



# ODIN Europa

Årskommentar 2022



# Fondets portefølje



# Avkastning ODIN Europa A – desember 2022

## **Avkastning siste måned og hittil i år**

- Fondet leverte siste måned en avkastning på -1,6 prosent. Referanseindeksens avkastning var -0,5 prosent.
- Hittil i år er fondets avkastning -17,3 prosent. Referanseindeksens avkastning er -6,5 prosent hittil i år.

## **Kjøp og salg siste måned og hittil i år**

- Siste måned har vi ikke gjort store endringer i fondet.
- Hittil i år er de største endringene kjøp av Eurofins og Halma, samt salg av Continental og Alten.

## **Bidragstere siste måned og hittil i år**

- De beste bidragstere siste måned var Teleperformance og Porvair.
- De svakeste bidragstere siste måned var Bunzl og Keywords.
- Hittil i år er de beste bidragstere Beazley og Novo Nordisk.
- De svakeste bidragstere hittil i år er Teleperformance og IMCD.

# Prising av ODIN Europa – desember 2022

## Prising av fondet

- Fondet prises til 15,4 ganger neste 12 måneders resultater.
- Fondet gir en forventet direkteavkastning på 2,3 prosent.
- Målt mot bokført egenkapital prises fondet til 2,7 ganger.
- Selskapene i fondet har en gjennomsnittlig egenkapitalavkastning på 14,9 prosent.

## Prising av det europeiske aksjemarkedet – Morningstar Developed Markets Europe Large-Mid Cap Index

- Markedet prises til 11,9 ganger neste 12 måneders resultater.
- Markedet gir en direkteavkastning på 3,7 prosent.
- Målt mot bokført egenkapital prises markedet til 1,7 ganger.
- Selskapene i referanseindeksen har en gjennomsnittlig egenkapitalavkastning på 14,7 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

## Fondets og markedets utvikling

Etter de siste års relativt gode resultater ender ODIN Europa bak sin referanseindeks for 2022. Fondet er ned 17,3 prosent. Fondets referanseindeks er til sammenligning ned 6,5 prosent i samme periode.

Hovedforklaringen bak mindreavkastningen ligger i den rotasjonen vi har sett fra kvalitetsaksjer med gode vekstmuligheter (som vi investerer i) til verdiaksjer med svakere vekstmuligheter og tilhørende lavere prislapp. Dette er har vært drevet av en endring i inflasjon- og renteforventninger blant globale investorer. Aksjekursene i selskaper som vokser har blitt hardere truffet av dette, da høyere avkastningskrav har redusert nåverdien av fremtidig avkastning.

Vi har heller ikke vært investert i råvareselskaper, som har profitert på stigende råvarepriser.

Underliggende resultatutvikling i selskapene vi eier har vært meget vært god. For regnskapsåret 2022 ligger våre selskaper an til å levere 15 prosent salgsvekst, relativt stabile driftsmarginer og en vekst i resultatene på nærmere 11 prosent. Avkastning på egenkapitalen ligger på 14,9 prosent. I korte perioder kan det være avvik mellom det selskapene leverer i resultatvekst og deres aksjekurs. Dette har vært tilfellet i 2022. Over lengre tid vil avkastning følge resultatutvikling i selskapene.

ODIN Europa er et aktivt forvaltet fond som skiller seg vesentlig fra indeks. Det betyr også at avkastningen i perioder vil avvike mye fra avkastningen til det europeiske aksjemarkedet. Selv om vi er misfornøyde med avkastningen i fjor, og avviket fra indeks er sjeldent stort, er det innenfor det man kan forvente i ett enkelt år. Vi tror at for å slå indeks over tid må man avvike mye fra indeks, og således er perioder med mindreavkastning et biprodukt av en strategi for å oppnå langsiktig meravkastning.

Vi har stor tro på de selskapene vi har investert i. Så lenge de fortsetter å levere gode tall vil aksjemarkedet over tid premiere dette med stigende kurser og god avkastning for våre andelseiere.

## Bidragstere

### Positive bidragstere

Beste bidragstere i 2022 er britiske Beazley. Vår investeringstese da vi investerte i selskapet i 2020 har i år begynt å spille seg ut. Etter flere år med store naturkatastrofetap og pandemien har nå prisene på forsikring begynt å komme opp. I tillegg ser vi god volumvekst, spesielt innen cyberforsikring. Selskapets taps- og kostnadsprosent har nå kommet under 90 – et lønnsomhetsnivå som er høyt relativt til andre skadeforsikringselskaper. Forklaringen bak lønnsomheten og veksten ligger i deres sterke posisjon innen kompleks og spesialisert forsikring hvor konkurransen er mindre.

# Forvalters årskommentar

Selskapet profiterer nå også på høyere rentenivåer gjennom sin investeringsportefølje.

På andre plass finner vi danske Novo Nordisk. Selskapet er ledende innen medisiner for diabetes, fedme og hemofili. Nøkkelen til Novo Nordisks langsiktige suksess ligger i kontinuerlig forskning og forbedring av eksisterende medisiner, da farmasøytiske selskaper som regel kun har eksklusive rettigheter på disse de første 20 årene. I snitt bruker selskapet 12 prosent av omsetningen på forskning og utvikling. Selskapet har levert sterke resultater i 2022, og vi tror at dette kan fortsette i 2023. Prisingen av aksjen har kommet betydelig opp i 2022, noe som øker prisingsrisikoen av aksjen.

Ellers har aksjene i våre selskaper innen defensivt konsum, som **Henkel**, **Reckitt Benckiser**, **EssilorLuxottica** og **Bunzl**, holdt seg relativt godt.

## Negative bidragsytere

Ser man på de største negative bidragsyterne så er fellesnevneren at de er mindre selskaper (som ofte får hardere medfart i en nedtur) og at en sentral del av deres vekststrategi har vært konsolidering og oppkjøp. I tillegg ble mange av disse priset mye opp mot slutten av 2021. Flere av fjorårets vinnere har ganske enkel blitt til årets tapere.

**Teleperformance** har bidratt mest negativt i år. Teleperformance rapporterte svært gode tall i begynnelsen av november og økte sine forventninger for

resten av 2022. Noen par dager senere kunngjorde derimot Colombias vise-arbeidsminister på Twitter at myndighetene var i ferd med å gjennomføre en granskning av selskapet for mulige mangler knyttet til blant annet ansattes rettigheter til å fagorganisere seg. Selskapet har gjennomført en intern granskning og ikke funnet noen materielle mangler. De har i tillegg gått i dialog med colombianske myndigheter og landets største fagforening, og kommet frem til en avtale med denne. Vi har økt vår posisjon i selskapet, men vil følge selskapet tett, med hensyn til disse problemstillingene, i tiden som kommer.

**IMCD** har gjennom de siste fem årene vært en av de største bidragsyterne til fondets avkastning, men situasjonen er blitt snudd på hodet i 2022. Selskapet distribuerer ingredienser og spesialkjemikalier. Til tross for svak aksjekurs har underliggende tall og utvikling bevist at forretningsmodellen er sterk og står seg bra i et høyinflasjonsmiljø. Samtidig stammer en stor andel av deres salg fra defensive sluttmarkeder som næringsmidler, farmasi, hygiene og velvære. Selskapet har en sterk balanse og vil trolig sysselsette en stor andel av sin kontantstrøm i flere oppkjøp til mer attraktive priser i 2023.

## Endringer i porteføljen - kjøp

Vi har ikke gjort store endringer i fondet dette året og er tro mot vår langsiktige investeringsstrategi. Markedet har bydd på noen muligheter som vi har tatt. Vi har tatt inn to nye selskaper; britiske Halma og franske Eurofins Scientific.

# Forvalters årskommentar

**Halma** opererer innen 42 forretningsområder hvor felles mål er å skape en tryggere, renere og sunnere verden. Oppkjøp er en sentral del av selskapets strategi. Her har selskapet en historikk som få selskaper kan matche. Vi tror selskapet er i stand til å fortsette sin sterke veksttrend gjennom organisk vekst og videre oppkjøp av små- og mellomstore selskaper av høy kvalitet. Selskapet har også en unik bedriftskultur. Vi tror at Halma er et selskap som kan tjene på bærekraftige trender innen helse, sikkerhet og energieffektivitet. Selskapet har en veldig kapital-lett og desentralisert forretningsmodell, som gjør det tilpasningsdyktig.

**Eurofins Scientific** er et laboratorie- og testingselskap med globalt ledende posisjoner innen matvarer, fôr og miljø. De har de siste årene ekspandert til nye nisjer innen klinisk diagnose og biofarmasi. Eurofins drives av grunnlegger og konsernsjef Gilles Martin, som eier rundt 30 prosent av selskapet. Oppkjøp har spilt, og vil fortsette å spille, en viktig rolle i selskapets vekststrategi. Selskapet har brukt de siste 10 årene til å konsolidere store deler av markedet. Markedet er fortsatt svært fragmentert og vi ser store vekstmuligheter, spesielt i Asia. Selskapet har tjent mye på Covid-tester de siste årene - inntekter som nå trolig vil falle bort. Vi legger ingen covid-relaterte inntekter til grunn for vår verdsettelse, men veklegger på den gode organiske veksten i de øvrige forretningsområdene.

## Endringer i porteføljen - salg

I oktober solgte vi oss ut av franske **Alten**. Alten er et ledende fransk

konsulenthus, med røtter innen forskning og utvikling og IT. Selskapet ble bygget opp av en av Frankrikes mest vellykkede entreprenører, Simon Azoulay. Aksjen har vært en sterk bidragsyter for fondet gjennom flere år. Selskapet har blitt flagget av ISS for involvering i et fransk forsvarsprogram som er knyttet til atomvåpen. Det uklart hvor kritisk Altens deltagelse i dette er, men gitt våre strenge retningslinjer rundt kritiske komponenter til atomvåpen besluttet vi å selge oss ut av selskapet.

I april solgte vi oss helt ut av det tyske dekk- og teknologiselskapet **Continental**. Vi har tidligere trodd at underleverandørene til bilindustrien ville være mer konkurransedyktig med flere langvarige fortrinn å lene seg på. Dette har vist seg å være en feilvurdering fra vår side, og i tillegg har hele sektoren opplevd utfordringer grunnet overgangen til elbiler. Vi tror ikke på noen snarlig bedring, verken for selskapet eller sluttmarkedene de opererer i.

## Utsikter

På samme tidspunkt i fjor skrev vi at det økonomiske bakteppet var preget av stor uro og usikkerhet. Det samme kan vi si i år. Utfordringene står på rekke og rad: Høye energi- og råvarepriser drevet av blant annet krigen i Ukraina; generelt høy inflasjon med tilhørende stigende renter og renteforventninger; skjøre forsyningskjeder, som ikke har blitt noe bedre av nye nedstengninger i Kina. Resesjonsrisikoen globalt er også høyere enn på lenge.

# Forvalters årskommentar

Vi tror verdensøkonomien vil måtte kjempe med inflasjon og høyere renter en god stund til. Dette er generelt ikke positivt for aksjer. Hvor mye av dette som allerede er priset inn er vanskelig å si, men trolig en god del. Husk, dette er gammelt nytt og ikke noe som vil komme bardust på markedet. Utfallet kan også bli bedre enn fryktet.

Selv om det er håpløst å si noe sikkert om utviklingen i aksjemarkedet de neste tolv månedene, kan vi med sikkerhet si at fondet har blitt betydelig billigere enn da vi skrev årsrapporten på samme tidspunkt i fjor. Fondet prises i dag til en pris/resultat-multippel på 15 gangeren – 30 prosent lavere enn for ett år siden. Dette mener vi er attraktivt gitt kvaliteten og de langsiktige vekstmulighetene som selskapene i fondet har.

De fleste selskaper vil trolig gå mer utfordrende tider i møte, særlig hvis vi går inn i en resesjon. Vi mener likevel vi har satt sammen en portefølje av selskaper som vil stå seg relativt godt. Selskaper som har sterke og holdbare markedsposisjoner. Selskaper som er eksponert mot strukturelle vekst drivere og som er i stand til å vokse lønnsomt over tid uten bruk av mye gjeld.

Vi mener også at våre selskapers marginer og kapitalavkastning er godt beskyttet mot inflasjon, noe vi har sett bevis på i 2022. De fleste har levert marginer på linje eller over våre forventninger. Dette er et bevis på at selskapene har prismakt og differensierte produkter og tjenester.

Vi kommer til å fortsette med vårt langsiktige fokus og vil ikke forsøke å time markedene i håp om kortsiktig gevinst. Er våre selskaper av den kvaliteten vi tror de er så vil dette premieres med god avkastning over tid.

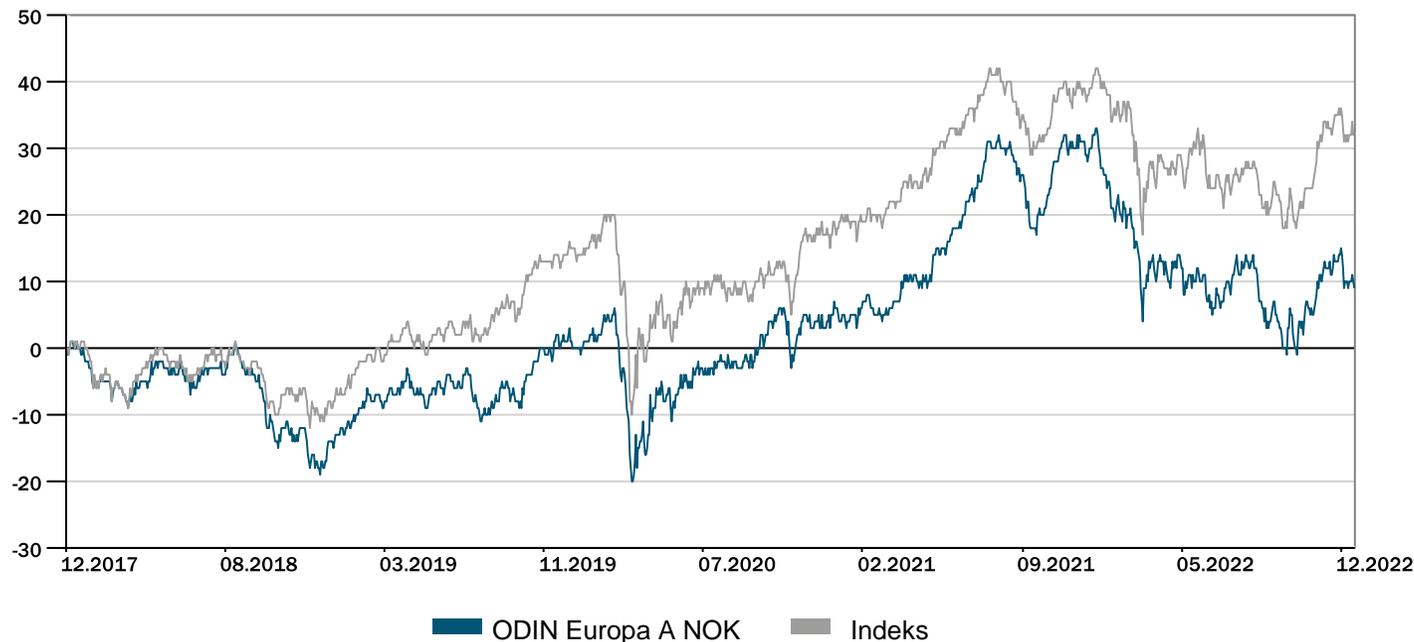
Med ønske om et godt investeringsår i 2023.

# Nøkkeltall og nyheter fra porteføljen



- presentert på engelsk

# Return Last 5 years % (NOK) - ODIN Europa A



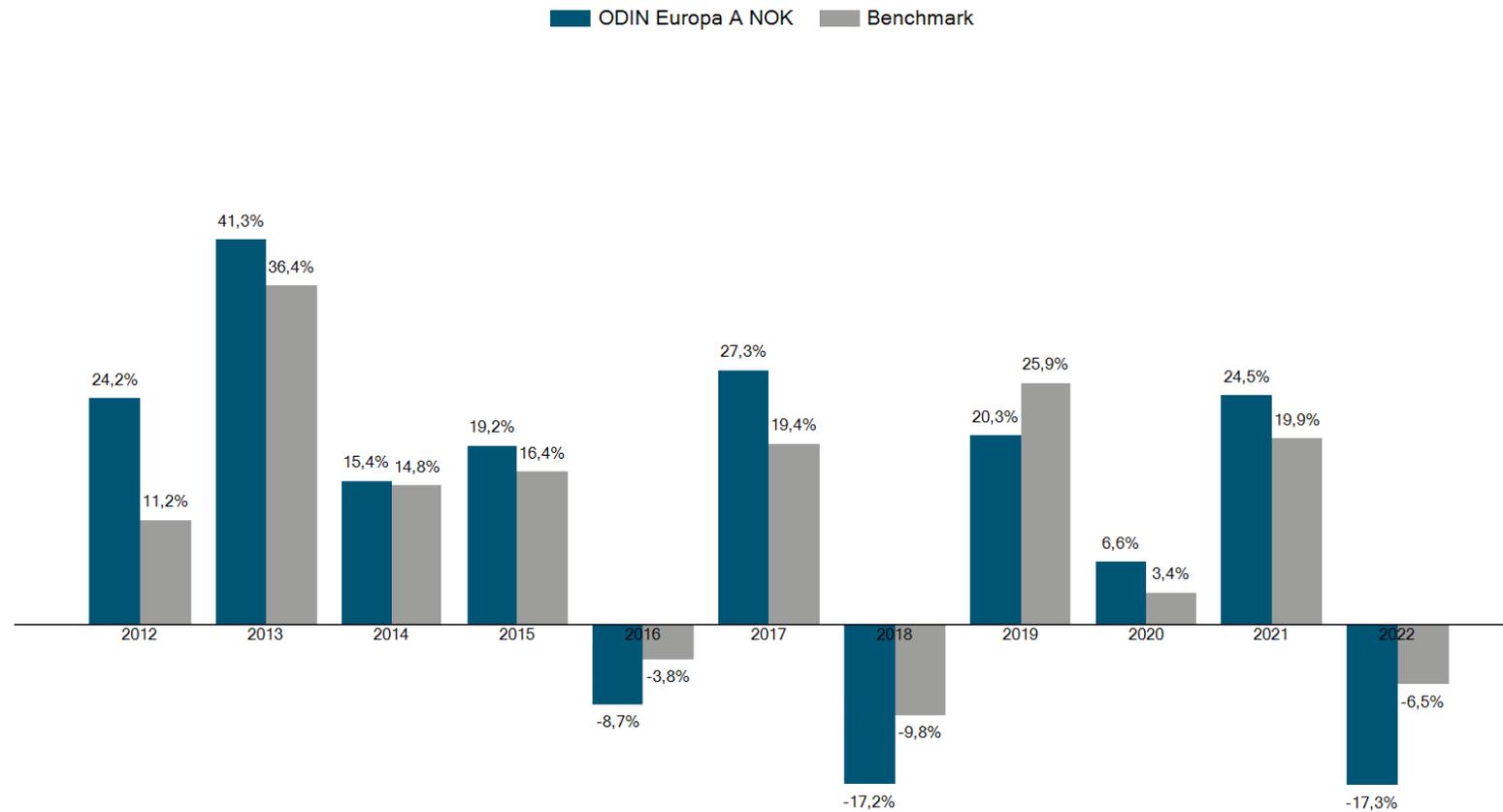
## Historical Return % (NOK)\*

	Siste mnd	HIÅ	1 år	3 år	5 år	10 år	Siden start
ODIN Europa A	-1,57	-17,31	-17,31	3,15	1,81	9,54	4,48
Indeks	-0,47	-6,51	-6,51	5,03	5,66	10,68	4,63
Meravkastning	-1,10	-10,80	-10,80	-1,88	-3,85	-1,14	-0,14

\* 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 Europa A



# ODIN Europa A NOK

## Significant Portfolio changes year to DATE

Number of changes in portfolio year to date



	Q1		Q2		Q3		Q4	
	+	-	+	-	+	-	+	-
In or out	Halma Eurofins	Continental						Alten
Up or down	DCC IMCD	Richemont Novo Nordisk Roche Groupe SEB RB Teleperformance	Volution Eurofins SAP	Reckitt Benckiser Dassault Systemes Henkel Lectra Novo Nordisk SEB				

# Pricing of the fund

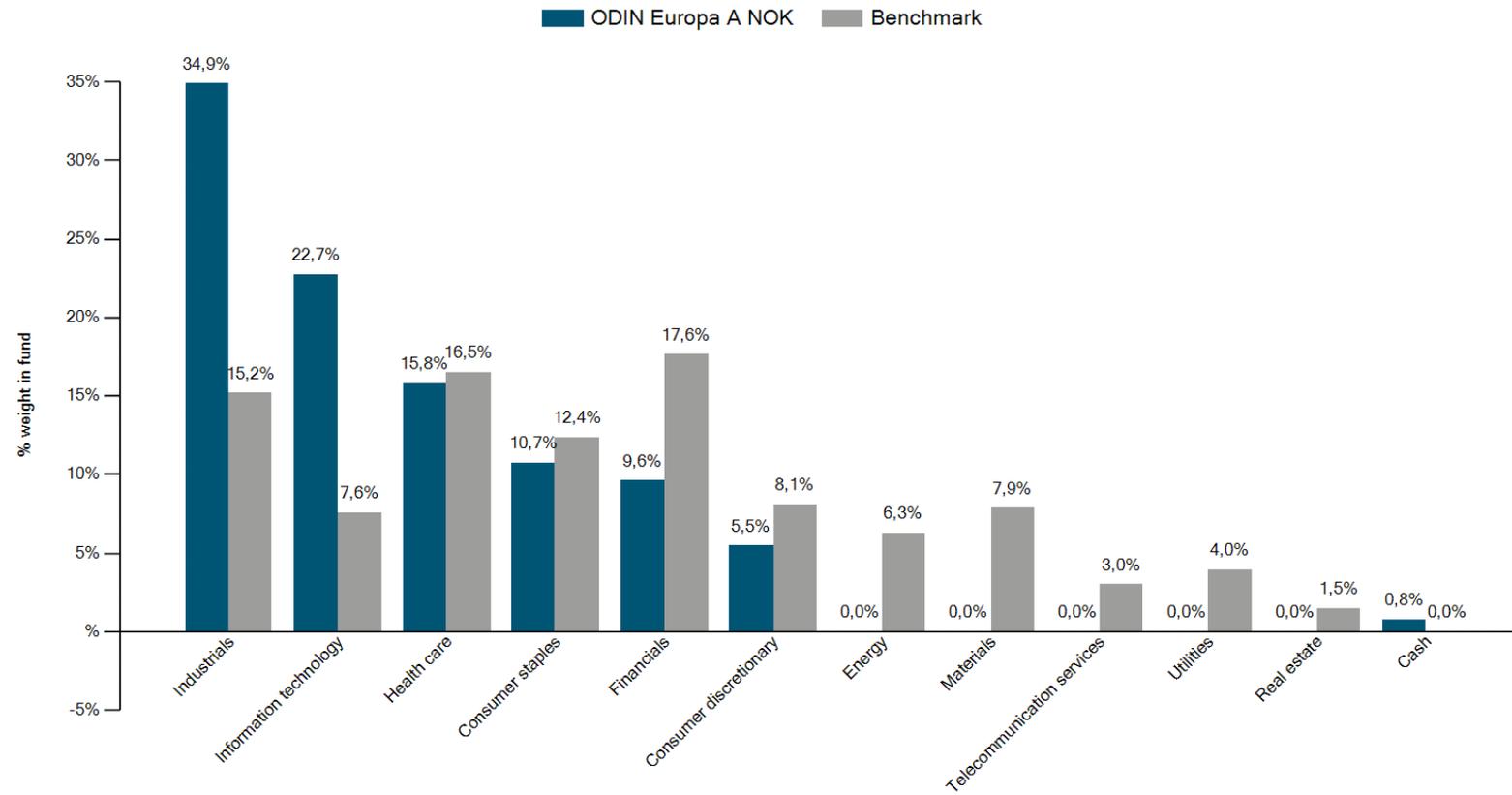
Company	Weight	Country	Industry	P/E (LTM)*	P/E (NTM)*	DivYield (LTM)	DivYield (NTM)	P/B	ROE
IMCD N.V.	6,5%	Netherlands	Trading Companies & Distributors	19,4	20,9	1,5	1,5	4,5	23,0
Bunzl plc	6,5%	United Kingdom	Trading Companies & Distributors	15,6	15,8	2,2	2,3	3,7	23,9
Teleperformance SA	5,1%	France	Professional Services	15,6	13,9	1,8	2,0	3,6	22,7
Beazley Plc	5,1%	United Kingdom	Insurance	38,7	8,0	2,0	2,1	2,2	5,8
Bureau Veritas SA	4,8%	France	Professional Services	20,6	19,8	2,4	2,6	5,7	27,7
SAP SE	4,4%	Germany	Software	21,6	17,9	2,0	2,1	2,6	12,1
EssilorLuxottica SA	4,1%	France	Health Care Equipment & Supplies	26,2	24,3	1,9	2,1	2,0	7,8
Lectra SA	4,0%	France	Software	25,9	22,7	1,6	1,8	3,1	11,8
Kerry Group Plc Class A	3,8%	Ireland	Food Products	19,1	17,9	1,2	1,4	2,5	12,8
Compagnie Financiere	3,7%	Switzerland	Textiles Apparel & Luxury Goods	21,3	18,1	2,2	2,2	3,5	16,6
Topp 10	48,0%			20,6	16,2	1,9	2,0	3,1	15,2

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

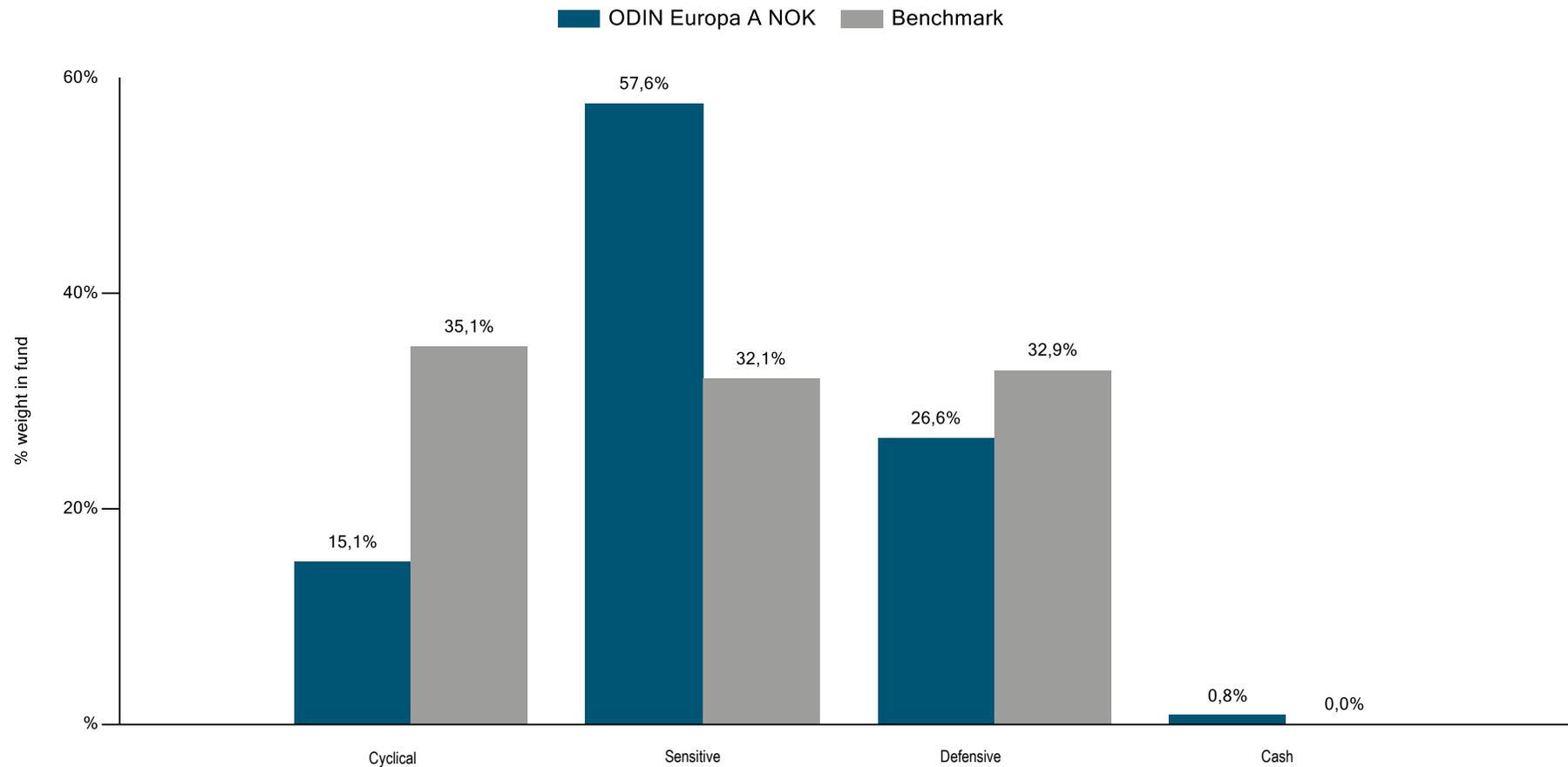


ODIN

# Sector allocation - GICS Sectors



# Sector allocation - Morningstar Super Sectors



**GICS sectors included in Morningstar Super Sectors:**

Cyclical: Materials, Consumer Discretionary, Financials, Real Estate

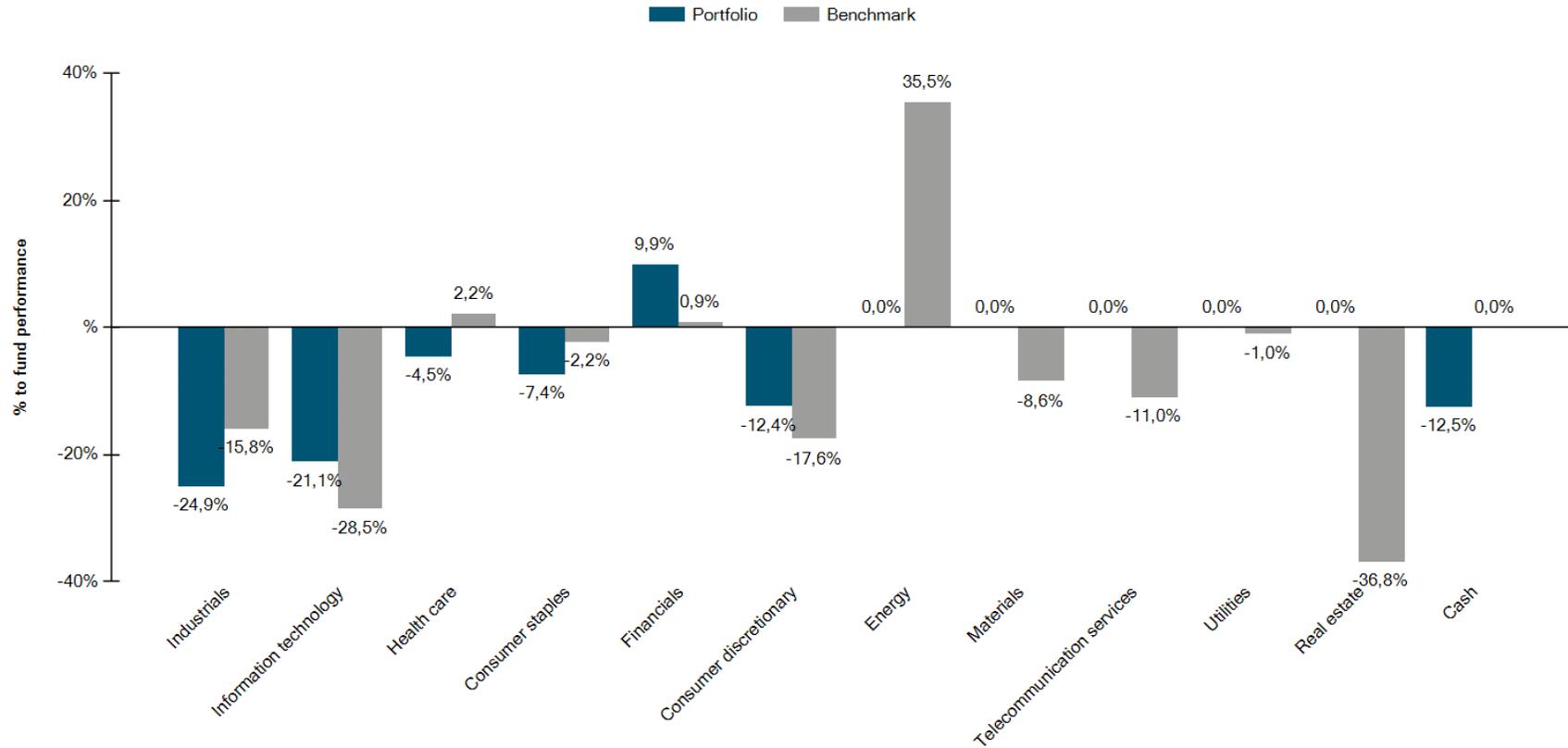
Sensitive: Telecommunication Services, Energy, Industrials, Information Technology

Defensive: Consumer Staples, Health Care, Utilities

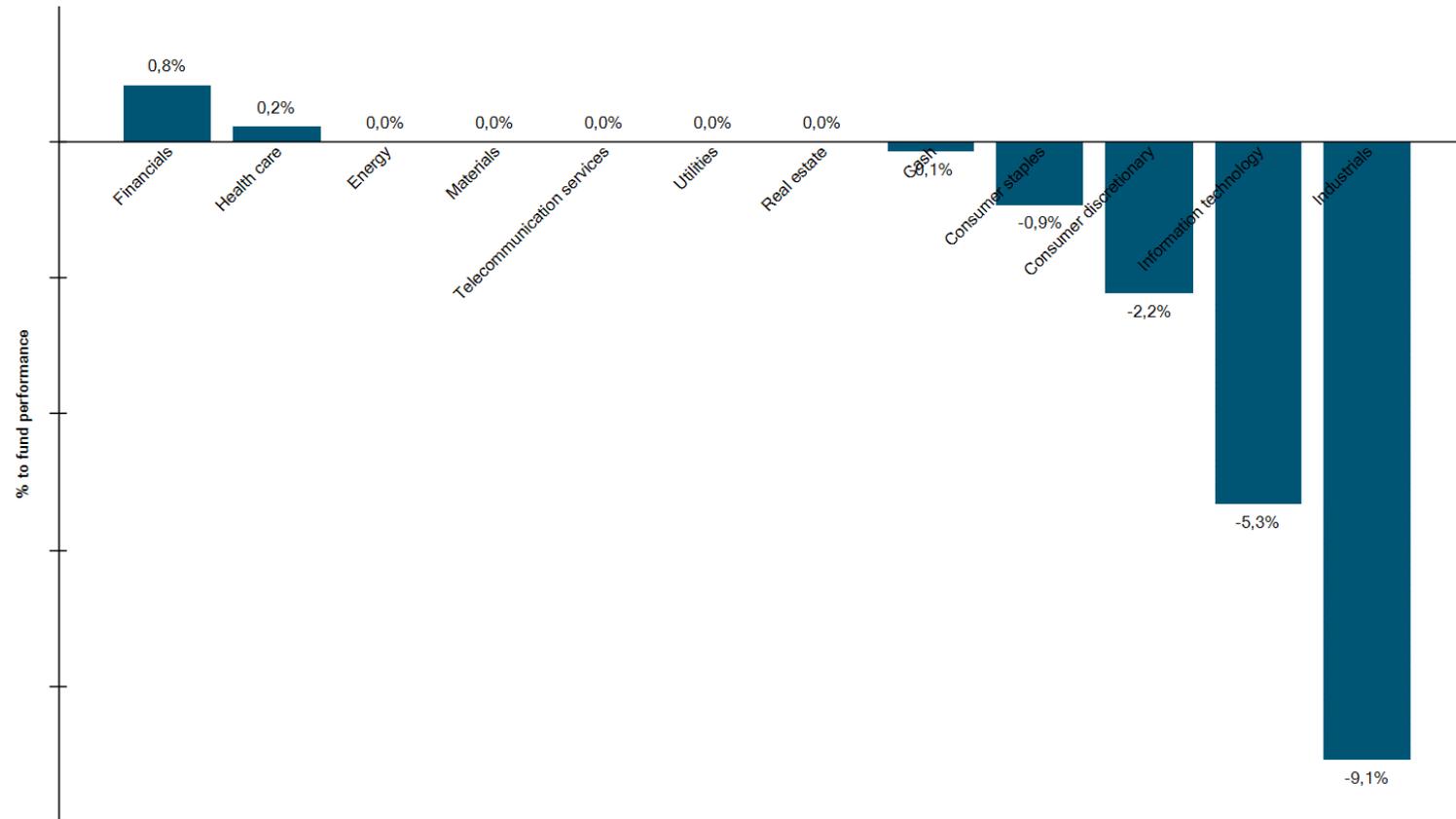


# Sector performance\*, year to date

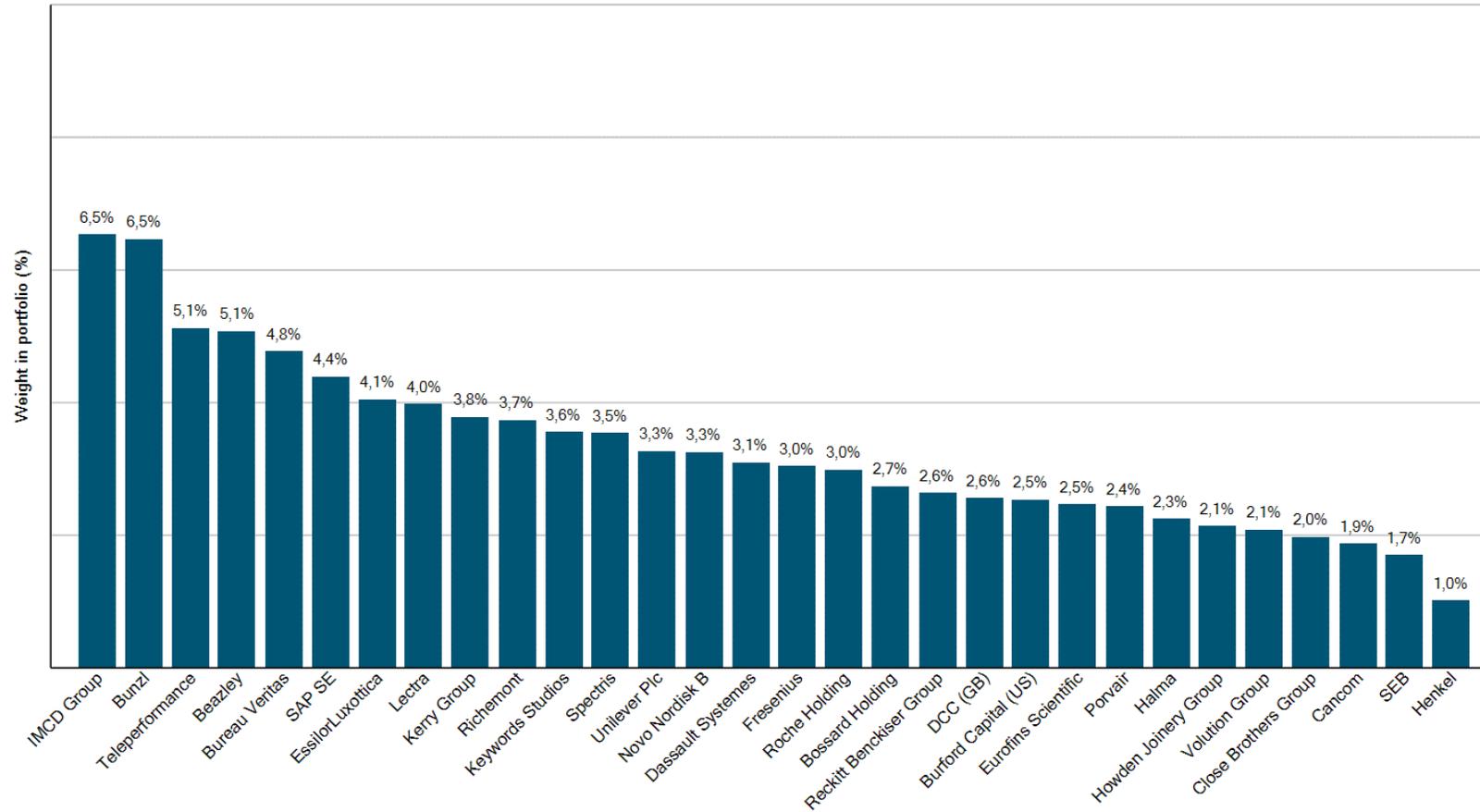
(Sorted by weight in portfolio)



# Sector contribution, year to date

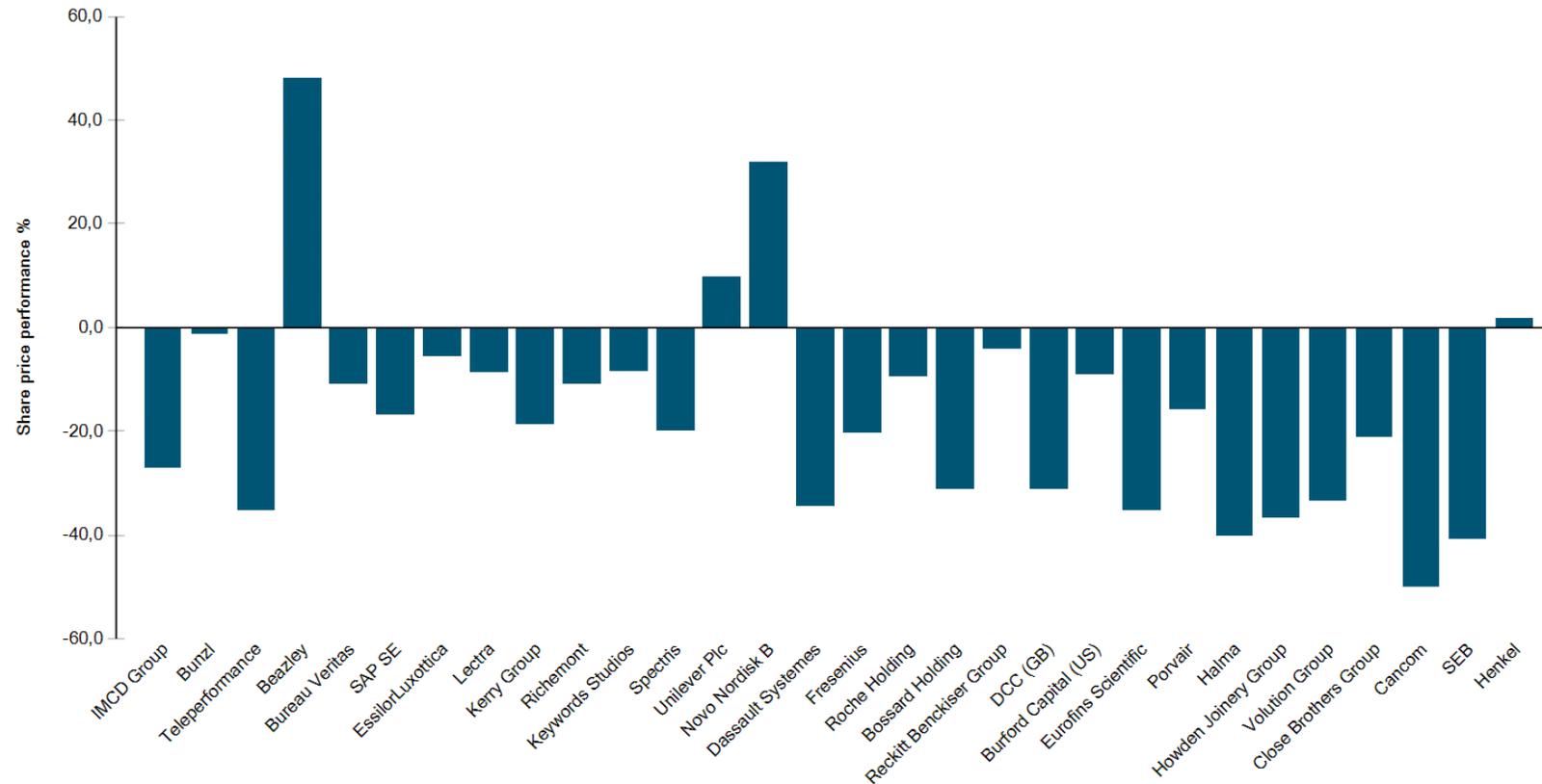


# Current holdings



# Share price performance\*, year to date (NOK)

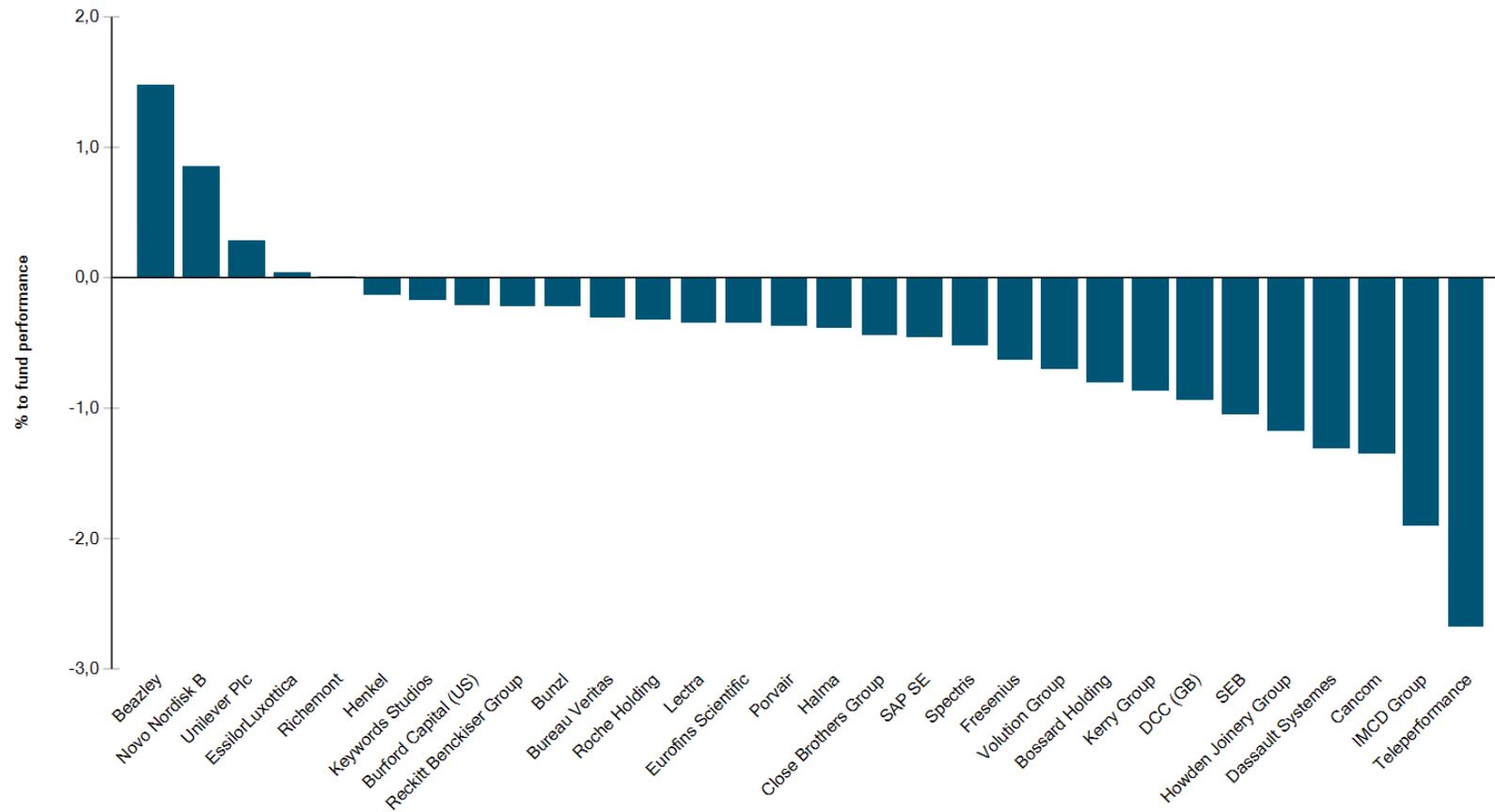
(Sorted by weight in portfolio)



\*) 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

	<b>Portfolio</b>	<b>Index</b>
Active share	0,91	
Sharpe ratio 1)	0,11	0,35
Standard Deviation 2)	15,13	12,42

	<b>Portfolio</b>
Alpha	-2,90
Beta	1,08
Tracking error	7,10
Information ratio	-0,37

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

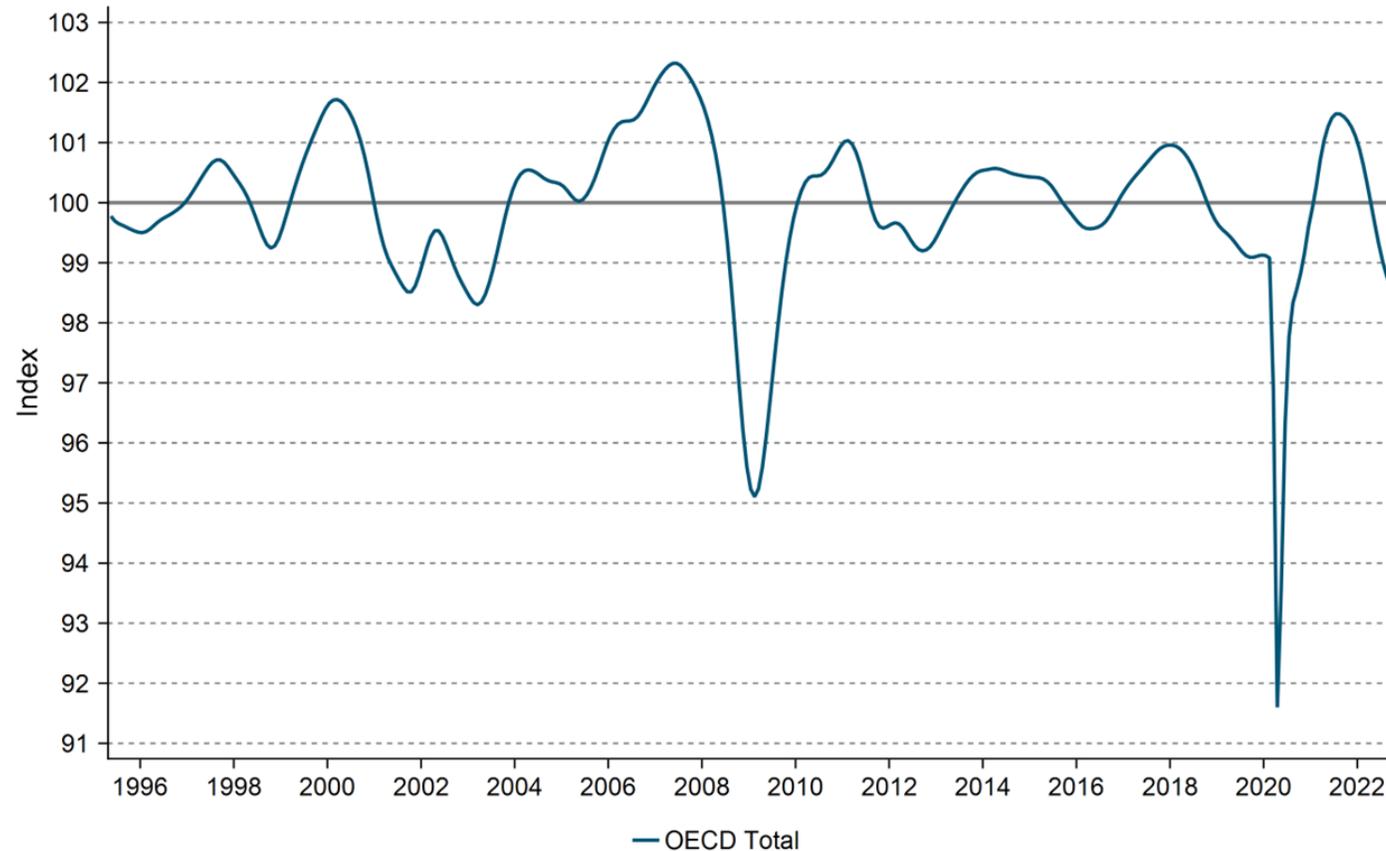
# Macro and Market



- presentert på engelsk

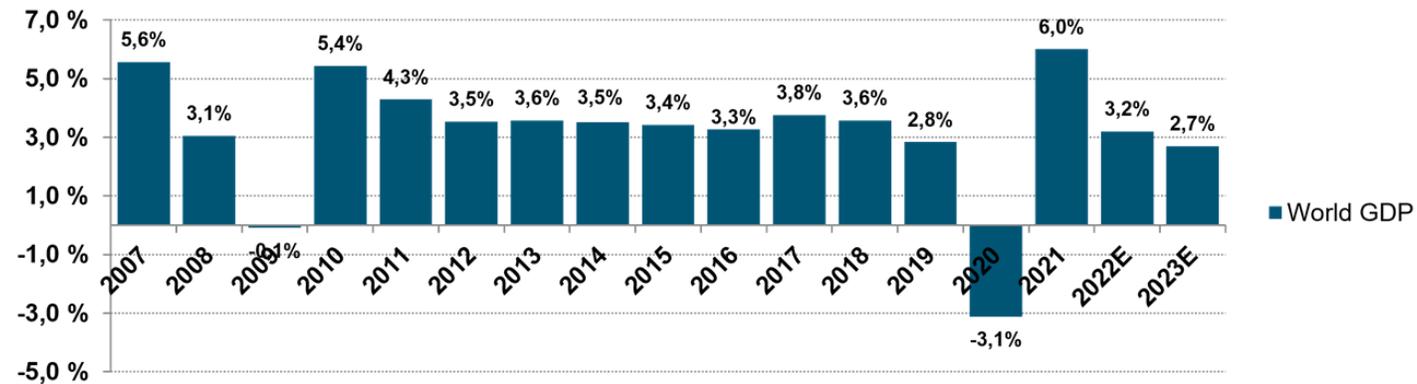
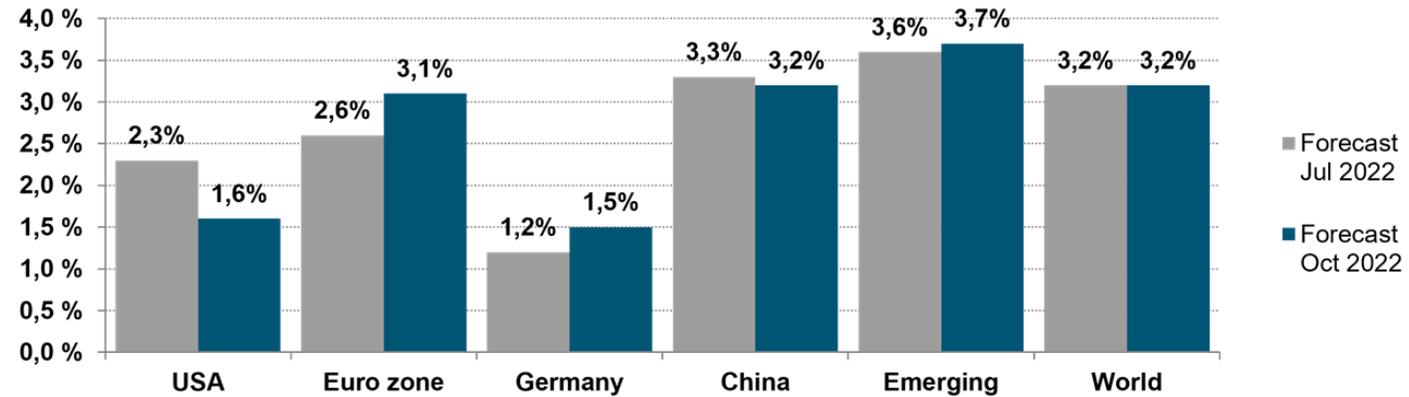
# OECD Leading indicator

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	HIÅ	1 år	3 år	5 år	10 år	Siden start
ODIN Europa A	-1,57	-17,31	-17,31	3,15	1,81	9,54	4,48
ODIN Europa B	-1,59	-17,52	-17,52	2,90	1,55	9,27	4,22
ODIN Europa C	-1,63	-17,93	-17,93	2,39	0,84	8,35	3,26
ODIN Europa D	-1,57	-17,31	-17,31	3,04	1,64	9,31	4,24
Indeks	-0,47	-6,51	-6,51	5,03	5,66	10,68	4,63

\* Avkastning ut over 12 måneder er annualisert

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

	ODIN Europa A	ODIN Europa B	ODIN Europa C	Benchmark
2022	-17,31	-17,52	-17,93	-6,51
2021	24,55	24,23	23,62	19,94
2020	6,63	6,37	5,84	3,42
2019	20,30	20,00	18,81	25,90
2018	-17,21	-17,41	-18,24	-9,81
2017	27,28	27,00	25,72	19,38
2016	-8,66	-8,90	-9,80	-3,81
2015	19,20	18,90	18,32	16,39
2014	15,42	15,13	13,98	14,83
2013	41,33	40,98	39,64	36,38
2012	24,24	23,93	22,77	11,17

# Porteføljeselskaper – 10 største



- presentert på engelsk

## IMCD

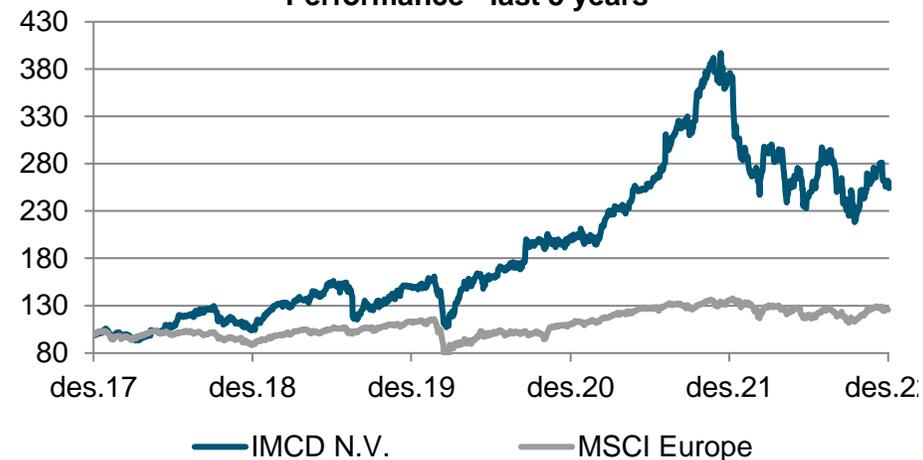
### Company description

IMCD is a leading international speciality-focused provider of fully integrated marketing, sales and distribution services. The company operates an asset-light business model, outsourcing most of its distribution and other ancillary services. The company is diversified by products, suppliers, customers and geographical footprint.

IMCD is a highly efficient operator generating industry-leading profitability and return. The company is one of the leaders in a very fragmented industry. Hence, the inorganic growth opportunities are significant. The company is also benefiting from a strong outsourcing trend among chemical producers.

The management is central in our investment thesis. The CEO and CFO lead the formation of the company and they have more than 20 years of industry experience. We like their significant ownership and their focus on running the business for the long run.

Performance - last 5 years



IMCD N.V.	Industrials /Trading Companies & Distributors						
Market Value (mill.)	7 588	Price	133,15		Price currency	EUR	
Net debt (mill.)	1 138				Reporting currency	EUR	
Enterprise Value (mill.)	8 726				FX rate (NOK)	10,51	
<b>Year end (December)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
Sales (mill.)	1 907	2 379	2 690	2 775	3 435	4 613	4 698
EBIT (Operating Income - mill.)	125	157	166	187	293	486	469
Net Income (reported - mill.)	77	100	108	121	207	329	307
Equity	729	786	867	1 252	1 460	1 708	1 895
Return on Equity (%)	10,6 %	13,2 %	13,1 %	11,4 %	15,3 %	20,8 %	17,0 %
EPS	1,5	1,9	2,1	2,2	3,6	6,9	6,4
Book value per share	13,9	15,0	16,5	22,0	25,6	29,9	33,1
DPS	0,6	0,8	0,9	1,0	1,6	2,0	2,0
Price/Earnings	35,7	29,4	37,8	46,6	53,5	19,4	20,9
Price/Book Value	3,8	3,7	4,7	4,7	7,6	4,5	4,0
EV/EBIT	25,9	22,5	28,7	33,0	40,1	17,9	18,6
Dividend Yield (%)	1,2 %	1,4 %	1,2 %	1,0 %	0,8 %	1,5 %	1,5 %



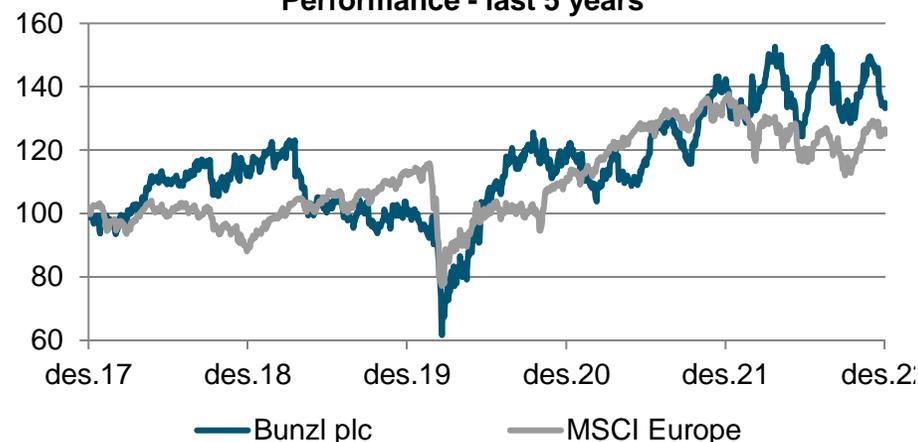
## Bunzl

### Company description

Bunzl is a multinational distribution and outsourcing company. Primarily within a diverse range of non-food consumable products including food packaging, cleaning and hygiene supplies, personal protective equipment and carrier bags.

Bunzl operates a resilient and compounding business model with underlying growth ahead of global GDP. Customers can outsource the purchasing, consolidation and delivery of a broad range of products to Bunzl, thereby enabling them to achieve efficiencies and savings. M&A is an important part of the business model and Bunzl is the largest consolidator globally and there is considerable room for further M&A in the industry.

Performance - last 5 years



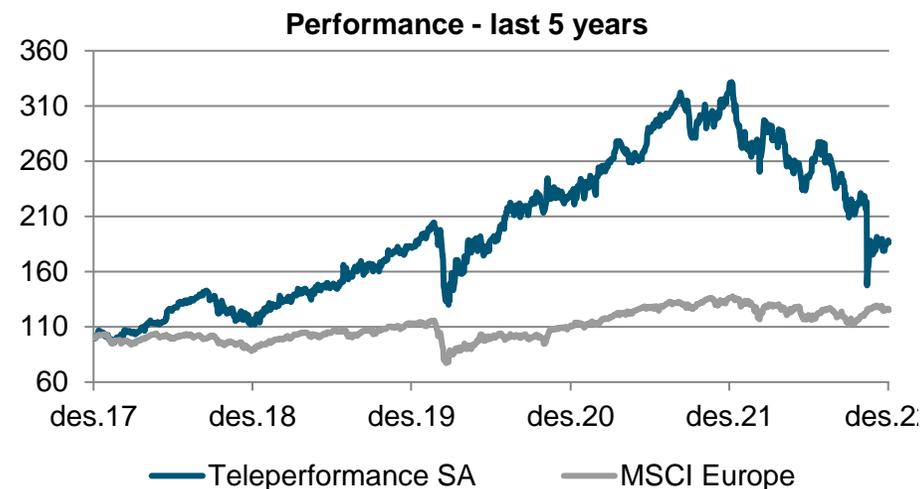
Bunzl plc	Industrials /Trading Companies & Distributors						
Market Value (mill.)	9 316	Price	27,59		Price currency	GBP	
Net debt (mill.)	1 807				Reporting currency	GBP	
Enterprise Value (mill.)	11 123				FX rate (NOK)	11,89	
<b>Year end (December)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
Sales (mill.)	8 581	9 079	9 327	10 111	10 285	11 949	12 161
EBIT (Operating Income - mill.)	493	501	539	677	643	868	875
Net Income (reported - mill.)	311	327	349	430	443	504	500
Equity	1 449	1 695	1 744	1 919	2 204	2 508	2 793
Return on Equity (%)	21,4 %	20,8 %	20,3 %	23,5 %	21,5 %	21,4 %	18,9 %
EPS	0,9	1,0	1,0	1,3	1,3	1,8	1,7
Book value per share	4,4	5,1	5,2	5,7	6,6	7,4	8,3
DPS	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6
Price/Earnings	22,0	24,1	19,7	19,0	21,7	15,6	15,8
Price/Book Value	4,7	4,7	3,9	4,3	4,4	3,7	3,3
EV/EBIT	17,0	18,6	16,0	14,7	17,9	12,8	12,7
Dividend Yield (%)	2,2 %	2,1 %	2,5 %	2,2 %	2,0 %	2,2 %	2,3 %

## Teleperformance

### Company description

Teleperformance is the worldwide leader in multichannel customer experiences. Founded in 1978 by the current Chairman and CEO, Daniel Julien, the company has grown into a multinational global operation.

The outsourcing client contact center market remains largely underpenetrated and has solid growth potential. Moreover, the emergence of new digital technologies such as chatbots and webchat represents a significant opportunity for Teleperformance. The group has invested in developing these technologies to add omnichannel functionality to its portfolio of services. In addition, the group enjoys high free cash flow generation and an increasing ROCE.



Teleperformance SA				Industrials /Professional Services			
Market Value (mill.)	13 166	Price	222,70		Price currency	EUR	
Net debt (mill.)	2 646				Reporting currency	EUR	
Enterprise Value (mill.)	15 812				FX rate (NOK)	10,51	
<b>Year end (December)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
Sales (mill.)	4 180	4 441	5 355	5 732	7 115	8 249	9 029
EBIT (Operating Income - mill.)	414	480	623	585	859	1 091	1 260
Net Income (reported - mill.)	312	312	400	324	557	673	785
Equity	1 910	2 217	2 568	2 409	3 157	3 651	4 221
Return on Equity (%)	16,3 %	15,1 %	16,7 %	13,0 %	20,0 %	19,8 %	20,0 %
EPS	5,4	5,4	6,9	5,5	9,5	14,3	16,0
Book value per share	33,1	38,5	43,7	41,0	53,7	62,7	71,4
DPS	1,9	1,9	2,4	2,4	3,3	3,9	4,4
Price/Earnings	22,1	25,8	31,7	49,2	41,3	15,6	13,9
Price/Book Value	3,6	3,6	5,0	6,6	7,3	3,6	3,1
EV/EBIT	20,2	21,5	24,7	31,0	30,2	14,5	12,6
Dividend Yield (%)	1,5 %	1,4 %	1,1 %	0,9 %	0,8 %	1,8 %	2,0 %



## Beazley

### Company description

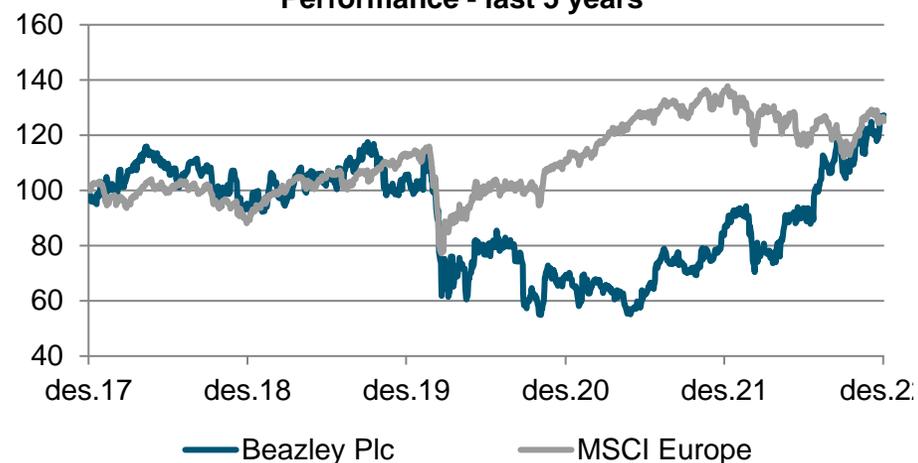
Beazley is a specialty insurer within marine cargo and hull, ransom, political violence, terrorism, contract frustration, cyber attacks, environmental liability, and special properties, to name a few. Beazley is a participant in the Lloyd's market and manages 6 Lloyd's syndicates, as well as direct underwriting access in all 50 US-states.

Beazley is a well managed franchise with an entrepreneurial culture. Focus on underwriting performance on an individual level has resulted in a solid 10-years track record with an industry leading ROE of 16% and an annual growth in book value of 13%.

Beazley is the market leader in cyber, one of the fastest growing segments in the global insurance market. Cyber is an underinsured market that is likely to have very strong combined ratios over the medium-term.

We see this as a rare undervalued growth-story. Due to short duration on their investment portfolio, increasing rates should also be a positive for net income.

Performance - last 5 years



Beazley Plc							Financials /Insurance
Market Value (mill.)	4 561	Price	6,80		Price currency	GBP	
Net debt (mill.)	-5				Reporting currency	USD	
Enterprise Value (mill.)	4 556				FX rate (NOK)	11,89	
<b>Year end (December)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
Sales (mill.)	1 996	2 225	2 506	2 874	3 326	5 612	6 808
EBIT (Operating Income - mill.)	-	-	-	-	-	190	839
Net Income (reported - mill.)	130	68	234	-46	309	134	700
Equity	1 499	1 467	1 625	1 810	2 131	2 306	3 091
Return on Equity (%)	8,7 %	4,6 %	15,1 %	-2,7 %	15,7 %	6,0 %	25,9 %
EPS	0,3	0,1	0,4	-0,1	0,5	0,2	1,0
Book value per share	2,9	2,8	3,1	3,0	3,5	3,7	4,5
DPS	0,1	0,2	0,2	-	0,2	0,2	0,2
Price/Earnings	28,9	49,2	16,5	-62,1	12,4	38,8	8,0
Price/Book Value	2,5	2,3	2,4	1,7	1,8	2,2	1,8
EV/EBIT	-	-	-	-	-	28,8	6,5
Dividend Yield (%)	2,0 %	2,4 %	2,1 %	0,0 %	2,8 %	2,0 %	2,1 %



# SAP

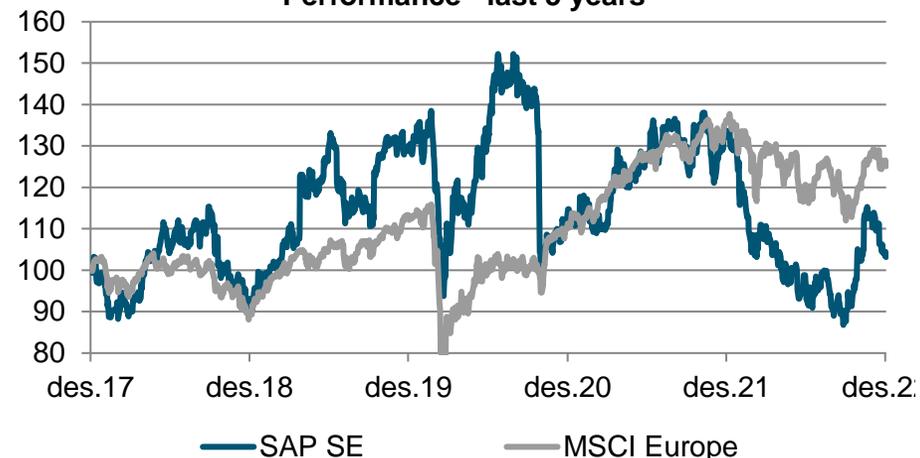
## Company description

SAP is the largest enterprise applications provider and one of the largest software companies worldwide. One primary aim of its software is to make different business functions work together such as financial systems, supply chain and production planning etc.

SAP is used by more than a million business users working for more than 100,000 customers across 120 countries. A large installed base of customers with very high retention rates in the high 90s creates a business model with sustainable high free cash flow generation. The group is also exposed to digital trends through S4HANA.

We see potential for higher profitability driven by the shift to cloud and sustainable strong growth driven by a strong product cycle and roll-out of new applications.

Performance - last 5 years



SAP SE				Information Technology /Software			
Market Value (mill.)	118 416	Price	96,39	Price currency	EUR		
Net debt (mill.)	9 322			Reporting currency	EUR		
Enterprise Value (mill.)	127 738			FX rate (NOK)	10,51		
<b>Year end (December)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
Sales (mill.)	23 461	24 708	27 553	27 338	27 842	30 982	33 059
EBIT (Operating Income - mill.)	5 059	5 743	5 584	7 180	5 392	8 052	8 946
Net Income (reported - mill.)	4 018	4 083	3 321	5 145	5 256	2 818	4 106
Equity	25 484	28 832	30 746	29 716	38 853	43 517	45 143
Return on Equity (%)	15,8 %	15,0 %	11,1 %	17,0 %	15,3 %	6,8 %	9,3 %
EPS	3,3	3,4	2,8	4,4	4,5	4,5	5,4
Book value per share	21,4	24,2	25,8	25,2	32,9	36,8	37,8
DPS	1,4	1,5	1,6	1,9	2,5	2,0	2,0
Price/Earnings	27,9	25,4	43,3	24,6	28,0	21,6	17,9
Price/Book Value	4,4	3,6	4,7	4,3	3,8	2,6	2,6
EV/EBIT	22,5	18,5	27,6	18,9	28,5	15,9	14,3
Dividend Yield (%)	1,5 %	1,7 %	1,3 %	1,7 %	2,0 %	2,0 %	2,1 %



## EssilorLuxottica

### Company description

EssilorLuxottica is the global leader in the design, manufacture and distribution of ophthalmic lenses, frames and sunglasses.

The group was formed last from the merger of French lens maker Essilor and the Italian eyewear group Luxottica.

Luxottica and Essilor are both very strong market leaders which allows manufacturing at scale. We see multiple structural growth drivers; ageing population, increasing penetration and improving incomes in emerging markets. We believe the company has sustainable competitive advantages through intangible assets (strong brands, distribution channel access and research and development platforms).

M&A integration is the key risk to our investment case, given the size of the deal.

Performance - last 5 years



EssilorLuxottica SA	Health Care /Health Care Equipment & Supplies						
Market Value (mill.)	75 742	Price	169,20		Price currency	EUR	
Net debt (mill.)	10 356				Reporting currency	EUR	
Enterprise Value (mill.)	86 098				FX rate (NOK)	10,51	
<b>Year end (December)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
Sales (mill.)	7 490	10 799	17 390	14 429	19 820	24 600	25 770
EBIT (Operating Income - mill.)	1 224	1 668	2 089	719	2 514	4 153	4 494
Net Income (reported - mill.)	789	1 087	1 077	85	1 463	2 488	2 701
Equity	5 808	32 899	34 796	32 268	35 186	36 716	37 855
Return on Equity (%)	13,6 %	5,6 %	3,2 %	0,3 %	4,3 %	6,9 %	7,2 %
EPS	4,7	4,2	2,5	0,2	3,3	6,5	7,0
Book value per share	12,0	77,3	79,7	73,8	79,8	83,2	86,4
DPS	1,5	2,0	-	2,2	2,5	3,2	3,5
Price/Earnings	24,4	26,6	54,7	654,1	56,2	26,2	24,3
Price/Book Value	9,6	1,4	1,7	1,7	2,3	2,0	2,0
EV/EBIT	22,5	19,0	30,9	82,7	37,4	20,7	19,2
Dividend Yield (%)	1,3 %	1,8 %	0,0 %	1,7 %	1,3 %	1,9 %	2,1 %

# Lectra

## Company description

Lectra is the world leader in hardware and software offering for flexible fabric cutting in the fashion, furniture and automotive industry.

Lectra has very strong market positions in niches where we expect to see strong growth going forward. Automation of the textile industry in China, increased leather usage, increasing number of airbags in autos and personalization of apparel products being the most important growth drivers.

The business model is safe and balanced, with sound diversification of end-markets and with recurring revenues accounting for nearly 60% of sales and increasing by more than 5% per annum.

Cash flow generation is strong and financial gearing is low. The company has an ambition to take an active role in the upcoming consolidation of the industry. We are impressed by the passion and the entrepreneurial culture in the company.

Performance - last 5 years



Lectra SA				Information Technology /Software			
Market Value (mill.)	1 320	Price	35,20	Price currency	EUR		
Net debt (mill.)	33			Reporting currency	EUR		
Enterprise Value (mill.)	1 353			FX rate (NOK)	10,51		
<b>Year end (December)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
Sales (mill.)	277	283	280	236	388	529	552
EBIT (Operating Income - mill.)	32	31	31	17	36	72	79
Net Income (reported - mill.)	29	29	29	18	28	50	59
Equity	151	170	183	192	398	433	471
Return on Equity (%)	19,4 %	17,9 %	16,6 %	9,4 %	9,6 %	12,1 %	13,1 %
EPS	0,9	0,9	0,9	0,5	0,8	1,4	1,6
Book value per share	4,8	5,4	5,7	5,9	10,5	11,5	12,3
DPS	0,4	0,4	0,4	0,2	0,4	0,6	0,6
Price/Earnings	27,0	20,1	24,4	46,0	52,8	25,9	22,7
Price/Book Value	5,2	3,4	3,9	4,2	4,0	3,1	2,9
EV/EBIT	22,6	15,5	20,0	41,3	43,7	18,9	17,2
Dividend Yield (%)	1,5 %	2,2 %	1,8 %	1,0 %	0,9 %	1,6 %	1,8 %

# Kerry Group

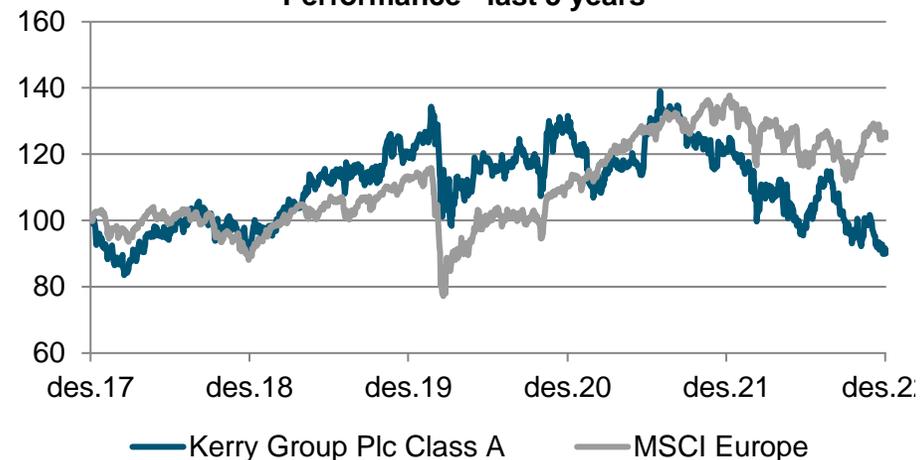
## Company description

Irish Kerry Group is a consumer staples company that operates within the ingredients and flavors space. Customers of Kerry are large food- and beverage companies that operate globally.

A «collaboration-model» with customers enables Kerry Group to modify tastes, textures, and develop new products and solutions. Furthermore, more than 90% of sales are outside of Ireland.

Growth is driven by diversity and higher levels of innovation. Additional growth and profitability will be driven by the core ingredients and flavor division following the sale of the consumer foods division.

Performance - last 5 years



Kerry Group Plc Class A					Consumer Staples /Food Products		
Market Value (mill.)	14 909	Price	84,24		Price currency	EUR	
Net debt (mill.)	2 300				Reporting currency	EUR	
Enterprise Value (mill.)	17 210				FX rate (NOK)	10,51	
<b>Year end (December)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
Sales (mill.)	6 408	6 608	7 241	6 953	7 351	8 712	9 209
EBIT (Operating Income - mill.)	703	762	845	711	804	948	993
Net Income (reported - mill.)	589	541	567	554	763	631	772
Equity	3 573	4 034	4 562	4 656	5 601	6 040	6 678
Return on Equity (%)	16,5 %	14,2 %	13,2 %	12,0 %	14,9 %	10,8 %	12,1 %
EPS	3,3	3,1	3,2	3,1	4,3	4,4	4,7
Book value per share	20,3	22,9	25,8	26,3	31,7	34,3	37,8
DPS	0,6	0,7	0,8	0,9	1,0	1,0	1,2
Price/Earnings	28,0	28,3	34,7	37,9	26,3	19,1	17,9
Price/Book Value	4,6	3,8	4,3	4,5	3,6	2,5	2,2
EV/EBIT	25,5	22,3	25,7	32,4	27,7	18,2	17,3
Dividend Yield (%)	0,7 %	0,8 %	0,7 %	0,7 %	0,8 %	1,2 %	1,4 %





## Richemont

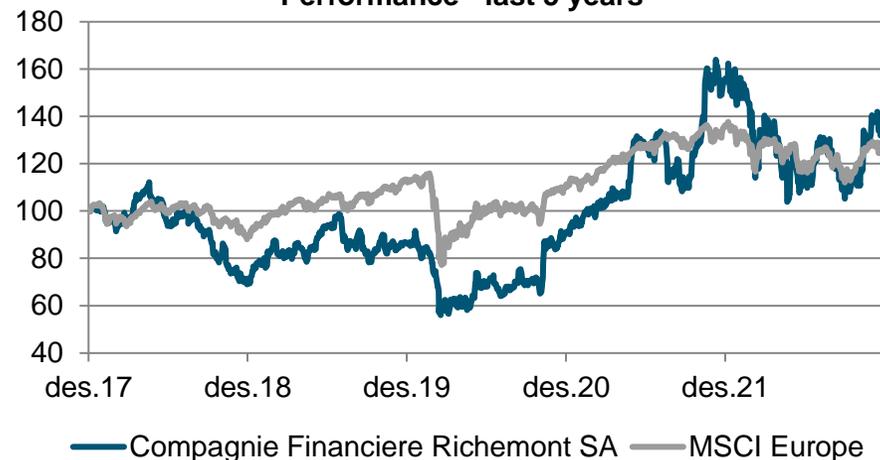
### Company description

Richemont is the global leader in the «hard luxury» space - watches and jewelry. The diverse portfolio consists of prestige brands like Cartier, Piaget, IWC, Jaeger-LeCoultre, Montblanc, Vacheron Constantin and Panerai.

Barriers to entry are high as many of these brands have been in existence since the 1700's, giving heritage and pricing power that are very hard to emulate. Moreover, many consumers aspire to own these products.

Richemont is in our view the best run company in the most attractive part of the high growth luxury industry. The combination of strong brands and excellent retailing drives industry leading profitability. Furthermore, it enables exposition to the growing middle class in emerging markets who aspire to purchase luxury products.

Performance - last 5 years



Compagnie Financiere Richemont SA				Consumer Discretionary /Textiles Apparel & Luxury Goods			
Market Value (mill.)	68 847	Price	119,90	Price currency	CHF		
Net debt (mill.)	-932			Reporting currency	EUR		
Enterprise Value (mill.)	67 914			FX rate (NOK)	10,65		
<b>Year end (March)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
Sales (mill.)	10 979	13 989	14 238	13 144	19 181	19 581	20 761
EBIT (Operating Income - mill.)	1 892	2 059	1 614	1 551	3 559	4 827	5 068
Net Income (reported - mill.)	1 221	2 784	933	1 301	2 074	3 570	3 825
Equity	14 631	16 951	17 136	17 774	19 814	19 445	21 306
Return on Equity (%)	8,3 %	17,6 %	5,5 %	7,5 %	11,0 %	18,2 %	18,8 %
EPS	2,2	4,9	1,7	2,3	3,7	6,4	6,8
Book value per share	25,9	30,0	30,3	31,4	34,9	34,3	38,4
DPS	1,7	1,7	0,9	1,9	3,0	2,5	2,8
Price/Earnings	33,7	13,1	30,3	35,6	31,5	19,0	17,9
Price/Book Value	2,8	2,2	1,6	2,6	3,3	3,5	3,2
EV/EBIT	19,7	16,3	17,6	31,0	17,5	14,2	13,6
Dividend Yield (%)	2,3 %	2,7 %	1,8 %	2,3 %	2,6 %	2,1 %	2,3 %



# 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 Europa

På vegne av våre kunder, er ODIN en aktiv og ansvarsfull forvalter med fokus på langsiktig verdiskaping. I Europa finner vi mange av verdens beste virksomheter og europeiske bedrifter er kjent for å være både innovative og konkurransedyktige. Eksportrettet virksomhet er et viktig element i europeisk næringsliv. Samtidig har de europeiske selskapene en kultur og tradisjon som vi er godt kjent med her i Norden.

Gjennom aksjefondet ODIN Europa kan også du ta del i verdiskapingen som skjer i det du ta del i verdiskapingen som skjer i det europeiske næringslivet.

Fondet har andelsklasser.

Klasse	A	B	C
Etableringsdato	27.11.2015	27.11.2015	15.11.1999
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	Morningstar Developed Markets Europe Large-Mid Cap		

# Om forvalter



Senior porteføljeforvalter **Håvard Opland** kom til ODIN i 2006.

Håvard er utdannet siviløkonom fra Høgskolen i Agder. Han er i tillegg autorisert finansanalytiker (AFA), har en MBA i finans fra NHH. Han har også erfaring som controller og analytiker.

Håvard har i løpet av sine år i ODIN opparbeidet seg betydelig innsikt

i aksjemarkedene internasjonalt, og har de siste årene hatt et spesielt fokus på Europa.

Håvard overtok som ansvarlig forvalter for ODIN Europa 15. april 2015. Han forvaltere også ODIN Global sammen med Harald Nissen.



Porteføljeforvalter **Robin Øvrebø** begynte som analytiker i ODIN i april 2017.

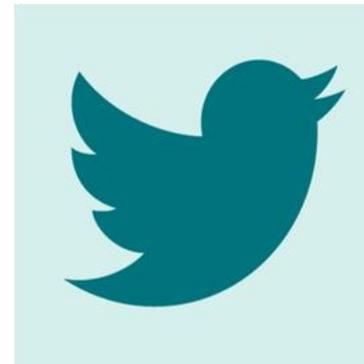
Robin har en M.Sc i politisk økonomi fra Handelshøyskolen BI, og en bachelorgrad i statsvitenskap fra Universitetet i Oslo.

I ODIN har Robin's hovedansvarsområde vært internasjonale aksjer og han har arbeidet på tvers av ODINs internasjonale mandater.

Siden 14. august 2020 har han vært medforvalter for ODIN Europa. Robin er også medforvalter på ODIN USA.

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 fratrukket 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	-	-



ODIN

---

*skaper verdier for fremtiden*