



Politikk, valuta og krig og sånn

- Japans valutasvekkelse presser blant annet våre koreanske investeringer
- Europeisk banknæring bekymrer oss også og Midt-Østen bekymrer andre
- Men vi har noen positive glimt fra resultatsesongen i USA

Alle fond

Tilspisset ordveksling om valuta

Denne uken fikk vi en ny episode i serien om en mulig gryende valutakrig i form av bekymringsmeldinger fra tysk hold om konsekvensene av å «politisere» pengepolitikk og valutaspørsmål. Det er i første rekke Japans offensive holdning til å svekke egen valuta som provoserer for tiden. På to måneder har yen svekket seg hele 10 prosent mot dollar og 20 prosent mot euro.

Bekymringen er at Japans handlinger vil tvinge andre land til å forsøke tilsvarende valuta-svekkelser for å styrke sine eksportnæringer. Men ettersom valutakurser er relative i forhold til hverandre kan ikke alle svekke seg samtidig. Kampen om å komme best ut vil derfor fort kunne bli en negativ spiral.

Valutakonflikter er dog ikke noe nytt, og denne er foreløpig på et lavt konfliktnivå. Men det er viktig å følge hvordan situasjonen utvikler seg.



Valuta presser våre koreanske selskaper

Et klart eksempel på hvordan valutakonflikten kan påvirke våre investeringer har vi i Hyundai Motor. Selskapet rapporterte denne uken tall for fjerde kvartal 2012 som var under analytikernes forventninger.

Hyundai har i flere år tjent på en svak valuta mot blant annet yen, men koreanske won har styrket seg 27 prosent mot japanske yen siden begynnelsen av 2012. En styrket valuta har svekket Hyundais konkurransefortrinn i forhold til japanske konkurrenter. Dette rammer også det norske bilfraktrederiet Wilhelmsen, hvor Hyundai er den viktigste kunden.

Hyundai forventer likevel at salget vil øke 5,7 prosent i 2013 til 4,66 millioner biler. Dette er riktignok den svakeste veksten siden 2007, men fortsatt meget solid i forhold til Hyundais konkurrenter i Europa, USA og Japan.

Eksempler på kjente merkevarer som berøres

Korea	Japan
	
	
	
HYUNDAI	TOYOTA

Hyundai Motor Co. Ltd.

Manufactures passenger cars, trucks and commercial vehicles

Market Value (mill.)	42 063 224	Price: 201000,00	Currency: KRW		
Enterprise Value (mill.)	71 889 384		Exchange rate to NOK: 0,01		
	12/2009	12/2010	12/2011	2013E	2014E
Sales (mill.)	91 463 064	112 589 679	77 797 895	87 791 232	93 501 824
EBIT (Operating Income) (mill.)	5 620 241	9 117 742	7 689 395	9 017 353	9 731 351
Net Income (mill.)	2 973 473	5 441 279	7 655 871	9 269 229	10 056 147
Price/Earnings	6,7	6,8	6,5	5,5	5,1
Price/Book Value	1,0	1,1	1,0	1,0	0,9
EV/EBIT	11,5	8,4	11,0	6,4	5,5
Return on Equity (%)	14,6	22,2	23,8	18,9	17,6
Dividend Yield (%)	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0

Valuta presser våre koreanske selskaper

Et annet eksempel på hvordan valutakonflikten kan påvirke våre investeringer har vi i Samsung Electronics. Selskapet rapporterte i dag tall for fjerde kvartal 2012 som var vesentlig bedre enn analytikernes forventninger.

Men selv om tallene var svært sterke reagerte aksjemarkedet negativt på selskapets bekymring om at valutakursen legger press på overskuddet og demper salget av den mestselgende smarttelefonen Galaxy internasjonalt.

Mobildivisjonen har vært den viktigste profittkilden for Samsung i det siste, og selskapet har opparbeidet seg en lederposisjon i dette segmentet globalt. Samsung solgte 213 millioner smarttelefoner i fjor, mot Apples 136 millioner og Nokias 35 millioner. Men Samsung har også et stort potensial i andre divisjoner, slik som pc'er, skjermer, kameraer og andre komponenter.

Eksempler på kjente merkevarer som berøres

Korea	Japan
	
	
	
	

Samsung Electronics Co. Ltd.

Manufactures consumer electronics and computer peripherals

Market Value (mill.)	185 324 030	Price: 1417000,00	Currency: KRW		
Enterprise Value (mill.)	174 686 340		Exchange rate to NOK: 0,01		
	12/2009	12/2010	12/2011	2012E	2013E
Sales (mill.)	138 993 671	154 630 328	165 001 771	201 409 696	230 701 744
EBIT (Operating Income) (mill.)	11 577 651	15 817 175	14 227 359	29 155 792	35 830 052
Net Income (mill.)	9 649 487	15 799 035	13 359 192	23 601 824	29 352 128
Price/Earnings	11,9	11,8	11,6	9,3	7,5
Price/Book Value	1,7	1,7	1,7	1,9	1,5
EV/EBIT	8,8	7,3	9,9	7,2	5,3
Return on Equity (%)	15,4	20,7	14,6	20,0	20,2
Dividend Yield (%)	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5

Grunn til bekymring om europeisk bank

Denne uken profilerte Dagens Næringsliv deler av vår bekymring for tilstanden i europeisk banknæring, en sektor der våre europeiske og globale fond er underekspontert (se figur).

Et poeng vi trakk frem er at markedet har skjønt at mange europeiske banker trolig skjuler store tap i tilknytning til gjeldskrisen i eurosonen, og at de derfor er tilbakeholdne med å finansiere dem. Dette gjør bankene avhengig av finansiering fra den europeiske sentralbanken.

Når meldingen fra sektoren og myndighetene i det siste har antydnet at problemene er i ferd med å løse seg må dette tas med en klype salt. Hverken bankene eller myndighetene ønsker å bli konfrontert med de store feilene som ble begått i forkant av krisen. Ved å satse på pengetrykking som redning, fremfor å skrive ned verdier, forsøker man å inflatere problemet vekk.



Faksimile
fra DN.no
24. januar 2013

[Les saken](#)

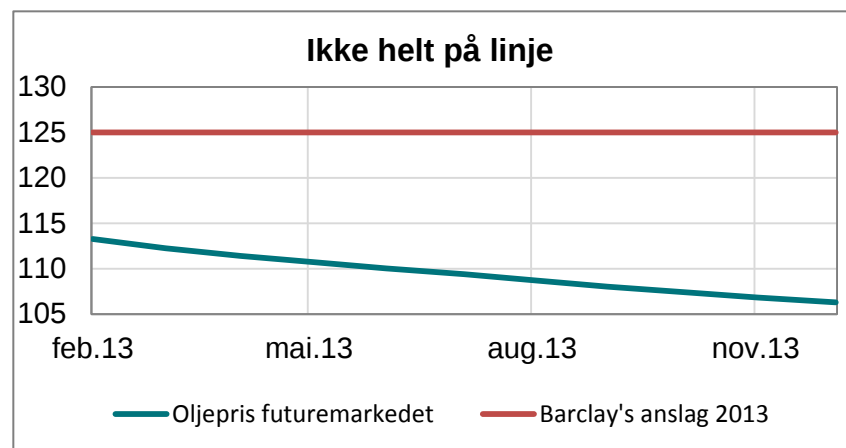
Eksponering mot finanssektor	Fond	Indeks
ODIN Europa	5,91 %	20,56 %
ODIN Europa SMB	5,97 %	20,00 %
ODIN Global	7,90 %	20,29 %
ODIN Global SMB	13,09 %	21,70 %

Usikker geopolitikk kan gi høyere oljepris

Mange har uttrykt negative forventninger til oljeservice i tilknytning til ventet fall i oljeprisen. Men på et seminar denne uken presenterte ledende analytikere fra banken Barclay's momenter som begrunner bankens anslag for oljeprisen 2013, som på 125 USD er vesentlig høyere enn futuresmarkedets 109 USD.

Geopolitiske faktorer som stigende bekymring rundt Irans atomprogram og konsekvensene for oljetransport i det viktige Hormuz-stredet, det økende konfliktnivået i Irak knyttet til den kurdiske befolkningen i nord og borgerkrigen i nabolandet Syria, samt ustabile forhold i både Libya og Nigeria ble trukket frem som sentrale grunner til bekymring.

Særlig spørsmålet om Irans atomprogram nærmer seg et punkt da verdenssamfunnet blir nødt til å ta affære.



Glimt fra resultatsesongen i USA: 3M

I USA er resultatsesongen i full sving og en del av våre selskaper har kommet med tall mot slutten av uken. Blant annet rapporterte 3M tall for fjerde kvartal som var noe bedre enn ventet.

3M er en viktig posisjon i Global og EM-fondet og et meget diversifisert selskap som selger alt fra post-it notes og sandpapir til avanserte berøringsskjermer. Selv om selskapet ikke har vært uberørt av svak global vekst viser selskapets resultater at de har noen veldig sterke merkevarer som leverer høy lønnsomhet.

Det var spesielt produkter rettet mot forbrukere og helsesektoren som drev veksten til hele 4,2 prosent i fjerde kvartal, mot 1 prosent i de første ni månedene av året. Med et resultat på 1 mrd. dollar og fri kontantstrøm på 1,2 mrd. dollar viser selskapet en fantastisk evne til å generere sterk kontantstrøm.



3M Co.		Manufactures and distributes consumer products such as papers, electronic gadgets and medical supplies				
Market Value (mill.)	68 482	Price: 99,67		Currency: USD		
Enterprise Value (mill.)	70 319	Exchange rate to NOK: 5,52				
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E	
Sales (mill.)	26 662	29 611	29 904	31 427	33 051	
EBIT (Operating Income) (mill.)	5 966	6 258	6 483	6 951	7 475	
Net Income (mill.)	4 085	4 283	4 444	4 744	5 132	
Price/Earnings	15,9	16,0	16,0	14,6	13,3	
Price/Book Value	3,9	3,9	3,9	3,6	3,1	
EV/EBIT	10,7	9,7	10,3	10,1	9,2	
Return on Equity (%)	28,7	27,6	26,6	24,4	23,5	
Dividend Yield (%)	2,3	2,3	2,4	2,5	2,8	

Mer USA: Økt boligbygging løfter Hubbell

Det amerikanske selskapet Hubbell selger en rekke elektroniske komponenter som inngår i de fleste typer av bygninger. Denne uken leverte selskapet resultater fra fjerde kvartal som ga oss en pekepinn på hvordan det ligger an i boligbygging og annen byggeaktivitet i USA.

Hubbell kan nemlig vise til en klar økning i etterspørselen etter sine produkter fra boligbyggere, og tjener også godt på omlegging av lyssystemer for å øke energieffektivitet. Innen næringsbygg og offentlige bygninger er etterspørselen fortsatt svak og Hubbell forventer ingen vesentlig bedring før tidligst i andre halvår.

Hubbell leverte historisk høy omsetning og resultat i 2012, men mest imponerende er marginløftet selskapet har oppnådd gjennom satsing på kostnadseffektivitet over lengre tid. Det gir selskapet en sterk stilling fremover.



Hubbell Inc. CI B		Manufactures high quality electrical and electronic products			
Market Value (mill.)	5 246	Price: 88,47	Currency: USD		
Enterprise Value (mill.)	5 235	Exchange rate to NOK: 5,52			
	12/2009	12/2010	12/2011	2013E	2014E
Sales (mill.)	2 356	2 541	2 872	3 196	3 390
EBIT (Operating Income) (mill.)	295	368	425	510	559
Net Income (mill.)	180	217	267	326	359
Price/Earnings	17,6	17,7	17,9	16,2	14,7
Price/Book Value	3,2	3,2	3,3	2,9	2,6
EV/EBIT	10,0	10,1	9,6	9,7	8,5
Return on Equity (%)	15,6	15,8	18,2	17,7	17,6
Dividend Yield (%)	1,8	1,8	1,9	2,0	2,1

Benytter salgsanledning i Nordea

Prisen på et ansvarlig lån vi har gitt til Nordea har den siste tiden hatt en meget sterk utvikling. Obligasjonen har en kupongrente på 4 prosent, men ble på salgstidspunktet handlet på et nivå som gir direkteavkastning på 3 prosent.

Dette innebærer en verdioppgang på 7 prosent på toppen av kupongrenten vi mottok. Således er denne obligasjonen et godt eksempel på hva som skapte den sterke avkastningen for ODIN Rente i 2012.

Markedet priset etter oppgangen obligasjonen riktigere, og det er etter vår vurdering dermed mindre potensiell oppside i dette verdipapiret fremover. Til tross for at vi er komfortable med Nordea som debitor har vi derfor solgt oss ut av obligasjonen for å utnytte andre investeringsmuligheter, tilsvarende hva vi gjør når aksjekurs reflekterer rimelig verdi på et selskap.



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](#)

