



Høy stemning varer ved

- USA og Kina drar markedene mot nye høyder
- Flere tegn på stigende risikoappetitt i finansmarkedet
- Mange spennende nyheter fra porteføljeselskapene

BASF høyner bud på Pronova

Denne uken ble det kjent at den tyske kjemigiganten BASF høyner sitt bud på den norske fiskeoljeforedleren Pronova BioPharma fra 12,50 til 13,50 NOK etter at de mislyktes med å få tilstrekkelig aksept for sitt opprinnelige bud.

Vår vurdering av selskapets verdi er høyere enn dette og vi har derfor uttrykt at vi ikke er fornøyd med prisen. Samtidig gjør BASFs kontroll i selskapet at det er liten sannsynlighet for merkbar kursstigning i overskuelig fremtid. Dermed er det i andelseiernes beste interesse å selge for å utnytte andre investeringsmuligheter.

Proessen i etterkant av det opprinnelige budet har gitt oss en bedre pris på aksjene enn om vi hadde kastet kortene uten kamp. Dette er således et godt eksempel på hvorfor det er viktig å forvalte porteføljen aktivt og ha en klar oppfatning av hva som er selskapenes verdi.



Pronova Biopharma ASA	Develops, manufactures and markets omega-3-derived pharmaceuticals				
Market Value (mill.)	3 715	Price: 12,35		Currency: NOK	
Enterprise Value (mill.)	4 745			Exchange rate to NOK: 1,00	
	12/2009	12/2010	12/2011	2012E	2013E
Sales (mill.)	1 790	1 644	1 669	1 816	1 923
EBIT (Operating Income) (mill.)	574	280	315	400	470
Net Income (mill.)	231	98	155	222	300
Price/Earnings	17,7	17,3	17,9	14,0	11,4
Price/Book Value	2,5	2,4	2,5	2,6	2,5
EV/EBIT	13,4	17,1	12,0	12,6	9,8
Return on Equity (%)	18,9	6,7	9,9	18,6	21,5
Dividend Yield (%)	2,8	2,9	2,8	4,4	6,3

Alle fond

USA og Kina drar markedene opp

Data fra den såkalte Beige Book, der de 12 sentralbankdistriktene i USA rapporterer om stemningen i det lokale næringslivet, viste denne uken at den amerikanske økonomien ikke ble så lammet av bekymringer for Fiscal Cliff-krisen som mange hadde fryktet. Oppløftende tall fra arbeidsmarkedet og boligmarkedet på torsdag ga ytterligere inntrykk av at den amerikanske økonomien tok fatt på 2013 med en viss fart.



I dag fredag fikk vi relativt sett oppløftende BNP-tall fra Kina. 2012 under ett var svakeste årsvekst på 13 år, men siste kvartal var sterkere enn ventet og eksporten bidro positivt.



En foreløpig x-faktor som blir viktig fremover er resultatrapportene fra selskapene, og da særlig hva selskapene selv sier om utsiktene i det korte bildet. Men foreløpig er det for tidlig i resultat-sesongen til at det er mulig å danne seg oversikt.

Den store investormigrasjonen i gang?

I første uken av januar ble hele 22 mrd. USD pumpet inn i aksjefond, noe som er sterkeste nettostrøm på fem år og nest beste siden analysebyrået [EPFR](#) startet sine globale fondsmålinger i 1996. Globale fond og fond i fremvoksende markeder var mest populære.

Pengestrømmen kom i en periode preget av lettelse etter avvergingen av den såkalte Fiscal cliff-krisen i USA, og januar er en måned der det vanligvis er sterk nettotegning. Likevel er det mange som her ser en klar indikasjon på at det forventede skiftet i finansmarkedets preferanser fra obligasjoner til aksjer er i ferd med å skje.

Lave renter gir nå investorene liten eller ingen realavkastning på trygge statspapirer, og mange er derfor nødt til å lete andre steder. Som vi antydet i [årets første Weekly](#) vil dette bidra til å øke etterspørselen etter aksjer i tiden fremover.

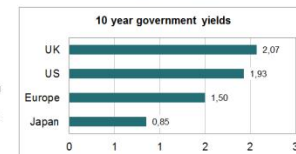


Jakten på avkastning i lavrentetider

Toneangivende sentralbanker som US Federal Reserve, Bank of Japan, Bank of England og ECB gjør for tiden hva de kan for å holde rentene nede og sine økonomier i gang, blant annet ved å trykke penger – veldig mye penger.

Når inflasjon og svært lave renter til sammen gir negativ forventet realavkastning på lange statspapirer må folk og institusjoner med stor formue søke avkastning andre steder. Mange har søkt til selskapsobligasjoner, og dette markedet er for tiden inne i et historisk høygir. Gull har vært et annet alternativ, og de siste årene har gull satt nye prisrekorder.

Men for en langsiktig investor gir dagens prisenivå på obligasjoner og gull ikke grunn til å forvente like fantastisk utvikling fremover i tid. Stadig flere vil se til aksjemarkedet for å finne investeringsmuligheter, noe som vil bidra til kursstigning.



Kilde: FactSet



Er ølsalg like sikkert som staten?

Jakten på avkastning gjør ikke bare aksjer, men også høyrenteobligasjoner til yndede investeringsobjekter for tiden. Rekordhøy tilstrømming til dette markedet i USA har presset renten på høyrenteobligasjoner under 6 prosent.

At denne sterke viljen til å påta seg risiko kommer i en fase der ledende økonomier som Storbritannia og Eurosonen fortsatt sliter har fått varsellampene til å blinke hos både Bank of England og ESB, og begge sentralbankene advarer nå investorer mot å la seg gripe av stemningen og glemme at risiko har sin pris.

I denne sammenheng er det interessant å merke seg at den belgiske ølgiganten AB-InBev refinansierer 4 mrd. Euro i obligasjonslån, hvorav transjen som forfaller i 2016 gir en rente på lave 0,8 prosent. 5-årig amerikansk statsrente ligger til sammenligning på 0,77 prosent.

Risikopremien fortsatt god

At direkteavkastningen (yield) på høyrenteobligasjoner og enkelte andre obligasjoner begynner å bli presset ned betyr ikke nødvendigvis at vilkårene for obligasjonseierne er dårlige. Risikopremien i forhold til rekordlave statspapirer kan likevel være god ettersom yield på statspapirer er svært lav og risikoen i flere av de aktuelle selskapene er på et rimelig nivå. **ODIN Rente** har hatt stor suksess med å plukke obligasjoner hvor vi får godt betalt for den risikoen vi løper som långiver til veldrevne, globale selskaper.

Selskapene utnytter mulighetene – med rette

Når tyske Siemens for noen måneder siden utnyttet sterk etterspørsel i obligasjonsmarkedet til å hente inn flere mrd. euro i lange obligasjonslån for å **kjøre tilbake egne aksjer** reduserer de sin kapitalkostnad – til gunst for eierne i selskapet. Det betyr som nevnt over ikke at vilkårene for obligasjonseierne er dårlige, men eksempelet er interessant med tanke på det langsiktige avkastningspotensialet i aksjer, [noe investeringsdirektør Jarle Sjø skrev om i oktober 2012.](#)

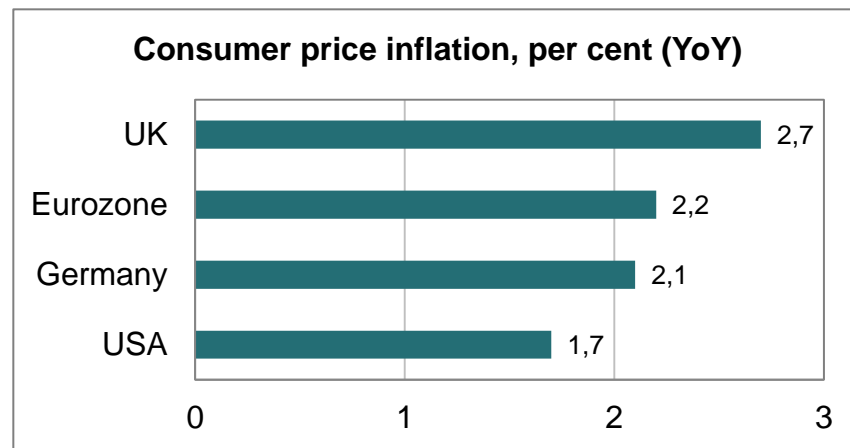
Alle fond

Lav inflasjon støtter obligasjonsmarkedet

Denne uken fikk vi blant annet oppdaterte konsumpristall fra Eurosonen, Tyskland, Storbritannia og USA som viste at inflasjonen stiger lite fra et i utgangspunktet moderat nivå.

De toneangivende sentralbankenes ivrige tilførsel av penger til økonomien har altså foreløpig ikke skapt noen galopperende inflasjon. Dette til tross for at mange åpent betrakter inflasjon som en løsning på dagens krisesituasjon snarere enn et problem.

Moderat inflasjon er en faktor som kan bidra til å begrense investormigrasjonen fra obligasjoner til aksjer i det korte bildet. Men dersom vi begynner å se tegn til at inflasjonen tar seg opp vil dette slå merkbart negativt ut for obligasjonseiere og trolig fremskynde en latent reallokering for mange av dem.



Nye letelisenser i Brasil løfter oljeservice

Som tidligere nevnt i Weekly har Brasil møtt motbakke i økonomien i det siste med sviktende BNP-vekst og høy inflasjon – en dårlig kombo.

Myndighetene har bidratt til å gjøre vondt verre gjennom uventet innblanding i sentrale markeder. Dette har bidratt til å ødelegge aksjonærverdier og skremme investorer ut av det brasilianske aksjemarkedet, som de siste to årene har hatt rekordlav emisjonsaktivitet.

Et lyspunkt denne uken var at Brasil endelig har bestemt seg for å utlyse nye lete- og borelisenser for første gang siden 2008. Første runde skal avholdes i mai og omfatter 172 blokker både on- og offshore. På høstparten planlegges ytterligere en runde. Dette er særlig positivt for seismikkselskaper med eksisterende multiklientbibliotek i Brasil, slik som PGS, CGG Veritas og Spektrum, samt velposisjonerte riggselskaper.



Sevan Drilling henter mer penger

Denne uken ble det kjent at Sevan Drilling skal hente inn nær 1 mrd. NOK gjennom en emisjon. I likhet med hovedaksjonær Seadrill økte vi vår eierandel noe gjennom deltakelse i emisjonen, og vi er nå fjerde største aksjonær.

Emisjonen er ikke så veldig overraskende, og vi synes det er greit at den kommer. Beløpet vil sørge for en bedre balanse, samtidig som det er positivt at selskapet har fått en litt bedre avtale med bankene.

Selskapet har flere rigger under bygging og regninger som forfaller mot slutten av året og neste år, men vi tror selskapet får kontrakter på disse før levering. Dette vil gjøre det langt enklere å sikre finansiering. Signaler om mer aktivitet i Brasil (se over), med en ny lisensrunde og forlenget avtale mellom Fred Olsen Energy og Petrobras for Borgny Dolphin er også positivt.



Sevan Drilling ASA		Drills for oil in the deep seas				
Market Value (mill.)	1 441	Price: 4,28		Currency: NOK		
Enterprise Value (mill.)	5 978			Exchange rate to NOK: 1,00		
	12/2009	12/2010	12/2011	2012E	2013E	
Sales (mill.)	-	47	649	994	1 607	
EBIT (Operating Income) (mill.)	-29	-80	39	55	380	
Net Income (mill.)	-9	-111	-274	-93	91	
Price/Earnings	-	-	-	-	16,5	
Price/Book Value	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	
EV/EBIT	-	-	132,6	109,6	19,9	
Return on Equity (%)	-	-	-14,0	-2,6	2,5	
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	

Tidenes lakserally under oppseiling?

Flere norske lakseselskaper har rapportert om produksjonsproblemer, spesielt i de utenlandske lokalitetene. Dette har imidlertid blitt overskygget av videre oppgang i lakseprisene, noe som har trukket aksjekursene i sektoren oppover.

Et eksempel fra våre porteføljer er Marine Harvest, som leverte kvartalsoppdatering hvor Chile, Canada og Skottland var svakt mens Norge var bra. Dette slo innledningsvis negativt ut på kursen, men dette snur da eksportstatistikk publiseres som viser laksepriser på omkring 32 kroner per kilo for januar.

Mye tyder på at kombinasjonen av mye syk fisk og høy dødelighet struper tilbudet, samtidig som etterspørselen for tiden er meget god. Dette presser prisene oppover.



Marine Harvest ASA		Farms and distributes fish				
Market Value (mill.)	19 159	Price: 5,35	Currency: NOK			
Enterprise Value (mill.)	24 230	Exchange rate to NOK: 1,00				
	12/2009	12/2010	12/2011	2012E	2013E	
Sales (mill.)	14 500	15 191	16 133	15 506	16 565	
EBIT (Operating Income) (mill.)	1 506	3 191	2 827	710	2 145	
Net Income (mill.)	1 296	3 078	1 116	307	1 418	
Price/Earnings	86,0	87,7	89,2	58,5	14,0	
Price/Book Value	1,7	1,8	1,8	1,8	1,6	
EV/EBIT	13,3	8,6	5,6	36,1	12,0	
Return on Equity (%)	12,3	25,7	9,6	3,0	11,7	
Dividend Yield (%)	16,5	16,2	0,0	0,6	4,5	

Dystert i britisk detaljhandel – for noen

Tallene fra julehandelen tikker inn. I Storbritannia er det harde tider i byenes handlegater, og denne uken ble det kjent at platebutikkjeden HMV kaster inn håndkleet. Kjeden føyer seg inn i rekken bak UK-kjedene Comet, Jessops og Blockbuster, som alle har lagt på røret i det siste.

Men noen butikkjeder klarer seg bedre enn andre. Godt hjulpet av rekordsterk etterspørsel etter tablet-pc'er ble vårt selskap Dixons Retail en av de klare vinnerne i årets julehandel, noe som har bidratt i ODIN Europas sterke start på det nye året.

Mange peker på vridning av detaljhandelen mot nettet som forklaring på utfordringene hos mange butikkjeder. Dixons Retail er blant de som har lykkes godt med kombinasjonen av lokale butikker og netthandel. Resultatene indikerer at dette er en oppskrift som har noe for seg.



Dixons Retail PLC		Provides electronic consumer goods and services				
Market Value (mill.)	985	Price: 0,27	Currency: GBP			
Enterprise Value (mill.)	996	Exchange rate to NOK: 8,88				
	05/2010	04/2011	04/2012	2013E	2014E	
Sales (mill.)	8 533	8 342	8 187	8 247	8 439	
EBIT (Operating Income) (mill.)	155	116	110	130	174	
Net Income (mill.)	69	-237	-154	27	78	
Price/Earnings	-	-	-	22,8	12,9	
Price/Book Value	3,5	3,5	3,5	2,4	2,1	
EV/EBIT	9,1	6,5	7,0	8,3	5,8	
Return on Equity (%)	9,7	-31,6	-29,5	10,4	16,0	
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,1	0,5	

Hennes & Mauritz lykkes godt

Apropos detaljhandel er det verdt å merke seg at Hennes&Mauritz nylig rapporterte salgstall fra desember som viste vekst på 8 prosent. Dette var bedre enn markedets forventning om 5 prosent vekst.

Veksten skyldes økning i antall butikker, mens det såkalte like-for-like salget viste nedgang på 2 prosent. Dette var også bedre enn markedet forventning om 4 prosent nedgang. Like-for-like salget måler salg i sammenlignbare butikker.

Markedet reagerte positivt på nyheten, og den solide veksten i antall nye butikker styrker vårt investeringsrasjonale som bygger på mulighetene i selskapets internasjonale ekspansjon – først og fremst i fremvoksende markeder.



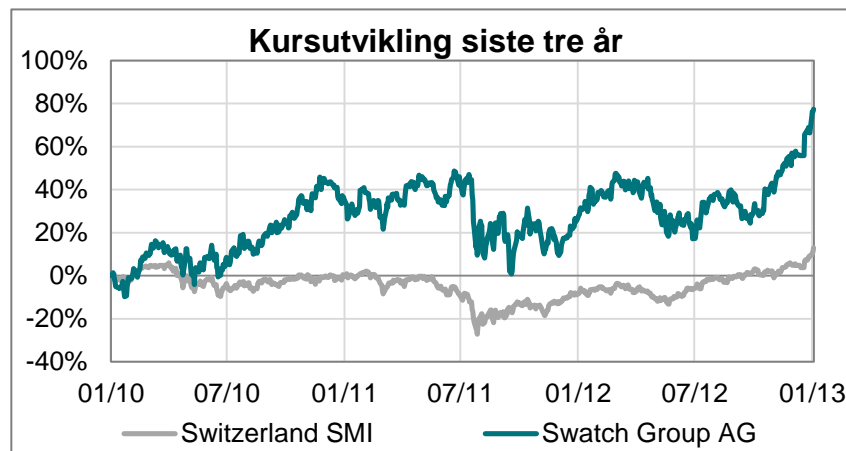
H&M Hennes & Mauritz AB		Sells clothing, accessories, footwear, cosmetics, and home textiles			
Market Value (mill.)	376 198	Price: 227,30	Currency: SEK		
Enterprise Value (mill.)	362 646	Exchange rate to NOK: 0,86			
	11/2009	11/2010	11/2011	2012E	2013E
Sales (mill.)	101 393	108 483	109 999	121 080	132 354
EBIT (Operating Income) (mill.)	21 644	24 659	20 379	22 068	24 016
Net Income (mill.)	16 384	18 681	15 821	16 801	18 479
Price/Earnings	22,3	22,2	22,2	22,2	20,2
Price/Book Value	9,9	9,8	9,8	8,2	7,8
EV/EBIT	14,7	14,9	16,3	16,1	14,8
Return on Equity (%)	42,2	44,1	35,8	37,0	38,5
Dividend Yield (%)	4,2	4,2	4,2	4,2	4,3

Swatch kjøper seg inn i luksussegmentet

Denne uken ble det kjent at Swatch Group kjøper klokkemerket Harry Winston for 1 mrd. dollar. Winston er et meget eksklusivt klokke- og smykkemerke. Det produseres færre enn 10 000 klokker per år, og klokkene bruker urverk fra Swatch.

Oppkjøpet er strategisk viktig ettersom Swatch har manglet et godt juvelérmerke etter at samarbeidet med Tiffany feilet. Winston er et sterkt merke i USA, og gir Swatch et brohode inn i luksussegmentet der konkurrenter som Richemont (Cartier) og LVMH (Bulgari) har hatt stor suksess. Markedet reagerte positivt.

Det er gunstig at Swatch har tilstrekkelig med kontanter liggende til å gjennomføre kjøpet uten at det svekker inntjeningen per aksje. For mindre enn ett års bunnlinje sikrer Swatch seg et verdifullt merke med stor strategisk betydning.



Swatch Group AG		Manufactures and distributes watches, jewelry, watch movements and components				
Market Value (mill.)	29 216	Price: 525,00	Currency: CHF			
Enterprise Value (mill.)	28 205	Exchange rate to NOK: 5,96				
	12/2010	12/2011	12/2012	2012E	2013E	
Sales (mill.)	6 108	6 764	8 143	7 722	8 574	
EBIT (Operating Income) (mill.)	1 298	1 526	-	1 878	2 122	
Net Income (mill.)	1 074	1 269	-	1 484	1 668	
Price/Earnings	19,9	19,9	20,0	19,1	17,0	
Price/Book Value	3,4	3,4	3,4	3,3	2,9	
EV/EBIT	15,7	11,1	-	13,4	11,7	
Return on Equity (%)	16,5	16,8	-	17,2	17,1	
Dividend Yield (%)	1,1	1,1	1,1	1,3	1,5	

Nye koster på dekk i Transocean

Denne uken ble det kjent at den kjente aktivist-investoren Carl Icahn har kjøpt seg opp i boreselskapet Transocean, og varsler videre kjøp.

Dette er interessant for øvrige aksjonærer som oss fordi Icahn er kjent for å ha en særegen evne til å synliggjøre verdier i de selskapene han engasjerer seg i. Et annet positivt element er ny finansdirektør med fortid fra Seadrill.

Transocean er for tiden lavt verdsatt sammenlignet med andre riggselskap, som for eksempel Seadrill. En grunn har vært usikkerhet knyttet til søksmål etter Macondo-ulykken, men dette er nå forlikt og selskapet kan konsentrere seg om fremtiden. Iverksettelse av aksjonærvennlige tiltak som økt utbytte og opprettelse av skattegunstig MLP vil det bidra til å gjøre aksjen mer populær, noe som er positivt for oss.



Transocean Ltd.		Provides offshore contract drilling services				
Market Value (mill.)	19 880	Price: 55,31	Currency: USD			
Enterprise Value (mill.)	27 980	Exchange rate to NOK: 5,56				
	12/2009	12/2010	12/2011	2012E	2013E	
Sales (mill.)	11 556	9 576	9 142	9 656	10 131	
EBIT (Operating Income) (mill.)	4 743	2 626	471	2 067	2 915	
Net Income (mill.)	3 181	961	-5 922	223	1 732	
Price/Earnings	-	-	-	15,9	11,5	
Price/Book Value	1,3	1,3	1,3	1,3	1,1	
EV/EBIT	7,8	11,5	46,3	13,3	9,5	
Return on Equity (%)	17,2	4,6	-31,9	7,9	10,0	
Dividend Yield (%)	2,9	2,9	2,9	0,8	0,5	

Inn i Frontline 2012

Skipsreder John Fredriksens «nye» satsing innen shipping er fraktrederiet Frontline 2012. Dette selskapet har bestilt 28 nybygg med levering i 2013-2015 og har opsjon på ytterligere 24 skip. Selskapet har båter innen tank, tørrlast, gass- og kjemikaliefrakt.

Selskapet er meget godt posisjonert for neste oppgangssyklus i shipping ettersom flåten har høy drivstoffeffektivitet med sine nye båter. At nybyggene er bestilt på rekordlave priser hvor verftene antagelig taper penger bidrar ytterligere til den relativt gunstige posisjonen sammenlignet med konkurrerende fraktrederier.

Normalt er Fredriksens selskaper høyt priset i markedet grunnet historikk med å skape gode aksjonærverdier. Men pga svake markeder i det korte bildet har vi kunnet introdusere dette selskapet i porteføljen for en attraktiv pris.



Justeringer på rentesiden

Vi har solgt oss ned i det franske forsikringselskapet AXA. Vi liker fortsatt dette forsikringselskapet, men vi fikk en god pris for vår obligasjon og valgte å reinvesterte salgsinntektene i forsikringssektoren, men da i selskaper som ikke pleier å være like volatile.

Vi har reallokert vår eksponering mot europeisk forsikringssektor gjennom kjøp av Allianz og Aviva. Forsikring er en sektor som gjorde det veldig bra i 2012 og som vi fortsatt har stor tro på.

Vi har også gått inn i det spanske telekomselskapet Telefonica igjen. Vi solgte oss ut i høst fordi vi vurderte prisen på obligasjonen som for høy. Nå ser vi bedre verdi i dette selskapet.

Allianz 



AVIVA



NIBOR-bråket – avgjørende med tillit

Norges Bank har mottatt en rekke skriftlige og muntlige varsler om mulig manipulasjon av norske interbankrenter (Nibor) fra utenlandske banker og finansinstitusjoner. Sentralbanken er bekymret for tilliten til Nibor og har bedt Finanstilsynet vurdere å granske den mulige rentetriksingen.

Nibor-renten brukes som referanse for ulike derivater, lånekontrakter i verdipapirmarkedet, bankenes utlån til bedrifter og for større innlån fra markedet.

I motsetning til andre rentemarkeder er det fullt innsyn i bankenes fastsetting av Nibor ved at alle som ønsker kan se hva de seks deltakerbankene har meldt inn av renter til beregningen. Likevel er det svært viktig for tilliten til systemet at Finanstilsynet raskt gjennomfører en grundig granskning.



Norske banker triksjer med rentene for å tjene ekstra penger på andres bekostning, mener internasjonale finansinstitusjoner.

Påstander om rentejuks kan gi dyrere lån

BANK

INTERNASJONAL LANGBÆRIG
DAGFINN FØLESTAD
JON OCHSALAND HØLSTEDEN

Fakta

Nibor-renten

Nibor (Norge interbank offer rate) er renten på den norske marknad. Den fastsettes daglig av 12 og fremmerer som et gjennomsnitt av de bankene som har Nibor og som er medlemmer av Nibor-klubben. Nibor er den viktigste referansen for renter i Norge.

Norge

Norge er et av de få landene i verden som har et rentemarked som er fullt innsynlig. Dette betyr at alle som vil kan se hva de seks deltakerbankene har meldt inn av renter til beregningen.

Bankene

Bankene avviser anklagene om rentetriksing. De mener at Nibor-renten er et godt uttrykk for den norske rentemarkedet.

Banker

Bankene motsetter seg å granske Nibor-renten. De mener at dette vil skade den norske økonomien.

Banker

Bankene avviser anklagene om rentetriksing. De mener at Nibor-renten er et godt uttrykk for den norske rentemarkedet.



Norges Bank (Dagfinn Følkestad). FOTO: PETER LARSEN



DNB (Dagfinn Følkestad). FOTO: KJETIL SKJELVÅG



Finanstilsynet (Dagfinn Følkestad). FOTO: MOMENT STUDIO

Bankene avviser anklagene

Bankene motsetter seg å granske Nibor-renten, men mener det er et godt uttrykk for den norske rentemarkedet. De mener at dette vil skade den norske økonomien.



Veien videre



**Logg deg inn på
dine fondssider**

[Logg på ODIN Online](#)



**Kjøp andeler i
våre fond**

[Klikk her for kjøp](#)



**Ta kontakt med
kundeservice**

+47 24 00 48 04
kundeservice@odinfond.no



**Meld deg på ODINs
nyhetsbrev**

[Oppgi din adresse her](#)

