



Veksten tilbake i Europa

**Svak
passeringstid
for Adidas**

**Vekstutsikter for
Victoria's Secret**

**Småpent fra
Ramirent**

**Mer penger i
banken**

Nå åpnes gulfen

Er det verste over? Sorry, allerede forutsett!

Den økonomiske veksten i de vestlige landene er tilbake, skal vi tro fersk statistikk for andre kvartal.

I den svakeste sonen, euro-sonen, var veksten på 0,3% i andre kvartal. Det tilsvarer bare 1,1% på årlig basis, men det er et definitivt et lyspunkt og forhåpentligvis et vendepunkt.

Også utenfor euro-sonen er det bedring:

- I Storbritannia er veksten økende.
- I USA tar veksten tar seg så mye opp at Fed kan tenkes å slakke på obligasjonskjøpene (QE)
- I Japan er veksten den høyeste på svært lenge.

Da er vel tiden endelig inne til å kjøpe aksjer?

Jo, men som vanlig kommer den beste avkastningen når man *IKKE* tror tiden er inne til å kjøpe aksjer: Børsene i de resesjonstyngede, vestlige landene er allerede tilbake til sine «all-time highs». Se tabell:

Børsavkastning seneste 2 år

Europa	28 %	Tyskland	40 %
		Frankrike	28 %
		Storbritannia	25 %

Verden	38 %	USA	51 %
		Japan	28 %
		Emerging Markets	3 %

Region	Indeks	Region	Indeks
Europa	MSCI Europe	Verden	MSCI The World Index
Tyskland	Germany DAX (TR)	USA	S&P 500
Frankrike	France CAC 40	Japan	Japan Nikkei 225
Storbritannia	FTSE 100	Emerging Markets	MSCI EM (Emerging Markets)



Litt svak halvårspassering fra Adidas

Adidas leverte et halvårsresultat som viste en svak omsetningsutvikling, men sterke marginer.

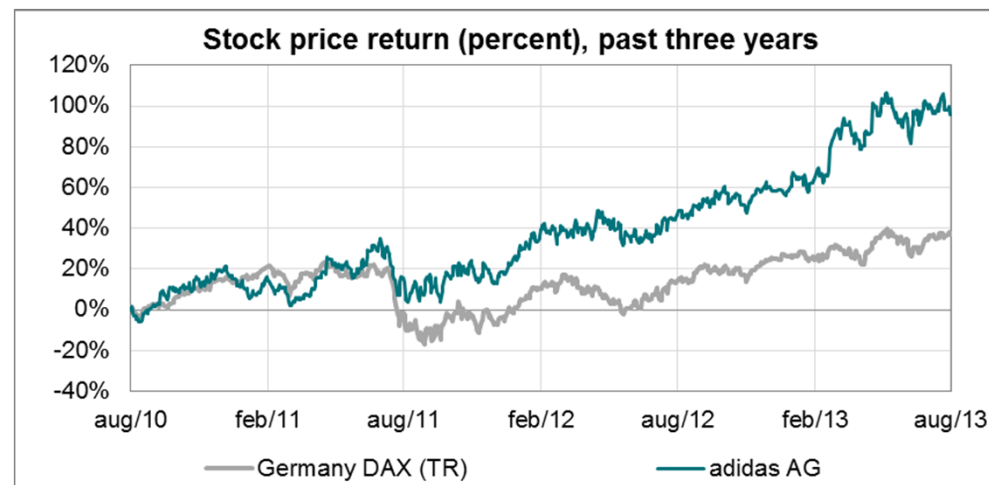
Selskapet tar ned forventningene for omsetningen, men med en forventet oppgang i marginene, så tror vi aksjen klokker inn som forventet ved årsslutt.

Salget i Vest-Europa falt med 11 % grunnet dårlig vær og i USA falt salget med 2 % grunnet med dårlig vær for golf.

Omsetningen i det kinesiske markedet («Greater Chinese») var imidlertid opp 6 %, mens øvrig Asia var opp 7%.

I Latin-Amerika steg omsetningen 21%, men Russland var svakt.

I det lange løp var det viktig å se forbedring i marginen, som nå er spenstige 50,1 %. til tross for til dels store negative utslag fra valutaeffekter.



adidas AG					
Manufactures sports shoes and related products					
Market Value (mill.)	17 375	Price: 83,21		Currency: EUR	
Enterprise Value (mill.)	17 218			Exchange rate to NOK: 7,88	
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	11 990	13 344	14 883	15 027	16 071
EBIT (Operating Income) (mill.)	705	851	994	1 344	1 596
Net Income (mill.)	567	671	526	920	1 106
Price/Earnings	32,6	32,5	31,6	18,9	15,8
Price/Book Value	3,1	3,1	3,2	2,9	2,6
EV/EBIT	14,7	12,0	13,6	12,6	10,5
Return on Equity (%)	13,5	13,5	9,9	15,5	16,4
Dividend Yield (%)	1,6	1,6	1,6	2,0	2,4

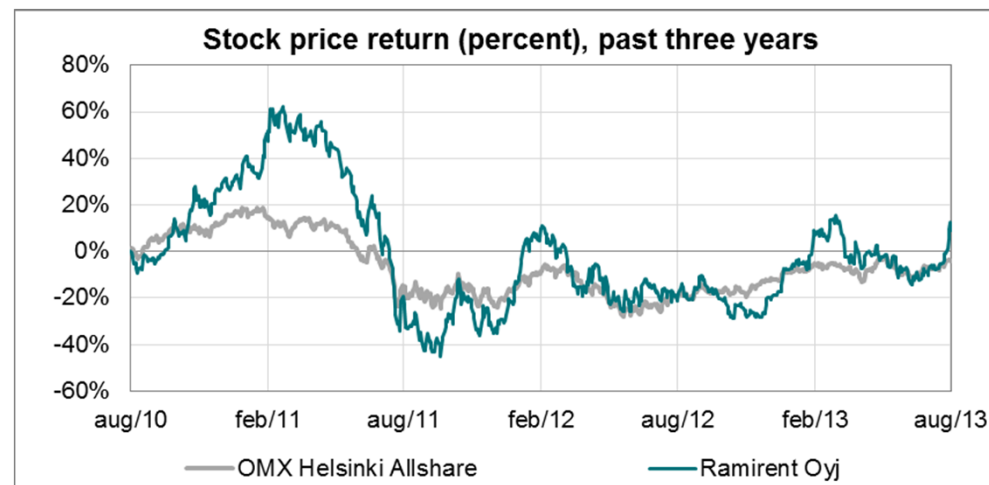
Småpent fra Ramirent

Det finske utleieselskapet **Ramirent** leverte et resultat i andre kvartal som var på linje med forventningene - med unntak av marginene, som var på den svake siden, preget av restrukturering i Øst-Europa.

Norden-markedet var sterkt og bedre enn forventet. Utsiktene her fortsetter å bedre seg.

Selskapet har sterk kontantstrøm. Driftsresultatet for andre kvartal ble EUR 21m (mot ventet 22m). Tredje kvartal er kanskje kvartalet hvor det vil bunne ut.

Estimatene vil nok dras noe ned, men kontantstrøm vil fortsatt være sterk grunnet lave investeringsbehov.



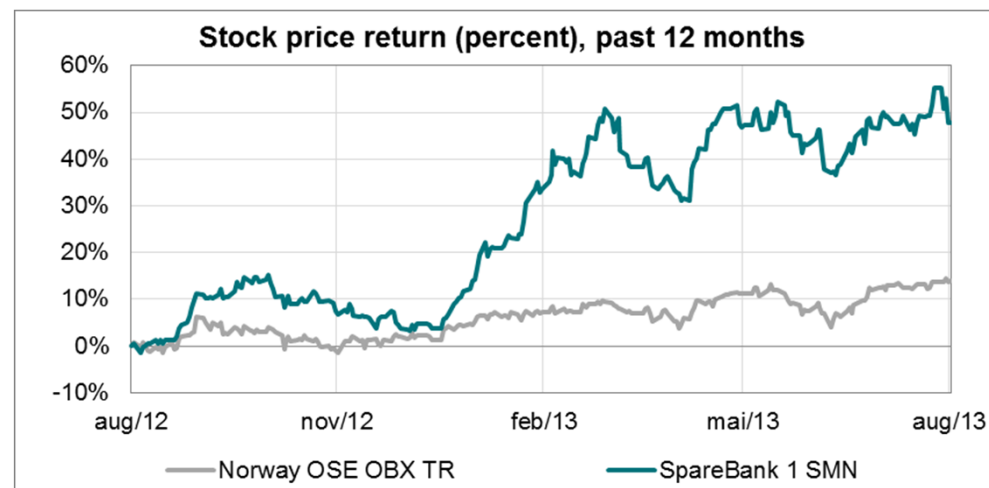
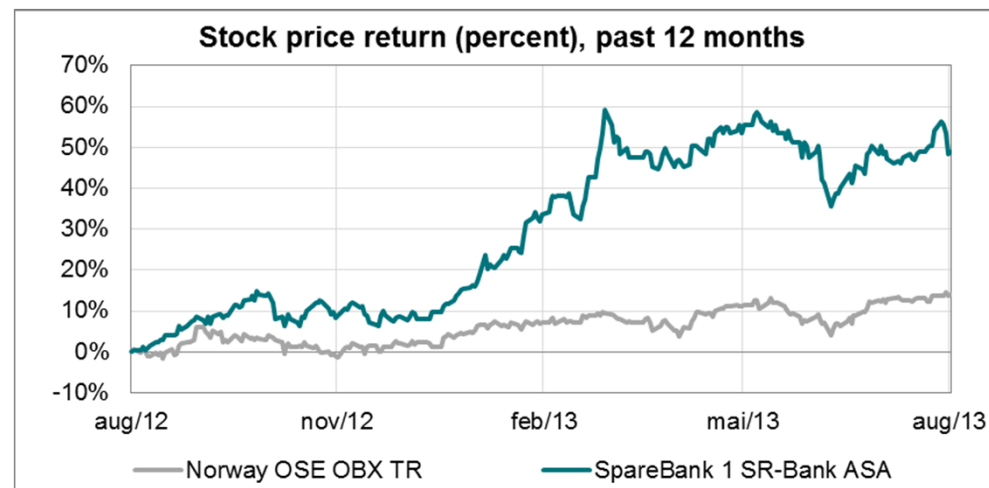
Ramirent Oyj		Provides machinery and equipment rentals for construction industry			
Market Value (mill.)	890	Price: 8,26	Currency: EUR		
Enterprise Value (mill.)	1 154	Exchange rate to NOK: 7,89			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	531	650	714	675	694
EBIT (Operating Income) (mill.)	25	73	90	88	96
Net Income (mill.)	15	45	64	58	66
Price/Earnings	13,1	13,6	14,7	15,9	13,3
Price/Book Value	2,5	2,6	2,7	2,3	2,2
EV/EBIT	49,3	11,8	10,2	12,4	11,2
Return on Equity (%)	4,7	13,9	18,3	14,5	16,1
Dividend Yield (%)	4,3	4,1	4,0	4,4	4,6

Mer penger i banken

Både **SRBank** og **Sparebanken Midt Norge** leverte gode 2Q13 resultater med fin økning i netto renteinntekter.

Kursutviklingen ble imidlertid svak som følge av frykt for egenkapitalemisjon slik **Sparebanken Nord Norge** nå foretar.

SpareBank 1 Nord-Norge foreslår nemlig å gjennomføre en fortrinnsrettsemisjon mot eksisterende egenkapital-beviseiere på inntil 750 mill. kr, samt å utnytte inntil 200 mill. kroner av foreliggende fullmakt om rettede emisjoner på inntil 320 mill. kroner.



Organisk vekst for Victoria's Secret

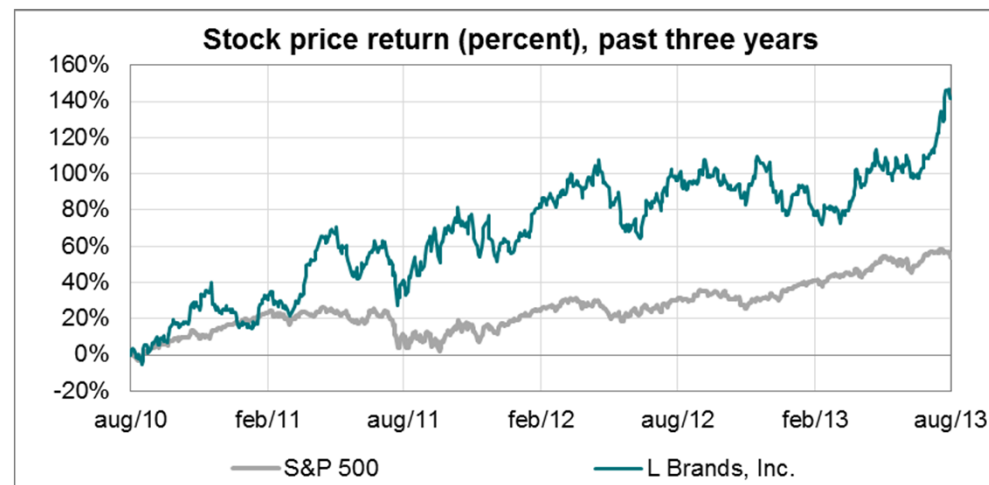
Vår nyervervelse i ODIN Global, **L Brands**, kanskje bedre kjent som eier av undertøymerket **Victoria's Secret**, rapporterte et salg i andre kvartal som var bedre enn ventet; 3 % organisk vekst for sammenlignbare butikker.

Selskapet øker også resultatutsiktene for 2. kvartal, noe som ble applaudert med kursoppgang.

Vi har stor tro på den internasjonale ekspansjonen av Victoria's Secret, som selskapet selv tror over tid kan overgå salget i USA.

Så langt har selskapet valgt en svært konservativ og forsiktig ekspansjonsstrategi av merkevaren.

I årene som kommer vil vi til å se mer av Victoria's Secret utenfor USAs grenser. Selskapet genererer en meget solid kontantstrøm og kan over mange år vise til svært aksjonærvennlig kapitalallokering.



L Brands, Inc.		Operates clothing retail stores and a catalogue division				
Market Value (mill.)	17 383	Price: 60,07	Currency: USD			
Enterprise Value (mill.)	21 476			Exchange rate to NOK: 5,95		
	01/2011	01/2012	01/2013	2014E	2015E	
Sales (mill.)	9 613	10 364	10 459	10 938	11 615	
EBIT (Operating Income) (mill.)	1 290	1 383	1 683	1 815	1 965	
Net Income (mill.)	805	850	753	943	1 037	
Price/Earnings	23,5	23,3	23,0	18,7	16,8	
Price/Book Value	-	-	-	-	-	
EV/EBIT	8,5	11,3	10,5	11,7	10,6	
Return on Equity (%)	44,0	105,4	-	-	-	
Dividend Yield (%)	8,2	8,3	8,5	1,9	2,2	

ODIN Sverige

Vi tror på Sandvik og Atlas Copco

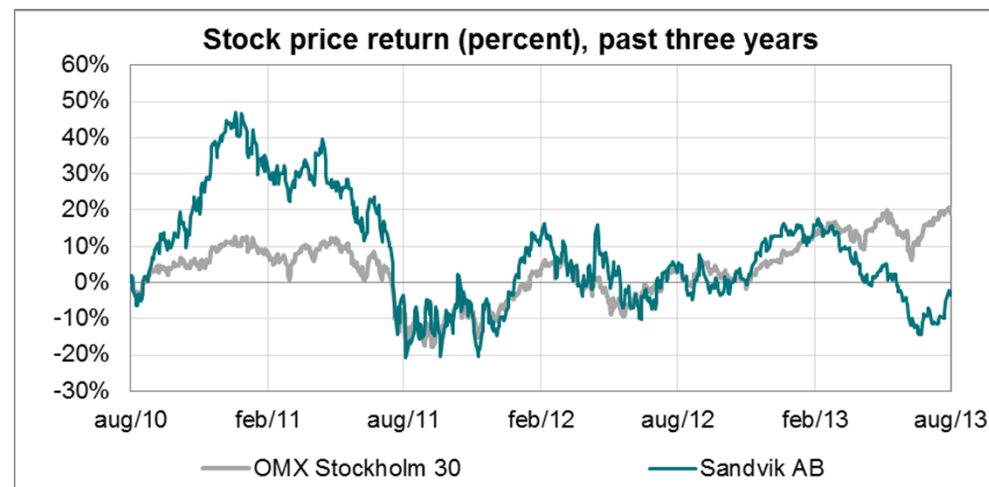
Vi har kjøpt oss opp i **Sandvik**, et selskap som opererer i mange spennende nisjer og har høy markedsandel i maskinløsninger («Machining solutions»).

Virkningene av restruktureringsprogrammet vil øke marginene fremover.

Sandviks produkter fremmer produktivitet og lønnsomhet hos kundene, noe som gir mulighet til å ta gode priser og det skaper høy inngangsbarrierer.

Langsiktige verdidrivere i bransjen er fremvoksende markeder, økt energiforbruk, industriell innovasjon og kortere produktlivssyklus hos kundene.

Vi fortsetter dessuten å øke vår posisjon i **Atlas Copco**, som vi anser som kanskje det beste selskapet i Sverige. Vi mener bekymringene for overinvesteringer i gruvesektoren er overdrevne og allerede reflektert i dagens aksjekurs.



Sandvik AB

Develops and manufactures tools for mining and construction and provides engineering services

Market Value (mill.)	112 142	Price: 89,40		Currency: SEK	
Enterprise Value (mill.)	141 442	Exchange rate to NOK: 0,91			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	82 654	94 084	98 529	90 572	91 708
EBIT (Operating Income) (mill.)	10 997	14 493	13 922	12 016	13 369
Net Income (mill.)	6 634	5 498	8 105	7 298	8 582
Price/Earnings	15,9	15,9	18,0	14,9	13,0
Price/Book Value	3,4	3,4	3,5	3,1	2,7
EV/EBIT	16,3	8,7	10,8	11,0	9,6
Return on Equity (%)	21,6	16,9	23,6	20,6	21,1
Dividend Yield (%)	3,9	3,9	4,0	4,0	4,4

Når gulfen åpnes

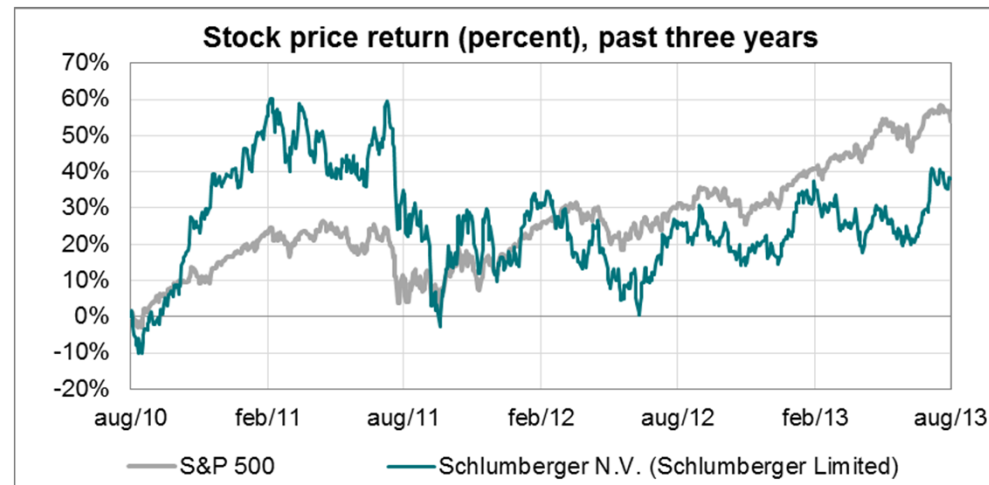
Etter 75 år med monopol for det statlige oljeselskapet Pemex, fremmer Mexicos president forslag om å tilby oljeselskap *overskuddsdelingskontrakter*.

Nye dypvannsområder krever store investeringer, som Pemex ikke klarer på egenhånd. En åpning for internasjonale aktører vil øke aktiviteten betraktelig, som er positivt for oljeservice-industrien.

Det er likevel litt skuffende det ikke blir *produksjonsdelingskontrakter*, ettersom oljeselskapene da kunne bokført sine andeler av reservegrunnlag.

Dette er likevel positivt for oljeservice-sektoren, og vi har økt vår posisjon i **Schlumberger (SLB)**, verdens største oljeserviceselskap.

Selskapet leverte imponerende tall for andre kvartal, betydelig bedre enn analytikers estimer. Særlig den internasjonale virksomheten overrasket med økte marginer, men også den nord-amerikanske virksomheten viste bedre takter.



Schlumberger N.V. (Schlumberger Limited)

Market Value (mill.)	108 488	Price: 81,99		Currency: USD	
Enterprise Value (mill.)	114 658	Exchange rate to NOK: 5,95			
	12/2010	12/2011	12/2012	2013E	2014E
Sales (mill.)	27 447	39 540	42 149	45 619	50 408
EBIT (Operating Income) (mill.)	4 673	6 712	7 478	8 594	10 324
Net Income (mill.)	4 267	4 777	5 439	6 461	7 574
Price/Earnings	20,3	20,3	17,9	17,3	14,3
Price/Book Value	3,1	3,1	2,9	2,8	2,5
EV/EBIT	23,3	14,6	13,1	13,2	10,6
Return on Equity (%)	17,0	15,3	16,5	16,1	17,2
Dividend Yield (%)	1,4	1,4	1,4	1,5	1,6

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 verdipapirhandelloven og Verdipapirfondenes forenings bransjestandard.

Du finner mer informasjon på www.odinfond.no

