



Japan igjen i søkelyset

Verdier kommer til syne i EMGS og BWO

**Europeisk bilsalg snudde
– sektoren til vers**

**Cermaq-saken
ruller videre**

**Langsom, men potent
utvikling i LNG**

**Reduserer videre i
Samsung Electronics**

**Noen utfordringer
i Danmark**

**Nordmenn lærer
av Oljefondet**

Markedsdrivere

Japan igjen i søkelyset

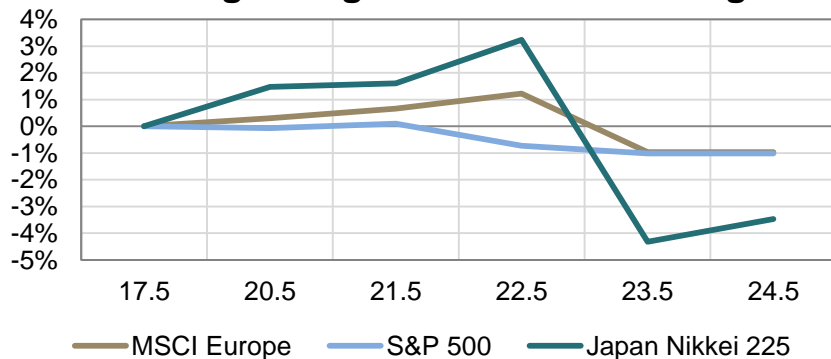
De siste månedene har mange kortsiktige tradere strømmet til japanske aksjer i en selvforsterkende spiral med kraftig kursstigning. Driveren bak denne kursspiralen er den japanske sentralbankens svært ekspansive pengepolitikk, som har svekket valutaen og styrket japanske selskapers konkurransekraft. Men etter svært sterk stigning har nok mange av traderne sittet med fingeren klar på selg-knappen.

Dette var trolig en viktig årsak til at denne uken ga oss det kraftigste skrellet på Tokyo-børsen siden tsunamien rammet i 2011.

Det er åpenbart mange kortsiktige aktører som nå begynner å bli skuddredde etter en lang periode med sammenhengende kursstigning i mange markeder. Dette vil kunne gi økt volatilitet i tiden fremover, men det trenger ikke å plage en langsiktig investor. ODIN har av gode grunner liten direkte eksponering mot det japanske aksjemarkedet. [Det står mer om dette i april-rapporten fra ODIN Global.](#)



Utvikling utvalgte markeder siste dager



Verdier kommer til syne i EMGS og BWO

Vi har tidligere skrevet om utfordringer i selskapene BW Offshore og EMGS. På bakgrunn av disse frustrasjonene er det ekstra gledelig når disse selskapene lykkes i å vise verden hva de er gode for.

Nylig har begge selskaper levert positive meldinger. BWO Offshore i form av en sterk resultatrapport for første kvartal, med bedre tall enn forventet for tredje kvartalet på rad. God flåteutnyttelse, sterk kontantstrøm og positive forventninger gir utsikter til økning i utbytte. Kursen opp +35 prosent hittil i mai.

EMGS leverte også en resultatrapport nylig som bidro til å styrke markedets forventninger til utviklingen fremover. Aksepten for selskapets unike teknologi stiger, men mangelen på jobbkontrakter fremover bekymrer fortsatt mange. Da EMGS nylig signerte en stor kontrakt og en samarbeidsavtale med TGS Nopec for å utvikle felles prosjekter lettet utsiktene ytterligere. Avtalen gir EMGS tilgang til en større salgsstyrke. Kursen opp +28 prosent i mai.

BW Offshore Ltd.		Provides floating production services to the oil and gas industry			
Market Value (mill.)	5 058	Price: 7,38	Currency: NOK		
Enterprise Value (mill.)	14 383		Exchange rate to NOK: 1,00		
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	3 322	4 744	5 293	5 067	4 935
EBIT (Operating Income) (mill.)	491	687	123	1 070	1 017
Net Income (mill.)	-602	-644	-	570	546
Price/Earnings	-	-	-	8,4	9,4
Price/Book Value	0,7	0,8	0,8	0,6	0,6
EV/EBIT	34,6	24,5	104,8	12,9	12,3
Return on Equity (%)	-9,0	-8,6	0,0	7,7	6,7
Dividend Yield (%)	5,3	4,8	4,8	7,9	9,2

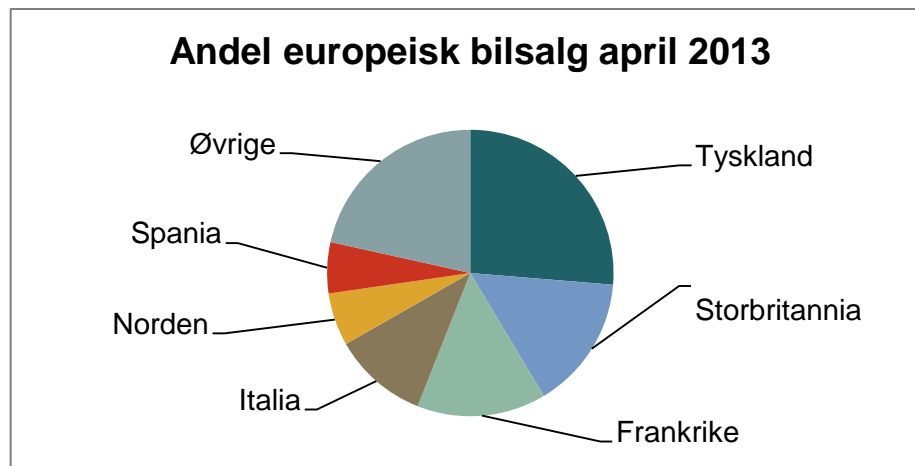
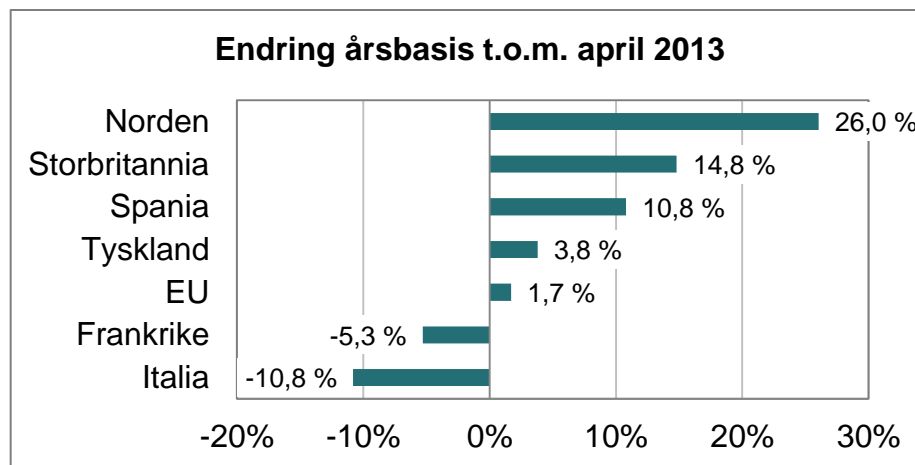
Electromagnetic GeoServices		Engages in electromagnetic exploration survey methods to find hydrocarbons in offshore reservoirs			
Market Value (mill.)	2 148	Price: 10,80	Currency: NOK		
Enterprise Value (mill.)	2 167		Exchange rate to NOK: 1,00		
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	456	967	1 169	1 197	1 557
EBIT (Operating Income) (mill.)	-150	141	170	120	312
Net Income (mill.)	-334	57	69	94	245
Price/Earnings	29,2	28,3	106,3	23,9	8,8
Price/Book Value	3,3	3,2	3,2	3,0	2,1
EV/EBIT	-	16,2	15,3	17,3	6,1
Return on Equity (%)	-428,6	20,5	12,0	12,4	23,9
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,2	1,1

Europeisk bilsalg snudde – sektoren til værs

Nylig viste tall fra organisasjonen for de europeiske europeiske bilprodusentene at 18 måneders sammenhengende tilbakegang i bilsalget snudde til vekst i april. Salget har den senere tiden ligget på sitt laveste på 20 år, men i april steg det med 1,7 prosent i forhold til samme måned i fjor.

Mange markedsaktører tolker åpenbart trendbruddet som at bunnen er nådd, og kursene i våre aksjer fra sektoren er merkbart opp i mai. Valeo har steget 25 prosent, Leoni 16 prosent, GKN 18 prosent, og dekkprodusenten Michelin har steget 14 prosent. Dette kommer på toppen av hyggelig stigning i april.

Vekstdriverne i april var Tyskland, som steg med 3,8 prosent, mens Spania økte med 10,8. Av de store markedene er økningen størst i Storbritannia, på 14,8 prosent, mens både Italia og Frankrike faller tilbake. Norden stiger bra. Det er verdt å merke seg at bilsalget fortsatt er svært lavt i historisk perspektiv, noe som gjør at sektoren trolig har mye å gå på.



Cermaq-saken ruller videre

Nylig ble det kjent at generalforsamlingen i Cermaq veltet planene for en stor emisjon for å finansiere oppkjøpet av Copeinca.

Dette løftet blant annet kursen i selskapet Marine Harvest, som forsøker å kjøpe Cermaq. At oppkjøpet av Copeinca ikke gjennomføres var en forutsetning for Marine Harvests oppkjøp – og gir nytt liv til utsiktene for en fusjon. Det ligger trolig store synergier i en slik sammenslåing, men de vil ta tid å realisere. Foreløpig gir saken primært mye god underholdning i mediene.

En eventuell sammenslåing av Cermaq og Marine Harvest vil representere en vesentlig konsolidering av fiskefôrbransjen fra 4 til 3 aktører, hvor Cermaq er det verdens største fiskefôrprodusent. Vår nederlandske investering Nutreco er nest størst, like bak Cermaq. Det er mange syn på konsekvensene, men vår vurdering p.t. er at det på sikt vil være bra for alle aksjonærer i sektoren med færre aktører.

Marine Harvest ASA		Farms and distributes fish			
Market Value (mill.)	23 275	Price: 6,21	Currency: NOK		
Enterprise Value (mill.)	29 665	Exchange rate to NOK: 1,00			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	15 191	16 133	15 569	17 668	20 632
EBIT (Operating Income) (mill.)	3 191	2 827	992	2 968	3 648
Net Income (mill.)	3 078	1 116	409	2 195	2 538
Price/Earnings	57,9	57,7	31,5	12,4	9,1
Price/Book Value	2,1	2,0	1,9	1,7	1,6
EV/EBIT	8,6	5,6	25,8	10,0	8,0
Return on Equity (%)	25,7	9,6	3,7	13,4	17,1
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	3,8	8,0

Nutreco N.V.		Produces animal feed and processes poultry products			
Market Value (mill.)	2 347	Price: 33,92	Currency: EUR		
Enterprise Value (mill.)	2 618	Exchange rate to NOK: 7,55			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	4 940	4 721	5 229	5 464	5 749
EBIT (Operating Income) (mill.)	196	209	241	259	285
Net Income (mill.)	111	125	158	171	192
Price/Earnings	14,4	14,8	14,5	13,3	11,9
Price/Book Value	2,3	2,4	2,3	2,2	2,0
EV/EBIT	11,3	9,8	10,4	10,3	9,2
Return on Equity (%)	14,0	14,9	17,1	16,9	17,1
Dividend Yield (%)	2,5	2,4	2,0	3,2	3,5

Langsom, men potent utvikling i LNG

Amerikanske Department of Energy ga nylig selskapet Freeport LNG eksporttillatelse for naturgass. I første omgang er tillatelse gitt for 2 år, og eksport er fortsatt avhengig av godkjenning fra US Federal Energy Regulator Committee. Men dersom alle brikker faller på plass forventes oppstart av eksporten i 2017.

Dette kan få stor betydning på sikt for sjøfrakt av naturgass. Avhengig av antall eksporttillatelser kan amerikansk eksport kreve et sted mellom 50 og 250 LNG-skip.

Det er mange prosjekter på tegnebrettet, men det er viktig å merke seg at ting tar lang tid. På kort sikt tynges markedet av mangel på tilgjengelig gass og levering av nybygg før nye eksportprosjekter har startet opp. Likevel, med økt amerikansk eksport ligger markedet an til å bli betydelig strammere i fremtiden, noe som innebærer positive utsikter i det mellomlange bildet for selskaper som Awilco LNG.



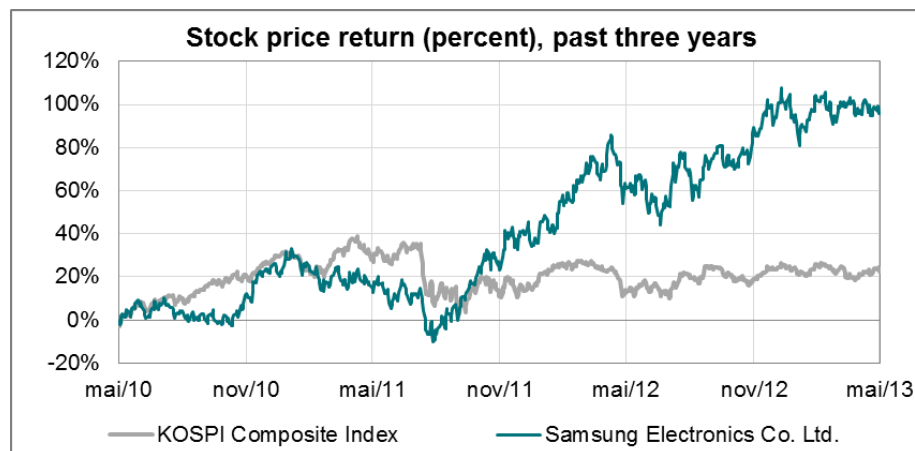
Awilco LNG ASA		Owns and operates LNG vessels			
Market Value (mill.)	891	Price: 13,15	Currency: NOK		
Enterprise Value (mill.)	886	Exchange rate to NOK: 1,00			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	-	172	330	280	553
EBIT (Operating Income) (mill.)	-	1	126	83	266
Net Income (mill.)	-	-18	126	61	188
Price/Earnings	7,4	7,3	7,1	14,5	3,8
Price/Book Value	0,9	0,9	0,8	0,7	0,6
EV/EBIT	-	1900,5	10,5	28,7	7,9
Return on Equity (%)	-	-	12,0	5,0	16,6
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Reduserer videre i Samsung Electronics

I det korte bildet, ser det sterkt ut for Samsung Electronics, og aksjen er billig. Vi mener imidlertid at forretningsrisikoen i Samsung har blitt betydelig større de siste par årene, paradoksalt nok som følge av selskapets suksess innen mobiltelefoner. I dag står mobile «handsets» for nær 70 prosent av selskapets driftsresultat.

Vi har blitt mer og mer urolig for den manglende balansen i driftsresultatet hos Samsung. Da vi investerte i Samsung hadde selskapet flere bein å stå på – i dag fremstår selskapet som et «handset»-selskap. Vi har derfor fortsatt å redusere vår beholdning av aksjer i Samsung Electronics.

I år vil Samsung selge rundt 200 millioner smarttelefoner. I første halvår 2010 var salget nær 0. Vår erfaring med selskaper i teknologisektoren tilsier at det hjelper lite om selskapet er fundamentalt sett er billig dersom styrken i nysalget begynner å avta. Vi tror ikke Samsung er et unntak her.



Samsung Electronics Co. Ltd. Manufactures consumer electronics and computer peripherals

Market Value (mill.)	194 478 140	Price: 1486000,00	Currency: KRW		
Enterprise Value (mill.)	168 063 940	Exchange rate to NOK: 0,01			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	154 630 328	165 001 771	201 103 613	240 895 008	262 444 624
EBIT (Operating Income) (mill.)	15 817 175	14 227 359	29 049 338	41 691 576	46 031 848
Net Income (mill.)	15 799 035	13 359 192	23 185 375	33 758 224	37 407 408
Price/Earnings	9,7	9,8	8,8	6,9	6,2
Price/Book Value	1,7	1,7	1,6	1,6	1,3
EV/EBIT	7,3	9,9	6,2	4,8	3,7
Return on Equity (%)	20,7	14,6	21,6	22,8	20,4
Dividend Yield (%)	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6

Noen utfordringer i Danmark

Det danske verkstedsselskapet FLSmidth leverte nylig svake tall, hvor særlig marginene skuffet. Selskapet leverer utstyr og materiell til gruve- og sementindustrien, og salget var helt ok. Men marginene innen tjenesteleveranser trakk ned. Samtidig har selskapet fortsatt problemer med ferdigstillelse av prosjekter innen segmentet Materials Handling. Riktignok er antall problemprosjekter noe redusert, og disse utfordringene er ikke ukjente for aksjemarkedet.

Bank og skadeforsikringselskapet Alm.Brand leverte også nylig en resultatrapport hvor resultatet innen skadeforsikring var noe under forventning. Samtidig var resultatene innen bankvirksomheten som ventet. Aksjekursen har steget merkbart i 2012 og hittil i år på bakgrunn av stabilisering etter at dårlig bankdrift holdt på å dra selskapet overende. Utlånstapene har gått ned, men selskapet er ennå ikke helt i mål. Videre reprising av aksjen vil komme, men trolig ikke før selskapet kan vise enda litt bedre tall enn dette.

FLSmidth & Co. A/S		Manufactures and distributes cement; provides cement equipment, systems and services to the global cement and minerals industries			
Market Value (mill.)	15 303	Price: 295,10	Currency: DKK		
Enterprise Value (mill.)	18 892	Exchange rate to NOK: 1,01			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	20 186	21 998	24 849	27 283	26 103
EBIT (Operating Income) (mill.)	1 852	2 054	2 371	2 032	2 355
Net Income (mill.)	1 288	1 414	1 277	1 235	1 496
Price/Earnings	12,2	12,2	13,9	11,9	9,9
Price/Book Value	1,7	1,7	1,6	1,6	1,4
EV/EBIT	14,4	8,7	8,4	9,3	7,6
Return on Equity (%)	17,5	16,7	14,0	13,0	14,4
Dividend Yield (%)	2,9	2,9	3,1	3,3	3,6

Alm. Brand A/S		Provides banking and financial services			
Market Value (mill.)	3 456	Price: 20,00	Currency: DKK		
Enterprise Value (mill.)	8 583	Exchange rate to NOK: 1,01			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	7 038	7 205	7 404	4 985	5 096
EBIT (Operating Income) (mill.)	-	-	-	-	-
Net Income (mill.)	-401	-503	286	167	331
Price/Earnings	12,5	12,1	11,7	21,1	10,5
Price/Book Value	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7
EV/EBIT	-	-	-	-	-
Return on Equity (%)	-9,9	-11,6	6,8	3,6	6,8
Dividend Yield (%)	17,7	18,3	25,1	0,0	0,0

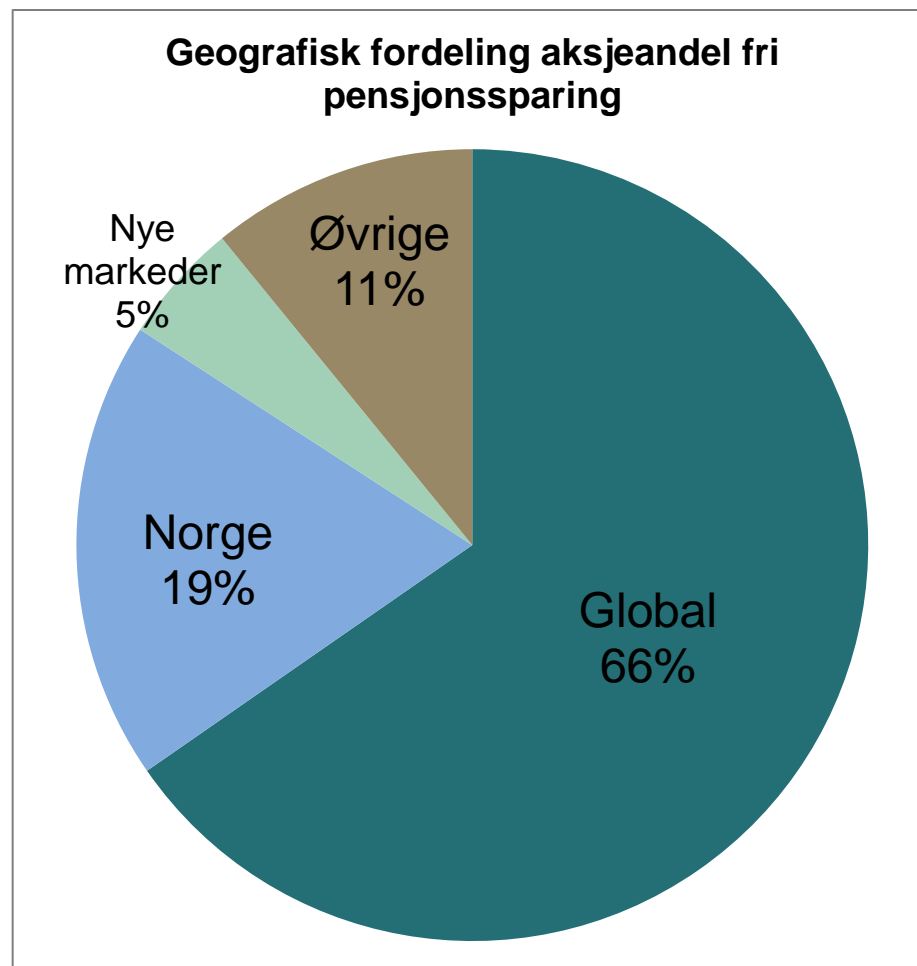
Sparing

Nordmenn lærer av Oljefondet

Denne uken ble det kjent at nordmenns private pensjonssparing i fond er svært lik Oljefondets, både når det gjelder andelen aksjer og hvor det investeres.

Ny inndeling av markedsstatistikken fra Verdipapirfondenes forening viser at det ved utgangen av april var plassert nær 60 mrd. kroner i pensjonsmidler med fritt fondsvalg. Nesten 35 mrd. kroner av dette var plassert i aksjefond, med overvekt på globale mandater (se figur).

- Mens oljefondet skal ha 60 prosent i aksjer, viser tallene i den nye statistikken at Ola og Kari har 58 prosent aksjefond i sin pensjonssparing. Oljefondet skal investere alt utenlands, men nordmenn følger hakk i hæl med 83 prosent plassert i aksjefond som investerer internasjonalt. Det er interessant å observere at nordmenns pensjonssparing i verdipapirfond er så lik oljefondets plasseringer, sier Bernt S. Zakariassen.



Benytt våre kundetjenester



**Sjekk din beholdning,
avkastning og mer**

[Logg på dine fondssider
hos ODIN Online](#)



**Sett pengene dine
i arbeid**

[Tegn andeler i våre fond
via nettet med BankID](#)



**Hold deg
oppdatert**

[Oppgi din adresse
for å motta vårt nyhetsbrev](#)



**Snakk
med oss**

+47 24 00 48 04
kundeservice@odinfond.no

Om Hugin & Munin

I ODIN Forvaltning ønsker vi å bære med oss vår nordiske kulturarv inn i fremtiden. Dette gjør vi fordi vi opplever at det ligger mye rikdom og potensial i denne kulturarven i form av kunnskap, livsvisdom og inspirasjon.

De to ravnene Hugin & Munin opptrer i norrøn mytologi som guden Odins støttespillere. Sammen flyr de omkring over hele verden og observerer alt som skjer. Inntrykkene tar de med seg tilbake og formidler til Odin. Gjennom Hugin (tanken) & Munin (minnet) holder Odin seg oppdatert på hva som foregår omkring ham.

Likeledes ønsker vi i ODIN Forvaltning å holde våre kunder og andre interesserte oppdatert på det som skjer i finansmarkedene og som har betydning for våre fond. Dette gjør vi blant annet gjennom vårt nyhetsbrev, kalt nettopp Hugin & Munin.



Hold deg oppdatert

[Oppgi din e-postadresse for å motta vårt nyhetsbrev Hugin & Munin](#)

The screenshot shows a webpage layout with a header image of a landscape, a main content area with text and a calendar for October, and a footer with navigation icons and the website URL www.odinfond.no.

Vi minner om...

Historisk avkastning er ingen garanti for framtidig avkastning, som blant annet vil avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved kjøp og forvaltning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap.

Uttalelser i denne rapporten reflekterer ODINs markedssyn på det tidspunktet den ble utarbeidet. Vi har gjengitt kilder som vurderes som pålitelige, men vi kan imidlertid ikke garantere at informasjonen fra kildene hverken er presis eller komplett.

Ansatte i ODIN Forvaltning AS kan handle for egen regning i flere typer finansielle instrumenter. Dette innebærer at ansatte i ODIN Forvaltning AS kan eie verdipapirer i selskaper som er omtalt i denne rapporten, samt andeler i ODINs verdipapirfond. Ansattes egenhandel skal skje i henhold til ODIN Forvaltning AS' interne retningslinjer for ansattes egenhandel, som er utarbeidet i henhold til verdipapirhandeloven og Verdipapirfondenes forenings bransjestandard.

Du finner mer informasjon på www.odinfond.no

