

Hugin & Munin - Weekly Market Briefing

7-2013

**Oppkjøpstilbud og fusjoner
skaper overskrifter
– og tilsier reprising til
høyere kurser for flere
attraktive selskaper**

**Resultatsesongen ruller videre
og store nordiske selskaper
kommer med flere nyheter
som styrker vår optimisme**

**Ikke fall for
forenklet
skremmebilde
i renter**

**Sentrale aktører trekker opp sine estimater for etterspørsel
etter olje og vi ser tiltakende aktivitetsnivå i servicesektoren**



Bud på Heinz synliggjør verdier i Unilever

Berkshire Hathaway (den kjente investoren Warren Buffets investeringsselskap) og 3G Capital offentliggjorde denne uken et gigantbud på det verdensledende merkevareselskapet Heinz. Budet verdsetter Heinz til 28 mrd. USD.

Dersom markedet legger til grunn den samme verdsettelsen på Unilever, et tilsvarende selskap som vi eier i ODIN Europa, tilsier det en kursstigning på 20-25 prosent fra dagens nivå.

Budet på Heinz er således enda et eksempel på at markedet for tiden verdsetter attraktive selskaper forsiktig – så forsiktig at det skaper muligheter for erfarne investorer som Buffet og 3G Capital til å ta dem av børs. Historisk lave renter på sikre renteplasseringer setter direkteavkastningen i store og velposisjonerte selskaper som Heinz og Unilever i et meget fordelaktig lys. Dette vil drive mer kapital mot aksjemarkedet, noe budet på Heinz eksemplifiserer.



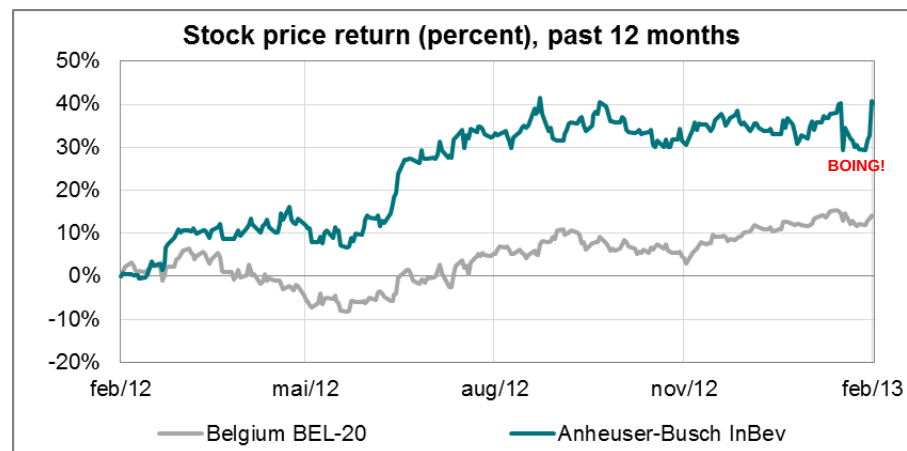
Unilever N.V.		Produces and sells food, home care and personal products			
Market Value (mill.)	84 388	Price: 29,80		Currency: EUR	
Enterprise Value (mill.)	94 817	Exchange rate to NOK: 7,43			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	44 262	46 467	51 324	53 443	56 450
EBIT (Operating Income) (mill.)	6 620	6 901	7 062	7 545	8 063
Net Income (mill.)	4 244	4 252	4 480	4 894	5 314
Price/Earnings	19,6	19,6	18,8	17,3	16,1
Price/Book Value	5,8	5,8	5,5	4,8	4,4
EV/EBIT	11,3	12,6	13,0	12,6	11,7
Return on Equity (%)	31,8	29,6	30,4	28,0	27,1
Dividend Yield (%)	3,3	3,3	3,2	3,4	3,7

Ølfusjonen AB Inbev/Modelo «back on track»

Tidligere måneders kursvinner, den verdensledende drikkevareprodusenten AB Inbev har nylig falt noe tilbake i tilknytning til at konkurransemyndigheter i USA har satt kjepper i hjulene for selskapets fusjon med meksikanske Grupo Modelo (kontrollerer blant annet ølmerket Corona).

Denne uken kastet AB Inbev inn håndkleet i den pågående diskusjonen med myndighetene, gikk med på å selge noen rettigheter på det amerikanske ølmarkedet, og vips så var aksjen igjen opp til gamle nivåer siden troen på oppkjøpet igjen er på topp.

Vi har tidligere uttrykt vår støtte til fusjonen med Modelo, og mener den styrker AB Inbevs posisjon som verdens ledende ølbrygger.



Anheuser-Busch InBev		is a brewing company			
Market Value (mill.)	111 446	Price: 69,38		Currency: EUR	
Enterprise Value (mill.)	140 945	Exchange rate to NOK: 7,35			
	12/2009	12/2010	12/2011	2012E	2013E
Sales (mill.)	26 436	27 430	28 076	30 140	33 468
EBIT (Operating Income) (mill.)	7 009	7 978	8 583	9 692	10 851
Net Income (mill.)	3 318	3 042	4 210	5 642	6 015
Price/Earnings	18,3	18,5	19,6	19,7	18,5
Price/Book Value	3,5	3,5	3,7	3,4	3,1
EV/EBIT	13,1	12,7	12,3	13,9	12,6
Return on Equity (%)	17,8	12,8	15,3	17,4	16,8
Dividend Yield (%)	1,8	1,8	1,7	2,0	2,3

Alle fond

Oppkjøpsaktivitet kan utløse reprising

I tillegg til Heinz-budet er også oppkjøpet av svenske Höganäs et fersk eksempel på at oppkjøps- og fusjonsaktiviteten kan være i ferd med ta seg opp også i Norden. Det er flere drivere av denne utviklingen, blant annet langsomt bedrende makroøkonomiske utsikter, mindre politisk risiko enn tidligere, og svært lav pris på gjeldsfinansiering.

I 2012 var vi selv berørt av flere profilerte oppkjøpsbud, herunder den nevnte saken med AB Inbev og Modelo, oppkjøp av det nederlandske tungtransportselskapet Dockwise og BASFs kjøp av den norske fiskeoljeforedleren Pronova BioPharma.

Med tanke på utviklingen fremover er det flere virksomheter i våre porteføljer som for tiden kan være attraktive oppkjøpsmål. Blant de mest aktuelle kan vi nevne Awilco LNG (Maritim), EMGS (Norge, Offshore), Sandvik (Norden og Sverige), Loomis (Sverige) og Nokia (Finland).

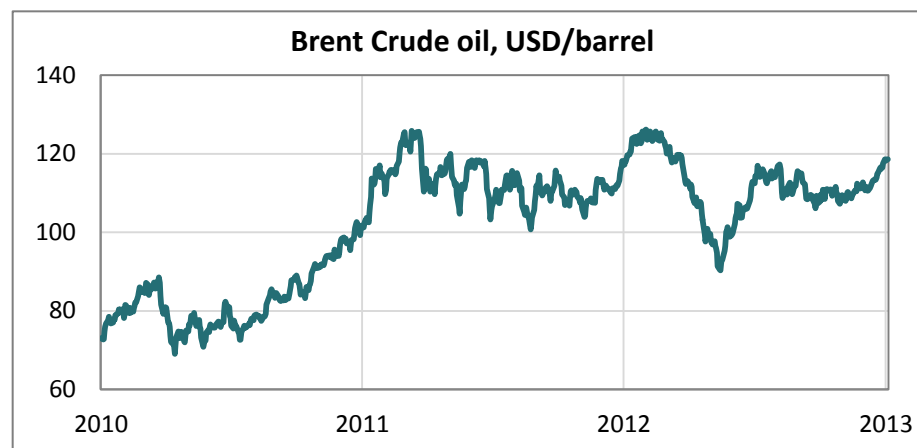


Økt oljeetterspørsel bra for energisektoren

Denne uken ble det kjent at EIA og oljekartet OPEC begge økte sine anslag for etterspørselen etter olje i 2013. Derimot reduserte IEA sine anslag, noe som var litt overraskende for flere. Alle aktører anslår dog stigende etterspørsel i 2013.

Anslagene, særlig fra OPEC og EIA, er en sterk indikasjon på at de fundamentale forholdene i oljemarkedet er i ferd med å bedre seg, noe som gradvis vil kunne gi stigende futurepriser. Flere og flere analytikere kommer nå ut med anslag for fremtidig oljepris over dagens nivå, noe som kontrasterer med futuremarkedets synkende priskurve.

Vi har tidligere pekt på risikofaktorer som kan gi stigende oljepris gjennom året, og når sentrale aktører nå øker sine anslag for etterspørselen svekkes argumentene for å tro på fallende priser. En høy oljepris er positivt for flere av våre investeringer, først og fremst oljeproduksjon og oljeservice.

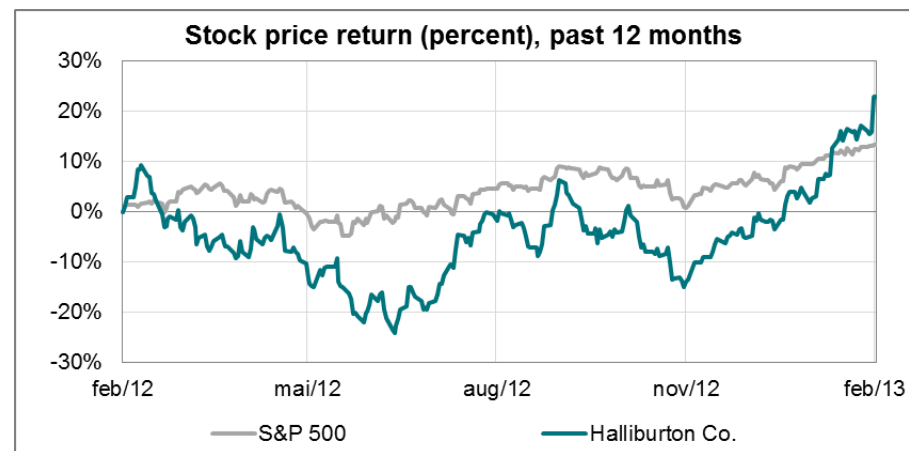


Tall fra Halliburton indikerer stigende aktivitet

Det verdensledende oljeserviceselskapet Halliburton rapporterte nylig at de nå slutter kontrakter på såkalt «fracking»-boreaktivitet på nivåer som er over spotratene i markedet og at tidligere arbeidsledige borelag returnerte til arbeidet i første kvartal 2013. Det er heller ingen tegn til videre prissvekkelse i andre tjenestesegmenter.

Nyhetene styrket aksjekursen i Halliburton merkbart, og ettersom selskapet er en viktig investering både i ODIN Offshore og ODIN Global kom det våre porteføljer til gode.

Momentene er også viktige i en videre kontekst ettersom de bidrar til å styrke det generelle inntrykket av økt aktivitet på landssiden i USA. Svekkelser i dette markedet har tyngnet hele offshoresektoren over lengre tid, og utsikter til lettelsers kan gi merbare løft hos flere selskaper enn Halliburton.



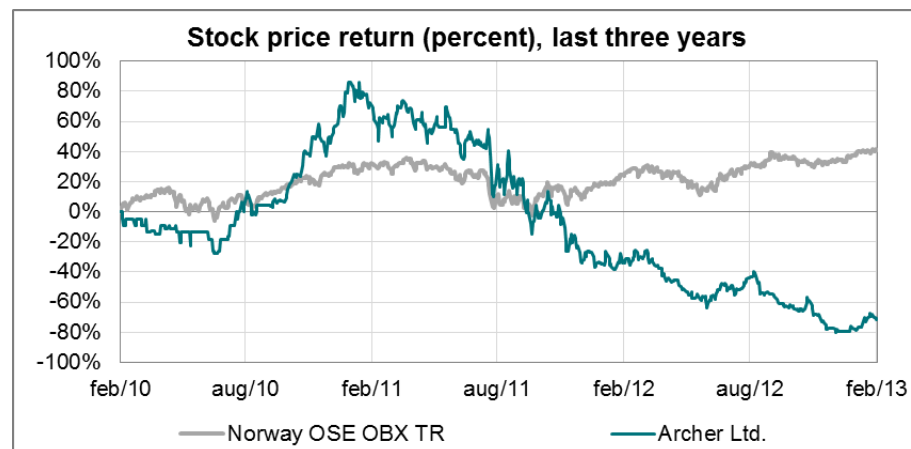
Halliburton Co.		Provides products and services to the energy industry for exploring, developing, and producing oil and natural gas				
Market Value (mill.)	40 366	Price: 43,32	Currency: USD			
Enterprise Value (mill.)	42 457	Exchange rate to NOK: 5,55				
		12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	17 973	24 829	28 503	29 798	32 973	
EBIT (Operating Income) (mill.)	2 999	4 737	4 459	4 382	5 627	
Net Income (mill.)	1 795	3 005	2 577	2 817	3 736	
Price/Earnings	13,1	13,2	15,3	14,3	10,9	
Price/Book Value	2,5	2,5	2,6	2,2	1,9	
EV/EBIT	13,0	7,1	7,7	9,7	7,3	
Return on Equity (%)	18,8	25,5	17,8	15,2	17,0	
Dividend Yield (%)	0,9	0,9	0,8	0,9	0,9	

Archer refinansierer for å møte opptur

Rapportsesongen i offshoresektoren fortsetter med uforminsket styrke. Vi har notert oss at de landbaserte selskapene i USA gjentar oppfatningen fra de tre store oljeserviceselskapene (som allerede har rapportert) om at markedet er i ferd med å bunne ut og at utsiktene ser bedre ut. Aktiviteten har definitivt tatt seg opp etter årsskiftet.

Siste fra porteføljene i så måte er at boreselskapet Archer styrker finansene for å stå klar til den kommende oppturen på landbaserte tjenester i USA, et marked som har slitt i det siste og trukket Archer med seg ned.

Vi deltok nylig i en emisjon for å refinansiere selskapet, hvor Archer betaler ned gjeld og reforhandler lånebetingelser. Jon Fredriksen kommer inn som ny stor aksjonær, i tillegg til at Fredriksen-dominerte Seadrill eier 40 prosent. Selskapets ledelse kjøper også aksjer i plasseringen.



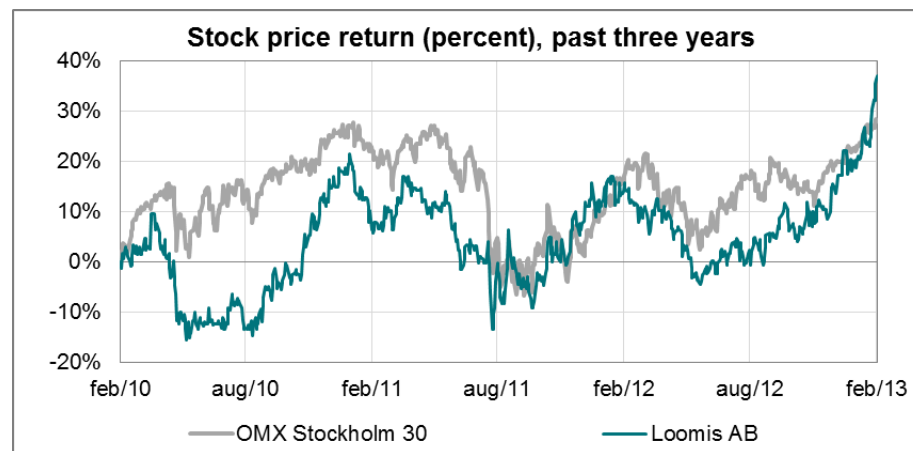
Archer Ltd.		Provides drilling oil and gas wells services				
Market Value (mill.)	2 343	Price: 6,39	Currency: NOK			
Enterprise Value (mill.)	9 053			Exchange rate to NOK: 1,00		
	12/2009	12/2010	12/2011	2012E	2013E	
Sales (mill.)	3 825	4 329	10 397	12 124	12 384	
EBIT (Operating Income) (mill.)	359	386	706	-1 362	363	
Net Income (mill.)	176	74	-432	-1 649	-7	
Price/Earnings	-	-	-	-	3593,9	
Price/Book Value	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	
EV/EBIT	9,2	15,3	16,2	-	22,5	
Return on Equity (%)	34,8	3,8	-7,9	-22,3	0,0	
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	

Loomis styrker tjenestetilbudet

Nylig ble det kjent at svenske Loomis inngår et partnerskap med den britiske aktøren NCR for å levere teknisk vedlikehold på minibankautomater i Storbritannia. Nyheten ga kursstigning i aksjen.

Loomis er et verdensledende selskap innen kontanthåndtering som vi nylig har økt eksponeringen mot i ODIN Sverige. Partnerskapet med NCR er interessant fordi det gir mulighet for et enda bedre og mer effektivt tjenestetilbud på kontanthåndteringssiden overfor britiske banker.

Vi tror kontanthåndtering er et område hvor Loomis er posisjonert til å vokse i årene fremover, særlig i USA hvor mange enkeltbanker håndterer dette selv per i dag. Markedet for kontanthåndtering har få aktører og inngangsbarrierene er høye ettersom skala gir meget store kostnadsfordeler. Loomis har med sin høye kapasitet, nettverk av lokasjoner og tusenvis av armerte kjøretøy en slik skalafordel.



Loomis AB

Provides cash handling services including transportation, management and technical

Market Value (mill.)	8 561	Price: 117,25		Currency: SEK	
Enterprise Value (mill.)	11 038			Exchange rate to NOK: 0,88	
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	11 033	10 973	11 360	11 510	11 773
EBIT (Operating Income) (mill.)	866	900	1 019	1 078	1 161
Net Income (mill.)	496	513	650	715	772
Price/Earnings	13,6	13,9	13,1	11,9	11,0
Price/Book Value	2,4	2,5	2,5	2,1	1,9
EV/EBIT	10,5	10,8	-	9,5	8,5
Return on Equity (%)	15,9	15,7	-	17,9	17,5
Dividend Yield (%)	3,3	3,2	3,2	4,2	4,6

Gode tall løfter ABB – styrker vår optimisme

Teknologiselskapet ABB rapporterte nylig oppløftende tall fra fjerde kvartal, med styrking av ordreboken og bedre driftsresultat som følge av bedre marginer. Selskapet er fortsatt forsiktige hva gjelder utsiktene fremover, men øker likevel utbyttet noe. Nyheten ble godt mottatt av markedet, som sendte aksjen opp.

ABB er en verdensledende leverandør av utstyr og tjenester innen blant annet strømmnett og automatisering som vi nylig har økt eksponeringen mot i ODIN Sverige og Global.

Tallene fra ABB er viktige også i en videre kontekst ettersom de indikerer stigende etterspørsel fra industri og forsyningssektorene i både Europa, Kina og Amerika.

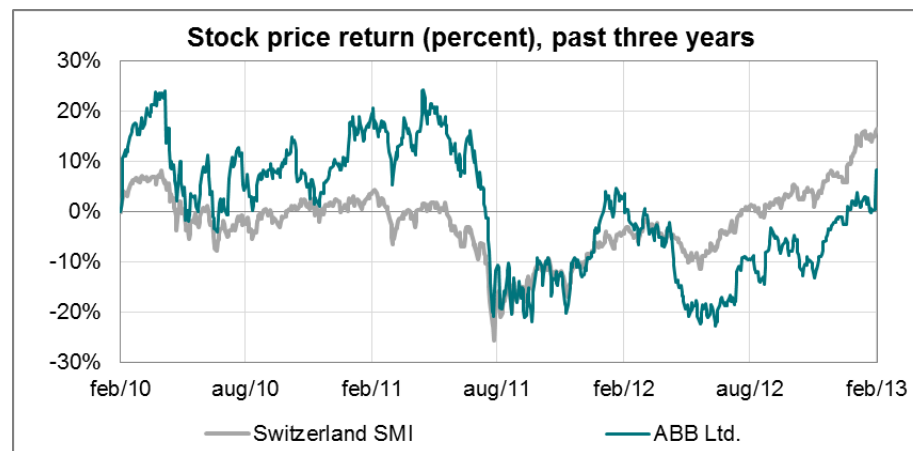


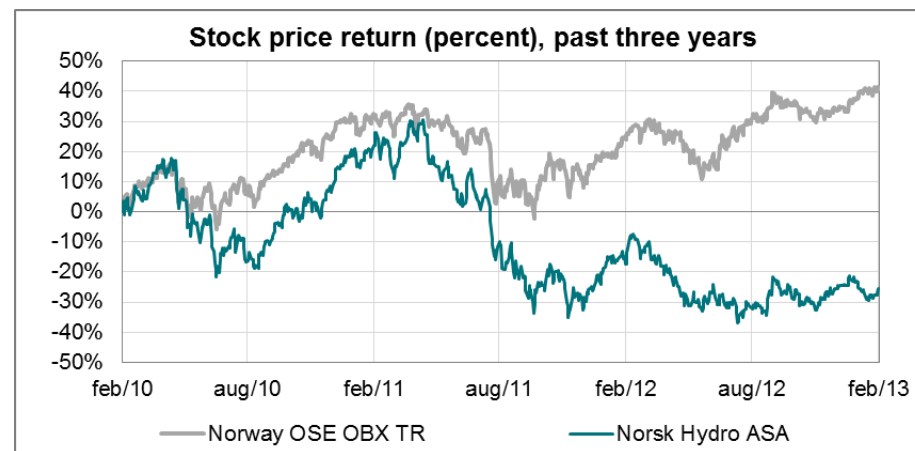
ABB Ltd.		Manufactures and distributes power and automation products and parts for power generation systems				
Market Value (mill.)	47 750	Price: 20,82		Currency: CHF		
Enterprise Value (mill.)	51 286			Exchange rate to NOK: 6,02		
	12/2009	12/2010	12/2011	2013E	2014E	
Sales (mill.)	34 516	32 922	33 681	38 212	40 130	
EBIT (Operating Income) (mill.)	4 122	4 182	4 151	4 681	5 277	
Net Income (mill.)	3 131	2 659	2 801	3 107	3 557	
Price/Earnings	16,2	16,5	17,4	14,9	13,3	
Price/Book Value	2,8	2,9	3,1	2,8	2,5	
EV/EBIT	9,4	10,0	9,5	10,4	8,9	
Return on Equity (%)	24,0	18,9	19,6	18,9	19,2	
Dividend Yield (%)	3,4	3,3	3,1	3,4	3,6	

Hydro står støtt i motvind

Norsk Hydro leverte resultater denne uken som var noe bedre enn forventet, godt hjulpet av lavere kostnader på innsatsfaktorer, samt effekter av kostnadsnittprogram som går etter planen. Styret i Hydro har derfor foreslått et utbytte på 0.75 kroner pr. aksje, som tilsvarer en direkteavkastning på ca 2.8%.

Aksjekursen i Hydro har vært svært svak de seneste årene grunnet lave priser på aluminium som igjen skyldes tilbudsoverskudd og lageroverheng i aluminiumsindustrien.

Vi mener at dagens lave prising av Hydro impliserer et altfor mørkt makrobilde fremover. Selskapet har en god balanse, netto kontanter på 1,7 milliarder og står derfor stødig i en aluminiumsindustri hvor motvinden røsker i konkurrentene. Utsiktene for første kvartal 2013 er noe lysere grunnet stigende priser på aluminium og høyere energiproduksjon.



Norsk Hydro ASA		Manufactures aluminum and related products; and provides energy services				
Market Value (mill.)	56 000	Price: 27,50		Currency: NOK		
Enterprise Value (mill.)	61 942			Exchange rate to NOK: 1,00		
		12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	75 754	91 444	64 181	74 314	80 133	
EBIT (Operating Income) (mill.)	3 254	5 096	-421	3 304	6 012	
Net Income (mill.)	1 888	6 705	-705	2 253	4 199	
Price/Earnings	-	-	-	24,8	15,0	
Price/Book Value	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	
EV/EBIT	15,3	11,6	-	16,6	8,8	
Return on Equity (%)	3,7	10,0	-1,0	3,2	5,2	
Dividend Yield (%)	2,8	2,8	2,7	2,6	2,9	

Kursrakter for våre utleieselskaper

De finske selskapene Ramirent (ODIN Finland, Norden, Europa SMB) og Cramo (ODIN Finland) driver begge utleie av maskiner, utstyr og mobile boenheter rettet mot bygg- og industriselskaper. Begge er viktige investeringer i våre porteføljer og begge har steget mye hittil i år (+31 og +45 prosent).

Nylig rapporterte de tall fra fjerde kvartal 2012, hvor de tegnet et sammenfallende bilde. Driftsresultat i 2013 stabiliseres og ventes på tilsvarende nivå som de oppnådde i 2012. Marginene stabiliseres, og prisene i markedet er flate/noe opp og kostnadene er under kontroll.

Selskapene genererer bra med kontantstrøm gitt at man holder investeringene under kontroll. 2013 oppfattes derfor som et bunnår i den syklusen vi nå er inne i. Dersom ordrebøkene hos de store bygg- og anleggssfirmaene holder seg oppe og aktivitet på olje- og gassprosjekter vedvarer er utsiktene gode.

Ramirent Oyj		Provides machinery and equipment rentals for construction industry			
Market Value (mill.)	890	Price: 8,19	Currency: EUR		
Enterprise Value (mill.)	1 146	Exchange rate to NOK: 7,39			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	531	650	714	710	739
EBIT (Operating Income) (mill.)	25	73	89	94	103
Net Income (mill.)	15	45	64	65	70
Price/Earnings	13,8	14,4	14,0	13,9	12,5
Price/Book Value	2,4	2,5	2,4	2,2	2,1
EV/EBIT	49,3	11,8	10,2	11,5	10,4
Return on Equity (%)	4,7	13,9	18,3	16,0	16,4
Dividend Yield (%)	4,2	4,0	3,9	4,3	4,7

Cramo Oyj		Provides equipment rental services			
Market Value (mill.)	480	Price: 11,50	Currency: EUR		
Enterprise Value (mill.)	916	Exchange rate to NOK: 7,39			
	12/2009	12/2010	12/2011	2013E	2014E
Sales (mill.)	447	492	680	692	722
EBIT (Operating Income) (mill.)	10	15	54	70	79
Net Income (mill.)	-40	-2	24	39	46
Price/Earnings	13,1	13,4	13,4	11,6	10,0
Price/Book Value	1,0	1,0	1,0	1,0	0,9
EV/EBIT	81,8	66,9	13,9	12,5	10,8
Return on Equity (%)	-13,1	-0,7	6,1	8,2	9,1
Dividend Yield (%)	3,5	3,4	3,4	3,9	4,4

Ikke fall for forenklet skremmebilde i renter

Det kommer fortsatt rapporter om sterk tilstrømming av kapital i aksjemarkedet, men det samme gjelder også deler av obligasjonsmarkedet. Kredittobligasjoner har med andre ord ikke gått av moten.

Selskapsobligasjoner som gir deg en anstendig rente i sin løpetid er fortsatt attraktive investeringer i en diversifisert portefølje – med rimelig avkastning og betydelig lavere svingninger enn aksjer.

Mange har i det siste likevel advart investorer mot renterisikoen som ligger i obligasjonsinvesteringer – der stigende renter fra dagens historisk lave nivåer gir prisfall på obligasjonene. Men slik renterisiko kan man verne seg mot ved å ta lån med flytende rente og/eller hedge bort deler av renterisikoen. Det er heller ikke slik at stigende rente på statsobligasjoner automatisk gir stigende rente på selskapsobligasjoner (se tekstboks).



Det er forskjell på obligasjoner

Selskapsobligasjoner gir et implisitt vern mot stigende renter på trygge statspapirer. Fordi selskapsobligasjoner er mer risikable ettersom en bedrift kan gå konkurs får vi som investor et risikopåslag i form av en høyere rente. Når statsrentene stiger er dette en indikasjon på bedre tider – og mindre risiko for bedriftskonkurser – og risikopåslaget vil derfor normalt gå ned. På den måten motvirkes rentestigningen i statspapirene av redusert risikopåslag.

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](#)

