



Utsikter til bedring skremmer (!)

USA: - Mooot normalt

Norge: *Fra* normalt

Kina: - Ganske unormalt

Brems i bilsalget

Prising i vilden sky

Samarbeid i boks, kanskje...

Høyt verdsatte merkevarer

ODIN Global | ODIN Emerging Markets

Moooot normalt

Fed-sjef Bernanke skremte markedene denne uken ved antyde at økonomien er på bedringens vei og at de de enorme pengestimulansene kan skaleres ned neste år.

Men «alle» har jo visst at den dagen ville komme...og hvor ille er det at «pasienten» blir så frisk at den ikke lenger trenger sterk medisin?

-Ja, da er økonomien(e) friskmeldt, men da blir rentene høyere → Hva skjer i mellomtiden?

Mange kommer til å tape på obligasjonene sine. Vi er, som mange andre, usikre på hvordan det slår ut.

Vi tror det kan bli som snøsmelting; kraftig flom, med store skader for enkelte,

... men de fleste slipper unna,

...og vannet synker igjen



Bernanke antyder
nedskalert
obligasjonskjøp(QE)...

Første gang Andre gang



ODIN Norge

- *Fra normalt...*

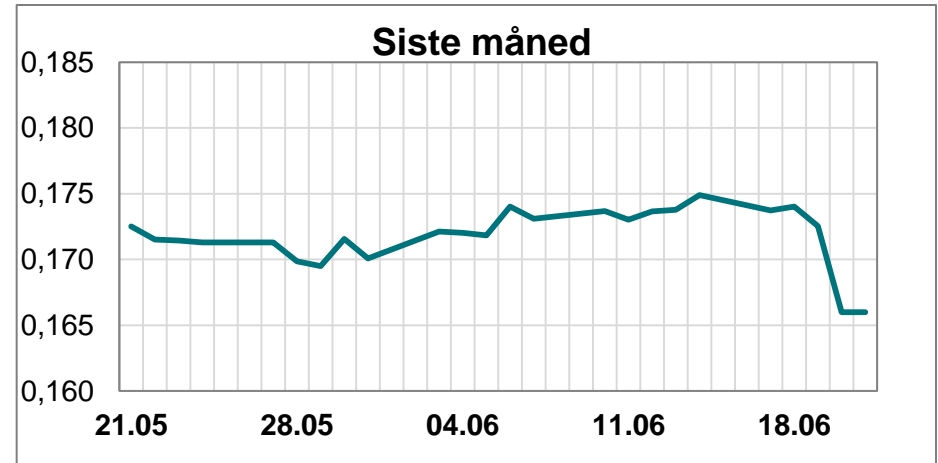
I annerledes-landet Norge har rentene falt. Og kronekursen.

Stadig flere tegn - og nå også statistikk - tyder på at tempoet i norsk økonomi slakker av.

Finansdepartementet får uventet hjelp fra Kina i ønsket om å kjøle ned aktivitets- og kostnadsnivået i norsk økonomi («careful what you wish»...). Super-syklus med Kina- og råvare-boom'en er over, mener stadig flere investeringsbanker.

Norges Bank erkjente norsk nedkjøling denne uken, og signalene derfra sendte kronekursen rett ned.

Svakere krone gir ikke like stort press på å kutte renten, men hvis økonomien forverres, kan rentekutt likevel komme over sommeren.



ODIN Emerging Markets

- Ganske unormalt

Kunnskapen om Kina er varierende. Spesielt hva angår landets bank- og kredittvesen (mye «skyggebankvirksomhet»).

Angst for gjeldsbomber i kinesiske selskaper og kommuner har eksistert lenge.

Denne uken føk pengemarkedsrenten (en-dags reoprente) opp i nesten 14%.

Teoriene om hva som er årsaken er mange. Noen mener dette har med interne, politiske forhold i Kina å gjøre. Andre mener målet er å styre lån fra bransjer med overkapasitet til mer sofistikert industri.

Mot slutten av uken pumpet sentralbanken likviditet inn i banksystemet slik at rentene falt tilbake.

Uansett er det kinesiske finanssystemet fullstendig kontrollert av staten, som alltid pleier å komme inn og redde det. Kina har «pæng på bok».



Høyt verdsatte merkevarer

Konsumvarer med sterke merkenavn representerer:

- solid og stabil kontantstrøm,
- høy avkastning på kapitalen og
- mye eksponering mot fremvoksende økonomier.

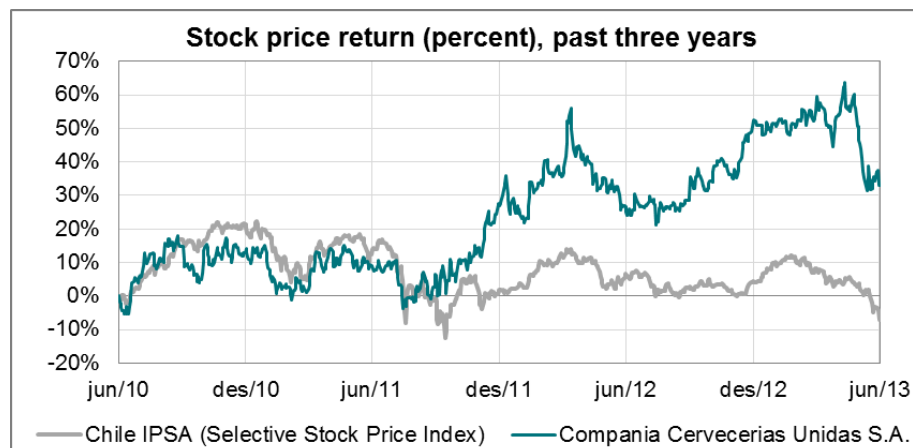


Derfor har vi likt - og investert - i dem.

Men vi er ikke alene. Flere ser det attraktive i selskapene, som mange anser som «trygge havner». Det har økt prisen på dem.

Vi ser derfor andre steder i «verdikjeden», som den tyske produsenten av husholdningsprodukter, **Henkel** (snart 50% av driftsresultatet fra fremvoksende økonomier)

I løpet av juni har vi kjøpt aksjer i emisjonen til den chilenske øl- og drikkevareprodusenten **CCU**. Selskapet brygger på økt kapasitet.



Compania Cervecerias Unidas		Produces and distributes beers, bottled water and other soft drinks			
Market Value (mill.)	2 119 414	Price: 6654,30	Currency: CLP		
Enterprise Value (mill.)	2 366 281	Exchange rate to NOK: 0,01			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	838 258	969 551	1 075 690	1 155 832	1 247 726
EBIT (Operating Income) (mill.)	152 826	169 448	175 604	192 027	208 257
Net Income (mill.)	110 700	122 752	114 433	130 054	143 321
Price/Earnings	19,0	19,1	18,5	16,4	14,9
Price/Book Value	3,5	3,5	3,4	3,0	2,7
EV/EBIT	13,1	13,9	15,1	11,3	10,2
Return on Equity (%)	22,9	22,8	19,4	18,4	18,1
Dividend Yield (%)	2,8	2,8	2,7	2,6	2,8

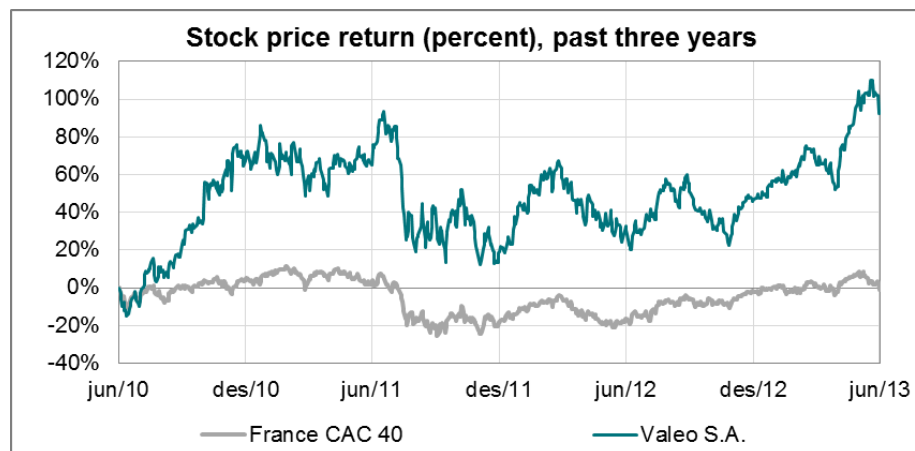
ODIN Europa | ODIN Europa SMB

Full brems i bilsalget

Nybilsalget i EU i mai var ned 5,9% i forhold til samme måned i fjor. Det er nå på det laveste på 20 år.

Vi er derfor nå helt ute av den franske underleverandøren **Valeo**, som dog har vært en restruktureringkandidat, en vellykket sådan.

Marginene og kapitalavkastningen er vesentlig opp, men markedet har ikke vært villig til å prise dette, før nå. Aksjens oppside har derfor nådd taket.



Valeo S.A.

Engages in the designing, production and marketing of automotive equipment

Market Value (mill.)	3 749	Price: 49,29	Currency: EUR		
Enterprise Value (mill.)	4 561	Exchange rate to NOK: 7,92			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	9 632	10 868	11 759	11 791	12 510
EBIT (Operating Income) (mill.)	440	442	424	692	783
Net Income (mill.)	367	428	382	394	460
Price/Earnings	10,2	10,2	9,7	9,8	8,5
Price/Book Value	1,9	1,9	1,8	1,6	1,4
EV/EBIT	8,1	6,8	8,6	6,7	5,9
Return on Equity (%)	25,0	23,5	19,2	16,2	16,3
Dividend Yield (%)	2,9	2,9	3,0	3,1	3,6

ODIN Europa | ODIN Europa SMB

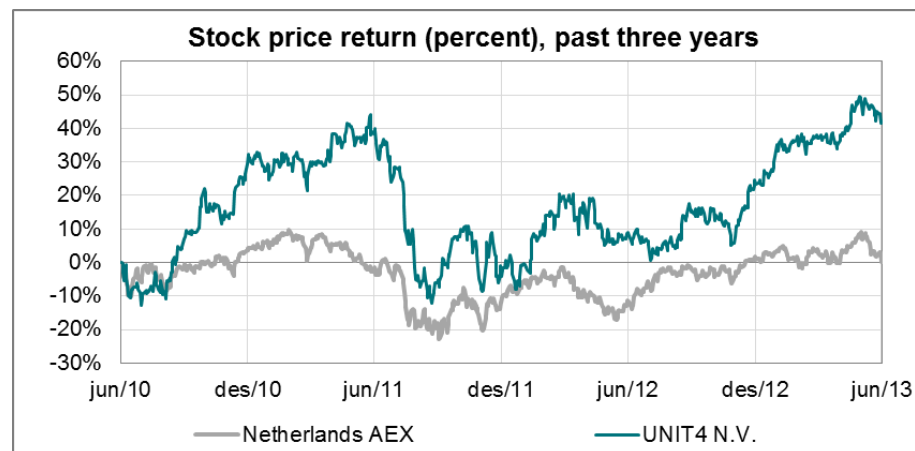
Prising i vilden sky

Investorene ser for seg at såkalt «cloud-computing» vil gå til himmels.

Prisingen har i alle fall gått i den retning.

Vi har solgt **Unit 4** (Nederland/IT) utelukkende på pris (for høy verdsettelse).

På tide å se på Unit 5?



UNIT4 N.V.		Provides software development and support services				
Market Value (mill.)	772	Price: 26,30	Currency: EUR			
Enterprise Value (mill.)	898	Exchange rate to NOK: 7,92				
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E	
Sales (mill.)	422	455	470	496	532	
EBIT (Operating Income) (mill.)	42	40	35	43	60	
Net Income (mill.)	25	27	24	33	44	
Price/Earnings	32,1	32,1	31,5	16,7	13,3	
Price/Book Value	3,1	3,2	3,1	2,8	2,6	
EV/EBIT	19,6	16,7	22,6	19,6	13,4	
Return on Equity (%)	14,3	12,1	10,1	16,8	19,7	
Dividend Yield (%)	1,6	1,6	1,7	1,6	2,1	

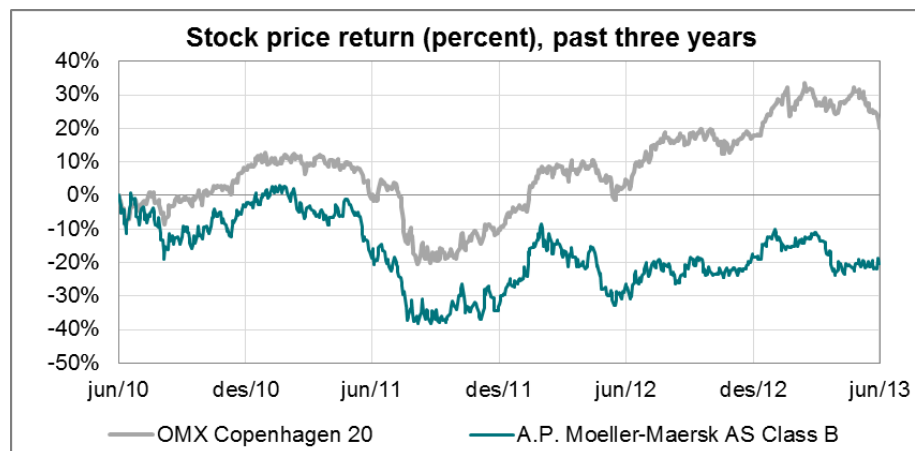
Samarbeid i boks, kanskje...

De tre store container-rederiene **Maersk, MSC** og **CMA**, med en global markedsandel på ca. 35%, danner allianse på de store transportrutene.

Det kan gi store kostnadsbesparelser for rederiene.

Konkurransemyndighetene er nok ikke like begeistret: På Asia-Europa-rutene vil de f eks sammen dele 45 % av markedet.

Våre selskap **Neptun Orient Lines** og **Maersk** steg henholdsvis ca 5 og ca 3%, så markedet tror ikke samarbeidet er helt i boks.



A.P. Moeller-Maersk AS Class		Provides transportation, oil production and shipbuilding services			
Market Value (mill.)	183 912	Price: 41840,00	Currency: DKK		
Enterprise Value (mill.)	283 828	Exchange rate to NOK: 1,06			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	315 396	322 520	342 058	334 229	353 401
EBIT (Operating Income) (mill.)	59 563	49 867	39 697	42 560	49 420
Net Income (mill.)	26 452	15 111	21 657	16 905	22 063
Price/Earnings	9,5	9,5	9,4	11,0	8,4
Price/Book Value	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8
EV/EBIT	5,2	5,5	7,4	6,5	5,7
Return on Equity (%)	16,0	8,0	10,7	7,4	9,0
Dividend Yield (%)	2,7	2,7	2,9	2,9	3,1

Samba for flere

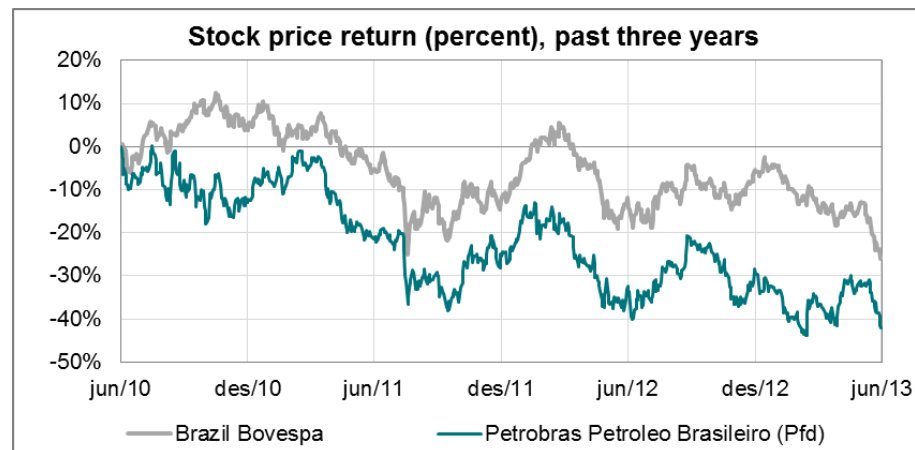
Trenden med større åpning for internasjonale aktører i Sør-Amerika fortsetter. Brasil vurderer, som vi skrev forrige uke, å fjerne eller endre krav til **Petrobras** eierandel i lisenser.

I Mexico foreslår nå presidenten å åpne for at internasjonale oljeselskap kan delta i utbyggingen av både land- og offshorefelt.

Pemex har hatt monopol i 75 år. Flere aktører er positivt for aktivitetsnivået og vil øke etterspørselen etter oljeservice, i første omgang seismikk og drilling.

Flere slutninger i riggmarkedet bekrefter at rate- og aktivitetsnivået opprettholdes - dog er løpetiden på kontraktene noe kortere enn tidligere.

Petrobras Petroleo Brasileiro (Explores for oil and natural gas)					
Market Value (mill.)	222 017		Price: 17,02	Currency: BRL	
Enterprise Value (mill.)	392 590			Exchange rate to NOK: 2,66	
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	213 274	244 176	281 379	294 112	300 958
EBIT (Operating Income) (mill.)	47 010	43 246	31 423	45 192	50 225
Net Income (mill.)	35 189	33 313	21 182	32 079	33 933
Price/Earnings	11,8	11,4	11,2	7,0	6,6
Price/Book Value	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6
EV/EBIT	7,1	8,9	12,8	9,0	8,7
Return on Equity (%)	15,1	10,5	6,3	8,8	8,9
Dividend Yield (%)	4,4	4,5	4,6	4,2	4,5



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 website interface 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

