



# Hugin & Munin



Markedskommentar ODIN - Desember 2011

## Hvorfor vi tror på Europa – tross alt

Europa er etter vår mening fortsatt et fruktbart investeringsområde for langsiktige investeringer. Statsgjeldskrisen er løsbart, Europa er mer enn eurosønen, og vi har frihet til å plukke kun de beste selskapene i et rikholdig utvalg.

«Vi er i ferd med å lulle oss inn i en negativ psykose. Jeg har aldri opplevd, ikke engang i forrige finanskrise, at det kommer så mye negativt fra alle hold. Alle ønsker på en eller annen måte å gardere seg, slik at hvis det kommer en krise så skal de i alle fall ha vært inne på det i forkant.» Dette sa Norge-sjef Per Otto Dyb i det tyske gigantkonsernet Siemens nylig til DN.no i tilknytning til hans presentasjon av tidenes beste årsresultat. Som et av verdens største, globale selskaper kjenner ikke Siemens seg igjen i det dystre bildet som tegnes av fremtidsutsiktene. Det gjør heller ikke vi.

Når det er sagt, er det ikke til å komme bort fra at det har vært en deprimerende høst for de av oss som primært har blikket festet på Europa. Fra den greske statsgjeldskrisen eksploderte i sommer, til Italia og Spania ble tatt av dragsuget, og krisen ved slutten av november hadde spredt seg til de øvrige landene i Euro-

sonen har den europeiske aksjemarkedsindeksen MSCI AC Europe falt med 12 prosent målt i lokale valutaer. Enda verre er det for MSCI Eurozone, som har falt med 18 prosent. Ingenting å rope hurra for, akkurat.

Likevel ser vi tre grunner til at Europa nå er et meget attraktivt investeringsområde for en aktiv aksjeplukker som ODIN:

*En politisk løsning er mulig:* Vi ser tegn til bevegelse på politisk nivå i Europa som kan løse opp den fastlåste situasjonen. Slik stemningen i markedet var ved slutten av november vil nærmest ethvert tilfelle til løsning kunne utløse en voldsom oppside.

*Europa er mer enn Eurosønen:* Både politisk og økonomisk er Europa en svært mangfoldig region hvor vi finner verdensledende selskaper som gir god eksponering mot global vekst.

*Vi kan være selektive:* I et makrodrevet marked faller og stiger alle aksjer i takt, og gode selskaper blir trukket ned i gjørra sammen med dårlige. Som aksjeplukker har vi i denne situasjonen unike muligheter til å plukke gode selskaper til svært attraktive priser.

### Løsbare politiske motsetninger

De finanspolitiske veldrevne landene i eurosønen føler seg sveket av sine valutapartnere rundt Middelhavet som i mange år har brukt penger over evne og ikke lykkes i å reformere forkalkede samfunnsstrukturer. Dette har gitt grobunn for sterkt press mot disse statene til å skjerpe inn pengebruken, og sterk motstand mot å løsne pengepolitikken for å avhjelpe deres situasjon.

Men især Tysklands rettfærdige harme over enkelte av euro-partnernes uansvarlighet har muligens gjort dem blinde for konsekvensene av å sette et for hardt

press på kostnadskutt i land som Italia, Spania, Portugal og Hellas i dagens situasjon. Med utsikter til resesjon i Eurosonen står man i fare for ikke bare å sette kniven på strupen, men regelrett å kappe hodet av disse landenes og derigjennom Europas samlede økonomi. Det er nok ikke så lurt.

Når sant skal sies må jo også Tyskland anerkjenne at de har fått mye positivt ut av eurosamarbeidet, herunder en kunstig lav valutakurs som turbolader i eksportindustrien, og positiv kapitaltilstrømming innen eurosonen. Tyskland må også erkjenne at de har mye av skylden for de ubalansene som har grodd frem over tid ved at landet har holdt en for positiv handelsbalanse over altfor mange år, med mye privat sparing og sterk eksport. Tyskland er ivrig til å forlange balansering av budsjetter fra sine valutapartnere, men balansering er også nødvendig i utenriksøkonomien. Verken for negative eller for positive handelsbalanser er bærekraftige over tid.

Tyskland taper uten tvil svært mye dersom eurosamarbeidet ryker, både økonomisk og politisk. De burde derfor kunne vise mer vilje til å komme gjeldsofrene til unnsetning, for eksempel gjennom å la ESB fungere som «lender of last resort» også til stater – og ikke bare banker, slik den gjør nå. Å insistere på knallharde kostnadskutt, og advare mot inflasjon når man er inne i en resesjon er ikke nødvendigvis rette medisin.

Erkjennelsen av eget ansvar og vilje til å frigjøre ESB til å støttekjøpe tilstrekkelig i statsobligasjonsmarkedene sitter åpenbart svært langt inne for tyske politikere og embetsmenn. Deres motvilje er en vesentlig forklaring på at krisen har trukket ut og blitt dypere enn nødvendig. Men til tross for de tilsynelatende fastlåste motsetningene finnes det løsninger.

Det som i skrivende stund er signaler fra tysk og fransk hold om en «frivillig» samordning av finanspolitikken blant landene i Eurosonen indikerer at det er bevegelse på politisk nivå. Tyskland er også stadig mer isolert i sin motstand mot mer aktive inngrep fra ESB.

Det er en kjensgjerning at det institusjonelle rammeverket for euroen er svakt. En varig løsning på eurokrisen vil trolig innebære styrking av dette rammeverket i form av strengere samordning av finanspolitikken, og en form for felles euro-obligasjoner. På sikt kan man også få en sentralbank som i større grad fungerer slik andre sentralbanker gjør. Samlet sett bærer denne krisen således i seg kimen til «et nytt Europa» som er tettere integrert og fundamentalt sterkere. Men dette vil ta tid, og det er enkelte hull i båten som må tettes raskt.

Vi er nå i en situasjon med sterk overvekt av selgere og få kjøpere i markedet for alle statsobligasjoner i eurosonen, noe som driver rentenivået opp til kvellende høye nivåer. I tillegg er europeiske banker under sterkt press for å styrke egne balanser. Uten tilgang på villige investorer og tiltakende flukt blant innskuddskundene er de nødt til å begrense utlån. En slik tilstramming av kredittmarkedet er antakelig en viktig forklaring på at Europa nå er inne i en resesjon, og det er definitivt ikke oppskriften på å få i stand vekst.

I påvente av varige politiske løsninger er det bare ESB som har nok styrke til å stoppe tillitskrisen og flukten fra europeiske banker og finansmarkeder. Vi mener ESB bør komme sterkere på banen, og vi tror det etter hvert kommer til å skje. Gitt dagens ekstremt nedtrykte stemning vil en slik intervensjon kunne utløse en voldsom, positiv rekyll i det europeiske aksjemarkedet.

## Mangfoldige Europa

Selv om de 17 landene i den hardt presede eurosonen helt klart utgjør den harde kjernen i Europa finnes det likefullt ti land i EU som ikke er med i eurosonen, herunder betydningsfulle nasjoner som Storbritannia, Polen, Sverige og Tsjekkia. Og Europa er mer enn EU også.

Enda viktigere er det at det europeiske næringslivet ikke sitter fastlåst i sine respektive innenlandsøkonomier, men i stor utstrekning gjør forretninger over hele verden. Det er faktisk flere multinasjonale selskaper hjemmehørende i Europa enn i USA. Aller tydeligst blir dette mangfoldet i det brede laget av mellomstore bedrifter. I dette segmentet har Europa et meget godt utvalg av kvalitetsbedrifter tuftet på solide tradisjoner og internasjonalt lederskap i sine nisjer.

Den europeiske selskapskulturen er preget av god eierstyring og kapitaldisiplin, samt langsiktig satsing på høy kvalitet og bygging av anerkjente merkevarer. Som europeisk investor får vi god eksponering mot vekst over hele verden kombinert med den sterke europeiske foretakskulturen. Det er en god kombinasjon, særlig med tanke på hvilken pris man i øyeblikket betaler for herligheten.

## Bunnfiske med harpun

Tilstrammingen i kredittmarkedet under statsfinanskrise denne høsten har særlig gått ut over små- og mellomstore selskaper. Dette er gjerne selskaper som er avhengig av banker for å finansiere nye prosjekter eller som under rådende markedssentiment sliter spesielt tungt med å selge gjeldsbrev i finansmarkedet.

Normalt er det blant slike små og mellomstore selskaper at vi finner de mest interessante investeringsmulighetene, noe som har gitt meget god betaling over tid. Men i etterkant av at statsfinanskrise

ODIN er en aktiv forvalter som står fritt til å investere i selskaper, uavhengig av selskapenes størrelse eller vekt i en markedsindeks. Våre investeringer foretas på bakgrunn av grundige selskapsanalyser i bransjer og markeder vi kjenner og forstår – der vi vet hva som skaper resultatene. Vi er langsiktige eiere som tåler kortsiktig støy fra markedene.

Vi foretrekker såkalte verdiselskaper fremfor vekstselskaper. Dette er selskaper med solid omsetning og god resultatutvikling, som er undervurderte i forhold til estimatene på langsiktig resultatutvikling og bokførte verdier. At selskapene faktisk tjener penger og har reelle verdier, gjør at det normalt er få potensielle luftslott blant verdiselskapene.

En viktig del av jobben til ODINs forvaltere består av å reise og besøke ulike markeder og selskaper. I samtaler med selskapenes ledelse får vi mer kunnskap og økt forståelse for selskapene og omgivelsene de opererer i. Slik kunnskap utgjør en viktig del av den totale analysen vi gjør på selskapene vi vurderer å investere i.

Helt siden ODIN ble etablert har vi fulgt samme investeringsfilosofi. Filosofien, kombinert med godt forvalterhåndverk, har gitt andelseiere i ODINs aksjefond høy meravkastning over mange år.

sen eksploderte har vår overeksponering i dette segmentet veid tungt i porteføljene.

Som følger har vi justert vår porteføljesammensetning i retning av større selskaper med sterke balanser, stabil inntjening og solid utbyttehistorikk. Dette er selskaper som i stor utstrekning er selvfinansierende eller som ved finansieringsbehov har forutsetninger for å selge gjeldsbrev i finansmarkedet til gode betingelser.

Det britiske selskapet Unilever er et eksempel på et slikt selskap. Med sin verdensomspennende virksomhet innen forbruksvarer leverer Unilever meget stabil inntjening. Gjennom sin markedsposisjonering vinner selskapet også mye på velstands- og forbruksøkningen som skjer i fremvoksende økonomier. Når presset på marginene fra økende råvarepriser nå er i ferd med å lette er utsiktene for selskapet bedre enn på lenge.

Et annet eksempel er det verdensledende tyske programvareselskapet SAP. Dette selskapet har stort potensial for vekst i Asia, og vinner også mye på en sterk au-

tomatiseringstrend i Vesten der fornyet fokus på kostnadskontroll driver store investeringer i logistikk- og styringssystemer.

Et tredje eksempel er den britiske banken Standard Chartered. Vi har lenge holdt oss unna europeiske banker grunnet bekymringer for mange skjeletter i skapene, men Standard Chartered er en god gammel dags bank. I tillegg er det i hovedsak en bank som opererer i fremvoksende markeder, og ikke i Europa. Behovet for banktjenester i fremvoksende økonomier er sterkt stigende i takt med velstandsutviklingen, og Standard Chartered gir mulighet for å høste disse vekstmulighetene samtidig som driften er meget solid.

Slik situasjonen er i det europeiske aksjemarkedet for tiden får man kjøpt slike selskaper til en latterlig lav pris. En årsak til dette er at markedet er drevet av dype makroøkonomiske bekymringer, og fundamentale selskapsanalyser blir da for mange investorer som "å plukke blomster på en øy som er i ferd med å synke i havet".

Resultatet er at både gode og dårlige selskaper trekkes inn i en negativ spiral, eller psykose som Siemens' Norge-sjef kalte det. Men dette er altså et virkelighetsbilde vi for vår del ikke kjenner oss igjen i. For de av oss som ikke tror at Europa er i ferd med å synke i havet blir det mulig å plukke gode selskaper til svært attraktive priser. Det generelle prisnivået i det europeiske aksjemarkedet ligger nå på omkring 1,2 ganger bokførte verdier, mot et langsiktig historisk snitt på 2,16. Det er med andre ord en unormalt lav prising av markedet i slutten av november. Oppsiden til den normalisering vi er overbevist om at vil komme på sikt er dermed også usedvanlig stor.



**Alexandra Morris**  
Ansvarlig forvalter  
ODIN Europa og  
ODIN Europa SMB.

*For orden skyld: ODIN har i Hugin & Munin gjengitt kilder som vurderes som pålitelige. ODIN kan imidlertid ikke garantere at informasjonen fra kildene hverken er presis eller komplett. Uttalelser i denne Hugin & Munin reflekterer ODINs markedssyn på det tidspunktet Hugin & Munin ble utarbeidet.*

*Ansatte i ODIN Forvaltning kan handle for egen regning i flere typer finansielle instrumenter. Dette innebærer at ansatte i ODIN Forvaltning kan eie verdipapirer i selskaper som er omtalt i Hugin & Munin, samt andeler i ODINs verdipapirfond. Ansattes egenhandel skal skje i henhold til ODIN Forvaltning AS sine interne retningslinjer for ansattes egenhandel som er utarbeidet i henhold til verdipapir handelloven og Verdipapirfondenes Forening sin bransjestandard.*

*Historisk avkastning er ingen garanti for framtidig avkastning. Framtidig avkastning vil bl.a. avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved tegning, forvaltning og innløsning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap.*

# Avkastningsoversikt pr 30.11.2011



AKSJEFOND

	Etablerings- dato	Siste mnd.	Hittil i år	Siste 12 mnd	Siste 3 år (p.a.)	Siste 5 år (p.a.)	Siste 10 år (p.a.)	Siden etabler- ing (p.a.)
ODIN Norden	01.06.1990	-3,7 %	-25,1 %	-19,1 %	7,9 %	-7,7 %	9,0 %	11,4 %
VINX Benchmark Cap NOK NI		0,2 %	-16,8 %	-12,3 %	13,0 %	-2,3 %	6,1 %	7,8 %
ODIN Finland	27.12.1990	-3,4 %	-28,4 %	-23,9 %	9,8 %	-5,3 %	10,5 %	18,3 %
OMX Helsinki Cap GI		-2,3 %	-23,3 %	-19,7 %	6,6 %	-3,8 %	6,3 %	8,4 %
ODIN Norge	26.06.1992	-5,7 %	-31,1 %	-23,6 %	8,3 %	-7,6 %	8,6 %	15,3 %
Oslo Børs Fondindeks (OSEFX)		-3,2 %	-19,7 %	-11,3 %	20,1 %	-3,7 %	8,2 %	10,0 %
ODIN Sverige	31.10.1994	-3,8 %	-22,3 %	-16,0 %	18,2 %	-2,2 %	10,9 %	15,9 %
OMXSB Cap GI		-2,9 %	-16,8 %	-12,9 %	18,6 %	-0,2 %	6,2 %	10,6 %
ODIN Europa <sup>1</sup>	15.11.1999	-1,7 %	-16,2 %	-11,7 %	9,4 %	-9,9 %	-0,6 %	-2,2 %
MSCI Europe net Index USD		-0,3 %	-11,2 %	-9,1 %	3,3 %	-5,7 %	0,3 %	-0,8 %
ODIN Europa SMB <sup>2</sup>	15.11.1999	-4,7 %	-23,3 %	-16,5 %	7,4 %	-9,6 %	3,3 %	1,1 %
MSCI Europe net Small Cap Index USD		-2,2 %	-18,1 %	-13,5 %	12,6 %	-5,5 %	5,1 %	4,7 %
ODIN Global <sup>3</sup>	15.11.1999	1,3 %	-11,5 %	-9,5 %	13,5 %	-4,7 %	-0,7 %	-0,4 %
MSCI World Net Index		1,9 %	-7,3 %	-5,8 %	5,2 %	-3,4 %	-0,8 %	-1,7 %
ODIN Global SMB <sup>4</sup>	15.11.1999	-1,2 %	-19,1 %	-15,6 %	10,3 %	-7,7 %	0,2 %	0,2 %
MSCI World Net Small Cap Index		1,9 %	-10,2 %	-6,9 %	13,2 %	-1,6 %	3,7 %	4,5 %
ODIN Emerging Markets <sup>5</sup>	15.11.1999	-3,2 %	-21,4 %	-20,6 %	10,2 %	-1,6 %	6,5 %	3,3 %
MSCI Daily TR Net Emerging Markets USD		-2,5 %	-18,8 %	-17,9 %	15,7 %	2,0 %	9,9 %	6,5 %
ODIN Maritim	31.10.1994	-7,8 %	-38,5 %	-34,3 %	-2,9 %	-11,1 %	13,9 %	10,7 %
MSCI World Gross Marine Index		-3,3 %	-35,6 %	-35,6 %	-5,0 %	-9,5 %	3,5 %	0,3 %
ODIN Offshore	18.08.2000	-3,3 %	-22,0 %	-15,1 %	8,1 %	-6,9 %	11,5 %	5,6 %
Philadelphia Stock Exchange Oil Service Sector Index *		4,2 %	-7,5 %	-5,0 %	11,3 %	0,4 %	6,7 %	1,0 %
ODIN Eiendom I	06.10.2010	-6,4 %	-16,6 %	-9,0 %	-	-	-	-11,1 %
Carnegie Sweden Real Estate Index *		-4,6 %	-17,3 %	-5,8 %	-	-	-	-9,8 %
ODIN Eiendom	24.08.2000	-6,4 %	-15,7 %	-7,9 %	20,7 %	0,8 %	14,7 %	14,0 %
Carnegie Sweden Real Estate Index *		-4,6 %	-17,3 %	-5,8 %	23,8 %	-1,9 %	11,4 %	9,7 %

1) Fra 15.11.99 til 24.11.04 var fondet et fond-i-fond som utelukkende investerte i Roburs Europafond. 2) Fra 15.11.99 til 24.11.04 var fondet et fond-i-fond som utelukkende investerte i Roburs Småbølggefond Europa. 3) Fra 15.11.99 til 12.06.07 var fondet et fond-i-fond som utelukkende investerte i Templeton Global Fund A. 4) Fra 15.11.99 til 12.06.07 var fondet et fond-i-fond som utelukkende investerte i Templeton Global Smaller Companies Fund. 5) Fra 15.11.99 til 01.12.10 var fondet et fond-i-fond som utelukkende investerte i Templeton Emerging Markets Fund.

\* Referanseindeksene er ikke justert for utbytte.

FOND I FOND

	Etablerings- dato	Siste mnd.	Hittil i år	Siste 12 mnd	Siste 3 år (p.a.)	Siste 5 år (p.a.)	Siste 10 år (p.a.)	Siden etablering	
								Fond (p.a)	Referanse Index (p.a)
ODIN Robur Øst-Europa <sup>1</sup>	15.11.1999	1,2 %	-17,5 %	-15,1 %	16,2 %	-5,0 %	12,8 %	8,8 %	10,9 %

1) MSCI EM Eastern Europe Gross Index USD \* Referanseindeksen er justert for utbytte.

RENTEFOND

	Etablerings- dato	Siste mnd.	Siste 12 mnd	Siste 3 år (p.a.)	Siste 5 år (p.a.)	Yield (p.a.)	Rente- følsomhet	Siden etablering	
								Fond (p.a)	Referanse Index (p.a)
ODIN Pengemarked <sup>1</sup>	31.10.1994	0,2 %	2,8 %	3,3 %	3,9 %	3,9 %	0,3	3,3 %	4,4 %
ODIN Kort Obligasjon <sup>2</sup>	31.10.1994	0,2 %	2,2 %	3,4 %	4,0 %	4,4 %	0,2	5,1 %	5,1 %
ODIN Obligasjon <sup>3</sup>	28.03.1996	0,4 %	3,4 %	5,7 %	5,1 %	4,1 %	1,5	5,2 %	5,7 %
SpareBank 1 Pengemarked <sup>4</sup>	11.03.2003	0,2 %	2,7 %	3,3 %	3,9 %	3,9 %	0,2	3,3 %	3,1 %
ODIN Rente <sup>5</sup>	01.09.2009	-3,2 %	-3,5 %	-	-	7,1 %	2,5	3,7 %	5,5 %

1) og 4) Oslo Børs Statsobligasjons indeks 0,25(ST1X) 2) Oslo Børs Statsobligasjons Indeks Durasjon 1 (ST3X) 3) og 5) Oslo Børs Statsobligasjons Indeks Durasjon 3 (ST4X)

KOMBINASJONSFOND

	Etablerings- dato	Siste mnd.	Hittil i år	Siste 12 mnd	Siden etabler- ing (p.a.)
ODIN Horisont	01.09.2009	-1,3 %	-14,5 %	-12,1 %	0,9 %
Indeks*		1,9 %	-4,2 %	-2,9 %	4,7 %
ODIN Flex	01.09.2009	-0,7 %	-9,3 %	-7,6 %	2,2 %
Indeks*		2,0 %	-0,8 %	-0,1 %	5,0 %
ODIN Konservativ	01.09.2009	-0,9 %	-5,1 %	-4,1 %	2,8 %
Indeks*		2,0 %	2,8 %	2,7 %	5,2 %

\* ODIN Horisont:  
25% Oslo Børs Statsobligasjonsindeks 3 år (ST4X),  
75% MSCI World Net Total Return (NOK)

\* ODIN Flex:  
50% Oslo Børs Statsobligasjonsindeks 3 år (ST4X),  
50% MSCI World Net Total Return (NOK)

\* ODIN Konservativ:  
75% Oslo Børs Statsobligasjonsindeks 3 år (ST4X),  
25% MSCI World Net Total Return (NOK)

2012 nærmer seg, og med det nærmer det seg tiden for å oppsummere 2011. Skulle året oppsummeres i ett ord ville det sannsynligvis bli: Usikkerhet.

2011 kan betraktes som å ha vært et år preget av noe finansmarkedene definitivt ikke liker - usikkerhet. Markedene har blitt mer styrt av makro og mindre av selskapsfundamenter enn på svært lenge. Allerede ved årsskiftet var mange preget av bekymringer rundt gjeldskrisen i EU. Denne uroen, samt S&Ps omdiskuterte beslutning om å nedgradere USA og utfordringer i oljemarkedet har satt et tydelig preg på året så langt.

Våren 2011 ble kjent som den arabiske våren. En serie demonstrasjoner med krav om demokratiske reformer i Nord-Afrika og den arabiske halvøy var utgangspunktet for omfattende endringer i det politiske klimaet. I tillegg til den generelle politiske uroen - som ikke direkte gavnet finansmarkedene - sitter dette geografiske området på enorme oljeressurser.

Den neste dramatiske hendelsen kom i mars da et jordskjelv og en påfølgende kjernefysisk ulykke utenfor Japan fikk ødeleggende konsekvenser. I tillegg til enorme menneskelige tragedier forårsaket av jordskjelvet, ble også verdens aksjemarkeder rammet når omfanget og konsekvensene av jordskjelvet ble kjent. Men som ofte ved slike hendelser hentet aksjemarkedet seg relativt raskt inn.

Litt over et år etter den siste krisen i Hellas, i april, blusset igjen en gresk tragedie opp. I mai nådde renten på toårige greske statsobligasjoner 25 prosent. Samtidig så vi en nedgang i råvareprisene, blant annet medvirket politiske innstramminger i Kina til å senke prisen på kobber.

I juli så vi noe av en "sommer crash" på børsen. Perioden sammenfaller med at U.S. Federal Reserve stanset sine støttekjøp, men først og fremst synes det som svake makrotall har tynget sentimentet samtidig som mange land gjennomførte innstramminger.

I august nedgraderte S&P USAs kredittvurdering, et tiltak som ble møtt med mye kritikk. Aksjemarkedet raste nedover, og omtrent samtidig begynte analytikerne å redusere sine inntjeningsestimater for 2012.

Midt i all elendigheten kom imidlertid oppmuntrende nyheter fra Nordsjøen i høst. I oktober ble det gjort et veldig stort oljefunn i Nordsjøen på Avaldsnes/Aldous Major-feltet. Funnet er blant de største i Nordsjøens historie, og feltet ligger på grunt vann nær land og eksisterende infrastruktur, noe som vil gjøre feltet svært lønnsomt. I dag finner man gjerne olje på mer vanskelig

tilgjengelige steder, med tilhørende høye kostnader for å utvinne oljen. Funnet i Nordsjøen er således et unntak.

Til tross for en rekke dramatiske hendelser er det hovedsakelig Europa og europeiske politikerne som har hatt størst innvirkning på finansmarkedene i 2011. Hele høsten har handlet om krisehåndteringen i Europa, der politikere hele veien har vært ett skritt bak markedet.

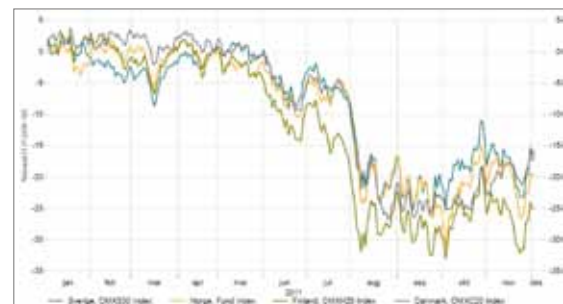
Politikernes manglende evne til å iverksette de nødvendige politiske tiltak for å løse gjeldskrisen i EU har ført til at finansmarkedene har mistet motet fullstendig. Samtidig setter krisen betydelig press på eurosamarbeidet, som i skrivende stund henger i en tynn tråd. Vi ser også et lignende problem i USA. Også der lykkes politikerne dårlig med å takle ettervirkningene av finanskrisen.

Så langt er det Hellas som har blitt utpekt som sydebukk i Europa. Riktignok hadde vi solid kursoppgang i aksjemarkedet i oktober etter at EU syntes å ha funnet en løsning på det greske problemet. Men den gleden lykkes den daværende greske statsministeren effektivt å kvele. Den usikkerheten som fulgte i kjølvannet av statsministerens tabbe - som senere førte til at han forlot sin post - sendte aksjemarkedene ut i nye kursfall.

Den siste tidens signaler er faktisk ganske oppløftende. Juleshoppingen i USA går over forventningene og en amerikansk resesjon synes langt unna. Statistikk fra Tyskland er også overraskende god.

Og med den omvendte logikken som fungerer i aksjemarkedet kan vi si at det er når det ser som mørkest ut at det er på tide å investere i aksjer.

Nordiske aksjeindekser Year to date



## ODINs aksjefond

Alle ODINs aksjefond forvaltes aktivt etter ODINs langsiktige, verdiorienterte investeringsfilosofi. Utvalget gir deg mulighet til å sette sammen en portefølje som passer akkurat dine behov og ønsker.

**Verden** – Gjennom ODIN Global og ODIN Global SMB eier vi ledende selskaper fra hele verden, mens ODIN Emerging Markets er konsentrert om selskaper med eksponering mot fremvoksende økonomier.

ODIN Global  
ODIN Global SMB  
ODIN Emerging Markets



**Europa** - en mangfoldig region hvor vi finner et bredt utvalg med spennende og tradisjonsrike selskaper som blant annet forvalter noen av verdens sterkeste merkevarer.

ODIN Europa  
ODIN Europa SMB



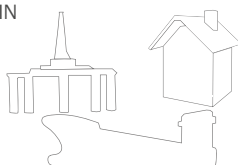
**Norden** - en dynamisk region med en rekke verdensledende selskaper i bransjer som olje og oljeservice, gruveindustri, fisk, treindustri, verkstedindustri og elektronikk.

ODIN Norden  
ODIN Norge  
ODIN Sverige  
ODIN Finland



**Sektor** – Offshore, shipping og eiendom er sektorer vi i ODIN kjenner godt og som vi mener er spesielt attraktive.

ODIN Offshore  
ODIN Maritim  
ODIN Eiendom I



### Valg av fond

Hovedgrunnen til å spare i aksjefond er at du skal få høyere avkastning på sparepengene dine enn du ellers ville fått. Sparing i aksjefond gir over tid en høyere forventet avkastning enn for eksempel banksparing. Men, du må være klar over at verdien på plasseringen vil svinge i takt med aksjene fondet har investert i.

Historisk har langsiktige plasseringer i aksjemarkedet gitt en årlig meravkastning på fire til seks prosentpoeng i forhold til tradisjonell banksparing. Vi anbefaler en tidshorisont på minimum fem år ved sparing i aksjefond.

Dersom du kun skal ha én spareavtale, eller kun én investering i ett fond, foreslår vi et av våre fond med bredt investeringsmandat. Disse kan investere i flere markeder, uavhengig av selskapenes størrelse og bransjetilknytning. Fondet med det bredeste mandatet blant ODINs elleve aksjefond er ODIN Global.

Det finnes imidlertid mange grunner til å plassere i flere av våre aksjefond. Du kan lese mer om ODINs ulike aksjefond på [www.odinfond.no](http://www.odinfond.no).

ODINs aksjefond kjøper du enten som en engangsplassering eller som spareavtale. Minste engangsbetøp er 3 000 kroner, mens minste betøp ved en spareavtale er 300 kroner.

**I ODIN har vi én enkel tommelfingerregel for når du bør investere i aksjefond:** Når du har råd. Det høres kanskje enkelt ut, men prøver du å treffe midlertidige bunner og topper, er sjansen stor for å mislykkes. Vår anbefaling er heller å spare over tid i en spareavtale, og innløse over tid med en uttaksavtale.

Hvor mye du plasserer, hvor lenge du sparer, aksjemarkedets utvikling og forvalters dyktighet er forhold som avgjør hva du sitter igjen med i kroner og øre i aksjefond. Med en spareavtale dukker det opp ytterligere ett poeng – nemlig hvordan du sparer.

Ved å kjøpe litt etter litt går du hverken inn på topp eller bunn med alle pengene – og du kjøper flere andeler for det samme beløpet når markedet faller. Disse «ekstra» andelene nyter du godt av når aksjekursene igjen stiger.

### Kjøp av fond

Første gang du tegner (kjøper) andeler i ODINs fond, må det gjøres skriftlig. Du kan skrive ut blankett for engangstegning og spareavtale fra [www.odinfond.no](http://www.odinfond.no), eller bestille blankettene via ODINs kunde og distributørservice på telefon 22 01 02 04.

Som andelseier i ODINs fond kan du kjøpe og selge andeler, samt opprette spareavtaler via internett – «Dine Fond» (VPS Investertjeneste).

Skal du starte en uttaksavtale eller endre på en eksisterende spareavtale, må dette gjøres skriftlig på egen blankett.

Ferdig utfylt blankett sendes pr post eller via faks 22 01 02 01. Husk rett kopi av godkjent legitimasjon (sertifikat, pass eller bankkort).

Har du spørsmål rundt kjøp av andeler, ta kontakt med ODIN på telefon 22 01 02 04.