

Hugin & Munin - Weekly Market Briefing

14-2013

**Svak start på april i
aksjemarkedene**

**«Redningspakke»
til Kypros trakk
finansaksjer ned**

**Mer om gode
utsikter i
seismikk og
shipping**

**Oppkjøp på agendaen i flere
av våre selskaper**

**Vi kjøper mer i
Lenzing**



Makro

Svak start på andre kvartal

De toneangivende aksjemarkedene har hatt en svak start på april. Unntaket er Japan, hvor ny sentralbanksjef denne uken klinte til med et overraskende offensivt program for pengepolitikken.

På den positive siden var det overraskende sterk optimisme blant kinesiske innkjøpsledere, men viktige drivere av kursfallet var negativ utvikling i innkjøpsledernes fremtidstro både i USA og Europa, samt en fortsatt rekordhøy arbeidsledighet i eurosonen. 19 millioner er uten arbeid i de 17 eurolandene, med spesielt høy andel arbeidsledighet blant unge.

Samtidig falt også inflasjonen tilbake i eurosonen, noe som gir rom for fortsatt ekspansiv pengepolitikk fra ECB. Sentralbanken holdt sin styringsrente uendret denne uken, men signaliserte at den er «parat til å handle» (les: sette ned renten) dersom problemene smitter ytterligere over på økonomien i land som ikke sliter med overdreven statsgjeld.

Sentralbanksjef 1: Kuroda



Sentralbanksjef 2: Draghi



Makro

Ut med bank, inn med kasino

I løpet av påsken ble det som ventet funnet en løsning på redningspakke til Kypros som medførte tap hos bankinvestorer og innskytere med store beløp, mens innskudd under 100 000 EUR ble skjermet. Det ble også innført streng kapitalkontroll.

Det er i prinsippet sunt at man erkjenner virkeligheten og tvinger frem nødvendige tap blant investorene, men frykten for tilsvarende realisme i møte med andre europeiske problembanker trakk finansaksjer merkbart ned i kjølvannet av beslutningen. Tidligere har europeiske politikere sendt slike regninger til hele befolkningen gjennom massiv likviditetstilførsel fra ECB.

Tross redningspakke er problemene på Kypros langt fra over. Finanssektoren har vært landets viktigste næring, men har trolig ingen lys fremtid. For å styrke landets nest største næring, turismen, ble det nylig tatt til orde for å satse på blant annet kasinoer. Skomaker, bli ved din lest?

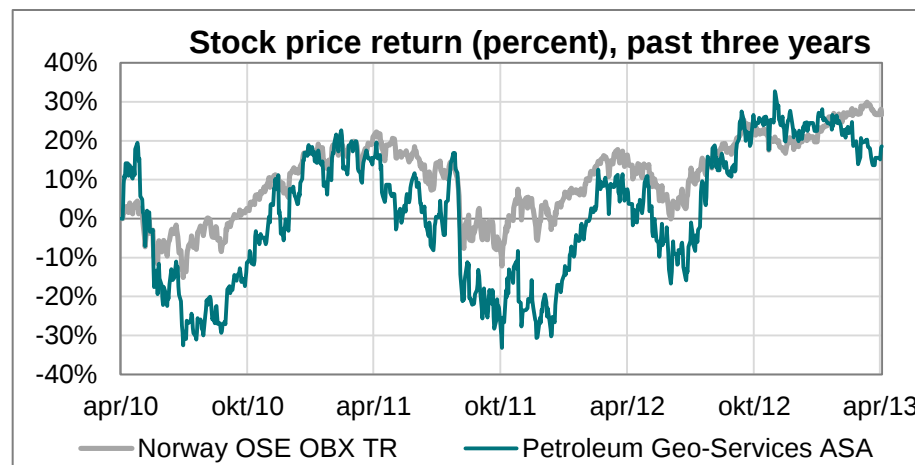


Seismikksektoren presenterte gode utsikter

Nylig fikk aksjemarkedet anledning til en grundig gjennomgang av seismikksegmentet på et seminar som samlet alle selskapene i sektoren.

Stemningen blant selskapene er høy, med prisoppgang på 15 prosent i kontrakts-seismikk hittil i år og gode utsikter på tross av noe press på ratene fra pågående konsolidering mellom CGG og Fugro.

På bakgrunn av robust global etterspørsel forventes prisene relativt flate ut året, også i det sesongmessig svake fjerde kvartal, med ytterligere oppgang i 2014. Bransjen opplever fortsatt stor etterspørsel etter multiklient-seismikk og relativt stor interesse fra oljeselskapene for nye prosjekter. En oppgradering av sektoren fra Nordea løftet blant annet vår investering i PGS merkbart.



Petroleum Geo-Services ASA Provides surveying and data processing services

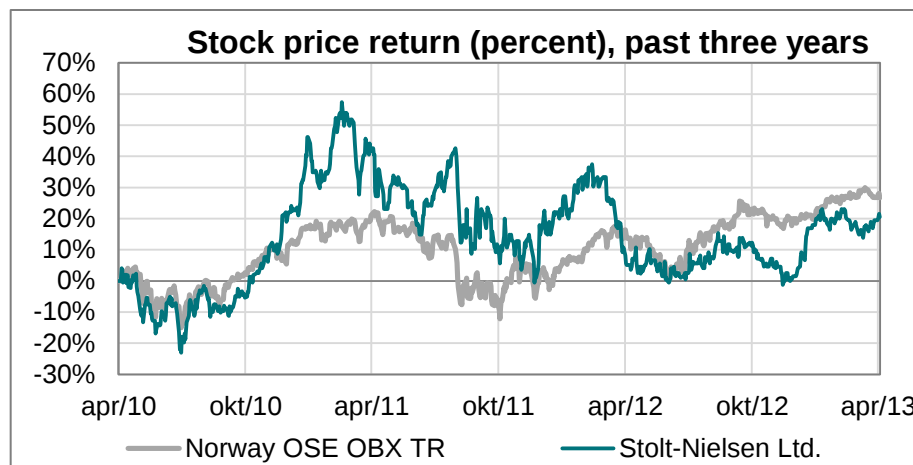
Market Value (mill.)	20 103	Price: 92,30		Currency: NOK	
Enterprise Value (mill.)	22 730			Exchange rate to NOK: 1,00	
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	6 866	7 026	8 837	10 216	11 686
EBIT (Operating Income) (mill.)	828	767	1 721	2 855	3 649
Net Income (mill.)	-98	186	1 080	1 995	2 588
Price/Earnings	17,9	18,4	18,4	10,1	7,9
Price/Book Value	1,8	1,9	1,9	1,6	1,3
EV/EBIT	24,3	22,5	13,7	8,2	6,2
Return on Equity (%)	-1,1	1,8	10,2	15,5	17,1
Dividend Yield (%)	1,7	1,6	1,6	2,8	3,6

Utsiktene trumfer resultatsvikt i Stolt-Nielsen

Kjemikalietank-rederiet Stolt-Nielsen leverte nylig kvartalsrapport som skuffet aksjemarkedet, hovedsakelig grunnet lavere flåteutnyttelse og noe høyere operasjonskostnader enn ventet.

Tross de svake tallene reagerte aksjemarkedet med å sende kursen kun marginalt ned. En viktig forklaring er at utsiktene fremover fortsatt er lyse, selv om oppgangen åpenbart er skjøvet noe frem i tid.

Rater og volumer i både frakt- og terminal-virksomheten tok seg opp i løpet av februar, men dette rakk ikke å få betydning for kvartalsresultatet, som dessuten var preget av juleferie og kinesisk nyttår. Tilbuds- og etterspørselsbalansen i kjemikalietank-markedet fremover er gunstig i et aksjonærperspektiv.



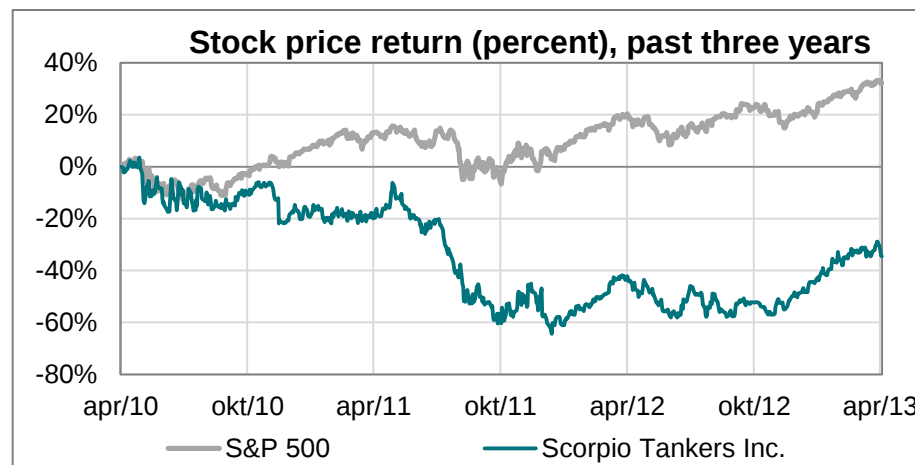
Stolt-Nielsen Ltd.		Provides transportation and storage solutions			
Market Value (mill.)	7 538	Price: 117,50	Currency: NOK		
Enterprise Value (mill.)	16 607	Exchange rate to NOK: 1,00			
	11/2010	11/2011	11/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	10 816	11 397	12 103	12 553	13 298
EBIT (Operating Income) (mill.)	787	726	474	1 034	1 430
Net Income (mill.)	680	523	410	416	751
Price/Earnings	16,6	16,8	16,6	16,8	8,3
Price/Book Value	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
EV/EBIT	16,3	20,5	31,3	18,6	13,5
Return on Equity (%)	7,5	5,7	4,8	4,7	9,2
Dividend Yield (%)	3,6	3,6	3,6	4,2	4,4

Prisen på gode båter stiger

Nylig ble det kjent at Scorpio Tankers har kjøpt fire båter under bygging hos Hyundai som skal leveres i tredje kvartal. Prisen for båtene er vesentlig høyere enn Scorpio betalte for samme type båter bare tre måneder tilbake.

Selskapet rapporterer at det har vært et skifte i verftsprisene i løpet av de siste ukene, og at annenhåndsprisene har steget tilsvarende. Verdien av selskapets eksisterende Eco-fartøy er opp 10 prosent over hele linjen, og kapasiteten på de beste verftene er nå spist opp i lang tid fremover.

Dette er positivt nytt for oss som er aksjonærer i selskaper som Scorpio og Frontline 2012, ettersom disse selskapene har de mest moderne flåtene og allerede har sikret seg kontrakter på bygging av drivstoffeffektive båter.



Scorpio Tankers Inc.

Provides seaborne transportation of crude oil and other petroleum products

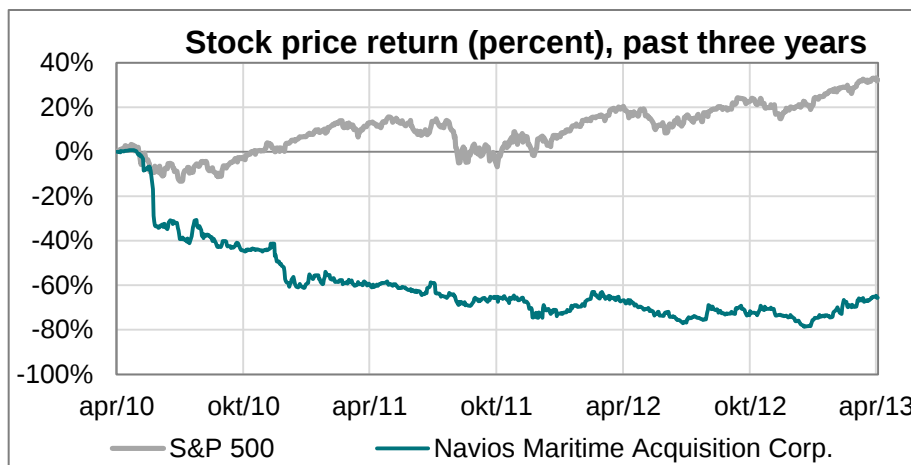
Market Value (mill.)	776	Price: 8,21	Currency: USD		
Enterprise Value (mill.)	831	Exchange rate to NOK: 5,80			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	39	82	115	203	289
EBIT (Operating Income) (mill.)	1	-9	-7	22	74
Net Income (mill.)	-3	-83	-27	14	55
Price/Earnings	-	-	-	57,3	16,2
Price/Book Value	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1
EV/EBIT	200,5	-	-	47,6	21,1
Return on Equity (%)	-1,7	-30,0	-7,6	2,0	6,8
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Navios setter emisjonspenger i arbeid

New York-baserte Navios Maritime Acquisition Corp er et selskap som spesialiserer seg på å gjøre gunstige flåtekjøp, blant annet fra bankers porteføljer av misligholdte engasjementer. For noen måneder siden gjorde selskapet en emisjon for å finansiere ytterligere flåteekspansjon, og det var i denne forbindelse vi kom inn på eiersiden i selskapet.

Nå settes pengene i arbeid ved kjøp av fem hyggelig prisede produkttankere, hvorav to er på vannet og tre er overtakelse av nybyggings-kontrakter med Eco-design. Selskapet har opsjon på ytterligere to båter. Navios regner med å signere fraktkontrakter på samtlige båter i løpet av kort tid.

Det er også verdt å merke seg at Golden Ocean nylig bestilte nybygg etter tidligere å ha kansellert nybygg for å bygge opp krigskasse. Dette er overraskende ettersom mange forventet at Frontline 2012 skulle stå for nybyggene, mens Golden Ocean skulle konsentrere seg om eldre tonnasje. Kursen opp.



Navios Maritime Acquisition Corp Provides marine transportation services

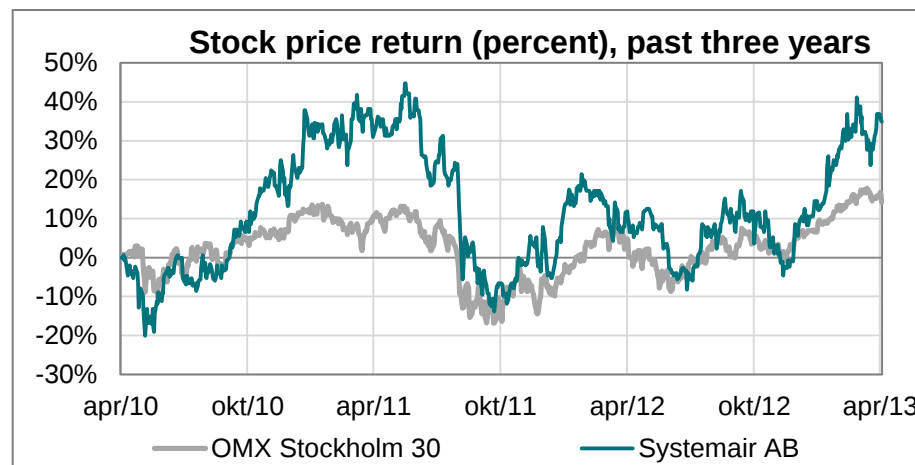
Market Value (mill.)	138	Price: 3,40	Currency: USD		
Enterprise Value (mill.)	1 082	Exchange rate to NOK: 5,80			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	34	122	151	200	225
EBIT (Operating Income) (mill.)	-1	39	45	61	77
Net Income (mill.)	-14	-3	-3	3	16
Price/Earnings	-	-	-	74,7	12,2
Price/Book Value	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7
EV/EBIT	-	23,6	23,7	20,3	16,2
Return on Equity (%)	-5,7	-1,3	-1,4	0,9	5,5
Dividend Yield (%)	5,7	5,9	6,0	5,9	5,9

Systemair øker topplinjen gjennom oppkjøp

Nylig ble det kjent at det svensknoterte ventilasjonsselskapet Systemair har signert en avtale om oppkjøp av det tyske Menerga, som leverer ventilasjon av svømmehaller.

Dette er et betydelig oppkjøp for Systemair og kan øke topplinjen i selskapet med omkring 10 prosent. Menerga har over 400 ansatte og omsetning på nær 60 mill. EUR, primært i Tyskland.

Oppkjøpet passer godt inn i Systemair virksomhet ettersom Menerga utvider produktporteføljen samtidig som det er interessante synergier innen både salgslinjen og produksjonslinjen.



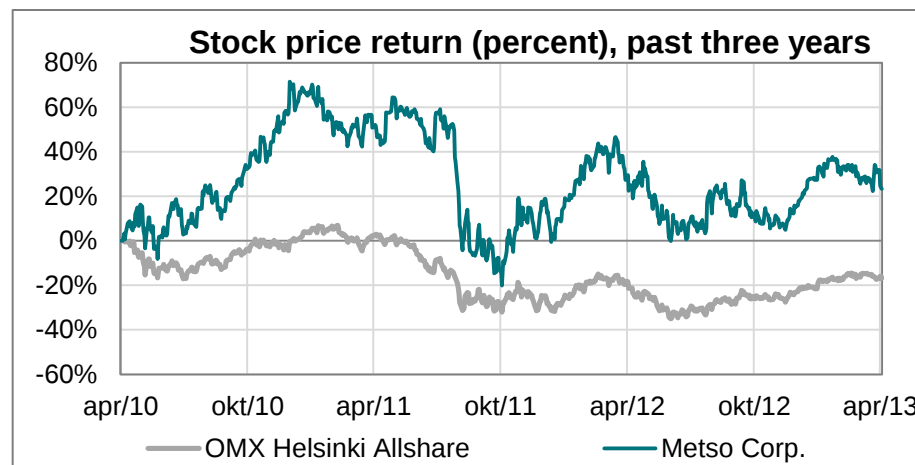
Systemair AB		Manufactures ventilation products				
Market Value (mill.)	5 330	Price: 102,50		Currency: SEK		
Enterprise Value (mill.)	6 552			Exchange rate to NOK: 0,88		
	04/2010	04/2011	04/2012	2013E	2014E	
Sales (mill.)	3 219	3 467	3 997	4 583	5 276	
EBIT (Operating Income) (mill.)	272	330	428	405	517	
Net Income (mill.)	191	273	215	273	366	
Price/Earnings	23,7	25,2	25,1	19,4	14,5	
Price/Book Value	3,6	3,6	3,5	3,3	2,8	
EV/EBIT	15,5	17,9	12,2	15,6	12,0	
Return on Equity (%)	17,5	22,6	16,2	16,9	19,5	
Dividend Yield (%)	1,2	1,2	1,2	1,8	2,2	

Interessant strategisk diskusjon i Metso

I påskeuken ble det kjent at det finske selskapet Metso planlegger en strategisk splitt av selskapet i to enheter, med Pulp, Paper og Power i den ene delen og Construction, Mining & Automation i den andre.

De to forretningsområdene har ulike vekst- og verdidrivere, og synergiene dem imellom er ikke lenger like store. Et skille vil kunne gjøre aksjonærverdier i hvert enkelt mer synlige og nyheten ble positivt mottatt av aksjemarkedet.

Det er verdt å merke seg at et skille også vil legge til rette for ytterligere strategiske grep. Et nærliggende alternativ er for eksempel å fusjonere CMA-virksomheten med den finske konkurrenten Outotec. Her kan det være interessante synergier. Det finske statlige eierselskapet Solidium sitter som stor eier i begge selskapene og har en åpenbar interesse av å skape en sterk finsk enhet innen mineral- og gruvesektoren.



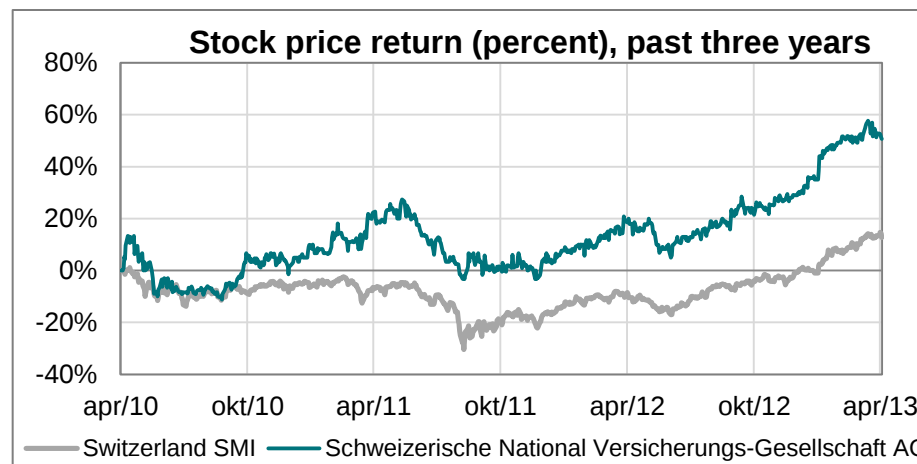
Metso Corp.		Manufactures and sells machinery for paper, minerals and ventures industries				
Market Value (mill.)	4 645	Price: 31,02	Currency: EUR			
Enterprise Value (mill.)	5 224	Exchange rate to NOK: 7,46				
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E	
Sales (mill.)	5 552	6 646	7 504	7 261	7 213	
EBIT (Operating Income) (mill.)	385	571	628	633	645	
Net Income (mill.)	257	356	373	400	412	
Price/Earnings	12,6	12,5	12,5	11,3	10,9	
Price/Book Value	2,1	2,1	2,1	2,0	1,9	
EV/EBIT	17,6	8,0	8,6	7,8	7,5	
Return on Equity (%)	13,4	17,1	17,3	17,6	17,1	
Dividend Yield (%)	5,8	5,8	5,8	6,0	6,1	

National Suisse ruster også for oppkjøp

National Suisse er et forsikringsselskap med en sterk posisjon i nisjer som blant annet byggeprosjekter, sjøfrakt og kunst. Selskapet leverte nylig gode tall på linje med markedets forventninger.

Det er verdt å merke seg at selskapet har fått sving på sine internasjonale aktiviteter, men tatt i betraktning selskapets svært sterke balanse skulle vi gjerne sett at de delte ut et enda større utbytte.

Begrunnelsen for å holde pengene tilbake er at selskapet ser interessante oppkjøpsmuligheter som det ønsker å benytte seg av. Samtidig bidrar den sterke balansen i selskapet til at National Suisse selv er i ferd med å bli et attraktivt oppkjøpsmål.



Schweizerische National Versi Provides insurance services

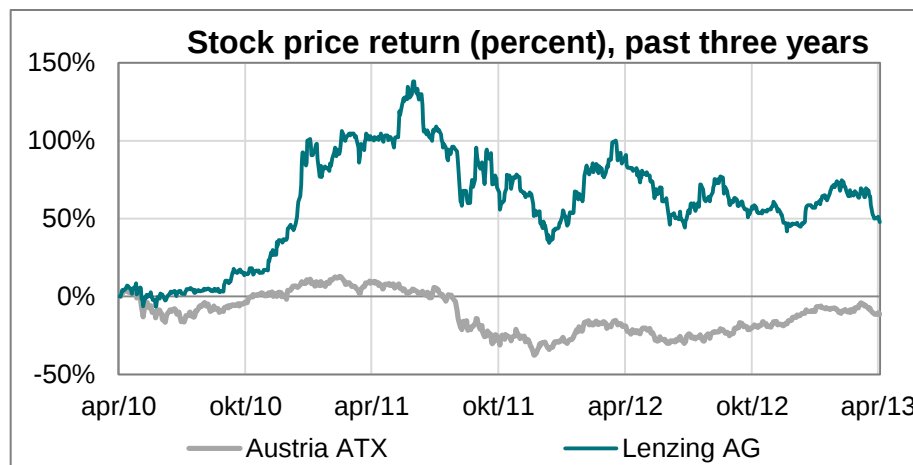
Market Value (mill.)	997	Price: 45,20	Currency: CHF		
Enterprise Value (mill.)	372	Exchange rate to NOK: 6,13			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	1 635	1 590	1 672	1 598	1 617
EBIT (Operating Income) (mill.)	-	-	-	122	133
Net Income (mill.)	82	161	103	101	109
Price/Earnings	9,8	9,7	9,7	9,6	9,1
Price/Book Value	1,2	1,2	1,2	1,1	1,0
EV/EBIT	-	-	-	-	-
Return on Equity (%)	11,3	19,6	-	11,1	11,2
Dividend Yield (%)	3,9	4,0	4,0	4,1	4,4

Lenzing står støtt i motvind - vi kjøper mer

Lenzing er verdens største produsent av cellulosefiber til tekstilindustrien og leverte nylig resultat for 2012. Resultatet og utsiktene var som ventet svakt grunnet mye motvind i denne bransjen for tiden.

Selskapets cellulosefiber konkurrerer med andre tekstilfibre som bomull. Prisfall på bomull gjennom 2012 har også ført til prisfall på cellulosefiber. Lenzing kompenserte for dette med sterk ekspansjon av sine fibervolum. Til tross svake markedsforhold har selskapet full kapasitetsutnyttelse, noe som er mulig fordi selskapet er kostnadsledende.

Selskapet har et ekspansjonsprogram som går etter planen, og betaler ut et utbytte på omtrent 3 prosent i året. Balansen er solid, og muliggjør ekspansjon i tider hvor konkurrenter må redusere produksjonen. Vi har derfor valgt å kjøpe flere aksjer på det vi mener er attraktive nivåer for investorer med de lange brillene på. Vi tror Lenzing vil gi god avkastning til aksjonærene i et 3 til 5 års perspektiv.



Lenzing AG		Manufactures textile goods				
Market Value (mill.)	1 706	Price: 64,25		Currency: EUR		
Enterprise Value (mill.)	2 114			Exchange rate to NOK: 7,46		
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E	
Sales (mill.)	1 766	2 140	2 090	2 149	2 271	
EBIT (Operating Income) (mill.)	194	333	212	187	236	
Net Income (mill.)	166	259	176	125	159	
Price/Earnings	9,9	9,8	9,7	13,4	10,6	
Price/Book Value	1,6	1,6	1,5	1,4	1,3	
EV/EBIT	13,6	5,8	10,4	11,8	9,6	
Return on Equity (%)	25,9	30,5	16,8	10,6	12,2	
Dividend Yield (%)	3,2	3,3	3,3	2,5	2,9	

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

