Hugin & Munin - Weekly Market Briefing 6-2013

Real smell i Royal Imtech

Gode resultater i norske banker, Swatch og Hankook Tire, samt amerikanere som sysselsetter sparebøssen

Offensive estimater fra oljeselskapene og stigende etterspørsel i offshore og shipping

Flere vil ha aksjer – eller?

Comeback for politisk uro i Eurosonen

ODIN

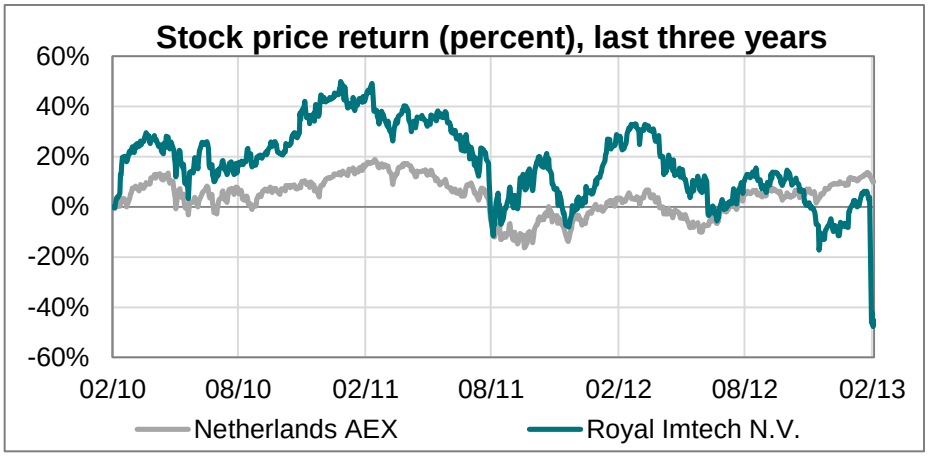
ODIN Europa SMB

Real smell i Royal Imtech

Denne uken fikk vi en kraftig smell fra et av våre selskaper. Det nederlandske teknologiselskapet Imtech leverer mekaniske, elektriske og IKT-tjenester for anlegg og industri over store deler av Europa.

Nylig ble det kjent at oppdragsgiver på et stort prosjekt i Polen ikke er i stand til å finansiere arbeidet som er gjort og at Imtech ikke får tilgang til forskuddsbetalingen. Dette er en alvorlig, men i utgangspunktet isolert sak. Grunnet usikkerhet om all informasjon er på bordet, bankenes evt. reaksjon, og skuffelse over ledelsen falt aksjen likevel 45 prosent.

Etter vår mening er dette en overreaksjon. Selv om vi er svært skuffet er vi overbevist om at selskapets aksjekurs vil være høyere om ett år enn den er i dag. Selskapet har en årlig fri kontantstrøm på hele 10 prosent av markedsverdi, avkastning på kapitalen som overstiger kapitalkostnad vesentlig og er priset under bokførte verdier tross stabilt høy inntjening.



Royal Imtech N.V.	Provides technical services in the field of electrical engineering, information and communication technology (ICT) and mechanical engineering				
Market Value (mill.)	975	Price: 10,37		Currency: EUR	
Enterprise Value (mill.)	1 747			Exchange rate to NOK: 7,44	
	12/2009	**12/2010**	**12/2011**	**2013E**	**2014E**
Sales (mill.)	4 321	4 473	5 099	5 912	6 090
EBIT (Operating Income) (mill.)	213	228	245	292	300
Net Income (mill.)	126	140	150	176	176
Price/Earnings	5,9	6,3	5,7	5,0	4,8
Price/Book Value	1,0	1,1	1,0	0,9	0,8
EV/EBIT	8,9	12,4	9,4	5,5	5,1
Return on Equity (%)	28,2	21,4	17,3	18,1	17,0
Dividend Yield (%)	6,9	6,4	7,1	5,4	7,1

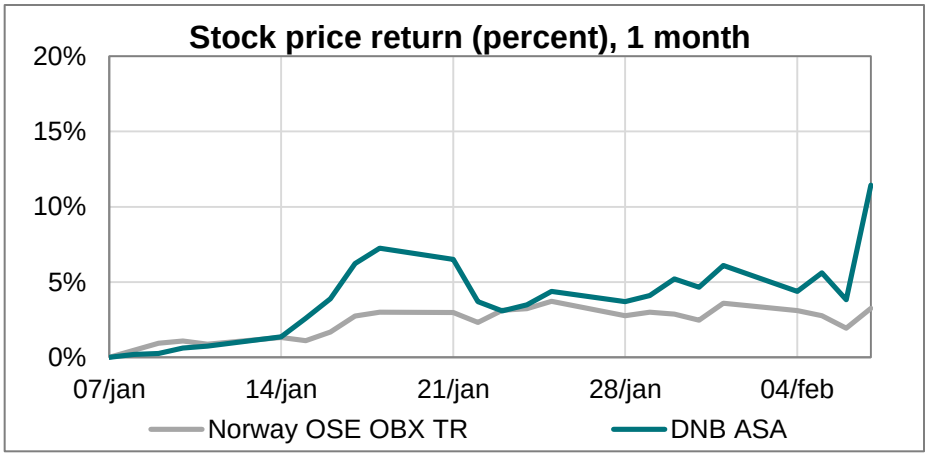
ODIN

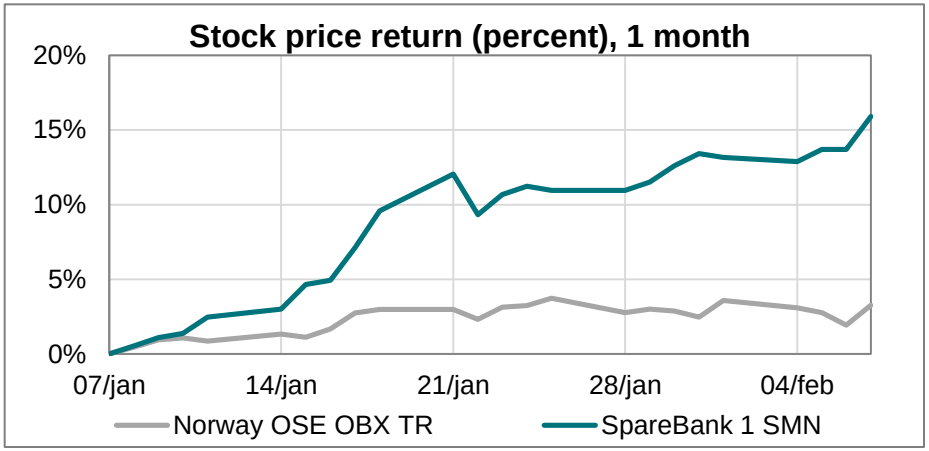
Norske banker leverer gode tall – og syter litt

SpareBank 1 SMN, Sparebanken Vest og DNB rapporterte nylig resultater fra fjerde kvartal som ble godt mottatt. Felles for alle tre var at netto renteinntektene bedret seg. Alle de norske bankene har hatt god kursutvikling etter fremleggelsen - og vi beholder våre store posisjoner i sparebankene.

Et annet fellestrekk ved bankene er at de alle bebreider norske tilsynsmyndigheter for å være for strenge når det gjelder risikovekter brukt i kapitaldekningsøyemed. I realiteten har norske myndigheter en vesentlig strengere praksis enn hva som finnes i blant annet Sverige.

Norske myndigheter ønsker med dette å demme opp for bobletendensene i det norske boligmarkedet. Praksisen innebærer at norske bankers lønnsomhet og utbyttekapasitet blir redusert. At svenske myndigheter ikke har samme behov er etter vår oppfatning så sin sak.



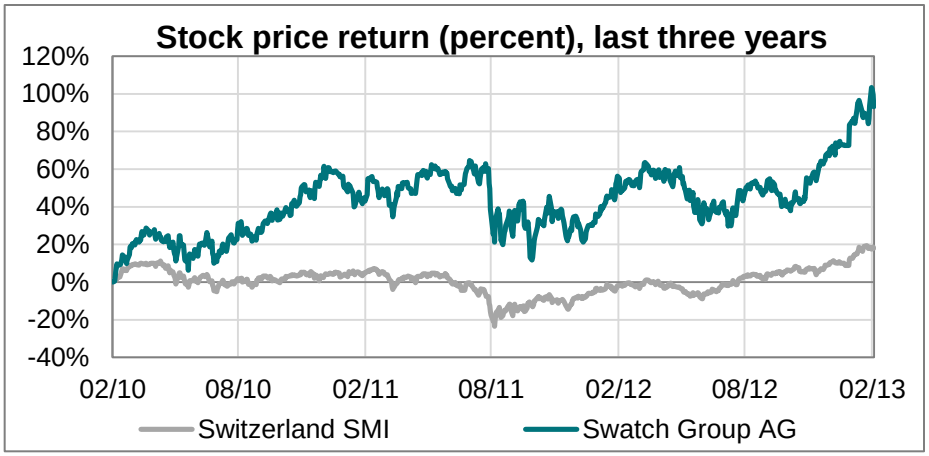


Pengene tikker inn hos Swatch Group

Denne uken kom Swatch med fantastiske tall og slo alle forventninger i tillegg til at utsiktene for 2013 også er gode. Overraskende sterk inntjeningsvekst og bedre marginer skyldes blant annet stor suksess i mellom- og luksusklassen. Kapasitetsutnyttelse, innovative produksjonsmetoder og tradisjonelt sterk kostnadskontroll spiller også viktige roller.

De gode resultatene, sterke signaler om 2013, og hevet utbytte ga ny kursrekord for aksjen.

For tre uker siden rapporterte vi at Swatch Group kjøpte det meget eksklusive amerikanske klokkemerket Harry Winston, et strategisk viktig oppkjøp for Swatch ettersom selskapet har manglet et godt juvelérmerke etter at samarbeidet med Tiffany feilet. Winston gir Swatch et viktig brohode inn i det attraktive og lukrative luksussegmentet i USA for en pris Swatch kunne betale med kontanter. Vi har sterk tro på selskapets videre utvikling.



Swatch Group AG

Manufactures and distributes watches, jewelry, watch movements and components

Market Value (mill.)	28 715	Price: 516,00	Currency: CHF
Enterprise Value (mill.)	27 704		Exchange rate to NOK: 6,05

	12/2010	12/2011	12/2012	2012E	2013E
Sales (mill.)	6 108	6 764	7 796	7 772	8 862
EBIT (Operating Income) (mill.)	1 298	1 526	1 746	1 943	2 232
Net Income (mill.)	1 074	1 269	1 600	1 552	1 753
Price/Earnings	20,7	20,6	18,0	17,8	15,8
Price/Book Value	3,6	3,5	3,2	3,2	2,8
EV/EBIT	15,7	11,1	14,3	12,8	11,2
Return on Equity (%)	16,5	16,8	18,4	17,8	18,0
Dividend Yield (%)	1,2	1,2	1,2	1,3	1,5

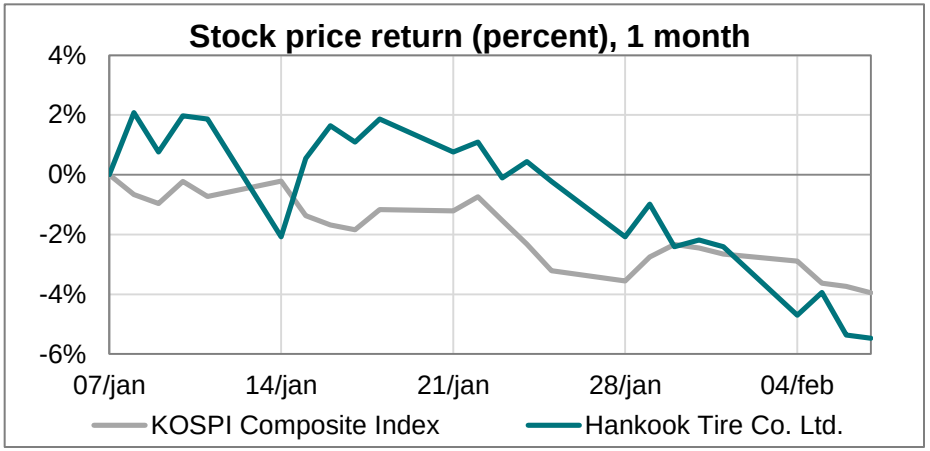
ODIN

Hankook Tire ruller videre mot lederposisjon

Prisen på gummi har kommet ned fra de høye nivåene vi så i 2011, noe som bedrer lønnsomheten hos dekkprodusentene tross lavere etterspørsel gjennom året.

Den koreanske dekkprodusenten Hankook Tire kunne nylig rapportere tall for fjerde kvartal med høyere marginer på tross av svakere salgsvekst enn ventet. Hankook kjøper dessuten inn gummi i dollar, og dermed er selskapet mer skjermet mot valutastyrkingen av Won mot USD, noe som har vært en bekymring for andre koreanske selskaper.

Hankook har en betydelig andel salg i Kina hvor det forventes at etterspørselen vil ta seg opp i 2013. Selskapet er også godt posisjonert i andre fremvoksende markeder, og etter betydelige investeringer de siste årene vil produksjons-kapasiteten øke merkbart i 2013. Vi ser derfor positivt på Hankooks mulighet for å ta markedsandeler.

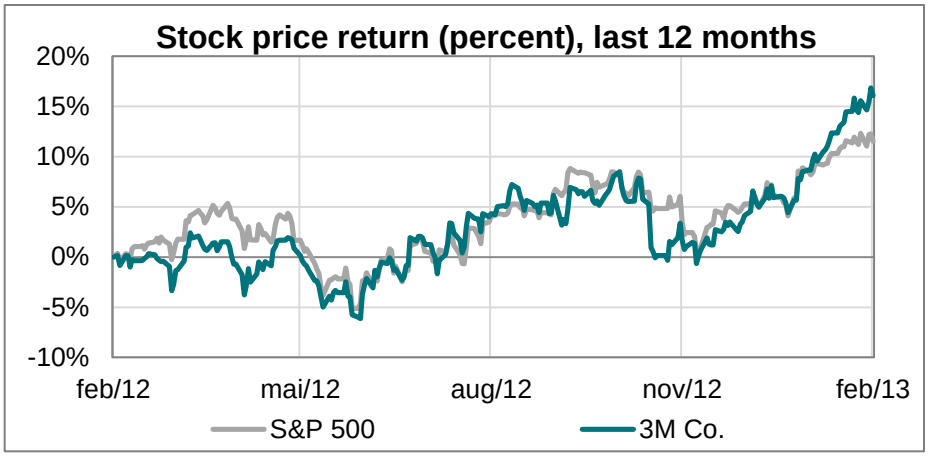


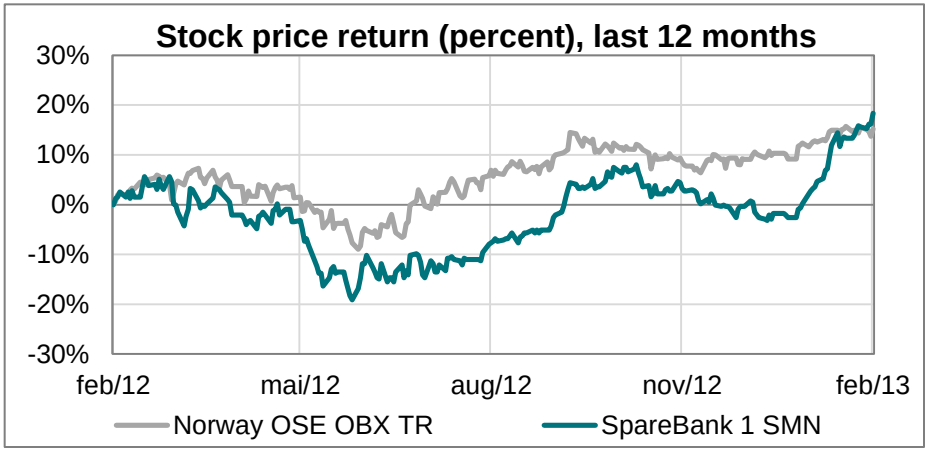
Amerikanere sysselsetter sparebøssen

Mange – oss i ODIN inkludert – har lenge ventet på at amerikanske selskaper med historisk høye kontantreserver skal sette disse pengene i arbeid. Nylig har vi sett små tegn til at dette kan være i gang.

Merkevareselskapet 3M (Global og EM) annonserte nylig et program for tilbakekjøp av egne aksjer tilsvarende 11 prosent av selskapets markedsverdi. Det er ingen øvre grense for tilbakekjøpsprogrammet og nyheten ble godt mottatt av aksjemarkedet. Samtidig øker 3M utbyttet med nær 8 prosent.

IT-selskapet Oracle (Global) bruker 6 prosent av sin kontantbeholding til å gjøre et oppkjøp av «Acme Packet», et selskap med produkter og løsninger som muliggjør sikker overføring av kommunikasjon over IP-nettverk. Oracle har en betydelig oppkjøps-kapasitet i form av en netto kontantbeholdning på nesten 15 mrd. USD (før oppkjøpet) tilsvarende hele 10 prosent av selskapets markedskapitalisering.



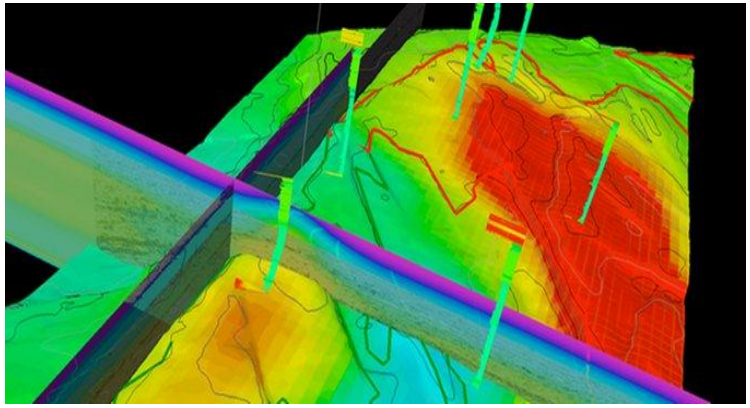


Offensive estimater fra oljeselskapene

Flere av de store oljeselskapene legger i disse dager frem sine kvartalsrapporter og gir samtidig estimater på fremtidige investeringer i leting og utvikling (E&P). Verdt å merke seg er at for eksempel Petrobras øker E&P med 20 prosent, BG med 19 og Chevron med 9 prosent. Generelt øker de store oljeselskapene med omkring 10 prosent basert på hittil observerte data.

Dette er positive indikasjoner for oljeselskapenes leverandører, spesielt i seismikk- og riggsegmentene. Landbasert aktivitet er fortsatt under press, men gjennomgangstonen er at vi er nær eller har passert bunnen for aktiviteten på land i USA.

Det er også verdt å merke seg at majoriteten av oljeselskapene baserer sine budsjetter på en oljepris rundt 100 USD/fat. Hittil i år har prisen ligget betydelig over dette nivået, noe som indikerer at det snarere er oppside enn nedside i selskapenes egne estimater på investeringer fremover.

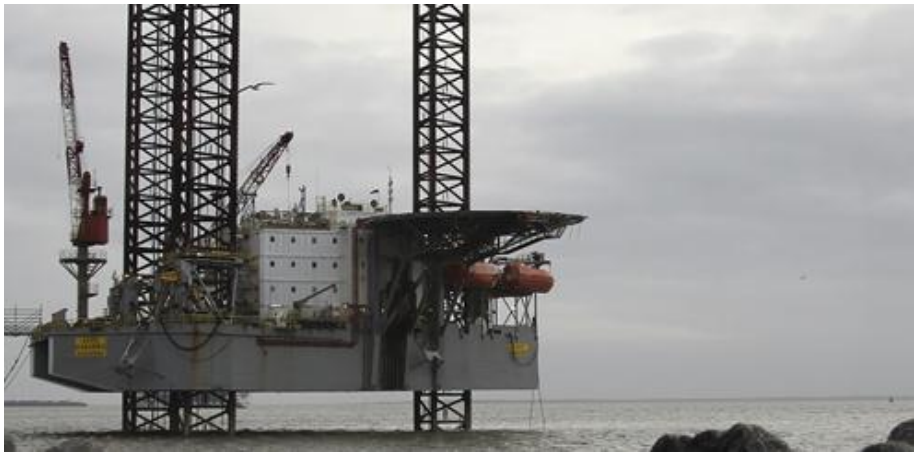


Bedre annenhåndsmarked i offshore

Den siste tiden har vi notert oss flere tegn på at prisene både båter, rigger og annet utstyr er i ferd med å ta seg opp i flere av segmentene innen offshore- og shippingsektoren. Dette er gunstig for våre investeringer i disse segmentene.

To nye jackup-rigger bestilt av Seadrill i Kina prises på et nivå som indikerer høyere verdi på rigger under bygging, slik riggene Prospector Drilling bygger nå. Og i shipping rapporterer salgsmeglerne om stadig økende interesse for brukte skip, noe som bærer bud om stigende priser til tross for at det ikke har vært særlig bedring av fraktratene i shipping ennå.

Nye kontraktsinngåelser i riggmarkedet understøtter det samme inntrykket. Blant annet forlenget Awilco Drilling sin kontrakt med oljeselskapet Hess på en av to rigger frem til 2015 til høy dagrate, noe som også løftet aksjekursen i Awilco merkbart på bakgrunn av forventninger om sterk og forutsigbar kontantstrøm.



ODIN Offshore | ODIN Sverige | ODIN Norge

Skifer-revolusjonen slår inn i Sverige også

Dagens Industri intervjuet nylig blant andre investeringsdirektør Jarle Sjo om konsekvensene for svenske og norske selskaper av den pågående revolusjonen innen utvinning av skifergass og skiferolje.

Skifer-revolusjonen er et tema som har hatt stor betydning for gassprisene, især i USA, og i henhold til IEA kan det på sikt blant annet medføre at USA blir selvforsynt med fossile energikilder. Konsekvensene for oljeprisen og selskaper i olje- og energisektoren kan bli store.

Vår oppfatning er at verdens energimarkeder kan absorbere økt amerikansk oljeproduksjon uten store fall i prisene. I tillegg er flere av de selskapene vi har investert i innen denne sektoren godt posisjonert for å tjene på skifer-revolusjonen ved at de har lisenser for utvinning eller vil kunne levere tjenester til de som skal utvinne disse energikildene.

LADDAD VERKSAMHET. Fracking innebär att man pumpar ned vatten och kemikalier i berggrunden. Berget spricker och skifffergas, en fossil energikälla, sipprar ut och kan samlas upp. Utvinningen är

Svenska vinnare på skifferboom

Ny teknik startade den så kallade skifferrevolutionen där enorma reserver av gas och olja nu kan utvinnas till låga kostnader. DI granskar investeringsmöjligheterna när den globala energikartan ritas om och bland de framtida vinnarna finns dollarn och Alfa Laval.

Förbjöd Iwanson, riksrutschef vid SEB, riktar med att tekniken att borra djupt och horisontellt, så kallad fracking, kan frigöra mycket stora resurser av olja och gas i skiffer. Det är bergarter med dåliga reservoarer.

En riktig miljöstöpe

Det är en riktig miljöstöpe på energimarknaden, en sådan som kanske kommer var tjugonde år", säger han.

"Skifferrevolutionen sätter ofantligt stopp för den så kallade peak oil-teorin, där anhängarna hävdar att oljan tänar och att priserna kommer att stigo uppemot 200 dollar per fat. Anhängarna har undersökt: människans förmåga att utveckla och förbättra", säger Torbjörn Iwanson.

Skifer med stora energireserver finns inte bara i USA, som har kommit longt med teknik och produktionsutstånd, utan även i bland annat Kina, Australien, Sydafrika och Argentina.

Finns även i Norge

Liknande energireserver finns till och med i Norge.

I Östergötland har flera företag sökt tillstånd för att prova en ny teknik.

Torbjörn Iwanson tror inte att den nya tekniken sätt ut de stora energibolagen som arbetar med konventionell utvinning av olja och gas. De lär kunna ställa om sin verksamhet, tror han.

Trots att amerikansk leksport i kilometer av ökad gasanvändning har present världsmarknadspriserna på kol och annan energi tror Jarle Sjö, investeringsdirektör på Odin Fonder, inte att fracking är slutet för den norska oljebooman.

"Jag tror att marknaden kan absorbera ökad amerikansk oljeproduktion utan att vi ser stora fall i oljepriserna", säger han.

Vilken av era fonder är mest positionerad för att tjäna på den nya energibaktelen och den så kallade skifferrevolutionen?

"Odin Offshore som investerar i bolag som levererar produkter och tjänster till olje- och gasbolag. Även i Sverige finns det stora energibolag som arbetar i bolagen som arbetar med den nya skifferrevolutionen. Det är Statoil som Statoil kan dra nytta av i sin egen produktion."

"Sedan handlar det om bolag som äger produktionslicenser i de områden i USA där man har funnit mycket skifferolja. Amerikanska bolag med stor erfarenhet av att borra och schlumberger, Halliburton, Baker Hughes och Weatherford", säger Jarle Sjö.

LÖSER PROBLEM. I och med skifferrevolutionen tror Torbjörn Iwanson, riksrutschef på SE, att peak-oil-teorin dör ut. FOTO: JOST HIRNAT

Alfa Laval börsvinnare

Även på den svenska börsen finns det vinnare på skifferrevolutionen, enligt Fabjörn Lundevall, aktiestrategi på SEB.

"Alfa Laval har en spännande exponering till de delar utrustning till petrokemiska fabriker och gasanläggningar, där man nu investerar tungt", säger han.

Det gäller till exempel tillverkning av kemikalier, aluminium och konstgödsel.

"Amerikanska Dow Chemicals och Dupont kan komma att konkurrera ut europeiska och asiatiska bolag, när de köper gas för en fjärdedel av priset", säger Fabjörn Lundevall.

Vinstchans för Hexpol

Svenska Hexpol, tillverkare av utrustning till borrföretagen, är en annan tänkbar vinnare på utvecklingen enligt Fabjörn Lundevall.

"Det är ett spännande område, det är en mindre industriexplosion som vi kommer att se i världen", säger han.

Den amerikanska fondjätten Black Rock följer den nya teknikutvecklingen noga. Ewen Cameron Watt, chefstrategi vid Black Rock Investment Institute, följer utvecklingen noga och tillsammans med bolagets råvaruexperter.

"En av effekterna av USA:s kraftiga ökade gasproduktion är att det kommer att strömma dollars, då en del av handelsunderskottet kommer att försvinna", säger han.

USA blir stärst i världen

USA kommer enligt det internationella energiråd det IEA att bli världens största oljeproducent 2017. Black Rock räknar med att stort antal finansier inom den amerikanska energisektorn på grund av skiffer-

UPPSVING. Ewen Cameron Watt, chefstrategi på Black Rock, tror att USA:s utvinning av skifffergas kommer att stärka landets handelsunderskott till dollarn stärks.

VINNARE. Lars Renström, vd för Alfa Laval.

Fakta

De gynnas av skifferrevolutionen

Bolag
Alfa Laval
ABB
Hexpol
Dow Chemical
Dupont
Hal-Burton
Statoil

Fonder
Odin Offshore
DNB Global Energy
State Street Energy Index
Franklin Natural Resources
Strukturerad Oil & Gas ETF
Alerian MLP ETF
United States Natural Gas Fund

HANS BOLANDER

Faksimile fra Dagens Industri 6. februar 2013. Artikkelen omtaler blant annet ODIN-investeringer som svenske Hexpol, norske Statoil og amerikanske Schlumberger, Halliburton,og Baker Hughes.

Flere vil ha aksjer – eller?

Den siste tiden har mange analytikere og opinionsledere diskutert spørsmålet om stadig flere investorer er i ferd med å omplassere sine midler fra lavrentepapirer til mer risikable kredittobligasjoner og aksjer. Positive strømmer inn i aksjefond på verdensbasis i januar har vært et tegn på det, med tilhørende sterk kursutvikling. Men februar har foreløpig vært laber.

En korreksjon er ikke unaturlig etter en periode med sterk kursstigning. Men som vi i ODIN har påpekt ved flere anledninger (se blant annet presseklipp) tilsier de underliggende verdsettelsesforholdene, samt risikoen for tiltakende inflasjon kombinert med vedvarende lave renter at aksjer vil og bør få en renessanse hos stadig flere investorer fordi de gir best langsiktig mulighet for realavkastning.

Men om dette vil komme til syne allerede på kort sikt eller om mange foreløpig sliter med for mye uro er det ingen forunt å kunne forutsi med sikkerhet.

BØRSINTERVJUET: Kjøp kvalitetsselskaper med solide balanser og ikke vær redd for kortsiktig volatilitet, mener Håvard Opland i Odin Forvaltning. Nå ser han bedring i Europa.

STIAN THORSRUD
STH@FINANSAVISEN.NO

– Den store usikkerheten som preget starten av 2012 har avtatt, og risikoen for en eurokollaps er mindre enn på lenge. De hardest rammede landene i Europa har vist vilje til å stramme inn livreima og reformere seg. Hvem vet, kanskje eurosonen kan komme ut av krisen som den mest dynamiske av alle vestlige økonomier Opland.

Anbefalinger
- SAP
- IMI
- Holcim
- Europeiske banker

DN.no
07. februar - 15:56
Oslo Børs, 15:55
1,18%
Børsindex: 469,44
Søkeord, bedrift eller bransje...
Bedriftsøk levert av Proff™

Forsiden | Finans | Energi | Dagens it | Privat | Vin | D2 | DN Play | DN Talent | DN Aktiv
Aksjekurser | Børs & Marked | Næringsliv | Bil | DN Lørdag | Jobb | Kommentarer | Gasellene | DN BO

Gjeldsproblemene i eurosonen er definitivt ikke over, ifølge Odin-forvalter Carl Erik Sando. Han mener aksjer er et bedre tilfluktssted enn obligasjoner.

Faksimile fra

Finansavisen
5. februar 2013

og fra DN.no
24. januar 2013

Politisk uro gjør comeback i rentemarkedet

I Italia gjør tidligere statsminister Berlusconi fremgang på meningsmålingene etter at han har lovet å reversere prosessen med innsparing i økonomien, og tanken på Berlusconi i førersetet gir åpenbart mange investorer grunn til bekymring. I Spania er statsminister Rajoy og hans parti innblandet i en stor korrupsjonssak som skaper usikkerhet om regjeringens fremtid.

Som følger av uroen har prisene på spanske og italienske statsobligasjoner fluktuert merkbart, en påminnelse om at risikoen i disse ikke er tilbakelagt.

Det er også flere tegn til at polariseringen er tilbake med full styrke i europeisk økonomi. PMI-indeksen for eurosonen steg fra 47,2 i desember til 48,6 i januar noe som styrker inntrykket av at eurosonen er på vei tilbake til vekst i løpet av 2013. Men tallene viser samtidig at veksten er skjevfordelt på Tyskland, mens Middelhavslandene og Frankrike sliter tyngre.

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

ODIN

ODIN