

# Hugin & Munin

Information från ODIN Fonder



## Vem ser botten alla spanar efter?

Januarieffekten på börserna blev kortvarig. Efter en kraftig uppgång kring nyår föll börserna på nytt mot bakgrund av negativa nyheter kopplade till den ekonomiska utvecklingen.

Det amerikanska S&P 500-indexet slutade med en nedgång på 8,4 procent under förra månaden, Europa föll med 6,1 procent mätt genom MSCI Europe, medan Norden föll med 4,2 procent mätt genom MSCI Nordic Countries. På Oslobörsen gick fondindex ned med 1,1 procent (alla index mäts i lokal valuta).

### Makroekonomi i svårigheter

Europeiska ekonomiska data visade en kraftig försvagning under fjärde kvartalet 2008. Industriproduktionen kollapsade i november och ordergången var mycket svag. Samtidigt pekar undersökningar om företagens framtidstro på att botten i den ekonomiska recessionen långt ifrån har nåtts. Prognoser från EU indikerar en nedgång för den europeiska bruttonationalprodukten (BNP) på 1,8 procent under 2009. Motsvarande prognos från Internationella valuta-

fonden (IMF) pekar på en nedgång för BNP på 2,0 procent. I sin senaste uppdatering för den europeiska marknaden slår Citigroup fast att finansaktörernas agerande och beslut under de senaste 18 månaderna har påverkats kraftigt av nyheter kopplade till makroekonomiska förhållanden. Mycket tyder på att situationen kommer att vara densamma också under första delen av 2009.

### Påverkas olika

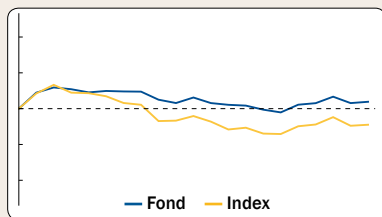
Bara ett fåtal av länderna i Europa kommer att kunna undvika en negativ BNP-utveckling under 2009. Samtidigt kommer bankernas finansiella problem, de stora statliga åtgärds paketerna samt de försvagade skatteintäkterna att drabba statsfinanserna hårt. Hur de enskilda länderna påverkas ser dock olika ut, vilket Financial Times nyligen belyste i en artikel. Spanien, Irland och Storbritannien har tagit smällen via fast-

ighetsmarknaden, medan Tyskland är drabbat genom en försvagning av prognoserna för exportindustrin. Frankrike har hittills klarat sig någorlunda vad gäller exporten tack vare sin starka ställning inom energi och infrastruktur, åtminstone jämfört med Tyskland, men också här ser man att molnen hopas. I Östeuropa minskar tillväxten kraftigt. I Ryssland ser man effekten av det kraftiga fallet för olje- och gaspriserna och försvagningen av den ryska rubeln, medan länder som Polen och Tjeckien förväntas uppnå en viss positiv tillväxt under 2009 – dock en kraftig minskning jämfört med de senaste åren. I Skandinavien faller också tillväxten till negativt territorium, men starka offentliga finanser kan motverka en del av nedgången.

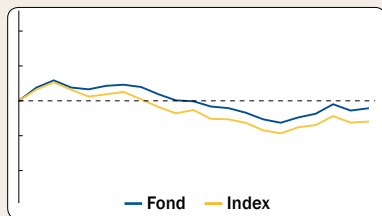
De enorma finansiella stimulanspaketerna kommer självfallet att ge ett visst

Avkastning hittills i år:

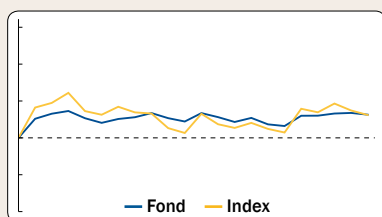
**ODIN Norden: 1,9 %**



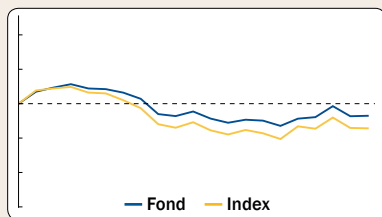
**ODIN Finland: -2,1 %**



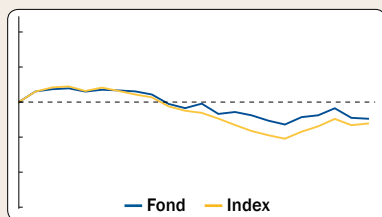
**ODIN Norge: 6,3 %**



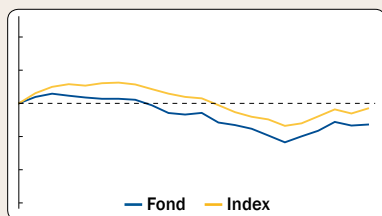
**ODIN Sverige: -3,5 %**



**ODIN Europa: -4,8 %**



**ODIN Europa SMB: -6,4 %**



positivt bidrag till den ekonomiska utvecklingen. Och här är det USA och Kina som lägger upp mest pengar (mätt i procent av BNP är Kinas räddningspaket betydligt större än det amerikanska). Ändå går det inte att blunda för att världens BNP-utveckling blir mycket låg, eventuellt också negativ under 2009 och en eventuell uppgång under 2010 kommer att vara måttlig. IMF tror i sin januariprognos på en global tillväxt på 0,5 procent under 2009 och 3,0 procent under 2010. Det är för övrigt första gången på drygt 40 år som USA, England, Tyskland och Japan upplever en nedgång i BNP samtidigt.

### Press på vinstprognoserna

Vi har tidigare argumenterat för att en bärkraftig uppgång på aktiemarknaden förutsätter att företagens vinstprognoser börjar peka uppåt igen – eller åtminstone att nedgången i prognoserna planar ut. Enligt Citigroup har världens nominella BNP-utveckling varit en god temperaturmätare för de europeiska företagens vinstprognoser under de senaste åren. Med tanke på de ”bleka” framtidsutsikterna kan man därför inte förvänta sig annat än att man står inför en kraftig försvagning av företagens vinster framöver – och den närmaste framtiden kommer att präglas av vinstvarningar och nedskrivningar av förväntningarna på framtida vinster.

Vi förväntar oss också att ett stort antal företag kommer att minska sin utdelning för räkenskapsåret 2008, delvis för att resultatet försämrats, men framför allt för att se till att man behåller pengar i företagen i syfte att öka likviditeten och soliditeten.

### Press också på marginalerna

Ett annat problem på kort sikt är att kostnadsminskningarna inte är tillräckliga för att hålla jämna steg med

den minskade försäljningen och vinsten. Företagets marginaler sätts under press – något bland annat amerikanska Caterpillar nyligen påpekade i samband med en vinstvarning. Kraftiga fall för råvaru- och energipriserna kommer att hjälpa på kostnadssidan under 2009, men kanske inte så snabbt som många hade hoppats. Detta beror på en eftersläpning för tidigare ingångna avtal och prisbildningen under fjolåret. Samtidigt går det inte att undvika att företagets finansieringskostnader går upp när priset på kapital ökar och tillgängligheten är dålig. Många finanschefer måste nog acceptera ett betydligt högre pris på kapital i år än de någonsin tidigare behövt göra. Även om styrräntorna har sänkts kraftigt under de senaste månaderna har den spread som företagen måste betala utöver en riskfri ränta legat kvar på en hög nivå.

Bristen på tillgänglig kredit bromsar aktiviteten inom uppköp och företagsfusioner – företagen är försiktiga med sina tillväxtinvesteringar och återköp av egna aktier bromsar upp. Allt detta får en dominoeffekt som påverkar real ekonomin. Enligt Morgan Stanley har vinstminskningen mätt genom företagen i MSCI Europe-indexet under de fyra senaste recessionerna legat på mellan 32 och 41 procent – från toppen till botten. Ungefär samma siffror använder sig Citibank av och man räknar med en vinstminskning på 21 procent under 2008 och ytterligare 29 procent under 2009 – totalt cirka 44 procent. Samtidigt visar konsensus för 2008 en vinstminskning på 16,5 procent (finansaktier minus 50 procent, icke-finansaktier plus 3,2 procent), för 2009 ned 11 procent och upp 11 procent för 2010 (Källa: FactSet). Jämfört med nedgången under tidigare recessioner verkar detta vara alltför optimistiskt – och fortsatta nedskrivningar av prognoserna verkar vara oundvikliga.

## Så investerar vi

**ODIN är en aktiv förvaltare som kan investera fritt, oavsett bolagets storlek eller vikt i ett marknadsindex. Vi investerar i bolag som vi anser har de egenskaper som behövs för att bli morgondagens vinnare.**

Vårt jobb som fondförvaltare är att ge våra andelsägare del i bo-

lagens värdeökning. ODIN förstår vi betydelsen av att ta egna, självständiga investeringsbeslut.

Våra investeringsbeslut tas mot bakgrund av grundliga bolagsanalyser i branscher och marknader som vi har god kännedom om och där vi vet vad som skapar resultaten. Vi är långsiktiga ägare och vårt agerande påverkas inte

av kortsiktiga svängningar i marknaden. Ända sedan starten har vi följt samma investeringsfilosofi.

Vi fördrar så kallade värdebolag framför tillväxtbolag. Detta är bolag med solid omsättning och god resultatutveckling som är undervärderade i förhållande till estimaten för långsiktiga resultat och bokförda värden. Att bolagen

faktiskt tjänar pengar och har reella värden, minskar risken för potentiella luftslott bland värdebolagen.

Vi tror att det är möjligt att hitta många nya solida, undervärderade bolag – bolag vi tror kommer att bli morgondagens vinnare. Ända sedan starten har vi följt samma investeringsfilosofi.

## Hur rimliga är kurserna?

Med de utmaningar som företagen står inför på kort sikt drivs många företag nu ganska kortsiktigt med fokus på att stärka balansräkningarna och på att generera kontantflöden. Företagen minskar också nyinvesteringarna. Här kommer utdelningen in i bilden. Ska företagen välja att behålla tidigare nivåer på utdelningarna eller ska man hålla inne hela eller delar av utdelningen för att stärka balansräkningen? Det mest sannolika är att vi kommer att få se att en rad företag sänker utdelningen, mer eller mindre. Svenska Investor gjorde till exempel just det och företagets VD "uppmnade" i ganska kraftfulla ordalag alla företag de har positioner i att göra detsamma.

När det gäller hur företagen är värderade framstår aktier nu som mycket gynnsamma i förhållande till den egna historiken – precis som ODINs aktiefonder. Även om vi korrigerar för att vinsterna kommer att falla mer än vad dagens prognoser säger kommer vi fram till samma svar. Man kan förstås argumentera för – vilket Morgan Stanley är inne på – att man möjligen ska ha ett lägre prisperspektiv i en situation där världen under en period framöver kommer att ha lägre tillväxt, lägre skuldsättning och lägre riskvilighet.

## Goda köpmöjligheter

Vi anser dock att det inte bör råda någon tvekan om att det för den långsiktige investeraren råder goda tider om man vill köpa in sig i europe-

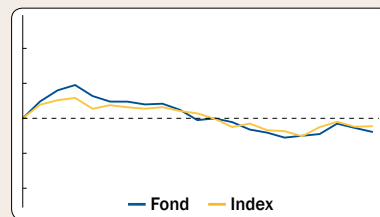


**Truls Haugen**  
Ansvarig förvaltare för  
ODIN Finland och  
ODIN Europa SMB

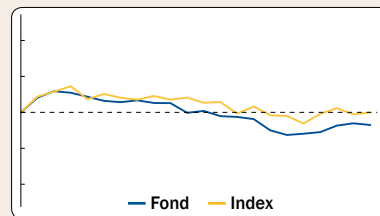
iska företag. Aktiefonder som ODIN Europa SMB och ODIN Europa är båda väl diversifierade med en rad olika företag inom olika branscher och båda värderas idag med en betydande rabatt. Var dock beredd på att vi också ett tag framöver kommer att överösa av negativa ekonomiska nyheter och svaga siffror från företagen – vilket kan leda till större fluktuationer än "normalt".

Under rådande marknadsförhållanden och ekonomiska utsikter är det svårt att ha rätt tajmning på aktiemarknaderna – hur mycket man än spanar efter botten. Vi rekommenderar därför en gradvis ingång på aktiemarknaden – och för de flesta är ett månadssparande den praktiska lösningen.

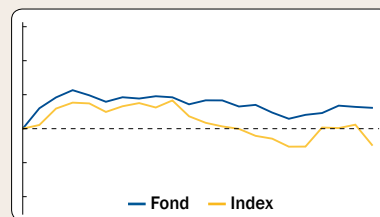
Avkastning hittills i år:  
**ODIN Global: -3,9 %**



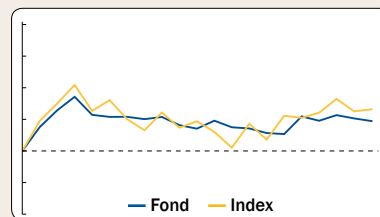
**ODIN Global SMB: -3,5 %**



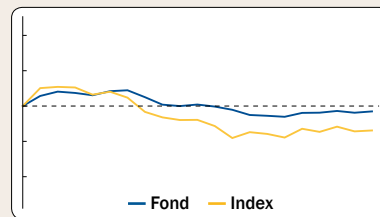
**ODIN Maritim: 6,1 %**



**ODIN Offshore: 9,5 %**



**ODIN Fastighet: -1,5 %**



## ODINs förvaltare



Jarl Ulvin



Alexandra Morris



Truls Haugen



Nils Petter Hollekim



Lars Mohagen



Oddbjørn Dybvad



Vegard Søråunet

## Hur köper jag fondandelar?

Du blir andelsägare hos ODIN Fonder genom att göra en engångsinsättning eller genom att starta ett månadssparande via autogiro. Nya kunder behöver fylla i en teckningsanmälan som skickas tillsammans med en vidimerad kopia av legitimation.

## Teckningsanmälan

Blanketter för teckningsanmälan finns att hämta på vår webbplats [www.odinfonder.se](http://www.odinfonder.se). Om du hellre vill ha den skickad per post, kontaktar du vår kundservice på telefon 08 407 14 00. E-post: [kontakt@odinfond.no](mailto:kontakt@odinfond.no).

## Avkastningshistorik per 31 januari 2009

AKTIEFOND	Startdatum	Senaste mån	Hittills i år	Senaste 12 mån	Senaste 3 åren (p.a.)	Senaste 5 åren (p.a.)	Senaste 10 åren (p.a.)	Sedan start (p.a.)
ODIN Norden	01.06.1990	1,9 %	1,9 %	-39,0 %	-14,4 %	6,2 %	9,7 %	13,2 %
VINX Benchmark Cap NOK NI		-4,5 %	-4,5 %	-37,6 %	-10,9 %	3,6 %	5,0 %	8,0 %
ODIN Finland	27.12.1990	-2,1 %	-2,1 %	-36,5 %	-10,2 %	5,8 %	12,3 %	21,0 %
OMX Helsinki Cap GI		-6,0 %	-6,0 %	-36,4 %	-7,9 %	5,5 %	5,0 %	9,5 %
ODIN Norge	26.06.1992	6,3 %	6,3 %	-43,7 %	-14,3 %	9,0 %	11,7 %	18,1 %
Oslo Børs Fondindeks (OSEFX)		6,2 %	6,2 %	-46,8 %	-15,5 %	4,4 %	5,3 %	9,9 %
ODIN Sverige	31.10.1994	-3,5 %	-3,5 %	-34,4 %	-13,4 %	2,7 %	13,5 %	15,6 %
OMXSB Cap GI		-7,2 %	-7,2 %	-33,7 %	-10,9 %	2,3 %	3,1 %	9,0 %
ODIN Europa <sup>1</sup>	15.11.1999	-4,8 %	-4,8 %	-39,8 %	-17,4 %	-0,5 %		-4,5 %
MSCI Europe net Index USD		-6,1 %	-6,1 %	-31,1 %	-9,7 %	1,2 %		-1,6 %
ODIN Europa SMB <sup>2</sup>	15.11.1999	-6,4 %	-6,4 %	-39,1 %	-14,2 %	3,6 %		0,4 %
MSCI Europe net Small Cap Index USD		-1,5 %	-1,5 %	-37,8 %	-14,4 %	1,2 %		3,2 %
ODIN Global <sup>3</sup>	15.11.1999	-3,9 %	-3,9 %	-37,8 %	-16,8 %	-5,4 %		-3,8 %
MSCI World Net Index		-2,3 %	-2,3 %	-24,2 %	-9,8 %	-0,4 %		-3,3 %
ODIN Global SMB <sup>4</sup>	15.11.1999	-3,5 %	-3,5 %	-37,9 %	-17,9 %	-5,7 %		-1,5 %
MSCI World Net Small Cap Index		-0,0 %	-0,0 %	-24,5 %	-13,9 %	-0,4 %		2,8 %
ODIN Maritim	31.10.1994	6,1 %	6,1 %	-46,5 %	-9,0 %	12,7 %	24,3 %	14,6 %
MSCI World Gross Marine Index		-4,8 %	-4,8 %	-35,8 %	-11,0 %	3,0 %	6,9 %	1,8 %
ODIN Offshore	18.08.2000	9,5 %	9,5 %	-47,7 %	-14,6 %	16,0 %		5,4 %
Philadelphia Stock Exchange Oil Service Sector Index *		13,2 %	13,2 %	-34,7 %	-14,6 %	7,1 %		-1,9 %
ODIN Fastighet	24.08.2000	-1,5 %	-1,5 %	-31,1 %	-7,4 %	9,7 %		13,9 %
Carnegie Sweden Real Estate Index *		-6,9 %	-6,9 %	-29,9 %	-11,3 %	4,9 %		8,3 %

1) Från 991115 till 041124 var fonden en fond-i-fond som uteslutande investerade i Roburs Europafond. 2) Från 991115 till 041124 var fonden en fond-i-fond som uteslutande investerade i Roburs Småbolagsfond Europa. 3) Från 991115 till 070612 var fonden en fond-i-fond som uteslutande investerade i Templeton Global Fund A. 4) Från 991115 till 070612 var fonden en fond-i-fond som uteslutande investerade i Templeton Global Smaller Companies Fund. \*Referensindexet är inte utdelningsjusterat.

RÄNTEFOND	Startdatum	Hittills i år	Senaste mnd	Yield p.a.	Räntekänslighet	Sedan start flat
ODIN Moneymarket EUR	11.02.2008	0,3 %	0,3 %	3,7 %	0,1	2,6 %
Index		-	-	-	-	5,4 %
ODIN Penningmarknad SEK	11.02.2008	0,2 %	0,2 %	1,9 %	0,1	3,9 %
Index		0,1 %	0,1 %			3,9 %

ODIN har i Hugin & Munin återgivit källor som värderas som pålitliga. ODIN kan emellertid inte garantera att informationen från källorna vare sig är precisa eller kompletta. Uttalanden i denna Hugin & Munin reflekterar ODINs marknadssyn vid tidpunkten då den framställdes.

Anställda i ODIN Förvaltning/ODIN Fonder kan handla för egen räkning i flera typer av finansiella instrument. Detta innebär att anställda i ODIN Förvaltning/ODIN Fonder kan äga värdepapper i företag som nämns i Hugin & Munin liksom andelar i ODINs värdepappersfonder. Anställdas egenhandel ska ske i överensstämmelse med ODIN Förvaltnings interna riktlinjer för anställdas egenhandel. Dessa riktlinjer är utarbetade i överensstämmelse med norska värdepappershandelslagen och Verdipapirfondenes Forenings branschstandard.

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Framtida avkastning beror bl.a. på marknadsutvecklingen, förvaltarens kunskande, fondens risk samt kostnader vid teckning, förvaltning och inlösen. Avkastningen kan bli negativ som en följd av kursfall.