

Hei

Oktober har vært en spennende måned, hvor starten var preget av usikkerhet rundt gjeldsproblemene i USA, og hvorvidt de ville nå gjeldstaket. De nådde til løsning der i siste ende, og den diskusjonen er lagt litt på vent for en periode nå hvertfall. Vi har gått inn i resultatsesong igjen, som er preget av mye optimisme, med noen dårlige innslag. Da det vil bli litt omfattende å lese masse kvartalsoppdateringer på en fredagskveld, blir denne markedsoppdateringen delt i to, hvor første del kommer nå – etterfulgt av en part 2 som forhåpentligvis vil være ferdig til søndag. Først, litt

NEWS

- FED holdt onsdag denne uken rentemøte, og annonserte en uendret rente på tilnærmet lik 0. Programmet for kvantitative lettelser vil også fortsette uendret i hva som tilsynelatende fortsatt er en uvisst sluttdato. Den amerikanske økonomien ble karakterisert som ekspanderende, men i moderat fart. Det var på forhånd litt usikkerheter rundt hvordan FOMC møtet ville utarte seg, ettersom at halve oktober har gått bort i en shutdown, hvor nær ingen økonomisk data har blitt annonsert. Guidingen til Fed er uendret hvor de holder en arbeidsledighet på 6,5 prosent og en 2,5 prosent forventet inflasjonsrate som terskelen for å vurdere endringen i pengepolitikken.
- Det ser ikke ut til at vi får noen annonsering på hvordan arbeidsledigheten i USA ser ut enda, da ``Employment Report`` ikke blir annonsert som vanlig i dag. Det kom derimot forsinkede tall fra September inn siste uke, som viste til et fall i arbeidsledigheten fra 7,3 prosent til 7,2 prosent. Antall nye ut i arbeid for september kom inn på 148.000 som var rett under konsensus. Jobless Claims kom ut i dag, og nye ledigmeldte kom inn på 340.000, som var litt bedre enn først ventet.
- Consumer Price indeksen kom inn som ventet denne uken, hvor consumer price inflasjonen i September steg med 0,2 prosent mot 0,1 prosent måneden før. Tallene matchet forventningene, og y-y overall CPI inflasjonen viser til 1,7 prosent. Det er en god utviklingen i inflasjonsraten, men det er fortsatt bra med rom før FED slutter med QE programmet sitt, om de skulle følge planen sin.
- Producer Price indeksen kom også inn denne uken, som viste til at producer price inflasjonen lettet på headline nivå, men steg litt på core nivå. September producer price indeksen falt med 0,1 prosent etter å steget med 0,3 prosent i August. Konsensus lå på en 0,2 prosent vekst. Core raten som ekskluderer både mat og energi steg til 0,1 prosent etter at det i August ikke hadde vært noen endring. Matpriser falt med 1 prosent i september etter å ha hoppet opp 0,6 prosent den påfølgende måneden. Y-y inflasjonsveksten på producer nivå fortsetter å være veldig lav, som også gir FED masse rom til å fortsette å holde sine kvantitative lettelser på plass.

MAKRO

Jeg har lenge sett på økonomien i Brasil som en av de med størst potensial blant kategorien "Emerging Markets". De har gjort seg store innenfor energi og offshore, men har samtidig også sittet med store mengder ressurser innenfor kaffe, sukker og industri. Airbus og Boeing har lenge vært de soleklart største flyprodusentene, men brasilianske Embraer har lenge fulgt bak som en stor konkurrent. De har store olje og gass ressurser som av staten har blitt sterkt regulert, som skal være til fordel for den brasilianske økonomien. Det har lenge også sett sterkt ut makroøkonomisk, med en lav arbeidsledighet og god handelsbalanse, hvor de over det siste tiåret har tatt over rollen til USA som en av de største handelspartnerne med Kina.

Nå ser det derimot ut til å se litt dystert ut for den soleklart største økonomien i Sør-Amerika. Arbeidsledigheten stiger, handelsbalansen svekkes og de sliter med en meget volatil valuta. Samtidig som at de henger etter til både VM i 2014 og OL i 2016, har utenlandske investorer begynt å vende ryggen til Brasil. Denne uken måtte det som i 2012 var Brasils rikeste mann, slå sitt oljeselskap konkurs. Eike Batista, som i 2012 var god for en formue på godt over 30 milliarder dollar har slitt det siste året, og har mistet 99% av formuen sin.

Etter 10 år med en boom som har vært drevet av at pengene har strømmet inn fra utenlandske investorer, ser det ut til at den økonomiske veksten har stanset helt opp og skapt frustrasjon over at håpet om å ta steget opp i den industrialiserte delen av verden synes å bli knust.

Q3

Orkla

Orkla la 30.12.13 frem sine tall for Q3 som slo konsensus marginalt (2% på topp og 4% på EBITA). Veksten er drevet av Orkla Foods som leverte driftsresultat på 364 mot 312 i fjor, veksten skyldes Riber & Søn spesielt.

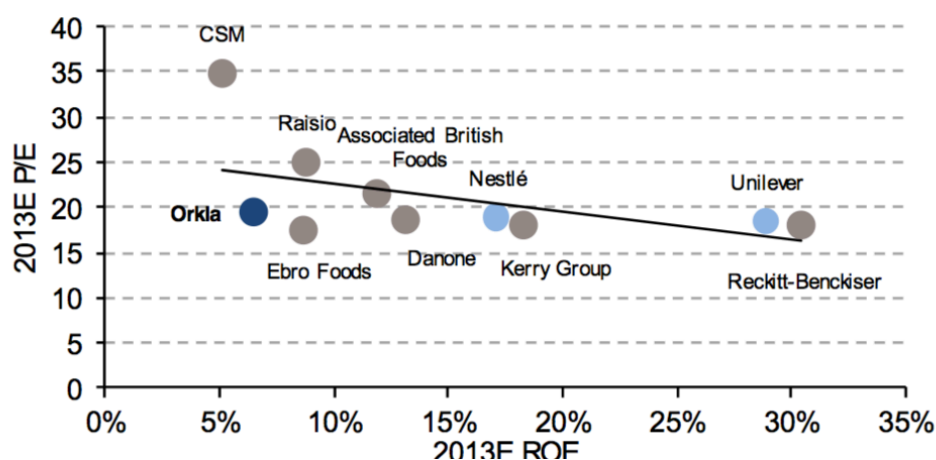
Orkla Home & Personal gjorde også et lite byks til 250 mot 216 for tilsvarende periode i fjor, veksten i Home & Personal skyldes spesielt vellykket integrasjon av Jordan i Lilleborg. Korsvold var ikke fornøyd med tallene da resultatfremgangen skyldes fortsatte synergieffekter som hentes ut av oppkjøp og ikke organisk vekst. Korvold varsler om at videre synergier av Rieber skal sette preg på både Q413 og 2014. Sett bort i fra oppkjøpene hadde Orkla Foods for eksempel en organisk nedgang på 3,5% i

omsetning. I forhold til Orklas CMD presentasjon i september der de la frem en forventet årlig stabil organisk vekst på 2-3% f.o.m. 2016 tar Orkla feil kurs i forhold til egen målsetning.

Reaksjonen i aksjen var veldig positiv på Q3 med ca +5%. det er vanskelig å forsvare oppgangen i Q3-tallene. Oppgangen kan reflektere "Short squeeze".

Aksjen er høyt priset på multipler i forhold til peers, og kun dividend-yield på 2.50 kr er kanskje ikke nok til å drive aksjeprisen videre fra der den er i dag?

Orkla and close peers, 2013E P/E vs. ROE

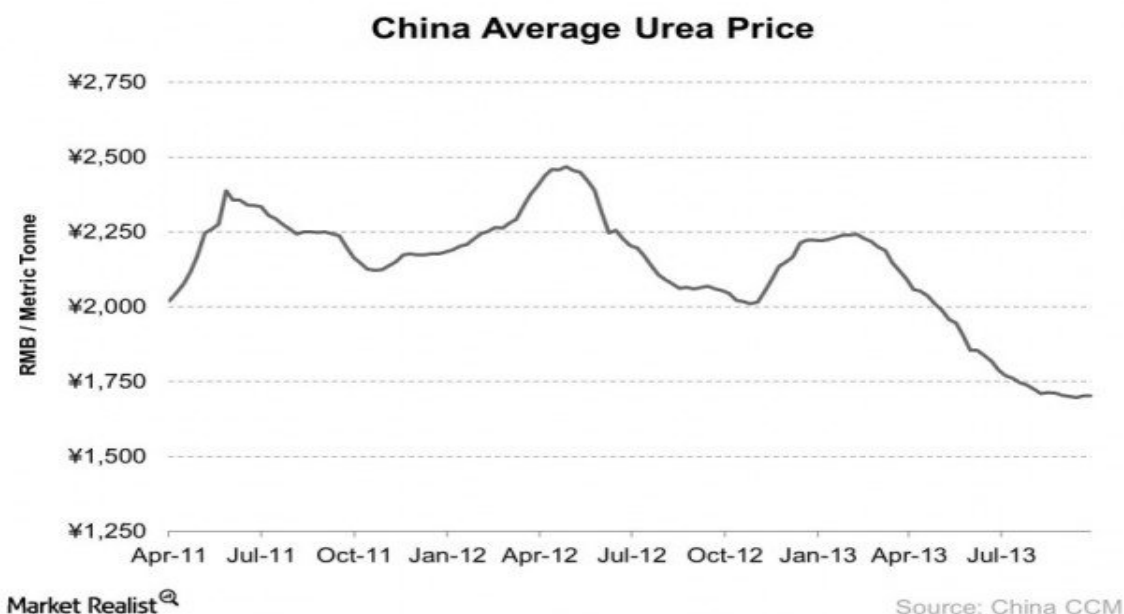


Framtidsutsiktene for Orkla Brands er moderate da de sliter med å nå mål om organisk vekst grunnet hard konkurranse både fra utenlandske brands og kjedenes egne merkevarer. Orkla står svært sterkt i Norge, men har en litt mer usikker markedsposisjon andre steder i Europa.

Sapa Heat Transer & Building Systems leverer gode Q3 tall og slår estimer med y-o-y vekst på 36% i EBITA. Videre vokser for eksempel Orklas andel i Jotun proporsjonalt med at Jotun gjør det bra. Vi synes det er litt vanskelig å vite hva Orkla vil på lengre sikt med deler av virksomheten som ikke direkte kan identifiseres med Orklas strategi om å være et rendyrket Consumer Brand selskap. I forbindelse med tredjekvartalstallene fremstår en del av disse underselskapene som forretningsområder med mer vekstpotensiale enn Orkla Brands i seg selv. Eierinteresser i flere sektorer har bidrar også kanskje til en diversifisering av risikoen internt i Orkla-konglomeratet. Men gjennomsiktigheten er lav, og det er vanskelig å sette seg inn i og holde seg oppdatert på selskapet.

Yara

Prisen på nitrogen og gjødsel gjorde et byks i slutten av september på \$5-10 etter lang tids nedgang og det gikk i tillegg rykter om at bunnen vår nådd for blant annet Urea-prisene. Et par dager etter kom det en ProfitWarning fra Agrium, Yaras største konkurrent. En annen konkurrerende gjødselprodusent, Mosaic meldte også om lave forventninger til periodens resultat og dette tok litt livet av optimismen. I starten av oktober så vi at nordamerikas fosfat-kartell ble brutt opp og det endrer konkurransesituasjonen og reflekteres i lavere priser hos sluttkundene for Yara. Dette er negativt, og historisk har fall i fosfatprisene hatt stor innvirkning på Yara. Yaras Q3 talls om ble levert 18.10.13 var relativt likt med eller marginalt bedre enn forventningene i markedet på EBITDA-nivå. EPS var litt dårligere enn forventet, 5.62 mot fx. 6.7 Arctic estimat. I samme perioden i fjor var EPS 9.25 og dette er en streng tilbakegang som kanskje ikke reflekteres nok i aksjeprisen. Tilbakegangen i EPS fra Q312 til Q313 var ca 40%, mens aksjen fra Q312 til Q313 kun gikk tilbake 17% fra 290 til litt under 240.



P.t. (01.11.13) står kursen i stengte aksjen i 263 og det har vært en liten oppgang siden Q313 som trolig skyldes forventninger til at flere av råvareprisene som driver nitrogenbasert gjødselindustri skal stige. Et eksempel: Ureaprisene i Kina har flatet gradvis ut siden mars og har vært stabile den siste måneden. De kinesiske ureaprisene driver de globale ureaprisene. De siste tre årene har ureaprisene i kina steget i fra

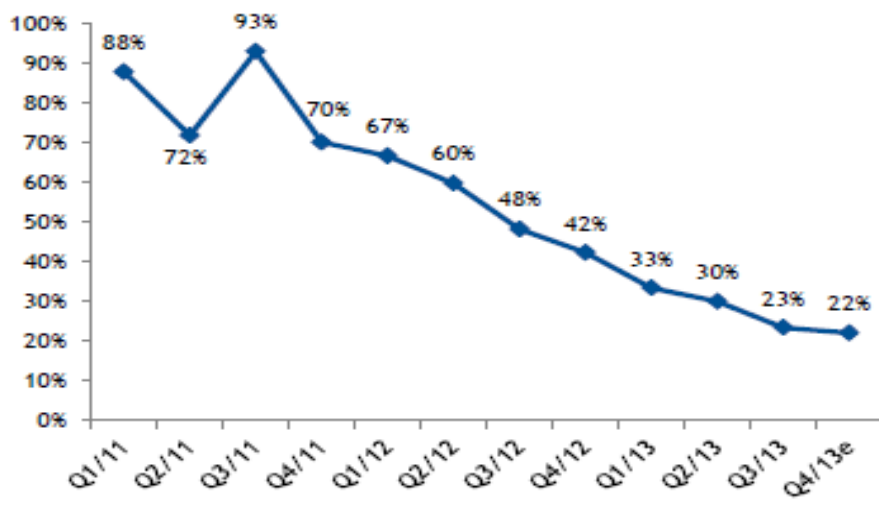
Markedsoppdatering Oktober

slutten av oktober frem til Q1 eller Q2 i etterfølgende år, og dette er trolig en av flere positive effekter som skal drive forventningene til gjødselmarkedet nå. Ureapriser og Yara korrelerer som kjent svært tett. Det er gode grunner til å forvente økt inntjening hos Yara dersom ovenstående går inn.

Schibsted

- Schibsted ASA, som er blant de nyeste investeringene HA-Invest har gjort, har over den siste måneden vært en av de største bidragsyterne til porteføljen. SCH leverte resultater denne uken, og det var mange investorer som hadde argusøyne rettet mot utviklingen i OC (online classifieds). Finn.no og Blocket.se fortsetter å levere solide tall sett på den skandinaviske delen av driften. Litt mer spennende har det vært å se hvordan utviklingen har vært i franskbaserte Leboncoin og den spanske virksomheten.
- Hovedtallene kan trygt sies å være solide, med en inntjening som kom inn på ventet 3.654m. EBITDA kom inn 2 prosent under konsensus på 437m.
- OC vokste med 13 prosent y-y og 17 prosent justert for den spanske driften. Veksten i Leboncoin var avtagende som ventet fra 30 prosent vekst y-y i Q2`13 til 23 prosent vekst y-y i Q3`13. Det ventes at veksten stabiliseres utover i 2014 og 15 på bakgrunn av prisjusteringer og bedre innsats rettet mot eiendomssalg kategorien.

Leboncoin y-y growth



- Ser man på mediehusene til Schibsted leverte de resultater på linje med hva som var ventet. De fortsetter å vise til at transformasjonen til online media i både Sverige og Norge går som vellykket. Online reklame inntekter økte med 18 prosent y-y i Q3`13.
- Aksjen har de siste ukene vært en av de mest omsatte på Oslo Børs og har siden kjøpsdato 11. oktober steget 8 prosent. I går kunne man derimot se at mange i toppledelsen til

Markedsoppdatering Oktober

Schibsted solgte unna egne andeler. I et selskap som RCL er det vanlig at toppledelsen kjøper og selger jevnlig. Det er noe mer uvanlig i et firma som Schibsted. Skal det tolkes som at de skal finansiere hytta, eller skal det betraktes som et dårlig tegn for videre utvikling?

Aksjen har falt 15 kr de siste 2 dagene, som tilsvarer 3-4 prosent.

Oslo Børs – Nordens svar på Sveits

Riggselskapet Odfjell Drilling hadde en vellykket notering i slutten av september. Rec Solar ble sammen med tørrbulkrederiet Western Bulk notert på Oslo Børs sist fredag. Oslo Børs har i mange år vært Europas største shippingbørs, viktigste finansielle markedsplass for sjømatsektor, og veldig attraktivt blant energiselskaper. Siden 2005 har 197 selskaper blitt notert på Oslo Børs, mot 65 i Stockholm og 56 i København. Børsen.dk skrev tidligere denne uken artikler rundt børsnotering i Oslo, og var imponert over hvordan Oslo Børs har opprustet sin innstats for å få flere selskaper til å notere seg på det de mente var "Nordens svar på Sveits".

Nå har også det danske it-selskapet Napatech og mobilteknologiselskapet Link Mobility Group sendt inn nye søknader til notering på Oslo Børs. Det er faktisk ganske stor interesse utenfor sektorene energi, shipping og fisk. Noe av grunnen kan ligge i at det de siste årene har blitt foretatt noen enkle grep rundt prosessen før notering. Det kan på en måte bli sammenlignet med en særlig fast track-listing hvor at børsnotering kan gjennomføres så fort som på fire uker. Samtidig arbeider finanstilsynet i Norge veldig effektivt, og med en større grad av rådgivning i perioden før børsnotering.

I følge den seneste oppgjørelsen av de ledende finanssentrene i verden, The Global Financial Centres Index, er Oslo nå fremme på en 26 plass, mens Stockholm og København har falt tilbake til en hhv. 37 og 49 plass. Omsetningsmessig ligger Oslo Børs fortsatt litt bak København og Stockholm.

Det har de siste årene vært tilsvarende umulig å gå på børs. Det har vært dystre tider, og mangel på likviditet hos egenkapitalinvestorene har vært et hinder for selskapene inntil nå. Hovedgrunnen til at vi har et aksjemarked er jo nettopp for å skaffe selskaper kapital. Inntil nå har markedet tatt veldig godt i mot noteringene på Oslo Børs, og om ikke lenge skal også Twitter noteres i USA. At IPO's ikke er vanskeligsolgte er en god pekepinn på at investorene faktisk har tiltro til at økonomien skal bedres. Det blir spennende å følge denne utviklingen fremover.

DEL 2 VIL KOMME MOT SLUTTEN AV HELGEN.

Vi ønsker dere en god helg!