

Hugin & Munin - Weekly Market Briefing

43-2013



Gjensidig utbytte

**Tid for å tenke
smått**

IT slår tilbake - kjøp (A)SAP!

Vi liker Western

Store utslag hos «söta bror»

Rettferdig for Justitia



Uken som gikk

Resultatsesongen er i full gang - med ganske blandende resultater, bokstavelig talt.

Aksjemarkedene holder imidlertid fortsatt øynene mer på mer sentralbankene enn aksjeselskapene.

Statistikk fra Kina viste økt vekst igjen, mens veksten i EU fortsatt viser sakte, men sikker fremgang. De svake sysselsettingstallene for USA denne uken ga «håp» om at sentralbankens (Feds) program for obligasjonskjøp nå fortsetter godt inn i 2014.

Nordiske selskaper viser også blandet resultatutvikling med banker og billeverandører som positive overraskelser. Selskaper som har eksponering mot fremvoksende markeder, opplever derimot usikkerhet.

Den forsiktige bedringen i europeisk økonomi kan være starten på en ny oppgang for de mindre aksjene, som vi argumenterer for lenger bak.

Seneste uken (i NOK, kurser per fredag formiddag)

Norden	2.0 %	Norge	3.2 %
		Sverige	2.0 %
		Finland	0.2 %
Europa	1.3 %	Tyskland	1.9 %
		Frankrike	0.2 %
		Storbritannia	1.1 %
Verden	0.5 %	USA	0.3 %
		Japan	-3.0 %
		Em. Markets	-1.2 %

Seneste året (i NOK, kurser per fredag formiddag)

Norden	31.5 %	Norge	20.5 %
		Sverige	33.2 %
		Finland	41.3 %
Europa	28.1 %	Tyskland	35.8 %
		Frankrike	36.2 %
		Storbritannia	18.4 %
Verden	26.2 %	USA	26.8 %
		Japan	30.9 %
		Em. Markets	5.5 %

Gjensidig utbytte

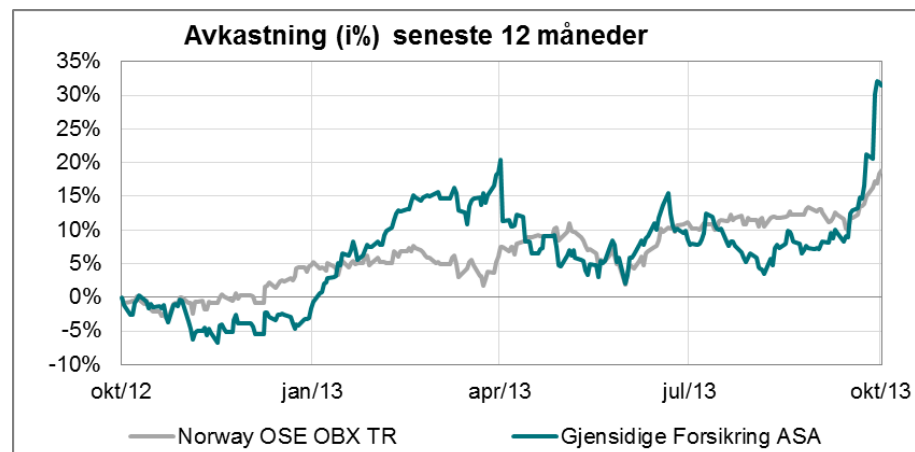
Gjensidige-aksjen opplevde kraftig kursoppgang etter et godt resultat for tredje kvartal.

Hovedårsakene til oppgangen var fortsatt lave skadekostnader og positiv effekt fra premieøkninger. I tillegg ble det inntektsført overraskende høye avviklingsgevinster fra gamle forsikringsårganger.

Effektivitetsmålet «combined ratio» - som viser skade- og driftskostnader i forhold til premieinntektene – er imponerende nok under 90%. Dette skyldes også kostnadseffektiv drift.

Etter 160 år som kundeeiet selskap, med en fastlåst finansstruktur, annonserte Gjensidige en strømlinjeformet utbyttepolitikk. Etter omdannelsen til aksjeselskap i 2010, er nødvendig egenkapital nå definert til å være det som trengs for å ha S&P-rating A pluss en sikkerhets-margin på ca 10%.

Overskytende kapital skal betales ut. På regulær basis legges det opp til utbyttegrad på 70 %. Det ble annonsert et engangsutbytte på NOK 6 per aksje i tillegg til ordinært utbytte til våren.



Gjensidige Forsikring ASA					
Provides insurance services					
Market Value (mill.)	55,200	Price: 110.30		Currency: NOK	
Enterprise Value (mill.)	60,237			Exchange rate to NOK: 1.00	
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	20,868	21,620	22,442	18,914	19,731
EBIT (Operating Income) (mill.)	-	-	-	4,387	4,840
Net Income (mill.)	2,950	2,748	4,280	3,341	3,690
Price/Earnings	15.8	16.0	15.6	14.7	14.8
Price/Book Value	2.3	2.3	2.3	2.2	2.3
EV/EBIT	-	-	-	-	-
Return on Equity (%)	13.1	11.9	17.5	15.0	15.6
Dividend Yield (%)	6.3	6.2	6.2	8.2	5.8

Blandet drops fra norske selskaper

Det er resultatsesong for tredje kvartal, og en rekke norske selskaper rapporterte tall denne uken:

Norsk Hydro fikk kraftig kursoppgang på sitt resultat som følge av overraskende lave kostnader, som mer enn veiet opp for lave aluminiumspriser. Selskapet skisserer bedret markedsbalanse. Vi er imidlertid usikre på om aluminiumsprisene er lave nok til å drive de mest ulønnsomme aktørene ut av markedet.

IT-leverandøren **Atea** fikk positiv kursreaksjon på sitt resultat. Underliggende inntektsvekst var marginalt positiv, men driftsmarginen svakt fallende. Det skyldes delvis skuffende salg av nye Windows-produkter. Selskapet viser handlekraft ved å annonsere bemanningskutt, men valgte denne gang å nedtone enkelte finansielle målsettinger.

Hafslund fikk moderat positiv kursreaksjon på sitt resultat som følge av styrkede kraftpriser og bedre inntekter fra nettvirksomheten. Sistnevnte skyldes at myndighetene ved starten av 2013 økte grunnlagsrenten, som i sin tur bestemmer inntektssiden.



Norsk Hydro ASA		Manufactures aluminum products and produces renewable energy				
Market Value (mill.)	55,196	Price: 27.07		Currency: NOK		
Enterprise Value (mill.)	61,788			Exchange rate to NOK: 1.00		
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E	
Sales (mill.)	75,754	91,444	64,181	63,719	67,083	
EBIT (Operating Income) (mill.)	3,254	5,096	1,915	2,417	3,788	
Net Income (mill.)	1,888	6,705	-705	532	2,494	
Price/Earnings	-	-	-	40.2	22.1	
Price/Book Value	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	
EV/EBIT	15.3	11.6	31.6	23.3	14.5	
Return on Equity (%)	3.7	10.0	-1.0	2.0	3.5	
Dividend Yield (%)	2.8	2.8	2.8	2.8	2.9	

Store kursutslag hos «söta bror»

Også i Sverige er resultatsesongen i gang. Selv om mange av resultatene har kommet inn på linje med forventningene, så vi store kursutslag.

Svenske bankresultater var generelt gode. **SEB** og **Swedbank** leverte på den positive siden, mens **Handelsbanken** og **Nordea** mer var på linje med forventningene. Generelt har det vært litt press på rentemarginene, men vekst i utlånene har kompensert for dette.

Mobiloperatøren **Tele2** kom med en svak rapport og endte dagen ned over 12 prosent. Det samme gjaldt **Husqvarna**, der aksjen falt over 10 prosent.

Også **Ericsson**, fikk «stryk», og aksjen endte ned over 6 prosent på rapporteringsdagen.

De tre sistnevnte selskapene utgjør en stor del av indeksen, men ingen av dem inngår i ODIN Sverige,. Når våre selskaper samtidig leverte meget gode resultatrapporter, fikk ODIN Sverige sterk meravkastning denne uken.



Nordea Bank AB					
Provides commercial banking services, life insurance, investment advice and investment funds					
Market Value (mill.)	329,310	Price: 81.98		Currency: SEK	
Enterprise Value (mill.)	2,203,413			Exchange rate to NOK: 0.93	
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	137,160	152,099	150,355	88,284	92,591
EBIT (Operating Income) (mill.)	-	-	-	42,818	46,848
Net Income (mill.)	25,333	23,721	27,140	28,214	31,846
Price/Earnings	12.6	12.4	12.5	11.7	10.4
Price/Book Value	1.4	1.3	1.3	1.3	1.2
EV/EBIT	-	-	-	-	-
Return on Equity (%)	11.3	10.5	11.5	11.1	11.9
Dividend Yield (%)	3.4	3.5	3.5	4.7	5.7

Rettferdig oppgang for Justitia

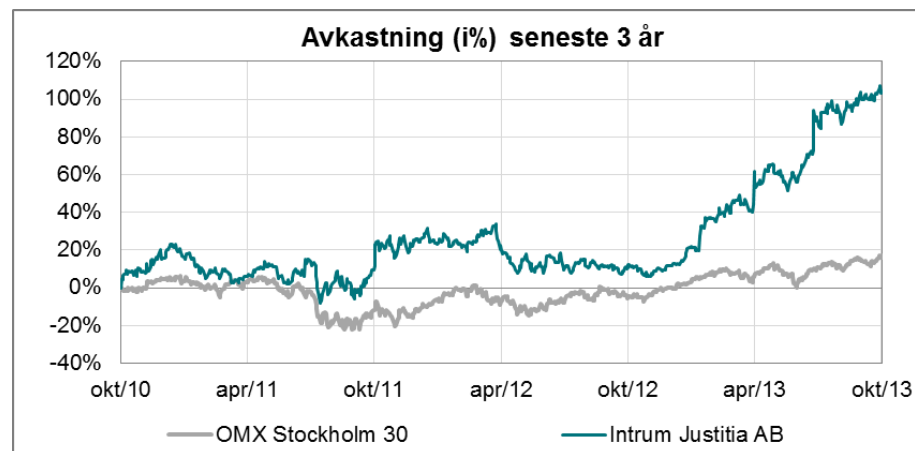
Inkassoselskapet **Intrum Justitia** har innkassert sterk kursutvikling etter to meget gode kvartalsrapporter.

Aksjekursen er opp rundt 80 prosent hittil i år og det var derfor høye forventninger til tredjekvartalstallene.

Vi syntes tallene var på linje med våre egne forventninger, selv om avkastningen på investeringer kom litt ned (fra 20 til 19 prosent).

Vi velger å fokusere på at selskapet kjøper porteføljer for drøye 650 millioner i kvartalet og dermed girer opp selskapet ytterligere mot det mer beskjedne nivået to ganger netto gjeld mot driftsresultat (EBITDA).

Dette vil være viktig for veksten. Ledelsen peker på også mer positiv utvikling i Syd-Europa.



Intrum Justitia AB		Provides debt collection and credit risk management services			
Market Value (mill.)	13,995	Price: 175.50		Currency: SEK	
Enterprise Value (mill.)	18,204	Exchange rate to NOK: 0.93			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	3,766	3,950	4,056	4,532	4,963
EBIT (Operating Income) (mill.)	751	878	975	1,188	1,362
Net Income (mill.)	452	551	584	792	879
Price/Earnings	19.9	20.0	19.6	17.5	15.3
Price/Book Value	4.8	4.8	4.7	4.4	4.3
EV/EBIT	13.8	12.7	11.2	15.8	14.6
Return on Equity (%)	17.6	20.5	20.0	25.4	28.3
Dividend Yield (%)	2.8	2.8	2.9	3.3	3.6

Hexpol spretter opp

Svenske **Hexpol**, som lager gummiløsninger til blant annet bilindustrien, er i ferd med å bli blant de større selskapene på Stockholmsbørsen. Aksjekursen har siden 2009 gått fra SEK 15 til SEK 500.

ODIN Sverige har vært med på store deler av reisen og har fortsatt over 3 prosent i fondet.

Selskapets fundamentale utvikling har fulgt aksjekursutviklingen over tid, selv om aksjen nå handles betydelig høyere på tradisjonelle verdivurderingsmultipler (P/E).

Vi tror på fortsatt solide marginer. I kombinasjon med organisk vekst og oppkjøp, vil det bidra til at den gode kursutviklingen kan fortsette.

Aksjekursen endte opp over 10 prosent da selskapet la frem resultatrapporten.



HEXPOL AB Class B

Develops, manufactures and sells polymer products

Market Value (mill.)	17,244	Price: 501.00		Currency: SEK	
Enterprise Value (mill.)	18,263			Exchange rate to NOK: 0.93	
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	3,798	7,197	8,007	8,062	8,567
EBIT (Operating Income) (mill.)	393	893	1,086	1,222	1,334
Net Income (mill.)	273	619	753	889	972
Price/Earnings	18.4	18.7	19.7	19.4	17.7
Price/Book Value	4.7	4.8	5.3	4.8	4.0
EV/EBIT	16.3	8.8	12.0	14.5	12.8
Return on Equity (%)	21.5	32.7	28.0	24.8	22.5
Dividend Yield (%)	1.4	1.3	1.2	1.4	1.6

IT slår tilbake - kjøp ASAP!

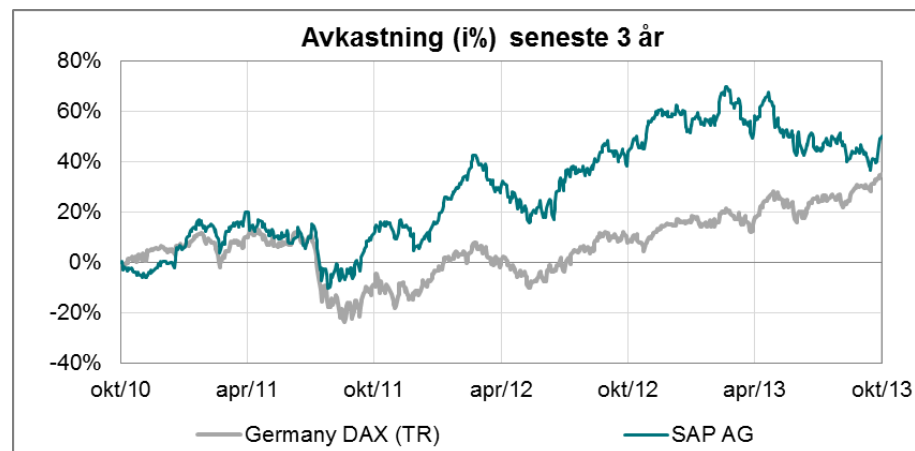
Vår klart største posisjon i fondet, det tyske software-selskapet **SAP**, leverte denne uken resultattall som overrasket positiv. Aksjen steg med hele 7 prosent.

Som verdens klart største softwareselskap, med en enorm og lojal kundebase, har SAP alle de egenskapene vi søker etter.

Aksjen har vært relativt svak det seneste året, noe som skyldes frykt for avtagende vekst i lisenssalg. Vi har gått mot strømmen og kjøpt flere aksjer da vi mener utsiktene på lengre sikt er svært gode.

Nye produkter som HANA, mobile løsninger og «cloud computing» viser alle solid vekst. Vi tror disse produktene vil fortsette å være sterke drivere for selskapet.

Dette er et kvalitetsselskap, med lav prising. Vi ser oppside på minst 30 prosent fra dagens nivå.



SAP AG					
Provides e-business software solutions					
Market Value (mill.)	68,412	Price: 57.32		Currency: EUR	
Enterprise Value (mill.)	70,276			Exchange rate to NOK: 8.14	
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	12,464	14,233	16,223	17,011	18,362
EBIT (Operating Income) (mill.)	3,555	4,139	4,048	5,484	6,092
Net Income (mill.)	1,811	3,438	2,823	3,697	4,169
Price/Earnings	22.9	22.8	21.8	17.4	15.6
Price/Book Value	4.7	4.7	4.6	4.2	3.6
EV/EBIT	13.0	11.4	18.5	13.1	11.2
Return on Equity (%)	19.8	30.6	21.0	24.0	22.9
Dividend Yield (%)	1.5	1.5	1.5	1.6	1.9

ODIN Europa/ODIN Europa SMB

Tid for å tenke smått

ODIN har relativt stor andel små selskaper, såkalte «Small Cap» (SC) i sine porteføljer. ODIN Europa har halvparten av sine investeringer i små- og mellomstore selskaper og ODIN Europa SMB har naturlig nok kun små- og mellomstore selskaper. Skal vi for et bittelite øyeblikk ta på oss de «korte brillene» og fokusere på markedet som helhet, er det nå lett å argumentere for en «Small-Cap-revansje»:

- Europeisk small cap har 40 prosent oppside til snittprising. Large Cap (LC), har 30%. Europeisk SC har verdens sjette høyeste direkteavkastning av alle aktivaklasser. 25 prosent av selskapene prises under bokført egenkapital.
- Europeisk SC har ligget «under radaren» lenge. Investorer og meglerhus har fokusert på store selskaper. Gjennomsnittlig antall analytikere som fulgte LC i 1990 var ni. Nå er tallet 19. Det er hele 450 SC-aksjer uten analysedekning i Europa. Og 75% av all kapitalinngang til europeiske aksjefond i år har gått til Large Cap.

Large Cap har gjort det godt, noe som er typisk i den første delen av en markedsoppgang. Nå mener vi tiden er inne for Small Cap! Årsakene er blant andre:

1. Oppkjøpsbølgen kommer! Kostnader er kuttet, marginer er økt. Nå vil oppkjøp bli en viktig pilar i de store selskapenes vekststrategi. De store selskapene har mye kontanter på balansen og blitt mer optimistiske og kjøpelystne. Small- og midcap-universet utgjør f. eks. bare 7% av de store selskapenes kontantbeholdning!
2. Små selskaper i Europa er mer innenlandsk rettet enn de globale. Hvis de ledende indikatorene for regionen slår til, vil dette gagne innenlandsk rettede selskaper mest.
3. Kredittilgangen er ikke lenger en utfordring for de små selskapene. Deres belåning er lav (1.3x Nettogjeld/Driftsresultat) og nesten 40 prosent av selskapene har mer kontanter enn gjeld på balansen.

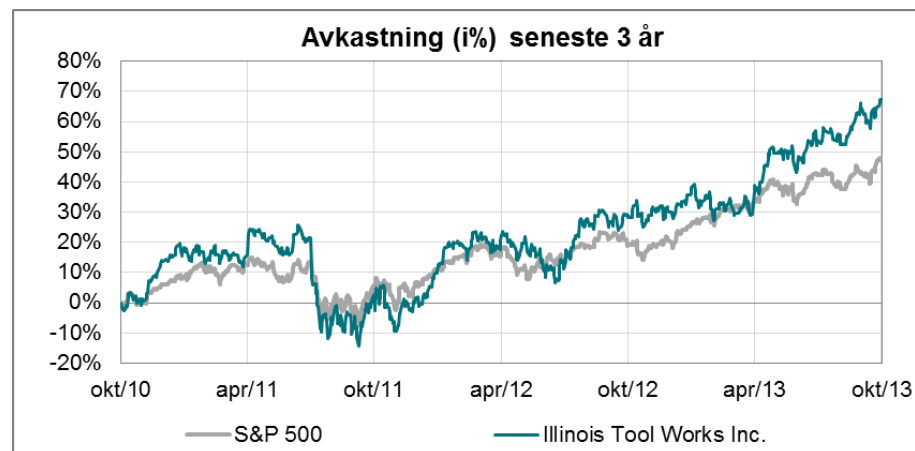
Yes! It Works!

Illinois Tool Works (ITW) leverte resultater denne uken som var marginalt bedre enn ventet, og økte forsiktig sine resultatforventninger for året.

ITW er blant de mest attraktive «multi-industrials» vi finner i USA, sammen med 3M. Det meste av resultatene genereres fra divisjonen som leverer ulike komponenter til bilindustrien.

Resultatene viste en salgsvekst på 2,9% år over år og driftsmarginene steg til 19%. Avkastningen på totalkapitalen fortsetter å krype opp, og ligger nå på 16,3%. Selskapet har hittil i år betalt utbytte og kjøpt tilbake aksjer tilsvarende en årlig avkastning på drøyt 6%. Aksjen er opp ca. 27% i år målt i dollar.

ITW vil fortsette å strømlinjeforme organisasjonen gjennom salg av divisjoner med lave marginer og lav vekst. Vi tror dette vil bidra til at selskapet om få år vil levere driftsmarginer over 20%, en avkastning på sysselsatt kapital på 20% og en organisk vekst i størrelsesorden 2-4% i året. Vi forventer fortsatt reprising av aksjen i lys av dette.



Illinois Tool Works Inc.		Manufactures components and equipment for the construction and automotive industries as well as plastics, adhesives and chemicals				
Market Value (mill.)	35,163	Price: 78.51	Currency: USD			
Enterprise Value (mill.)	37,473	Exchange rate to NOK: 5.90				
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E	
Sales (mill.)	15,870	17,787	17,924	14,238	14,820	
EBIT (Operating Income) (mill.)	2,358	2,731	2,849	2,526	2,760	
Net Income (mill.)	1,527	2,017	2,495	1,687	1,840	
Price/Earnings	15.5	15.6	15.9	21.5	17.6	
Price/Book Value	3.4	3.4	3.4	3.4	3.6	
EV/EBIT	12.1	9.5	10.9	14.8	13.5	
Return on Equity (%)	16.8	20.8	24.2	15.8	20.2	
Dividend Yield (%)	1.9	1.9	2.0	1.9	2.1	

Vi liker Western

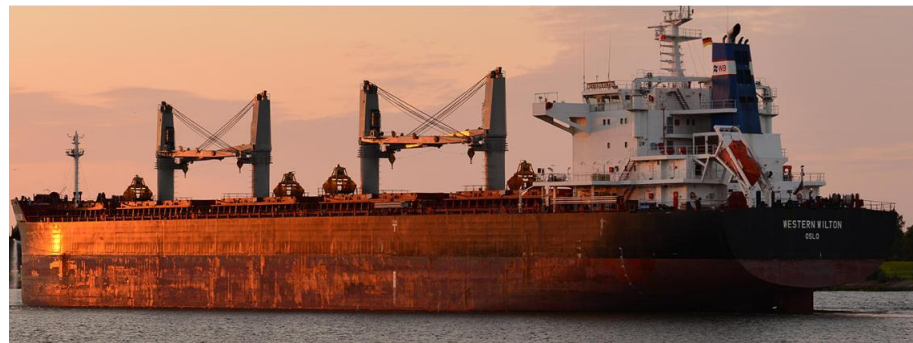
Vi deltok i børsintroduksjonen («IPO») av **Western Bulk (WBS)** og aksjen er således ny i porteføljen.

WBS er et av verdens største operatørselskaper for tørrlastskip. Selskapet eier få egne skip, men leier inn skip fra andre rederier og skaffer laster til flåten.

WBS har gjennom en årrekke tjent gode penger på denne virksomheten, også i perioder med kraftig ratenedgang. I tillegg er selskapet godt posisjonert for den forventede oppgangen i tørrlastmarkedet gjennom opsjoner på forlengelse av eksisterende periodekontrakter til faste rater - samt gjennom kjøpsopsjoner på innleid tonnasje til faste priser.

WBS betaler ut store deler av inntjeningen i utbytte og gir således god løpende avkastning.

Vi synes WBS er en spennende investering med stort potensiale gjennom sin opsjonsstrategi og begrenset risiko gjennom sin befraktningsstrategi. Selskapet kan således tjene penger også i perioder med svake shippingmarkeder.



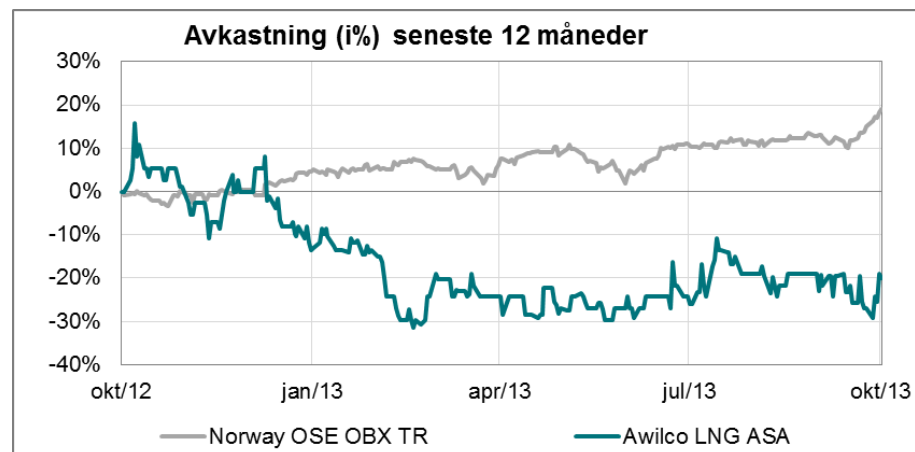
Litt mer gass for Awilco LNG

I et litt trått LNG-marked har **Awilco LNG (ALNG)** sikret beskjeftigelse for et av sine eldre skip i tillegg til å slutte første reise for sitt nybygg levert fra Korea.

Selskapet har hatt en skuffende kursutvikling hittil i år, men vi tror selskapet har et stort potensiale. ALNG handler på stor rabatt i forhold til underliggende verdier basert på skipsmegleres anslag for selskapets flåte.

Scorpio Tankers er opp ca. 10% denne uken, hovedsakelig som følge av forventninger om at selskapet skal delta i konsolidering av LPG-markedet med sin flåte av nybygg.

Container - Alliansen P3, med container-gigantene **Mediterranean Shipping Company (MSC)**, franske **CMA** og danske **Maersk Line**, ser ut til å dra ut i tid etter at myndighets organisasjoner ønsker å se nærmere på konsekvensene av et slikt samarbeid. Det er negativt hvis alliansen ikke godkjennes. Den ville økt utnyttelsen og spart betydelige kostnader for de involverte rederiene.



Awilco LNG ASA		Owns and operates LNG vessels			
Market Value (mill.)	1,003	Price: 14.80		Currency: NOK	
Enterprise Value (mill.)	998	Exchange rate to NOK: 1.00			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	-	172	330	263	521
EBIT (Operating Income) (mill.)	-	1	126	54	218
Net Income (mill.)	-	-18	126	24	90
Price/Earnings	10.7	10.5	11.5	41.5	11.0
Price/Book Value	0.8	0.8	0.8	0.9	0.8
EV/EBIT	-	1900.5	10.5	43.7	10.0
Return on Equity (%)	-	-	12.0	2.1	7.3
Dividend Yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Rigger til for vekst

Noen av de store oljeservice-selskapene kunngjorde resultater og utsikter denne uken:

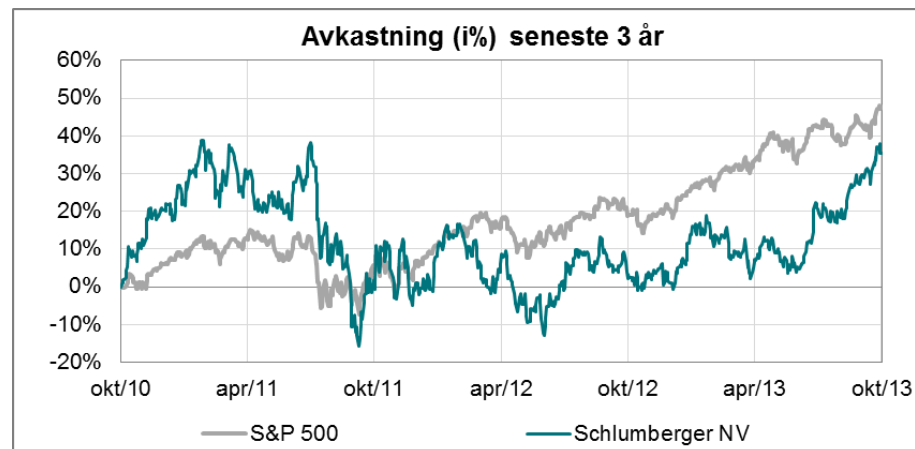
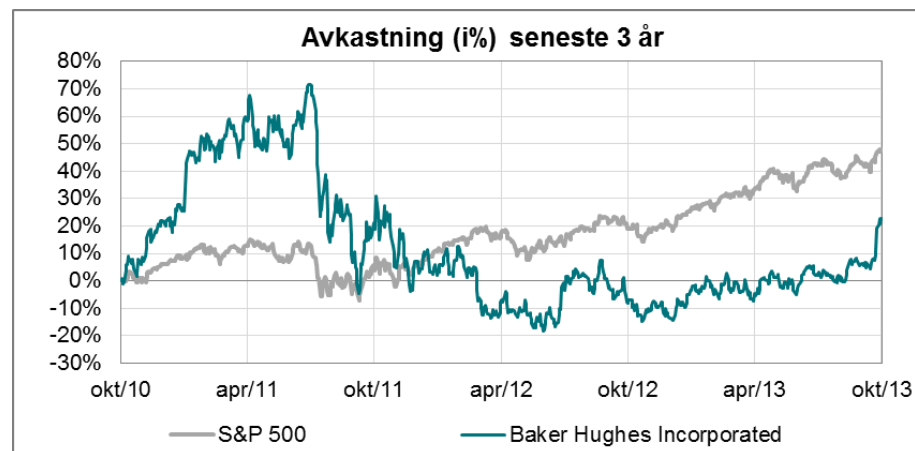
Baker Hughes leverte en kanonrapport, som sendte aksjekursen opp 10%. Grunnen var høyere marginer og god prosjektgjennomføring.

Schlumberger hadde også bedre tall enn ventet. Her var det også bedring i marginer.

Halliburton leverte på sin side mer på linje med forventningene, og uttalte seg litt skuffende om prising i og utnyttelse for landbasert virksomhet i USA.

Et viktig poeng er likevel at alle selskapene fortsatt tror på tosifret vekst i oljeselskaperens investeringer i 2014. Dette i sterk kontrast til norske analytikeres bekymring om lavere veksttakt i 2014.

Norske **Havila Shipping** presenterte rekordresultat for tredje kvartal, som følge av høyere oppnådde rater og høyere flåteutnyttelse enn forventet.



Ledighet er roten til lavere resultat

Eiendomsselskapet **Norwegian Property** (NPRO) opplever at den samlede utleiegraden nå er nede på lave 72%.

Mye av dette skyldes ombyggingen på Aker Brygge, som har pågått en stund. Det gjør at leieinntektene er lavere, men kostnadene uendret.

NPRO foretok en noe overraskende nedskrivning på 0,4% av porteføljeverdiene i sitt kvartalsresultat.

Selskapet sier det merker en viss nedkjøling i norsk økonomi, som faller sammen med lavere igangsetting av nye arealer. Selskapet sier samtidig at finansieringsbetingelsene bedrer seg betraktelig.

Aksjekursen falt etter fremleggelsen, men vi har tro på at ombyggingen blir vellykket og gir økte inntekter.

Aksjen handler langt under både bokførte og markedsmessige verdier.



Norwegian Property ASA					
Invests in real estate and hotels					
Market Value (mill.)	4,354	Price: 7.94		Currency: NOK	
Enterprise Value (mill.)	12,963			Exchange rate to NOK: 1.00	
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	1,049	1,021	925	802	859
EBIT (Operating Income) (mill.)	-	-	-	647	722
Net Income (mill.)	351	224	-125	-126	197
Price/Earnings	-	-	-	20.5	21.7
Price/Book Value	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBIT	-	-	-	20.5	19.2
Return on Equity (%)	7.1	4.4	-2.4	4.1	3.8
Dividend Yield (%)	2.4	2.4	2.5	2.5	2.6

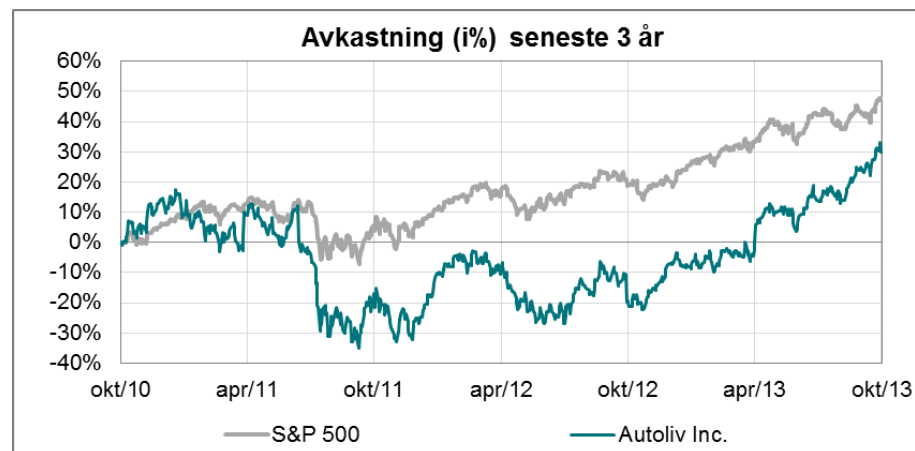
Her e' det liv!

Bilsikkerhetsselskapet **Autoliv**, som er blant de ledende selskapene i verden innenfor airbags, bilbelter og annet bilsikringsutstyr, leverte svært gode tall for tredje kvartal. Salget økte for eksempel med 9%.

Aksjen kom imidlertid under press da man påpekte at marginene for fjerde kvartal, og inn i 2014, ikke ville gå så mye opp som nok mange hadde forventet for et selskap med så mye salgsvekst.

Selskapet var dessuten "uheldige" i den forstand at teksten i den svenske og engelske versjonen av rapporten var ulik hva angikk utsiktene. I den engelske teksten fremstod utsiktene som mer negative enn i den svenske (originale) versjonen. Dette ble korrigert i løpet av dagen.

I sum: Et bra resultat fra et bra selskap.



Autoliv Inc.		Develops and manufactures automotive safety systems for automobile manufacturers			
Market Value (mill.)	8,822	Price: 92.14		Currency: USD	
Enterprise Value (mill.)	8,423	Exchange rate to NOK: 5.90			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	7,171	8,232	8,267	8,590	9,075
EBIT (Operating Income) (mill.)	869	889	705	774	876
Net Income (mill.)	591	623	483	540	612
Price/Earnings	17.3	17.5	16.8	16.2	14.3
Price/Book Value	2.3	2.3	2.3	2.2	2.0
EV/EBIT	8.6	5.6	8.6	10.8	9.3
Return on Equity (%)	22.2	19.9	13.6	13.3	13.8
Dividend Yield (%)	2.1	2.1	2.2	2.2	2.4

Fremvoksende avmatning

Det finske industriselskapet **Wärtsilä** hadde et brukbart resultat for tredje kvartal, men sliter med ordreinntaket.

Et av selskapets hovedprodukter er mindre og mellomstore kraftverk drevet på olje eller gass.

Kundene er i stor grad å finne i fremvoksende markeder, og valutasvekkelser i en rekke av disse landene har medført at det har blitt dyrere å bestille denne type produkter fra eksterne leverandører.

Dette betyr ikke at ordrene ikke kommer, men at det har vært beslutningsvegring.

Selskapet leverer også motorer til skip, men i skipsbyggningsindustrien har det vært størst aktivitet innenfor handelsskip, som er et segment selskapet leverer lite til.



Wärtsilä Oyj Abp

Provides ship power solutions

Market Value (mill.)	6,446	Price: 32.68	Currency: EUR		
Enterprise Value (mill.)	7,141	Exchange rate to NOK: 8.14			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	4,553	4,209	4,725	4,864	5,078
EBIT (Operating Income) (mill.)	355	390	409	527	573
Net Income (mill.)	386	283	339	394	427
Price/Earnings	18.5	18.1	18.6	16.4	15.0
Price/Book Value	3.9	3.8	3.9	3.2	2.9
EV/EBIT	15.5	11.5	17.2	12.9	11.6
Return on Equity (%)	24.6	17.3	19.7	19.7	19.5
Dividend Yield (%)	3.1	3.1	3.0	3.4	3.7

Sterke tall fra Mahindra & Mahindra Financial

Mahindra & Mahindra Financial Services er blant de lendende finansieringsselskapene på den indiske landsbygda, og har historisk vist en god evne til å skape aksjonærverdier. Selskapet finansierer i hovedsak kjøretøy som traktorer, lastebiler og mopeder. Morselskapet Mahindra&Mahindra eier 52% av selskapet. Vi møtte selskapet i Mumbai i fjor og kjøpte våre første aksjer i mars i år.

Selskapet leverte 2.kvartalstall denne uken, som viser at netto renteinntekter stiger 27 prosent år over år og bunnlinjen vokser 18 prosent i samme periode. Rentemarginen fortsetter å holde seg høy på like i underkant av 10 prosent, og avkastningen på egenkapitalen var 19%. Tapsavsetningene har økt noe det siste året til 1.9% av låneboken uten at det uroer oss for mye.

Vi er godt fornøyd med utviklingen i selskapet, og har økt målkursen. Selskapet utgjør 3,5 prosent av ODIN Emerging Markets.



Mahindra & Mahindra Financial

Operates as a non-banking finance company and offers financial services

Market Value (mill.)	156,069	Price: 274.40		Currency: INR	
Enterprise Value (mill.)	343,823			Exchange rate to NOK: 0.10	
	03/2011	03/2012	03/2013	2014E	2015E
Sales (mill.)	20,743	28,853	40,810	29,030	35,599
EBIT (Operating Income) (mill.)	-	-	-	19,434	23,886
Net Income (mill.)	4,928	6,435	9,270	10,432	12,625
Price/Earnings	15.1	15.3	15.1	15.1	12.4
Price/Book Value	3.4	3.4	3.1	3.0	2.5
EV/EBIT	-	-	-	-	-
Return on Equity (%)	22.9	23.1	24.4	19.8	20.4
Dividend Yield (%)	1.3	1.2	1.2	1.5	1.8

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 verdipapirhandeloven og Verdipapirfondenes forenings bransjestandard.

Du finner mer informasjon på www.odinfond.no

