



Fremvoksende uro

**Sterke tall: For mye
Møller Maersk?**

**Verdier bygges i
eiendom**

**Frontline 2012
inn i gassfrakt**

Vi rokerer i rigg

**Statoil-salg synliggjør
verdier**

**Atlas Copco kjøper
ikke-luft**

Uro i fremvoksende markeder

Selskaper som har stor eksponering mot fremvoksende økonomier har utviklet seg svakt de seneste ukene - dels fordi man er redd for avtagende vekst og dels fordi mange valutaer har falt kraftig i verdi, noe som vil påvirke selskapenes resultater.

Noen av de største fremvoksende markedene opplever kapitalflukt med påfølgende ras i valutakursen. India ble først og hardest rammet, men også Brasil merker denne flukten av kapital.

Utover uken smittet dette over på en del mindre Sør-øst-asiatiske økonomier som Indonesia, Thailand og Malaysia.

Blant årsakene som nevnes, er usikkerhet om hva reduksjonen de amerikanske statsobligasjonskjøpene («QE») vil si for likviditeten i markedene.

Blant større selskaper som tynges av denne uroen er **Holcim, Diageo, Standard Chartered og Unilever.**

Seneste måned:

Verden	1,4 %	USA	0,6 %
		Japan	-3,3 %
		Emerging Markets	-0,5 %

Hittil i år:

Verden	22,6 %	USA	27,3 %
		Japan	26,3 %
		Emerging Markets	-4,3 %

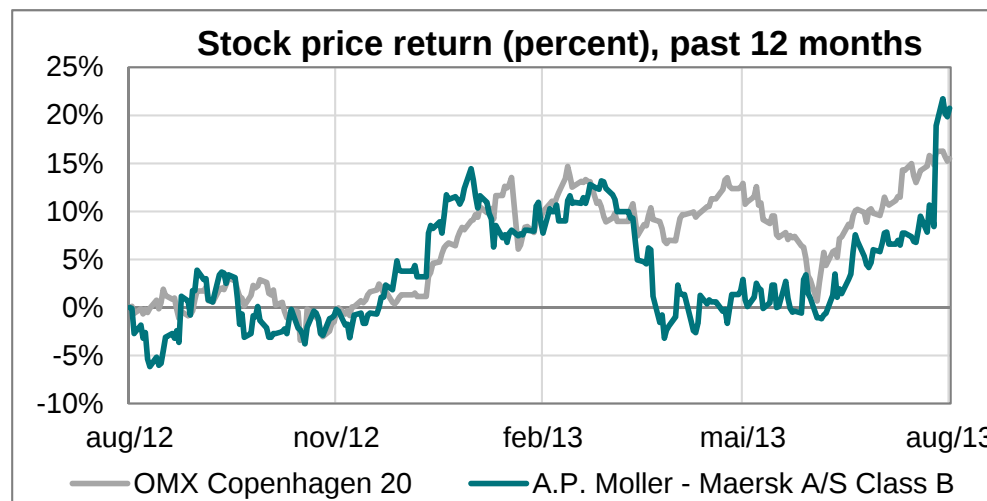
Sakte fart gir raske resultater

AP Møller Maersk leverte et veldig sterkt resultat for andre kvartal. Selskapet oppjusterte samtidig estimatet for helårsresultatet.

Container-divisjonen overrasket med høye marginer - betydelig høyere enn konkurrentene - drevet av kostnadskutt og mer effektiv flåteutnyttelse. Kursen steg 10 %.

Forventningene til container-markedet har vært lave på grunn av stor faktisk og forventet tilbudskapasitet, men rederne ser ut til å ha vært flinke til å justere kursen og kostnadene.

Man har senket farten, bokstavelig talt!



A.P. Moller - Maersk A/S Class B Provides transportation, oil production and shipbuilding services					
Market Value (mill.)	219 077	Price: 49840,00		Currency: DKK	
Enterprise Value (mill.)	316 460			Exchange rate to NOK: 1,09	
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	315 396	322 520	342 058	329 964	345 852
EBIT (Operating Income) (mill.)	59 563	49 867	39 697	43 437	50 883
Net Income (mill.)	26 452	15 111	21 657	18 839	23 817
Price/Earnings	11,1	11,1	11,1	11,6	9,2
Price/Book Value	1,0	1,0	1,0	1,0	0,9
EV/EBIT	5,2	5,5	7,4	7,1	6,0
Return on Equity (%)	16,0	8,0	10,7	8,4	9,7
Dividend Yield (%)	2,4	2,4	2,4	2,5	2,7

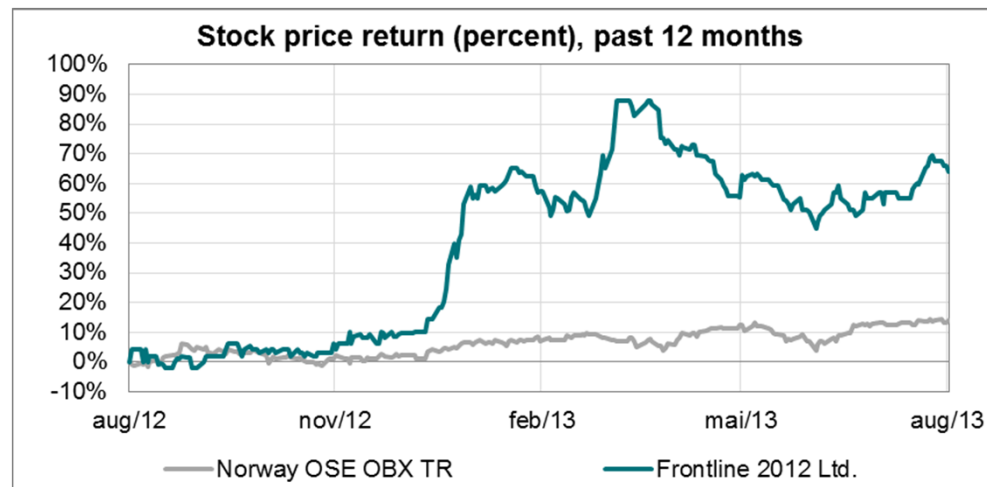
Frontline 2012 inn i gassfrakt

Frontline 2012 kjøper seg inn i Avance Gas med en tredjedel. Etter transaksjonen eies Avance med en tredjedel hver av **Stolt Nilsen**, **Frontline 2012** og **Sungas**. **Avance Gas** eier seks VLGC'er (store skip som transporterer LPG).

Partene forhandler om kjøp av **Frontline 2012**s 8 nybyggingskontrakter på VLGC'er som er under bygging i Kina.

Avance Gas vil børsnoteres på OTC-listen i Oslo etter en emisjon (IPO). Frontline 2012 vil dele ut 20 % av Avance Gas-aksjer til sine aksjonerer.

LPG-transport markedet er i god vekst som følge av den kraftige produksjonsøkningen av skiferolje i USA (LPG er et biprodukt fra oljeproduksjon og eksporteres).



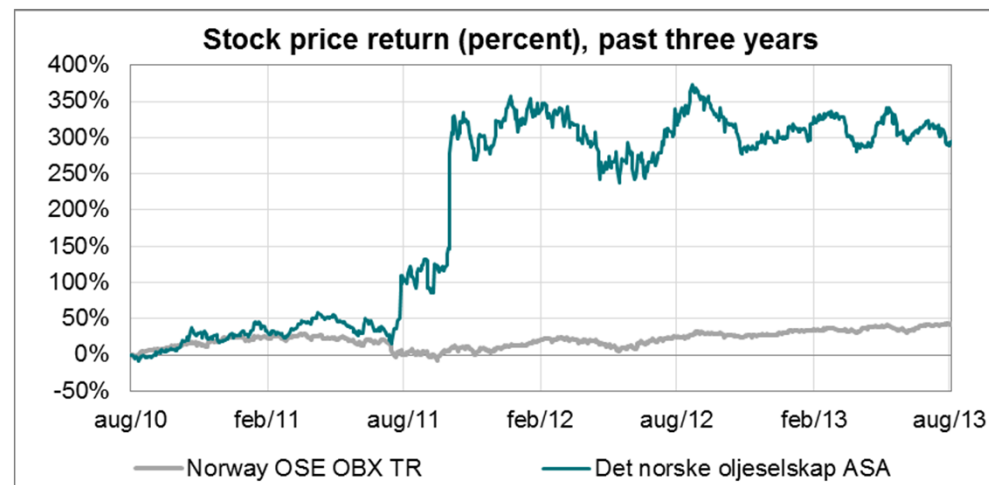
Frontline 2012 Ltd.		Engaged in the ownership and operation of oil tankers			
Market Value (mill.)	6 271	Price: 40,20	Currency: NOK		
Enterprise Value (mill.)	8 025			Exchange rate to NOK: 1,00	
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	-	-	820	505	1 151
EBIT (Operating Income) (mill.)	-	-	129	95	357
Net Income (mill.)	-	-	47	5	182
Price/Earnings	278,8	278,8	275,3	-	63,5
Price/Book Value	1,9	1,9	1,9	1,8	1,8
EV/EBIT	-	-	54,7	125,9	45,6
Return on Equity (%)	-	-	-	-0,8	2,8
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Statoils feltsalg synliggjør verdier

Statoil solgte seg ned til en 51 %-andel i Gullfaks- og Gudrun-feltene til østerrikske OMV. Salgsprovenyet blir på hele USD 2.65 mrd. pluss et eventuelt overskuddselement. Transaksjonen innebærer en gevinst på mellom USD 1.3 - 1.5 mrd. for Statoil og representerer en verdsettelse på mellom USD 8-10 per fat såkalte P2-reserver.

I tillegg til å synliggjøre store underliggende verdier hos Statoil - som skal reinvestere midlene i nye utbygginger - så er denne transaksjonen atter et vitnesbyrd på at **Det norske oljeselskap** har stor oppside.

Implisitt verdsettelse av **Det norske** sine oljeressurser er for tiden under USD 5 per fat - hvilket synes unaturlig lavt selv om man har operasjonelle og finansielle utfordringer i årene som kommer. Det var moderat positive kursutvikling både for STL og Det norske - uken sett under ett.



Det norske oljeselskap ASA Explores for oil and natural gas

Market Value (mill.)	11 679	Price: 83,00		Currency: NOK	
Enterprise Value (mill.)	14 854	Exchange rate to NOK: 1,00			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	362	362	325	1 128	1 031
EBIT (Operating Income) (mill.)	-1 813	-1 005	-1 693	-907	-759
Net Income (mill.)	-690	-459	-957	-155	-300
Price/Earnings	-	-	-	-	-
Price/Book Value	3,1	3,1	3,2	3,3	3,3
EV/EBIT	-	-	-	-	-
Return on Equity (%)	-19,7	-13,4	-25,8	-3,8	-6,7
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

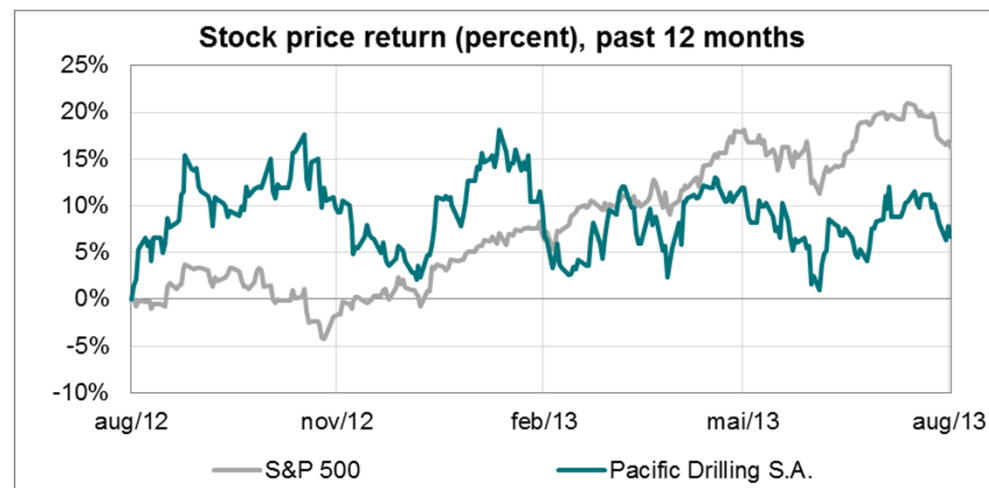
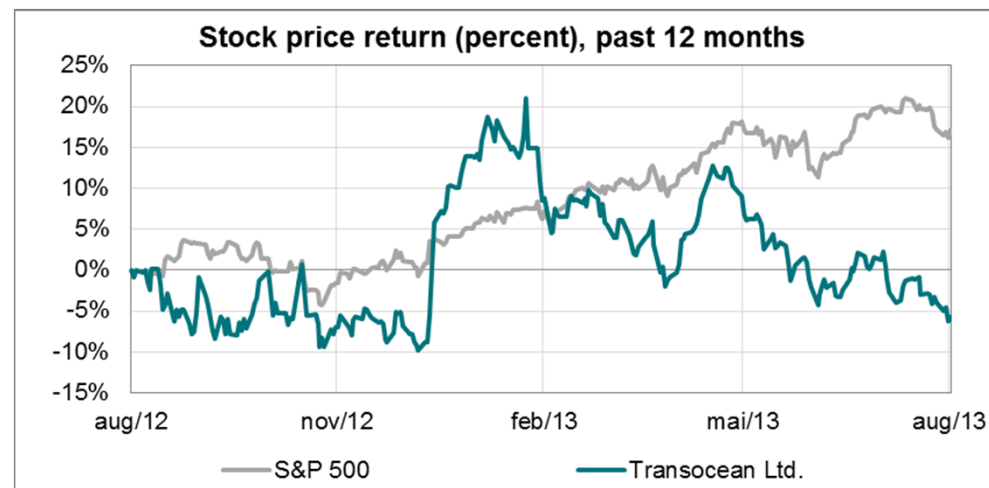
Vi rokerer i rigg

Riggmarkedet er i ferd med å dele seg i to: Oljeselskapene prefererer og etterspør i stadig større grad moderne rigger fremfor eldre. Moderne rigger er oftest mer effektive og har flere muligheter/utstyr enn eldre. Dessuten er eldre enheter dyrere i drift.

Ettersom flere nybygg leveres, tror vi det blir tøffere å oppnå høy utnyttelse og rater på eldre enheter, og vi har derfor redusert vår posisjon i **Transocean**. Selskapet har mange moderne rigger, men også en relativt stor flåte av eldre rigger.

I stedet har vi kjøpt **Pacific Drilling**, som besitter en av verdens mest moderne riggflåter med åtte drillskip, fire i vannet og fire under bygging.

Høy kontraktsdekning, ordrereserve på USD3,2 mrd. med solide motparter som Chevron og Total. Selskapets nybyggingsprogram er i tillegg fullfinansiert.

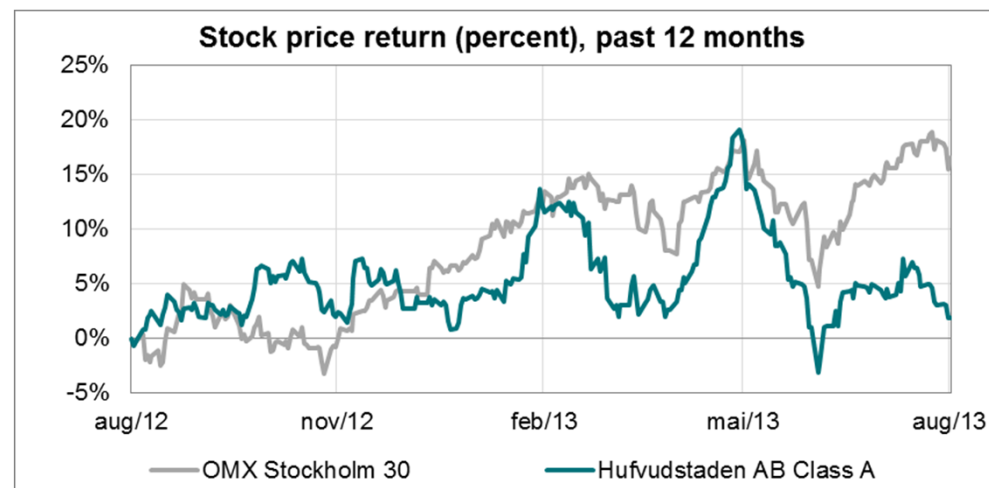
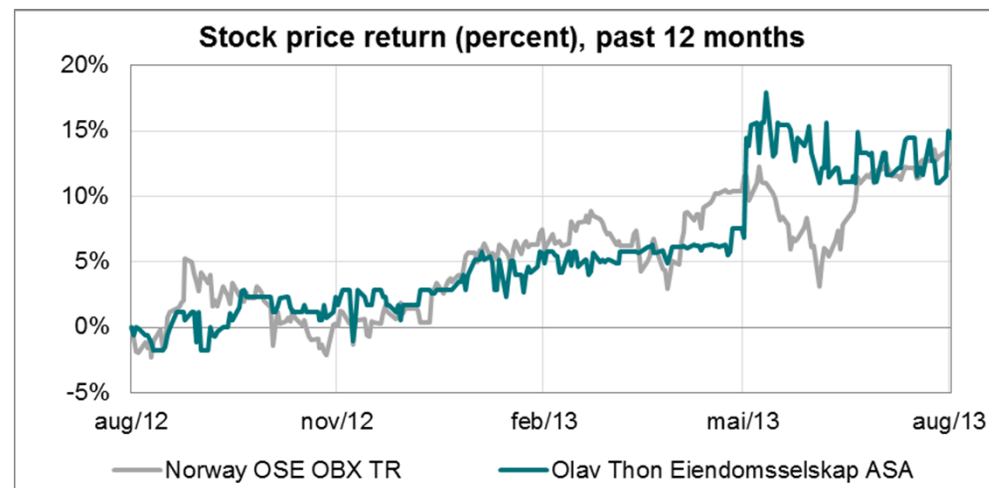


Verdier bygges i eiendom

Olav Thon Eiendomsselskap hadde positiv kursreaksjon på sitt 2Q13 resultat. Det skyldes god inntektsutvikling i kombinasjon med kostnadskontroll og ikke minst effektiv drift; 98 % av arealene er utnyttet!

Det finske eiendomsselskapet **Technopolis** leverte et godt 2Q13 resultat preget av at utnyttelsen i porteføljen steg litt. Eiendomsverdiene ble likevel svakt nedjustert som følge av at avkastningskravet ble tatt opp fra 8.0 % til 8.1%. Aksjen har steget nærmere 50 % de seneste 12 månedene.

Svenske **Hufvudstaden**, som sitter på noen skikkelige kremeiendommer, rapporterte også et godt resultat - preget av stabile inntekter og overraskende lave vedlikeholdskostnader. Her er ble eiendomsverdiene oppjustert litt - som følge høyere leienivåer og lavere avkastningskrav. Det siste skyldes trolig bedret finansieringstilgang for svenske eiendomsselskaper.



Atlas Copco kjøper ikke-luft

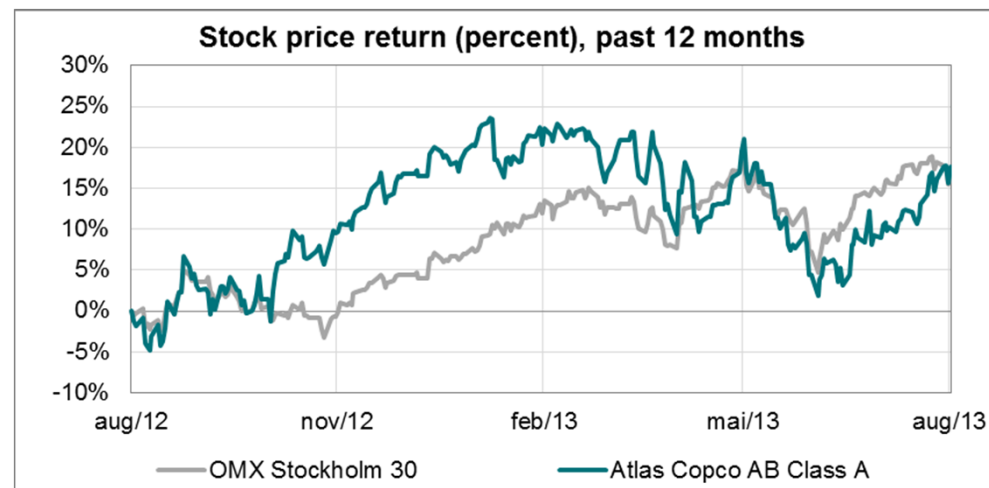
Atlas Copco kjøper den britiske vakuumenteknologi-produsenten Edwards Group for SEK10,6 mrd.

Oppkjøpet vil øke omsetningen til Atlas Copco med ca. 7 %. Vakuumenteknologien er et attraktivt segment som passer bra med Atlas sin vekststrategi.

Hvorfor vakuumenteknologi? Atlas Copco driver innen kompressorteknologi, og selskapet har lenge sett likheten med vakuumenteknologi. For øyeblikket er ikke vakuumenteknologi noen «core business» for Atlas Copco, men om 10 år kan dette være annerledes.

Atlas Copco begrunner oppkjøpet med Edwards' betydelige markedsandel, gode produkter og teknologi. I tillegg følger det med en serviceavdeling som Atlas liker: Mange av kundene til Atlas bruker både kompressor- og vakuumenteknologi.

Vi ser oppkjøpet som positivt. Her erverves et selskap med god lønnsomhet og markedsledelse innen nisjen for vakuumenteknologi.



Atlas Copco AB Class A		Provides industrial productivity solutions				
Market Value (mill.)	218 133	Price: 179,90		Currency: SEK		
Enterprise Value (mill.)	230 458			Exchange rate to NOK: 0,94		
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E	
Sales (mill.)	69 875	81 203	90 533	86 047	89 417	
EBIT (Operating Income) (mill.)	13 750	17 287	19 093	17 882	18 688	
Net Income (mill.)	9 921	12 963	13 901	12 771	13 584	
Price/Earnings	16,2	15,9	16,8	17,2	16,1	
Price/Book Value	6,1	6,0	6,4	5,4	4,7	
EV/EBIT	15,4	11,3	11,8	12,2	11,5	
Return on Equity (%)	36,3	44,8	43,5	31,5	29,3	
Dividend Yield (%)	3,1	3,1	3,1	3,2	3,4	

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](#)

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

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 verdipapirhandelloven og Verdipapirfondenes forenings bransjestandard.

Du finner mer informasjon på www.odinfond.no

