable valuation

«The bitterness of poor quality remains long after the sweetness of a nice price is forgotten»

Benjamin Franklin

Om ODIN Norge

På vegne av våre kunder, er ODIN en aktiv og ansvarsfull forvalter med fokus på langsiktig verdiskaping.

I Norge skapes verdiene i stor grad av verdensledende selskaper innen energi, shipping, fisk og annen råvarebasert virksomhet. I tillegg er finans, teknologi og tradisjonell industri viktige sektorer. Gjennom aksjefondet ODIN Norge kan også du ta del i verdiskapingen som skjer i det norske næringslivet.

Fondet har andelsklasser.

Klasse	A	B	C
Etableringsdato	27.11.2015	27.11.2015	26.06.1992
Basisvaluta	NOK	NOK	NOK
Forvaltningshonorar	0,75%	1,00%	1,50%
Tegn./innløsningsgebyr	0,00%	0,00%	0,00%
Minste tegningsbeløp	10 000 000 NOK	1 000 000 NOK	3 000 NOK
Referanseindeks	Oslo Børs Fondindeks		

Om forvalter



Senior porteføljeforvalter **Atle Hauge** har jobbet i ODIN siden 1. april 2021, og ble medforvalter for ODIN Norge fra samme dato. Siden 1. september 2021 har Atle vært ansvarlig forvalter for fondet.

Atle Hauge er utdannet siviløkonom fra Norges Handelshøyskole og Cornell University. Han har bred erfaring fra finansforvaltning gjennom Pactum family office og Carnegie.

Han har dyp erfaring fra finansmarkedet etter over 15 år i bransjen.

Tidligere har Atle arbeidet i Carnegie både som analytiker på ulike sektorer samt innenfor selskapets investment banking-divisjon. I det norske family office Pactum var Atle ansvarlig for plasseringer i børssnoterte aksjer og obligasjoner, og var svært delaktig i direkteinvesteringer i det private markedet, samt fond.



Senior porteføljeforvalter **Vigdis Almestad** har jobbet i ODIN siden januar 2015. Hun overtok som ansvarlig forvalter for ODIN Norge 15. august 2016. Siden 1. september 2021 har hun vært medforvalter for fondet.

Vigdis er utdannet siviløkonom og MBA fra Norges Handelshøyskole, og er autorisert finansanalytiker fra NHH/NFF

Hun har en bred investeringsbakgrunn og 25 års erfaring som forvalter.

Hun har arbeidet som forvalter i Avanse Forvaltning AS og i Folketrygdfondet. Har vært investeringsdirektør for et privat investeringsselskap og assisterende investeringsdirektør i Orkla ASA. Vigdis har også arbeidet i Finansdepartementet.

Hun forvalter også ODIN Norden, og har gjort det siden juni 2020.

Møt oss og følg i sosiale kanaler

Følg oss i flere kanaler



Disclaimer

ODIN Forvaltning AS er et foretak i SpareBank 1 – alliansen.

Vi gjør oppmerksom på at historisk avkastning ikke er noen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil blant annet avhenge av markedsutviklingen, forvalterens dyktighet, fondets risikoprofil samt kostnader ved forvaltning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap. Ytterligere opplysninger, bl.a. om kostnader finnes i fondenes nøkkelinformasjon, prospekt og vedtekter. Disse er tilgjengelig på [**www.odinfond.no**](http://www.odinfond.no)

ODIN søker etter beste evne å sikre at all informasjon som gis i presentasjonen er korrekt, men tar forbehold for eventuelle feil og utelatelser. Uttalelsene i denne rapporten reflekterer ODINs markedssyn på det tidspunktet den ble utarbeidet, og dette synet kan bli endret uten varsel. Vi har gjengitt kilder som vurderes som pålitelige, men vi kan imidlertid ikke garantere at informasjonen fra kildene hverken er presis eller komplett. Presentasjonen skal ikke forstås som en anbefaling om kjøp eller salg av finansielle instrumenter. ODIN påtar seg ikke ansvar for direkte eller indirekte tap eller utgifter som skyldes bruk eller forståelse av presentasjonen.

Ansattes egenhandel er regulert og skal skje i henhold til ODIN Forvaltning AS' interne rutiner for ansattes egenhandel.

Disclaimer - avkastningstall

Vi gjør oppmerksom på at historisk avkastning ikke er noen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil blant annet avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko samt kostnader ved forvaltning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap. Avkastningen er fratrullet årlig forvaltningshonorar. Avkastning utover 12 måneder er annualisert. Tallene er oppgitt i NOK.

Nedenfor finnes oversikt over fondenes startdato og andelsklassens opprettelsesdato.. Avkastning før andelsklassens opprettelsesdato er rekalkulert fra eldste andelsklasse (fondets startdato) med nytt forvaltningshonorar:

Fond	Andelsklasse C	Andelsklasse A og B	Andelsklasse F	Andelsklasse D (nettoklasse)	Andelsklasse E	Andelsklasse U
ODIN Aksje	19.03.2014	10.06.2015	16.03.2022	11.05.2021		
ODIN Norden	01.06.1990	18.08.2016	16.03.2022	18.08.2016	-	-
ODIN Norge	26.06.1992	27.11.2015	16.03.2022	27.11.2015	-	-
ODIN Sverige	31.10.1994	27.11.2015	16.03.2022	27.11.2015	-	-
ODIN Europa	15.11.1999	27.11.2015	16.03.2022	27.11.2015	-	-
ODIN Global	15.11.1999	10.06.2015	16.03.2022	10.06.2015	-	-
ODIN USA	31.10.2016	31.10.2016	16.03.2022	31.10.2016	-	-
ODIN Eiendom	24.08.2000	27.11.2015	16.03.2022	27.11.2015	-	-
ODIN Emerging Markets	15.11.1999	18.08.2016	16.03.2022	18.08.2016	-	-
ODIN Small Cap	28.01.2020	28.01.2020	-	28.01.2020	28.01.2020	27.10.2021
ODIN Bærekraft	29.11.2021	29.11.2021	29.11.2021	29.11.2021	-	-

