

Hugin & Munin - Weekly Market Briefing

23-2013



**Tyrkiske opptøyer
skremmer aksjemarkedet**

**Er det lys i tunellen
for Norsk Hydro?**

**Europateamet
har sjekket
stemningen i
Italia, og
omdisponert
gevinster fra bil
til drikkevarer
og forsikring**

**Blandede signaler fra
riggmarkedet og offshore
leting & utvikling**

**Om betydningen av å bygge
shippingflåte på rett tidspunkt**

Tyrkiske opptøyer skremmer aksjemarkedet

Denne uken har vi sett til tider voldsomme opptøyer i Tyrkia. Protestene kan være resultat av oppdemmet sinne i befolkningen mot angrep på sekulære verdier og en innskrenkning av folks frihet. Selv om det regjerende partiet AKP har ført en vellykket økonomisk politikk, har en sentralisering av politisk makt spredd misnøye blant mange.

Opptøyene spredde frykt blant mange investorer og den tyrkiske børsen har falt merkbart, noe som rammer vår bankinvestering Tyrkiye Garanti Bankasi (2 prosent i ODIN Global og 3 prosent i EM).

Garanti er en solid bank, som historisk har skapt store verdier basert på den sterke utviklingen i tyrkisk økonomi, høy lånevekst og vekst i banktjenester. Det er vanskelig å spå utfallet av denne typen politisk uro, men vi følger utviklingen nøye i Tyrkia, og holder spesielt et øye på hvilken effekt eventuelle politiske endringer vil ha på den økonomiske politikken og investorklimaet i landet.



Türkiye Garanti Bankasi A.S. Provides corporate, commercial and retail banking services

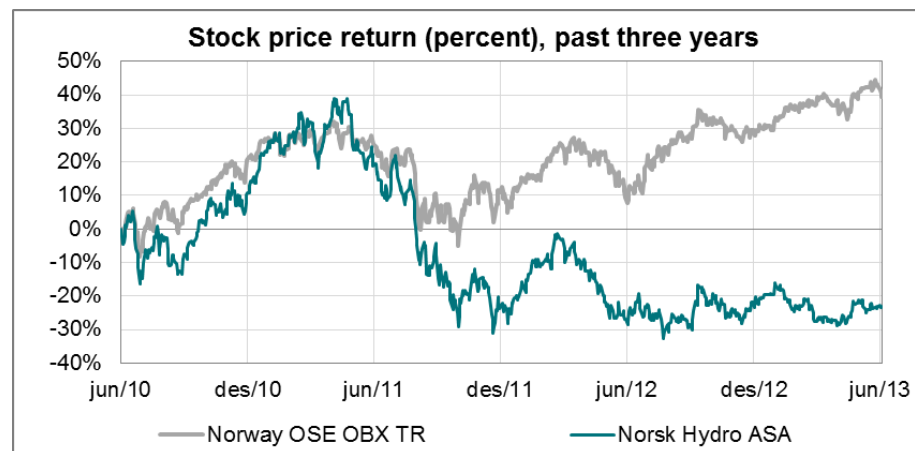
Market Value (mill.)	35 764	Price: 8,52		Currency: TRY	
Enterprise Value (mill.)	67 230	Exchange rate to NOK: 3,05			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	13 179	14 773	17 537	9 821	10 426
EBIT (Operating Income) (mill.)	-	-	-	5 472	5 748
Net Income (mill.)	3 428	3 378	3 365	3 618	3 888
Price/Earnings	10,4	10,3	10,0	9,8	9,2
Price/Book Value	1,6	1,6	1,6	1,5	1,4
EV/EBIT	-	-	-	-	-
Return on Equity (%)	22,4	19,4	16,9	15,2	14,7
Dividend Yield (%)	1,6	1,6	1,7	2,4	3,0

Lys i tunnelen for Norsk Hydro?

Som tidligere omtalt i flere uke- og månedsrapporter er situasjonen i den globale aluminiumsindustrien temmelig dystert. Utfordringen for bransjen de siste årene har vært overkapasitet med høye lagre av aluminium og lave priser som resultat.

Dette er fortsatt en betydelig utfordring, men i de siste ukene har vi observert noen lyspunkter. I de siste ukene har både Chalco, Rusal og Alcoa annonsert kutt i produksjonen. Særlig Alcoas annonsering om å vurdere nedstengning av opptil 460 000 tonn primæraluminium er verdt å merke seg. En slik nedstengning vil utgjøre i nær 2 prosent av all produksjon utenfor Kina. Det er dimensjoner som kan bidra til bedre balansen mellom tilbud og etterspørsel i aluminiumsmarkedet.

Prisen på aluminium har reagert opp på disse nyhetene, noe som er positivt for Norsk Hydro. Hydro er fortsatt helt i topp på lønnsomhet i sin aluminiumsproduksjon, og selskapet har derfor stor oppside.



Norsk Hydro ASA		Manufactures aluminum products and produces renewable energy			
Market Value (mill.)	54 476	Price: 26,73		Currency: NOK	
Enterprise Value (mill.)	59 805	Exchange rate to NOK: 1,00			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	75 754	91 444	64 181	65 285	70 595
EBIT (Operating Income) (mill.)	3 254	5 096	1 915	3 293	5 460
Net Income (mill.)	1 888	6 705	-705	1 740	4 052
Price/Earnings	-	-	-	28,0	13,4
Price/Book Value	0,7	0,7	0,8	0,8	0,7
EV/EBIT	15,3	11,6	31,6	16,0	9,3
Return on Equity (%)	3,7	10,0	-1,0	2,7	5,6
Dividend Yield (%)	2,8	2,8	2,8	2,9	3,0

ODIN Europa | ODIN Europa SMB

Giro d'Italia alla ODIN

Nylig var vi en tur i Italia for å gjennomgå situasjonen i våre italienske investeringer Astaldi, Prysmian og Ansaldo. Sistnevnte er inne i Europa SMB, mens Astaldi og Prysmian ligger i begge fondene og er svært viktige selskaper for oss.

Entreprenørselskapet Astaldi ga et betryggende bilde av drift og kontrollrutiner i den forbindelse. Inntrykket av vekstmuligheter og selskapets evne til å håndtere gjeldssituasjonen var også betryggende.

Inntrykket fra Prysmian var dog noe mer avmålt. Som verdens største kabelprodusent, og kanskje den best drevne også, er de godt posisjonert i alle nisjer og verdensdelar. Likevel redder ikke dette dem fra at det er generelt lav aktivitet for tiden. Selskapet fokuserer derfor på å drive så effektivt som mulig, og leverer en solid avkastning, sterk kontantstrøm og balanse, samt høy avkastning på kapitalen og en meget attraktiv pris sett i forhold til verdiskaping. Oppsiden er dermed stor i aksjen når makrobildet endrer seg.

Astaldi S.p.A.		Provides construction services			
Market Value (mill.)	527	Price: 5,36		Currency: EUR	
Enterprise Value (mill.)	1 419			Exchange rate to NOK: 7,62	
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	1 919	2 265	2 325	2 685	2 881
EBIT (Operating Income) (mill.)	51	107	80	227	245
Net Income (mill.)	63	71	74	84	94
Price/Earnings	7,2	7,2	7,0	6,3	5,7
Price/Book Value	1,1	1,1	1,0	0,9	0,8
EV/EBIT	19,5	10,8	17,3	5,4	5,1
Return on Equity (%)	16,1	16,0	15,2	14,5	14,3
Dividend Yield (%)	3,1	3,1	3,2	3,6	4,0

Prysmian S.p.A.		Manufactures optical fibers and telecommunications cables			
Market Value (mill.)	3 370	Price: 15,93		Currency: EUR	
Enterprise Value (mill.)	4 612			Exchange rate to NOK: 7,62	
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	4 571	7 583	7 848	7 739	8 008
EBIT (Operating Income) (mill.)	279	375	417	471	540
Net Income (mill.)	148	-136	168	247	315
Price/Earnings	28,3	27,9	27,5	12,4	10,3
Price/Book Value	2,9	2,9	2,8	2,7	2,3
EV/EBIT	9,9	8,3	9,9	9,2	7,7
Return on Equity (%)	20,7	-15,1	15,6	21,7	22,4
Dividend Yield (%)	2,2	2,3	2,6	2,6	3,1

Gevinster fra bil går til drikke og forsikring

Som vi tidligere har omtalt i Weekly har de siste ukene gitt oss et solid kursløft i bilindustrien. På bakgrunn av den sterke kursstigningen har vi nå justert ned vår eksponering mot industrien for å rebalansere risikoen i porteføljen. Tyske Leoni har gått mest og har minst oppside og reduseres derfor til 5 prosent av porteføljen (fra 6 prosent).

Pengene fra salget i Leoni brukte vi til å styrke posisjonen i drikkevareselskapet C&C Group, som nå er største posisjon i fondet. Dette er et stabilt konsumselskap med svært sterk kontantstrøm og god kapitalavkastning. Med utsikter til god salgsvekst drevet av økt utbredelse av ciderkonsum i det amerikanske markedet er det også attraktivt priset. Vi har også økt posisjonen i det sveitsiske forsikrings-selskapet Nationale Suisse. Kursen har vært presset av at store oversvømmelser i Europa trekker ned forsikringsbransjen generelt. Men Nationale er spesialisert på nisjesegmenter (art, engineering, transportation etc) og påvirkes lite av vannskadene.

C&C Group PLC		Manufactures, markets and distributes alcoholic beverages			
Market Value (mill.)	1 568	Price: 4,55		Currency: EUR	
Enterprise Value (mill.)	1 690			Exchange rate to NOK: 7,62	
	02/2011	02/2012	02/2013	2014E	2015E
Sales (mill.)	530	481	477	723	754
EBIT (Operating Income) (mill.)	102	111	114	133	146
Net Income (mill.)	71	98	89	106	119
Price/Earnings	17,0	16,9	16,9	14,5	13,0
Price/Book Value	2,0	2,0	2,0	1,8	1,6
EV/EBIT	11,5	10,4	15,5	12,6	11,2
Return on Equity (%)	14,6	14,4	11,9	12,4	12,6
Dividend Yield (%)	1,9	1,9	1,9	2,3	2,5

Schweizerische National Versi		Provides insurance services			
Market Value (mill.)	903	Price: 41,00		Currency: CHF	
Enterprise Value (mill.)	385			Exchange rate to NOK: 6,18	
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	1 635	1 590	1 595	1 564	1 615
EBIT (Operating Income) (mill.)	-	-	-	122	137
Net Income (mill.)	82	161	103	103	109
Price/Earnings	8,9	8,8	8,8	8,9	8,4
Price/Book Value	1,0	1,0	1,0	1,0	0,9
EV/EBIT	-	-	-	-	-
Return on Equity (%)	11,3	19,6	11,5	11,0	11,0
Dividend Yield (%)	4,2	4,2	4,1	4,4	4,7

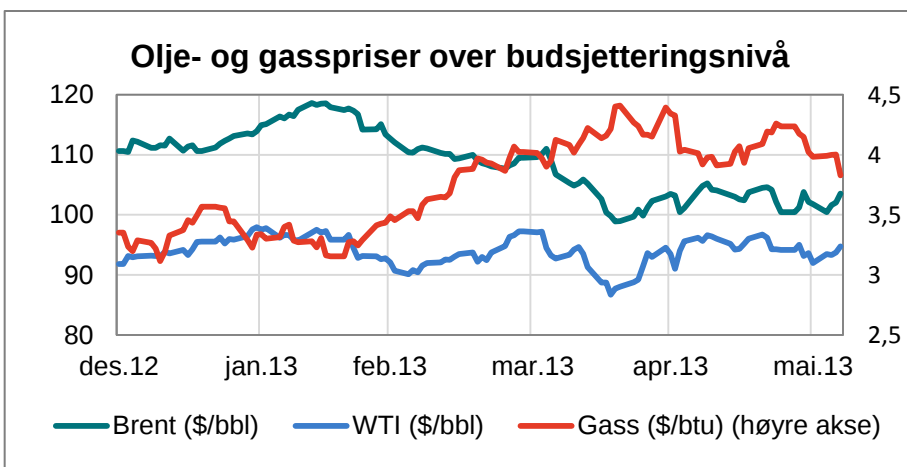
Blandet nytt innen offshore leting & utvikling

Aksjemarkedet dro nylig ned aksjekursen i Det norske oljeselskapet etter at en avgrensningsbrønn i tilknytning til det mye omtalte kjempefeltet Johan Sverdrup ga litt mindre optimistiske signaler enn markedet hadde håpet på. Vår vurdering er fortsatt at Detnors sannsynlige oljereserver impliserer en vesentlig høyere kurs på selskapet enn dagens.

Usikre ressursanslag og kostnadsestimater var også begrunnelsen for at Statoil nylig besluttet å utsette utbyggingen av Castberg-feltet i Barentshavet. Dette kan imidlertid ses som et innlegg i debatten om endret skattlegging av norsk petroleumsvirksomhet.

Samtidig oppjusterte den britiske banken Barclay's sine anslag for investeringsvekst innen leting og utvikling med 3 prosentpoeng til 10 prosent vekst i 2013. Undersøkelsen baserer seg på samtaler med mer enn 300 oljeselskap. Oljeselskapenes budsjetter forutsetter en oljepris på hhv 101 USD (Crude), 86,5 USD (WTI) og amerikansk gasspris på 3,6 USD.

Det Norske Oljeselskap ASA Explores for oil and natural gas					
Market Value (mill.)	12 396	Price: 88,10		Currency: NOK	
Enterprise Value (mill.)	14 673			Exchange rate to NOK: 1,00	
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	362	362	325	1 241	1 176
EBIT (Operating Income) (mill.)	-1 813	-1 005	-1 693	-685	-563
Net Income (mill.)	-690	-459	-957	-163	-209
Price/Earnings	-	-	-	-	-
Price/Book Value	3,4	3,3	3,3	3,5	3,4
EV/EBIT	-	-	-	-	-
Return on Equity (%)	-19,7	-13,4	-25,8	-4,3	-5,3
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0



ODIN Norge | ODIN Offshore

Noen leier, andre eier

Statoil meldte nylig at selskapet vil bygge to egne rigger til avanserte boreprogrammer i værutsatte områder. Dette vil i følge selskapet innebære store besparelser i forhold til de høye ratene som nå betales for å leie rigger.

Stigende kostnadsnivå innen leting og utvikling er et stort tema i hele offshore-sektoren. Statoils grep kan potensielt ha negativ effekt for lønnsomheten til de ordinære riggselskapene.

Samtidig meldte riggselskapet Sevan Drilling for sin del om god utnyttelse på selskapets rigger i mai. Sevan forhandler for tiden med brasilianske Petrobras om kontrakt for Sevans fjerde rigg, som er under bygging i Kina. Denne riggen har ikke hatt noen kontrakter på oppdrag etter ferdigstillelse, noe som har bekymret mange investorer. Aksjemarkedet reagerte positivt på disse meldingene fra selskapet og aksjekursen steg merkbart.

Statoil ASA		Explores, produces, transports, refines and markets petroleum and petroleum-derived products			
Market Value (mill.)	415 481	Price: 130,30		Currency: NOK	
Enterprise Value (mill.)	451 881			Exchange rate to NOK: 1,00	
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	526 718	645 599	705 700	646 796	673 146
EBIT (Operating Income) (mill.)	142 024	176 030	194 300	172 458	182 713
Net Income (mill.)	38 082	78 787	68 900	47 777	53 330
Price/Earnings	7,0	7,0	6,9	8,3	7,8
Price/Book Value	1,3	1,3	1,3	1,2	1,1
EV/EBIT	3,6	3,2	2,5	2,7	2,7
Return on Equity (%)	18,2	31,6	23,0	14,7	14,5
Dividend Yield (%)	5,0	5,1	5,2	5,4	5,5

Sevan Drilling ASA		Drills for oil in the deep seas			
Market Value (mill.)	2 069	Price: 3,48		Currency: NOK	
Enterprise Value (mill.)	5 833			Exchange rate to NOK: 1,00	
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	47	649	1 009	1 553	2 611
EBIT (Operating Income) (mill.)	-80	39	70	251	732
Net Income (mill.)	-111	-274	-68	-82	204
Price/Earnings	-	-	-	-	10,6
Price/Book Value	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5
EV/EBIT	-	132,6	81,2	32,8	14,8
Return on Equity (%)	-	-14,0	-1,8	-1,4	4,3
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

The shipping news

Frontline 2012 leverte nylig resultatrapport fra første kvartal på linje med markedets forventninger. Selskapet har kansellert ytterligere et nybygg av VLCC (stort tankskip) i Kina (3 av 4 bestillinger er nå kansellert) og mottatt 94 mill. USD i refusjon fra verftet. Samtidig har selskapet bestilt ytterligere seks store bulkfraktskip. FRNT har nå nærmere 60 ECO nybygg i ordre, både produkttank, bulkfrakt og gass.

Scorpio Tankers meldte nylig at de bestiller ytterligere 16 nybygg av produkttankere gjennom å utøve opsjoner de sitter på hos verftene. I følge ledelsen er selskapet nå fullt investert. Selskapet har totalt 48 ECO-tankere under bygging på verdens beste verft.

Både Scorpio og Frontline har vært flinke til å bygge attraktive flåter på et gunstig tidspunkt, noe som gir dem en svært gunstig posisjon når fraktmarkedet etter hvert beveger seg ut av den svært dype konjunkturdalen vi har vært gjennom.

Frontline 2012 Ltd Usd2		Engaged in the ownership and operation of oil tankers			
Market Value (mill.)	6 084	Price: 39,00		Currency: NOK	
Enterprise Value (mill.)	8 619	Exchange rate to NOK: 1,00			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	-	-	820	589	1 316
EBIT (Operating Income) (mill.)	-	-	129	101	346
Net Income (mill.)	-	-	47	-6	172
Price/Earnings	112,4	111,7	111,7	-	42,3
Price/Book Value	2,2	2,2	2,2	1,9	1,8
EV/EBIT	-	-	54,7	92,4	37,7
Return on Equity (%)	-	-	-	-0,1	4,2
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Scorpio Tankers Inc.		Provides seaborne transportation of crude oil and other petroleum products			
Market Value (mill.)	1 086	Price: 8,79		Currency: USD	
Enterprise Value (mill.)	1 141	Exchange rate to NOK: 5,78			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	39	82	115	222	345
EBIT (Operating Income) (mill.)	1	-9	-7	32	99
Net Income (mill.)	-3	-83	-27	25	75
Price/Earnings	-	-	-	42,7	15,3
Price/Book Value	1,4	1,4	1,4	1,2	1,2
EV/EBIT	200,5	-	-	45,5	24,2
Return on Equity (%)	-1,7	-30,0	-7,6	2,7	7,6
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,9	1,0

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

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](#)

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

