

Hugin & Munin - Weekly Market Briefing

16-2013



Trekk kursene ned – det er vår...

**Shipping merker
Kina-bekymringer godt**

**Offshore merker
oljeprisfallet godt**

**Mange er nervøse
for telefonsalget**

**Men redusert
kinesisk vekst
er ingen
undergang...**

**Interessante
nyheter om
Fortum, Det
norske
oljeselskap,
Lenzing,
Syngenta,
Millicom og SKF**

Makro

Trekk kursene ned – det er vår...

I skrivende stund kan vi se tilbake på en serie svake handelsdager i finansmarkedene. Prisene på flere viktige råvarer som olje har også falt, mens prisene på trygge statsobligasjoner har steget.

Prisfallet på risikable verdipapirer drives av manges bekymringer for fremtidig vekst i verdensøkonomien. Det hele begynte med svake jobbtall fra USA på tampen av forrige uke, men tok virkelig av når Kinas BNP ble rapportert merkbart lavere enn forventet i starten av denne uken. Deretter kom svakere resultater enn ventet fra den tyske ZEW-indeksen, en mye brukt ledende indikator.

De siste tre årene har mønsteret med kursfall gjentatt seg hver vår omkring månedsskiftet april/mai. Men denne gang er det verdt å merke seg at banksektoren ikke leder an i kursfallet, noe som indikerer at aksjemarkedet ikke lenger er like bekymret for et systemisk sammenbrudd. Og det er jo alltid noe...

Norden	-4,46 %	Norge	-0,79 %
		Sverige	-3,24 %
		Finland	-4,50 %

Europa	-2,72 %	Tyskland	-3,24 %
		Frankrike	-2,64 %
		Storbritannia	-2,20 %

Verden	-2,78 %	USA	-2,97 %
		Japan	-1,25 %
		Emerging Markets	-1,77 %

Brent Crude Oil (ICE \$/bbl)	99,13	-3,86 %
WTI Crude Oil (\$/bbl)	87,73	-3,90 %

Kursutvikling i perioden 12-19. april i utvalgte markeder

Shipping merker Kina-bekymringer godt

Særlig skuffende makro tall fra Kina la en merkbart demper på den gryende optimismen i shipping-sektoren denne uken.

En del aksjekurser har gått bra hittil i år, så «terskelen» for gevinstsikring var derfor relativt lav. Men når det er sagt er økt usikkerhet om nivået på den fremtidige kinesiske veksten ikke positivt for shipping. Kina er veldig viktig for særlig tank og tørrlast. Det er også fortsatt utfordrende tider for containerrederiene. Mars-tall for global havneaktivitet var skuffende. Blant annet var aktivitetsvekst i de fire største havnene i første kvartal den laveste siden 2009. Kapasitetsutnyttelsen faller og dessverre leveres fortsatt ytterligere nybygg. Ratene faller derfor tilbake.

På den andre siden har den lavere oljeprisen slått positivt ut i form av lavere drivstoffutgifter for rederiene.



Offshore merker fallende oljepris godt

Fallende oljepris er derimot ikke godt nytt for olje- og offshore-sektoren. Vi har hatt merkbare korreksjoner og et generelt negativt sentiment i hele sektoren den siste uken etter at oljeprisen har falt til omkring 100 USD per fat.

De fleste olje selskaper legger et prisnivå omkring 100 USD per fat til grunn i sine lete- og utviklingsbudsjetter. Oljeprisfallet skaper således usikkerhet rundt absolutt nivå og vekst i fremtidig E&P-investeringer.

De kraftige fallene, særlig i mange rigg og offshoreaksjer bidrar til at prisingen nå er attraktiv, men usikkerheten rundt oljepris og E&P-investeringer vil trolig være en demper på manges investeringsvilje i noe tid fremover.



Makro

Redusert kinesisk vekst ingen undergang

Som nevnt var det mange som tok det hardt da det nylig ble kjent at kinesisk økonomi steg med «bare» 7,7 prosent på årsbasis i første kvartal.

Men det er verdt å merke seg noen positive momenter i disse tallene også. Kina er inne i en overgangsperiode fra hypervekst drevet av voldsomme investeringer i infrastruktur og byggeprosjekter til en mer bærekraftig vekst drevet av privat konsum.

I lys av dette er det interessant at investeringer utgjorde kun 30 prosent av BNP-vekst i første kvartal, mot over 50 prosent i 2012 og nær 90 prosent i 2009. Forbrukets andel av BNP-veksten var på 55 prosent, noe som bekrefter inntrykket fra 2011 og 2012 om at overgangen til en primært forbruksdrevet økonomi går fremover. Det er også verdt å merke seg at tjenestesektoren bidro mer til BNP-vekst enn industri for tredje kvartal på rad. Kina modnes, og det er i alles langsiktige interesse.



Mange er nervøse for telefonsalget

Det er mye nervøsitet knyttet til det innbringende salget av smarttelefoner for tiden. Denne uken gikk det hardt ut over Nokias aksjekurs etter at selskapet rapporterte salgstall under markedets forventning.

Konkurransen innenfor mobiltelefoner er sterkere i dag enn noen gang tidligere, og «modne» markeder som Europa og USA har en penetrasjon på mellom 50 og 60 prosent. Vekst i fremvoksende markeder vil skje med marginer godt under dagens nivå. Her har foreløpig ingen av aktørene en dominerende posisjon, men kappløpet er godt i gang. Bekymringen for denne fasen reflekteres blant annet i Apples kraftige fall i det siste.

Dette har også rammet underleverandører som AMS og Dialog Semiconductor, som begge som lider av rykter rundt Apples salgstall. Angivelig så stuper salget av Iphone 5 og underleverandører brenner inne med produkter. Vi får vite svaret på dette i neste uke når Apple kommer med tall.

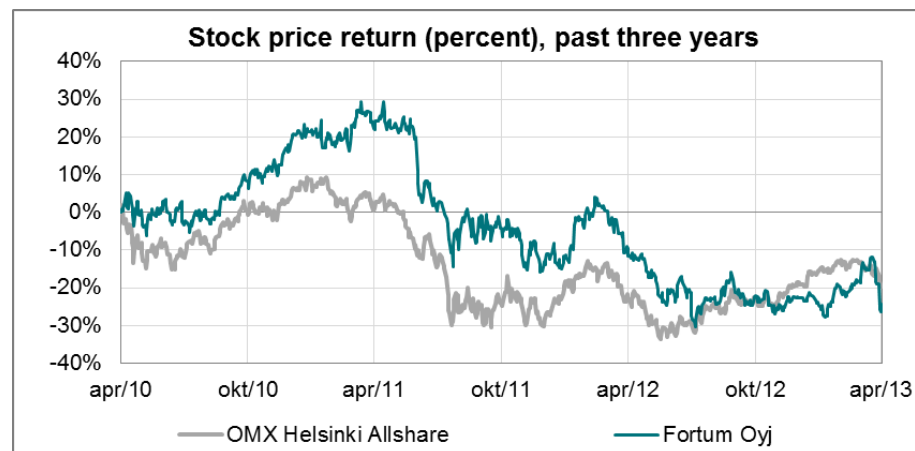


Ingen kvotereduksjon = lavere strømpriser

EU-parlamentet motsatte seg denne uken noe overraskende et forslag om å redusere antall CO₂-kvoter i det europeiske markedet (The Backloading proposal). Intensjonen her var å bedre den kortsiktige tilbud- og etterspørselsbalansen i det europeiske markedet, som over lang tid har vært preget av overskudd av CO₂-kvoter.

Effekten er at utslippsrettighetene vil forbli billige over lang tid, med det resultat at forventede strømpriser holdes nede. Dette slår negativt på forventet inntjening de kommende år for det finske kraftproduksjonsselskapet Fortum, som også har store operasjoner i Sverige og har eierandeler i norske Hafslund. Nyheten trakk kursen ned 6 prosent.

Beslutningen gjør også trolig kvotemarkedet irrelevant for utslippskutt de neste årene, da en lav pris ikke vil ha noen reell innvirkning på hvordan elektrisitet produseres.



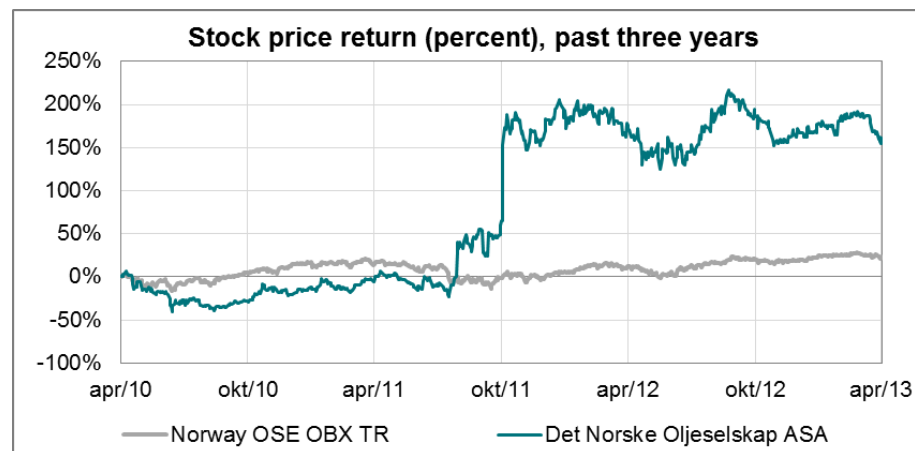
Fortum Oyj		Distributes electricity and gas			
Market Value (mill.)	12 446	Price: 14,01		Currency: EUR	
Enterprise Value (mill.)	20 653	Exchange rate to NOK: 7,60			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	6 296	6 161	6 159	6 312	6 496
EBIT (Operating Income) (mill.)	1 728	1 711	1 630	1 768	1 744
Net Income (mill.)	1 300	1 769	1 409	1 153	1 136
Price/Earnings	8,7	8,7	8,6	10,9	11,1
Price/Book Value	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
EV/EBIT	15,8	12,8	12,7	11,6	11,7
Return on Equity (%)	16,0	19,8	14,2	10,9	10,5
Dividend Yield (%)	7,2	7,3	7,3	7,0	6,9

Det norske oljeselskap sitter på merverdier

Den siste tiden har det vært mye oppmerksomhet rundt styre og stell i Det norske oljeselskap. På den nylig avholdte generalforsamlingen i selskapet fikk ikke styreleder Svein Aaser i fornyet tillit, og ble erstattet av Sverre Skogen. Selskapet arbeider også med å finne erstatter til administrerende direktør.

Styrelederbyttet skyldes etter alt å dømme at hovedeier Røkke ønsket at hoveddelen av den faste infrastrukturen på Johan Sverdrup-feltet skulle bygges hos Kværner - og ikke i Singapore slik de øvrige andelshavere i lisensen og ledelsen i Detnor angivelig gikk inn for. Den formelle saksgangen er uklar - og det er naturlig å stille spørsmål ved hovedeiers intensjoner.

Men selv om selskapet står foran store operasjonelle og finansielle utfordringer er det like fullt vår vurdering at verdien av oljeressursene i bakken er vesentlig høyere enn hva dagens børskurs tilsier.



Det Norske Oljeselskap ASA Explores for oil and natural gas

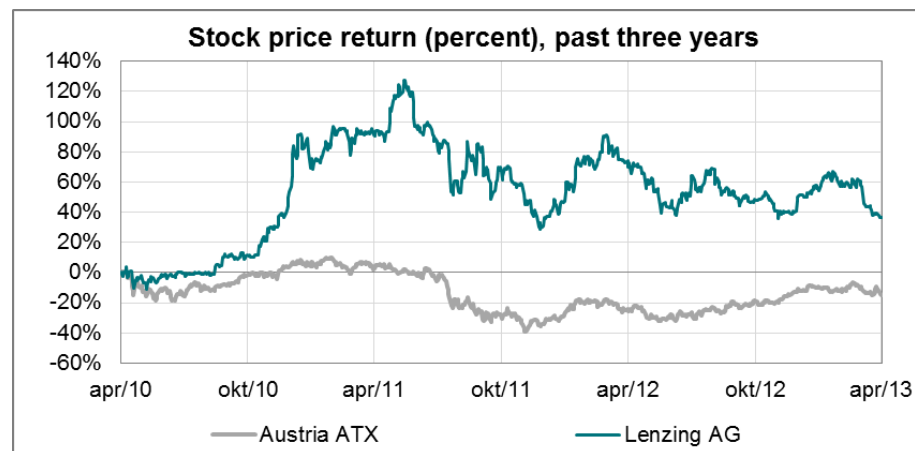
Market Value (mill.)	11 531	Price: 81,95		Currency: NOK	
Enterprise Value (mill.)	12 810			Exchange rate to NOK: 1,00	
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	362	362	325	1 259	1 123
EBIT (Operating Income) (mill.)	-1 813	-1 005	-1 693	-741	-580
Net Income (mill.)	-690	-459	-957	-250	-241
Price/Earnings	-	-	-	-	-
Price/Book Value	3,1	3,0	3,0	3,3	3,3
EV/EBIT	-	-	-	-	-
Return on Equity (%)	-19,7	-13,4	-25,8	-7,1	-6,5
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Lenzing styrker kjernevirksomheten

Vår østerrikske produsent av spesialcellulose, Lenzing, solgte nylig deler av sin plastikkdivisjon for 75 mill euro, eller nær 8 ganger fjorårets EBITDA.

Vi er positive til salget ettersom denne divisjonen ikke er en del av kjernevirksomheten til Lenzing. Salget frigjør samtidig kontanter som selskapet vil kunne bruke til videre ekspansjon innenfor spesialfibre.

Den siste måneden har vi økt vår posisjon i Lenzing i ODIN Emerging Markets. Selv om selskapet er notert i Østerrike stammer mer enn 60 prosent av driftsresultatet fra Asia. 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.



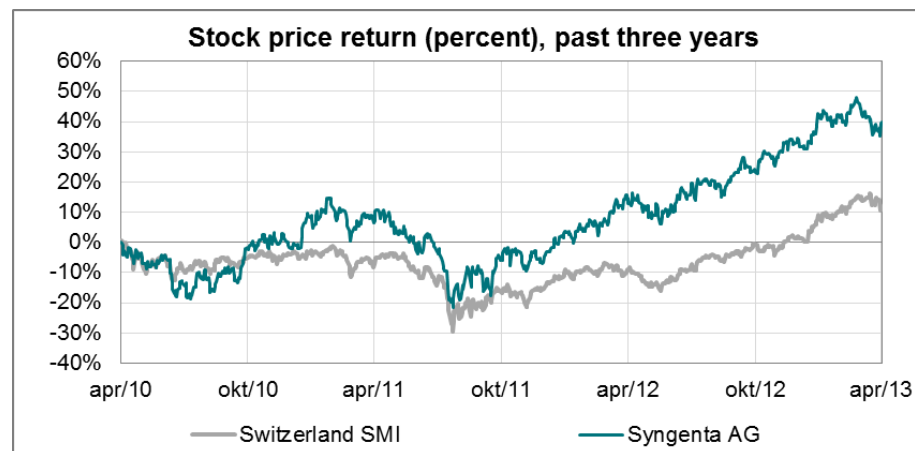
Lenzing AG		Manufactures textile goods				
Market Value (mill.)	1 652	Price: 62,22	Currency: EUR			
Enterprise Value (mill.)	2 060			Exchange rate to NOK: 7,60		
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E	
Sales (mill.)	1 766	2 140	2 090	2 149	2 271	
EBIT (Operating Income) (mill.)	194	333	212	187	236	
Net Income (mill.)	166	259	176	125	159	
Price/Earnings	9,4	9,4	9,4	13,2	10,4	
Price/Book Value	1,5	1,5	1,5	1,4	1,3	
EV/EBIT	13,6	5,8	10,4	11,7	9,5	
Return on Equity (%)	25,9	30,5	16,8	10,6	12,2	
Dividend Yield (%)	3,4	3,4	3,4	2,5	2,9	

Syngenta rir på gode tider i landbruket

Den sveitsiske produsenten av plantevernmidler Syngenta leverte salgsoppdatering denne uken som var på linje med våre forventninger om 8 prosent vekst på topplinjen år over år.

Driveren bak den sterke veksten er gode tider i landbruksbransjen generelt som følge av god inntjening hos bøndene. Den gode utviklingen styrker vårt investeringscase og vi har derfor fortsatt å øke vår posisjon i selskapet den siste tiden.

Risikoen på kort sikt er fall i prisene på råvarer som mais og soya, noe som kan svekke etterspørselen etter Syngentas produkter. Men på lengre sikt tror vi på selskapets mål om en topplinje på 25 milliarder USD i 2020, opp fra vårt estimat på rundt 15 mrd USD i 2013. Sterk vekst på topplinje og god kapitalavkastning tror vi vil føre til god kursutvikling de kommende årene for Syngenta. Vi mener at dagens aksjekurs ikke reflekterer de gode langsiktige vekstmulighetene og konkurranseposisjonen hos Syngenta de kommende årene.



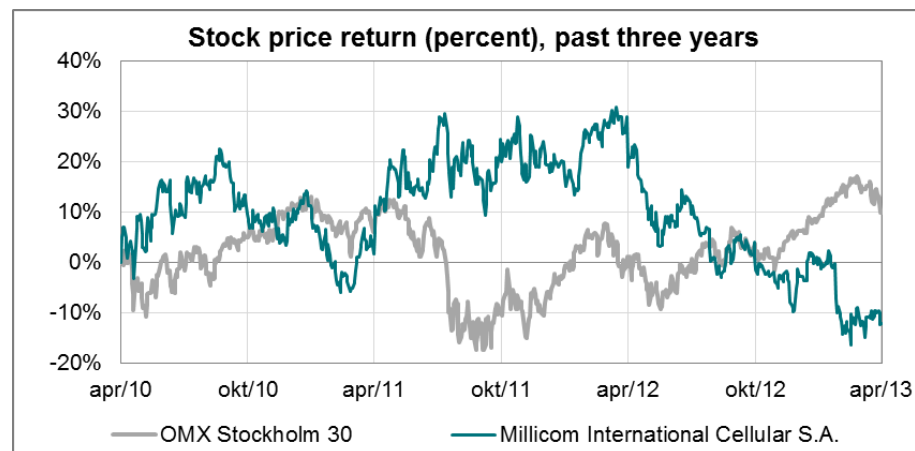
Syngenta AG		Manufactures, develops and distributes crop protection products and seeds			
Market Value (mill.)	35 897	Price: 391,30		Currency: CHF	
Enterprise Value (mill.)	37 386	Exchange rate to NOK: 6,25			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	12 132	11 763	13 324	14 227	15 112
EBIT (Operating Income) (mill.)	2 053	2 036	2 399	2 642	2 907
Net Income (mill.)	1 456	1 418	1 756	2 013	2 236
Price/Earnings	20,2	19,7	20,3	17,0	15,5
Price/Book Value	4,4	4,3	4,5	4,0	3,5
EV/EBIT	13,0	13,0	14,7	14,1	12,6
Return on Equity (%)	20,3	20,3	23,4	23,6	22,9
Dividend Yield (%)	2,4	2,4	2,3	2,6	2,9

Millicom fortsetter sin transformasjon

Nettselskapet Millicom rapporterte tall denne uken som i utgangspunktet var på den moderate siden, med 4 prosent organisk vekst.

Men det er verdt å merke seg at selskapet kunne rapportere rekordsterk tilvekst av nye kunder innen mobilt internett. Samlet vekst innen mobilt internett var hele 12 prosent for første kvartal alene. Og penetrasjonen i Millicoms kundebase er fortsatt beskjedne 15 prosent, så det er mye å gå på.

Denne resultatrapporten styrker dermed vårt investeringscase om at dette ikke er et klassisk nordisk telekom-selskap, men et vekstselskap innen mobile nettløsninger. Spesielt er Millicoms sterke posisjon i fremvoksende markeder gunstig, ettersom det her ikke finnes faste linjer for internettilgang og aktører som Millicom blir hovedleverandør av stadig mer sentrale nettsjenester.

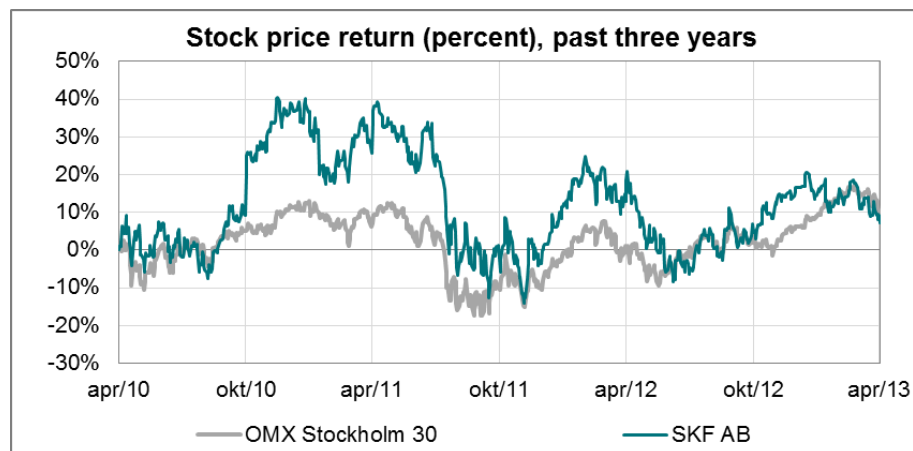


SKF sliter med lagersalg hos distributørene

Verkstedsbedriften SKF kom med resultatrapport for første kvartal denne uken som var preget av fortsatt svak etterspørsel.

Det var også verdt å merke seg at ledelsen var forsiktige i sin beskrivelse av utsiktene for nær fremtid, men at de venter gradvis bedring av etterspørselen ettersom distributørene blir ferdig med å selge fra eksisterende lagre.

En kraftig revisjon av kursen er dermed trolig skjøvet et stykke frem i tid. Aksjen er attraktivt priset med tanke på de verdiene som bedriften leverer.



SKF AB		Manufactures bearings and seals				
Market Value (mill.)	68 165	Price: 149,70		Currency: SEK		
Enterprise Value (mill.)	76 871			Exchange rate to NOK: 0,89		
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E	
Sales (mill.)	61 029	66 216	64 575	63 298	66 633	
EBIT (Operating Income) (mill.)	8 649	9 587	7 384	7 654	9 076	
Net Income (mill.)	5 138	6 051	4 724	4 415	5 572	
Price/Earnings	14,8	14,5	14,7	14,3	11,7	
Price/Book Value	3,3	3,2	3,3	2,9	2,6	
EV/EBIT	11,2	7,9	11,1	10,1	7,8	
Return on Equity (%)	28,3	30,0	22,1	20,3	22,1	
Dividend Yield (%)	3,6	3,6	3,6	3,9	4,3	

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

