



**Makrobekymringer
preger markedene**

**Bud på
Fred Olsen Production**

**Kjøper oss videre opp
i AMS på kursfall**

**Hellas anses ikke lenger
som et utviklet marked**

**Seismikksektoren melder
om noe svakere utsikter**

**Strømbrudd rammer
Hydro i Brasil**

Shipping fortsatt i hardt vær

Mindray Medical kjøper strategisk viktig teknologi

Makrobekymringer preger markedene

Det går opp og ned her i verden. Etter en god periode knyttet til selskapsrapporter fra første kvartal har vi i den siste tiden opplevd svake markeder.

Den svake utviklingen er primært drevet av bekymringer for makroøkonomiske forhold, og det som frynser opp de aller fleste nervetrådene er nok usikkerheten knyttet til fortsatte «kvantitative lettelsler» i USA. US Fed jobber hardt med å overbevise markedene om at nedskalering av disse lettelsene ikke vil skje over natten, og at det først vil komme på tale når man ser reell forbedring i USAs økonomi. (Les: En bedre økonomi vil motvirke den negative effekten av redusert likviditetstilførsel.) Men mange sliter åpenbart med å høre på dette øret.

Bekymringene har ført til en såkalt «flight to safety», hvor mange investorer foretrekker trygge plasseringer som statspapirer og store, likvide selskaper, mens de skyr mer risikable plasseringer som for eksempel fremvoksende markeder.

Norden	-3,54 %	Norge	-2,81 %
		Sverige	-3,34 %
		Finland	-2,49 %
Europa	-3,82 %	Tyskland	-2,19 %
		Frankrike	-3,29 %
		Storbritannia	-4,23 %
Verden	-2,00 %	USA	0,34 %
		Japan	-7,90 %
		Emerging Markets	-6,22 %

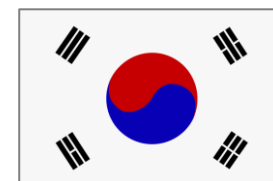
Kursutvikling 31.5 til 13.6.2013 | Lokal valuta | **Kilde:** FactSet

Noen markeder er bedre utviklet enn andre

Apropos fremvoksende markeder. Indeksleverandøren MSCI reklassifiserte nylig flere land i tilknytning til sine definisjoner av henholdsvis fremvoksende og såkalte «Frontier»-markeder. Definisjonene sier mye om den systemiske risikoen i de aktuelle markedene.

Det er særlig verdt å merke seg at Hellas ble reklassifisert fra å være et utviklet marked til et fremvoksende marked («emerging market»). MSCI refererer til en rekke regler knyttet til aksjehandel i Hellas som gjør at det greske aksjemarkedet ikke kvalifiserer til status som utviklet marked. Også verdt å merke seg er at Qatar og De Forente Arabiske Emirater ble flyttet opp fra såkalt «Frontier» til fremvoksende markeder, mens Marokko flyttes ned til «Frontier» på grunn av fallende likviditet.

Mange har spekulert i om Sør-Korea ville bli oppgradert fra fremvoksende marked til utviklet, men det skjedde ikke. Begrenset konvertibilitet av den sør-koreanske valutaen won er en av grunnene til at Sør-Korea ikke blir oppgradert.

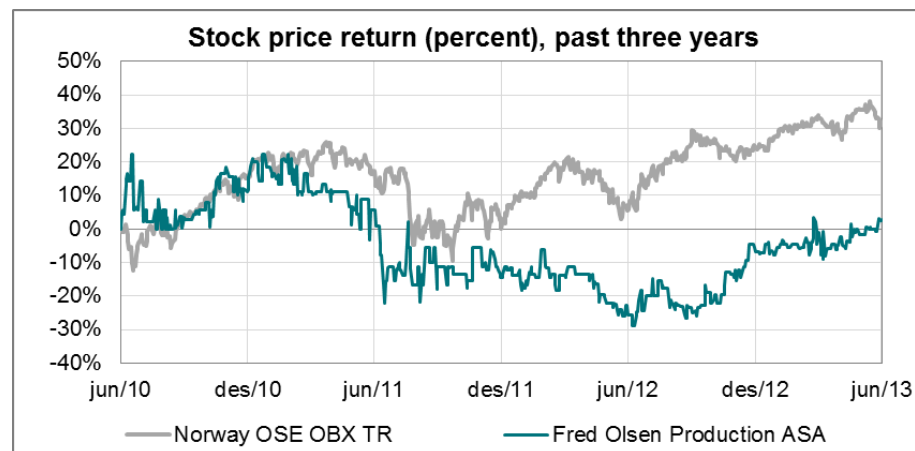


Bud på Fred Olsen Production

Det siste halvannet året har offshoreselskapet Fred Olsen Production gjennomgått en strategiprosess for å kartlegge fremtidige alternativer. Hovedaksjonær Fred Olsen gjennom selskapene Bonheur og Ganger Rolf besluttet i etterkant av denne prosessen at salg var beste alternativ.

Nylig leverte det malaysiske selskapet Yinson Holdings Berhard bud på samtlige utestående aksjer i Fred Olsen Production. Inkludert utbytte på 50 øre betaler kjøper 9,90 per aksje.

ODIN Offshore har kostpris på i underkant av 7 kroner og realiserer således en god gevinst ved aksept av budet.



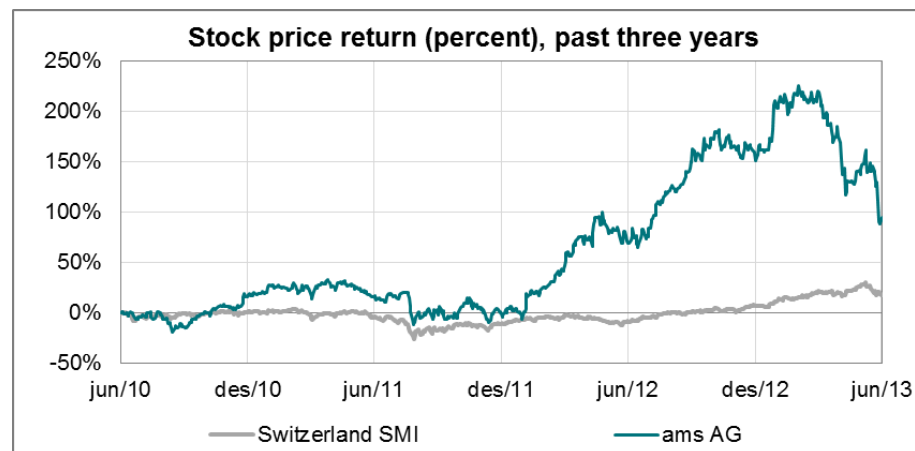
Fred Olsen Production ASA <small>Produces oil and gas offshore</small>					
Market Value (mill.)	968	Price: 9,24	Currency: NOK		
Enterprise Value (mill.)	1 341	Exchange rate to NOK: 1,00			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	698	619	660	659	652
EBIT (Operating Income) (mill.)	118	80	94	124	112
Net Income (mill.)	-60	-162	11	51	44
Price/Earnings	40,1	40,1	40,0	18,3	24,1
Price/Book Value	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
EV/EBIT	14,7	17,5	13,7	10,1	9,4
Return on Equity (%)	-4,0	-11,8	0,9	4,3	3,2
Dividend Yield (%)	4,1	4,1	5,4	0,0	0,0

Kjøper oss videre opp i AMS på kursfall

Denne uken kom det østerrikske teknologiselskapet AMS med et resultatvarsel. Varselet kom som følge av at ordre fra kunder har blitt forskjøvet et kvartal frem i tid.

Samtidig som inntektene blir fremskjøvet vil selskapet investere som planlagt i en styrking av sine kundekontakter i tilknytning til produktutvikling.

Dermed blir resultatet svekket sett i forhold til fjoråret, men forventningene om sterk utvikling utover i 2014 står fast. Markedet reagerte likevel negativt på resultatvarselet. Vi har benyttet dette kursfallet til å kjøpe oss kraftig opp i AMS.



ams AG		Manufactures microchips				
Market Value (mill.)	1 033	Price: 72,80	Currency: CHF			
Enterprise Value (mill.)	1 014	Exchange rate to NOK: 6,25				
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E	
Sales (mill.)	289	340	467	516	574	
EBIT (Operating Income) (mill.)	25	45	95	108	134	
Net Income (mill.)	32	44	99	101	121	
Price/Earnings	10,3	10,4	10,5	9,8	8,1	
Price/Book Value	1,9	1,9	1,9	1,7	1,4	
EV/EBIT	19,2	11,6	13,9	9,2	6,6	
Return on Equity (%)	12,8	13,6	22,0	17,1	17,6	
Dividend Yield (%)	2,5	2,5	2,5	2,6	3,1	

Noe svakere utsikter svekket seismikk

Nylig avholdt seismikksektoren et større seminar i London hvor en rekke selskaper presenterte tall og forventninger til fremtiden.

Uttalelser fra flere selskaper om noe svakere utsikter til fremtidig etterspørsel og kontraktsrater førte til kursfall i hele sektoren. Blant våre selskaper var PGS og EMGS ned ca 5%.

Samtidig ble det kjent at EMGS forlenger kontrakt på en av sine båter som jobber i Asia til oktober, noe som bidrar til å dempe noe bekymring om inntektene fremover. I forbindelse med tildeling av lisenser i 22nde runde i Norge vil EMGS motta multiklient-inntekter fra Barentshavet på cirka 9 mill. USD. Selskapet refinansierte nylig også et obligasjonslån hvor de oppnådde cirka ett prosentpoeng lavere rentekostnad.

Petroleum Geo-Services ASA Provides surveying and data processing services					
Market Value (mill.)	17 424	Price: 80,00		Currency: NOK	
Enterprise Value (mill.)	20 892	Exchange rate to NOK: 1,00			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	6 866	7 026	8 837	10 032	11 444
EBIT (Operating Income) (mill.)	828	767	1 699	2 729	3 479
Net Income (mill.)	-98	186	1 080	1 888	2 453
Price/Earnings	12,4	12,5	12,6	9,3	7,2
Price/Book Value	1,5	1,5	1,5	1,4	1,2
EV/EBIT	24,3	22,5	13,9	7,7	5,8
Return on Equity (%)	-1,1	1,8	10,2	15,0	16,7
Dividend Yield (%)	1,9	1,9	2,1	3,0	3,9

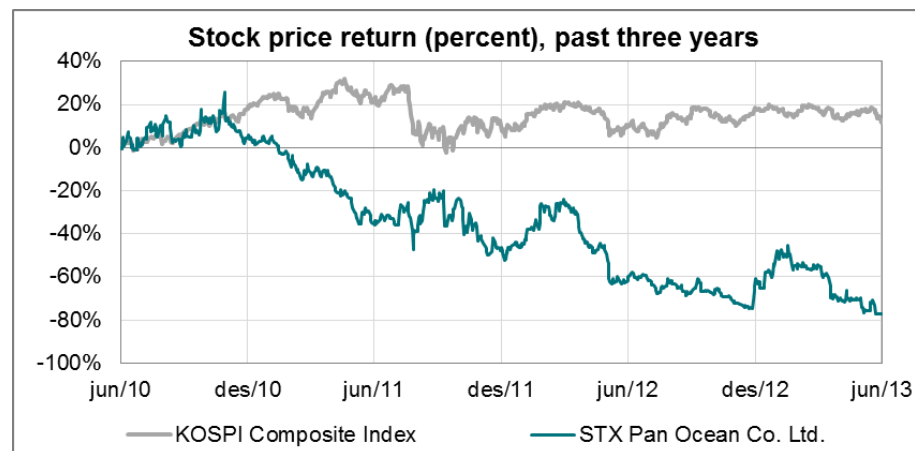
Electromagnetic GeoServices Engages in electromagnetic exploration survey methods to find hydrocarbons in offshore reservoirs					
Market Value (mill.)	2 019	Price: 10,15		Currency: NOK	
Enterprise Value (mill.)	2 038	Exchange rate to NOK: 1,00			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	456	967	1 169	1 179	1 532
EBIT (Operating Income) (mill.)	-150	141	170	118	307
Net Income (mill.)	-334	57	69	90	238
Price/Earnings	101,3	98,9	99,9	23,8	8,5
Price/Book Value	3,1	3,0	3,0	2,8	2,0
EV/EBIT	-	16,2	15,3	16,5	5,8
Return on Equity (%)	-428,6	20,5	12,0	11,7	23,4
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Shipping fortsatt i hardt vær

Trass i at fremtidsutsiktene innen sjøfrakt bedrer seg er de umiddelbare omgivelsene fortsatt preget av hardt vær. Selskaper med svake balanser er utsatt, og etter flere år i motvind bukket nylig den koreanske tørrlastfrakteren STX Pan Ocean under.

Vi eier ikke aksjer i dette selskapet. Men selv om det foreløpig er usikkert hva som skjer med selskapets flåte er mange av skipene interessante for finansielt sterke aktører. I tillegg til egne skip har STX en stor flåte av skip leid inn fra andre redere. Av våre selskaper er det kun Navios som er eksponert her.

Tilbakelevering av innleide skip skaper normalt sett mye støy og disputer. Det må derfor påregnes en del turbulens i markedet kommende uker med advokatene som de store vinnere. Konglomeratet STX (som eier Pan Ocean) eier også verft som blant annet bygger skip for Scorpio Tankers og Frontline 2012. Om verftene påvirkes er for tidlig å si noe om, men vi følger situasjonen nøye.



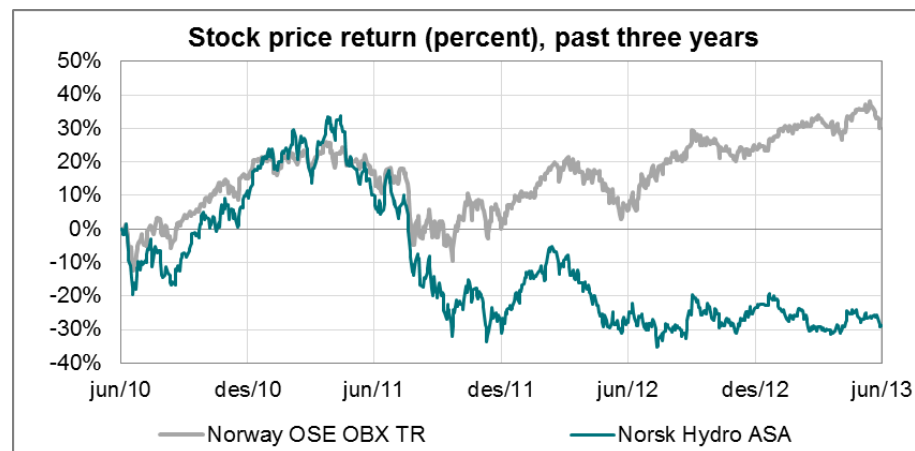
STX Pan Ocean Co. Ltd.		Provides dry bulk shipping services			
Market Value (mill.)	525 135	Price: 2565,00	Currency: KRW		
Enterprise Value (mill.)	4 853 424	Exchange rate to NOK: 0,01			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	6 466 972	5 735 691	5 421 200	5 370 982	6 528 151
EBIT (Operating Income) (mill.)	82 380	-135 431	-213 870	1 881	182 404
Net Income (mill.)	80 781	-21 478	-472 568	-177 368	-27 919
Price/Earnings	-	-	-	-	-
Price/Book Value	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
EV/EBIT	56,2	-	-	2567,5	25,6
Return on Equity (%)	3,3	-0,9	-22,6	-10,5	-1,8
Dividend Yield (%)	3,1	3,1	3,1	0,3	1,4

Strømbrydd rammer Hydro i Brasil

Norsk Hydro meldte denne uken at strømavbrudd ved aluminaraffineriet Alunorte i Brasil har påvirket produksjonen av alumina. Hydro forventer at produksjonen i andre kvartal vil være lavere enn i første kvartal og melder at produksjonen for resten av året også vil være lavere enn planlagt.

Hydro opplevde strømstans ved raffineriet både den 18. mai og den 2. juni mens selskapet jobbet med å stabilisere produksjonen. Alunorte har kapasitet til å produsere 6,3 millioner tonn årlig. Globalt konsumeres mellom 80 og 90 millioner tonn årlig. Hydro vil ikke kvantifisere i hvilken grad kundeleveranser vil påvirkes, men vi forventer at inntjeningen i bauksitt og alumina-divisjonen vil påvirkes negativt. Hydro-aksjen falt rundt en prosent på nyhetene.

At kursen ikke falt mer sier noe om de lave forventningene som ligger inne i dagens kurs på i overkant av 25 kroner.



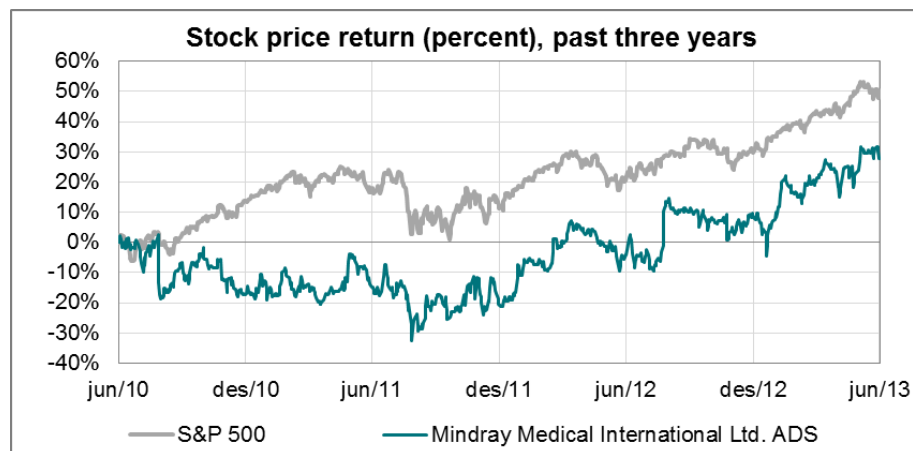
Norsk Hydro ASA		Manufactures aluminum products and produces renewable energy			
Market Value (mill.)	52 356	Price: 25,69	Currency: NOK		
Enterprise Value (mill.)	57 685	Exchange rate to NOK: 1,00			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	75 754	91 444	64 181	65 285	70 595
EBIT (Operating Income) (mill.)	3 254	5 096	1 915	3 284	5 460
Net Income (mill.)	1 888	6 705	-705	1 740	4 052
Price/Earnings	-	-	-	27,1	13,0
Price/Book Value	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
EV/EBIT	15,3	11,6	31,6	15,5	9,0
Return on Equity (%)	3,7	10,0	-1,0	2,7	5,6
Dividend Yield (%)	2,9	2,9	2,9	3,0	3,1

Mindray Medical kjøper strategisk viktig teknologi

Den kinesiske leverandøren av røntgen og ultralydapparater, Mindray Medical, annonserte denne uken oppkjøp av Zonare, et amerikansk selskap med ledende teknologi innen avansert ultralydutstyr.

Oppkjøpet vil gi Mindray tilgang til solid kompetanse innen avansert ultralydteknologi samt bedre tilgang til det amerikanske markedet. Mindray forventer også at de kan hente ut betydelige synergier ved å integrere Zonare i sin meget effektive produksjonsplattform.

Mindray vil betale 105 millioner dollar for selskapet som i 2012 omsatte for nærmere 65 millioner dollar. Et lite oppkjøp målt i forhold til Mindrays omsetning, men viktig med tanke på Mindrays strategiske målsetning om å utvikle mer innovative og differensierte produkter.



Mindray Medical International		Manufactures and distributes medical devices; provides clinical education and related services			
Market Value (mill.)	3 555	Price: 40,48	Currency: USD		
Enterprise Value (mill.)	2 962	Exchange rate to NOK: 5,77			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	704	881	1 060	1 238	1 445
EBIT (Operating Income) (mill.)	156	167	191	241	288
Net Income (mill.)	155	167	180	237	265
Price/Earnings	27,1	26,8	26,3	20,3	18,3
Price/Book Value	3,7	3,6	3,6	3,1	2,8
EV/EBIT	17,2	15,1	16,8	16,7	13,6
Return on Equity (%)	19,3	15,8	14,6	15,4	15,1
Dividend Yield (%)	1,1	1,1	1,1	1,2	1,3

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 web page with a header image of a landscape. Below it, there is a section titled 'Nye Perspektiver' with a small image of a raven. To the right, there is a calendar for October with a yellow sticky note on the 15th. At the bottom, there are icons for 'Logg inn', 'Sjekk fond', 'Kjøp fond', and 'Lær deg på nytt? Ta kontakt på telefon 24 07 46 04'. The URL 'www.odinfond.no' is visible at the bottom left of the page.



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

