Pareto Securities

den store Aksjekvelden

Risikostyring i

Aksjemarkedet

Karl Oscar Strøm
Twitter: @KarlOStrom
Web: www.paretosec.no
Email: karl.oscar.strom@paretosec.com

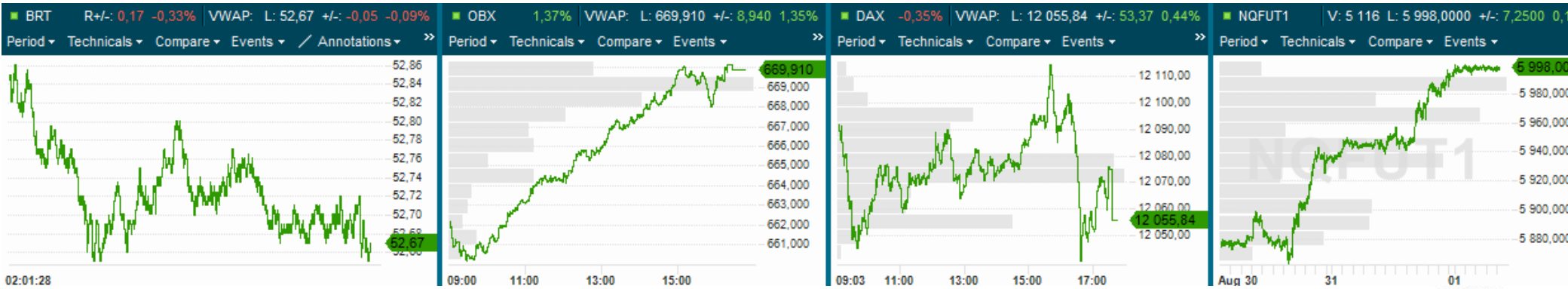
Risiko – Hva er det?

Risiko – brukes i aksjemarkedet om

1) Naturlige svingninger/Volatilitet
   (kan skyldes støy, sykler, sesong…)

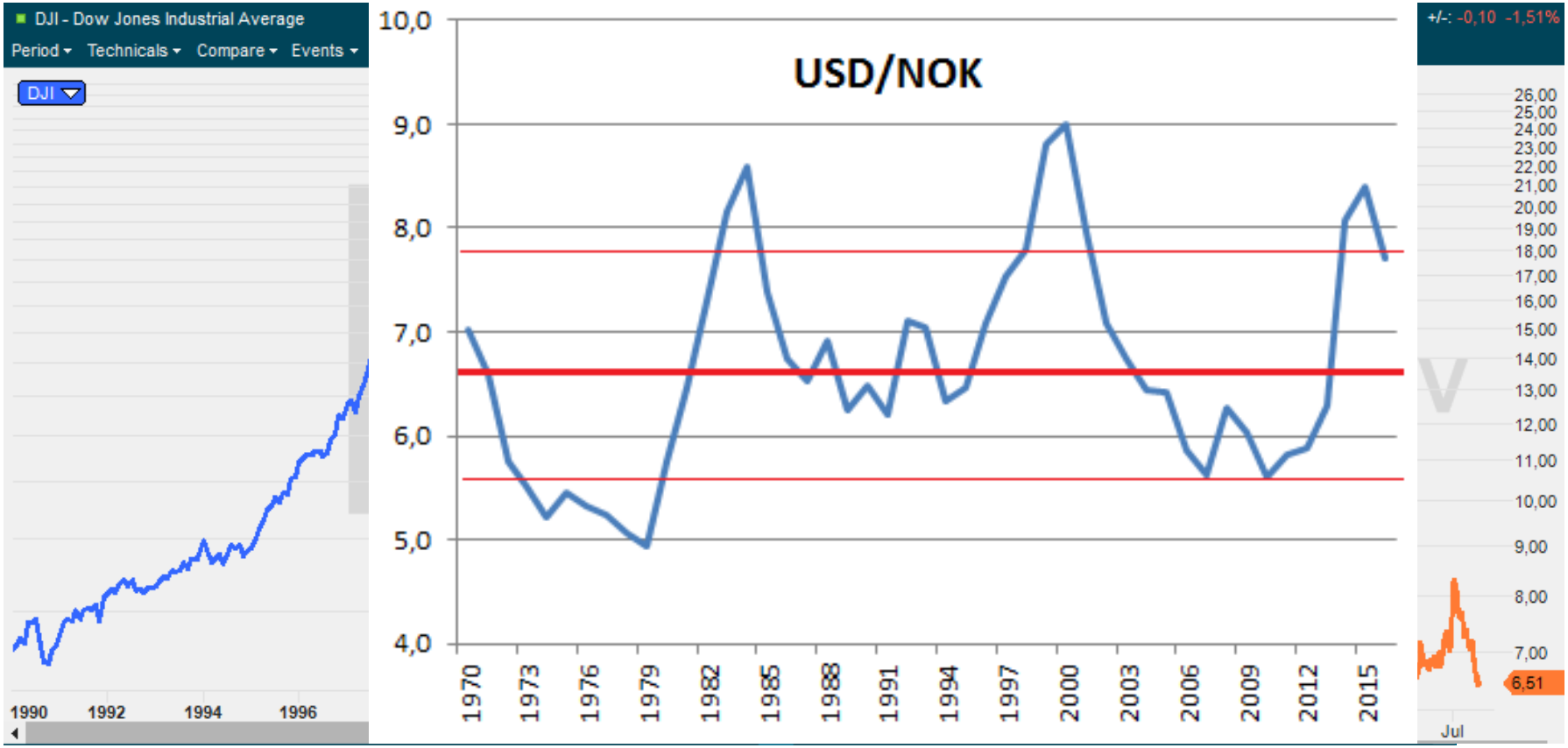
2) Usikkerhet om eksakt utfall

3) Sannsynlighet for tap, og størrelsen på det



Ved usikkerhet om eksakt utfall:

- Vær bevisst den underliggende **trend**



Håndtering av usikkerhet om utfall - 1

- Forventning basert på historiske tall?

		Aksjer realavk.	Inflasjon	Nominell avk.
Verden (USD)	1900-2016	5,1	2,9	8,00
	1980-1999	10,6	4	14,60
	2000-2016	1,9	2,1	4,00
USA	1900-2016	6,4	2,9	9,30
	1980-1999	12,4	4	16,40
	2000-2016	2,7	2,1	4,80
Norge	1900-2016	4,3	3,6	7,90
	1980-1999	7,9	5,3	13,20
	2000-2016	6,7	2	8,70
Sverige	1900-2016	5,9	3,4	9,30
	1980-1999	19,1	5,3	24,40
	2000-2016	5	1,2	6,20

→ 2009-2017: 15,5%

Håndtering av usikkerhet om utfall - 2

- Forventning basert på fundamental analyse?

Pareto Securities AS Equity Research

Marine Harvest Group
Update
14 July 2017

Buy
Hold
Sell

Solid earnings on low volumes

In a trading update published this morning MHG reported an EBIT adj. of EUR 196m. This is in line with consensus, and marginally higher than our EUR 193m estimate. The all-inclusive margin of EUR 2.5/kg was higher than our estimate of EUR 2.3/kg, driven by strong UK margins. However, harvest volume of 78,500 tonnes was below previous guiding of 83,500 tonnes, due to lower Norwegian volumes. We make marginal positive estimate changes based on stronger UK margins. We reiterate our Buy recommendation and TP of NOK 185.

Stronger than expected Q2 margins

While EBIT adj. of 196m was in line with consensus, the all-inclusive margin of EUR 2.5/kg was stronger than expected. Solid margins in the UK operations are the main reason for the higher all-inclusive margin. We believe the underlying farming margin in Norway was in line with our estimates, and that the strong all-inclusive margin for Norway is driven by consumer products. Harvest volumes came in lower than expected, driven by Norwegian volumes of 39,500 tonnes vs 45,000 tonnes expected.

Marginal positive estimate changes

We increase our UK margins going forward on the back of the strong report. All in all this lift our 2017 estimates by 1%. We make no changes to our H2 17e harvest volumes, despite the somewhat lower Q2 volumes as we still believe the volume guiding for Norway looks optimistic.

Buy reiterated, TP NOK 185 unchanged

As we make marginal estimate changes following the report, we make no changes to our TP of NOK 185, corresponding to 12x 17e EPS and 11x 18e EPS with a 10% liquidity premium. Buy reiterated.

EURm	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Revenues	3.112	3.487	3.755	4.030	4.304

Target price (NOK)	185
Share price (NOK)	144

Forecast changes

%	2017e	2018e	2019e
EBITA adj	1	0	0
EPS reported	1	0	0
EPS adj	1	0	0

Source: Pareto

Ticker	MHG.OL, MHG NO
Sector	Seafood
Shares fully diluted (m)	490.0
Market cap (EURm)	7,482
Net debt (EURm)	611
Minority interests (EURm)	1
Enterprise value 17e (EURm)	8,097
Free float (%)	82

Performance

Buy reiterated, TP NOK 185 unchanged

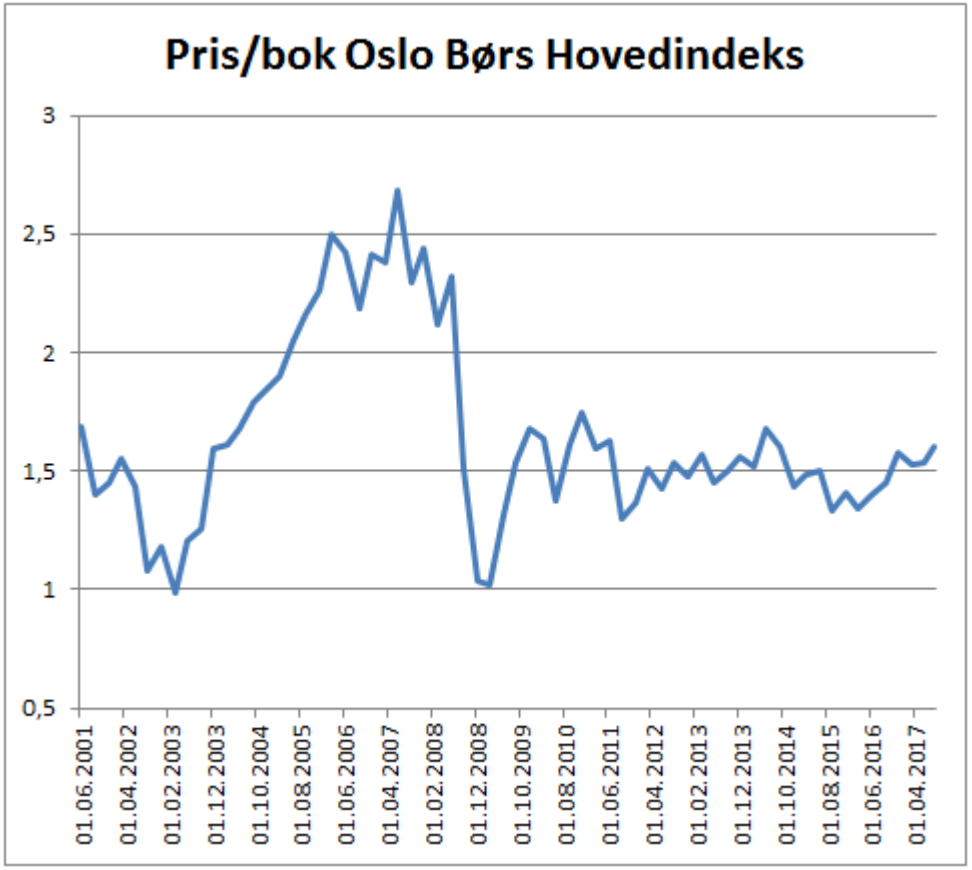
As we make marginal estimate changes following the report, we make no changes to our TP of NOK 185, corresponding to 12x 17e EPS and 11x 18e EPS with a 10% liquidity premium. Buy reiterated.

- 185 * 0,9 = 166,5
- 166,5 = 12 * 2017 resultat pr. aksje (EPS)
- 2017 EPS = 13,88 NOK
- Aksjekurs 144
- 13,88 / 144 = **9,64%** (earnings yield, forrentning av kapital)

(Som tommelfingerregel kan man si at investorenes og analytikernes avkastningskrav ofte er **ca 10%**, +/- litt justering for spesielle forhold)

Håndtering av usikkerhet om utfall - 3

- Vurder prising/timingsrisiko



- Nå: 1,6
- Snitt siden 2001: 1,65

Sannsynlighet for tap og str. på det

(Hva er sjansen for å kjøpe «katta i sekken»?)

Tilfeller med stor risk

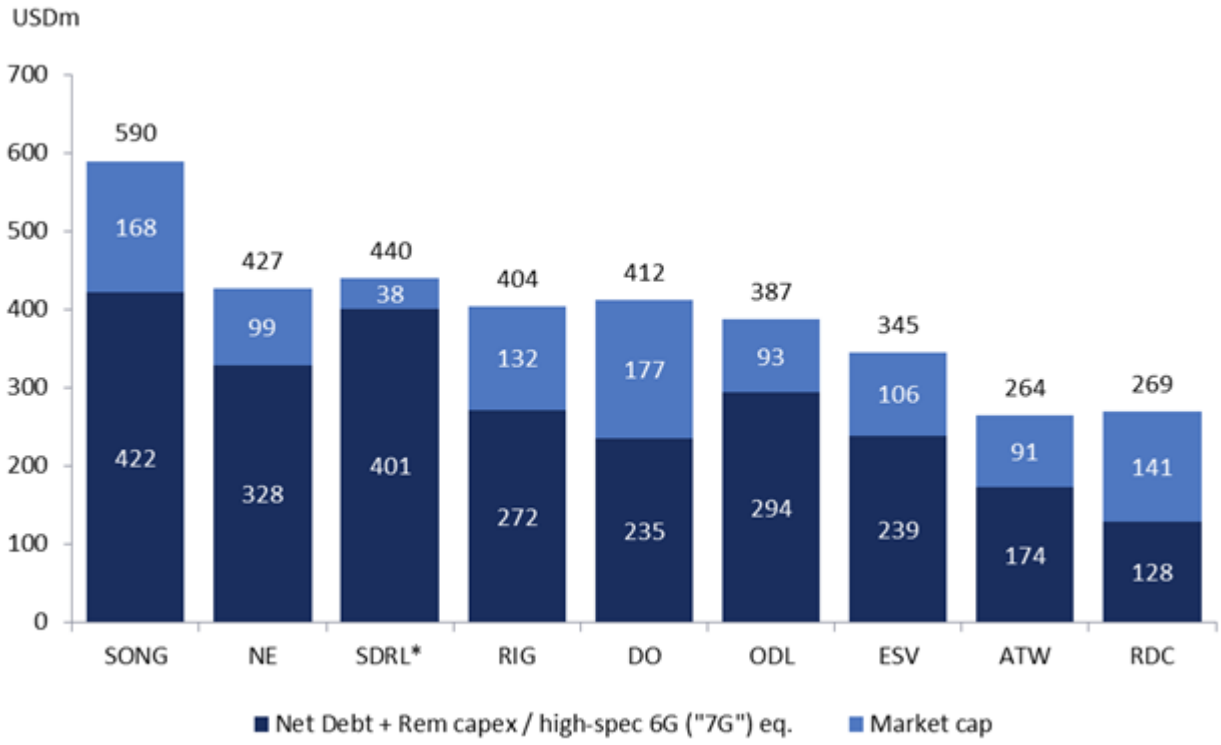
- Oljeselskaper som ikke finner olje, eller mister lisenser
- Biotech-selskaper som ikke får myndighetsgodkjennelse
- Tech-selskaper med kort levetid på produktene
- Selskaper uten sterke eiere
- Selskaper som endrer strategi stadig vekk

Tilfeller med liten risk

- Store selskaper med sikre, stabile konkurransefordeler
- Selskaper med lett omsettelige eiendeler

Sannsynlighet for tap og str. på det - 2

- Er det du kjøper tungt gearet (belånt)?

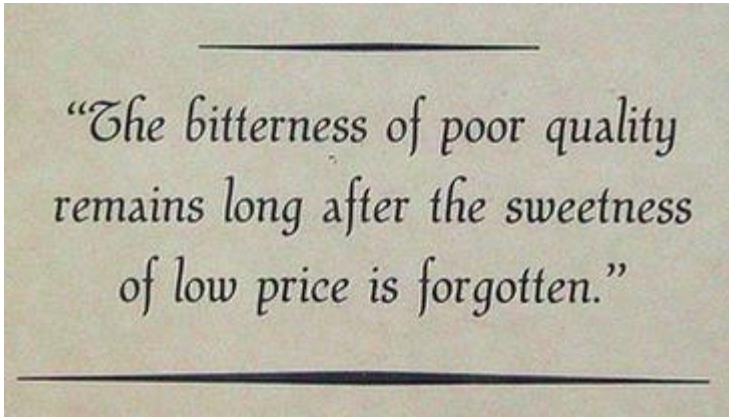


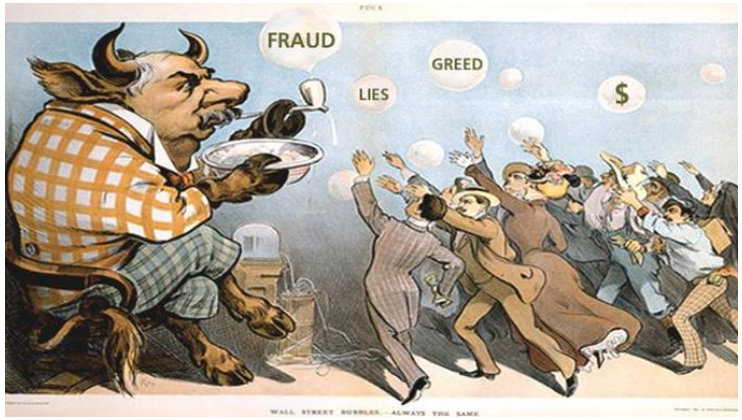
Tre verktøy for styring av risiko

1) Gå for kvalitet og gode kjøp
2) Posisjonsstørrelse avgjør risiko
3) Ikke la tap eskalere

1) Gå for kvalitet og gode kjøp

Risk kan betydelig reduseres gjennom å vurdere **«kvalitet»** og ha et visst forhold til **timing**/markedssyklus





Søk **asymmetri** i risiko/reward

Invester i ting som kan stige mye, men falle lite

2) Posisjonsstørrelse avgjør risiko

Risiko påvirkes
åpenbart av **hva du kjøper**,
men i enda større grad av
hvor mye du kjøper av det

De proffe begynner her

Spørreundersøkelse på Facebook-gruppen «Norske Aksjer». 682 svar.

38% 1-3 aksjer

37% 4-6 aksjer

25% oppgav å ha mer enn 7 aksjer i porteføljen, og kun 7,6% over 10.

3) Ikke la tap eskalere

Ha en plan for **stop-loss**

Aldri øk i tapende posisjoner

De beste tradere og investorer er kompromissløse på risikokontroll

- Aldri risikere mer enn 2% av kapitalen på hver investering
- Vær forsiktig med posisjoner som svinger i takt med hverandre
- Ikke sett deg selv i en situasjon der du kan tape alt
- Husk at prosenter ned er verre enn prosenter opp

Aksjeråd

Tre aksjeanbefalinger

- **Traust**: SPOL (Sparebank 1 Østlandet) – P/B **1,05**, P/E '18e **9,5**

- **Medium risk**:

- **Høyere risiko:** ODL (Odfjell Drilling) – Kjøp, kursmål 30
  Godt posisjonert i det «beste» riggsegmentet
  Oppkjøpskandidat (Songa-oppkj. multipler ville tilsvare ca kurs 39-44)

Pareto Securities AS Equity Research

Equity Portfolio Norway

1 Sep 2017

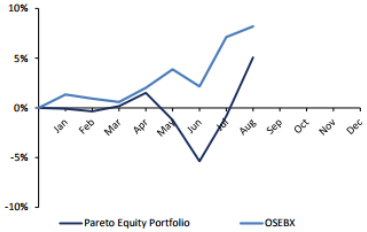
September portfolio

Our model portfolio increased 5.95% in August, while the OSE Benchmark index was up 1.00% during the same period. Year to date, our portfolio is up 5.1%, while the OSE benchmark index is up 8.2%. For September, we keep 6 of 10 stocks, replacing ARCHER, DNO, FLNG and NOFI with AKERBP, AKSO, QEC and YAR.

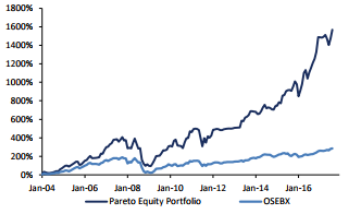
Portfolio

	Rec weight
AKERBP	10%
AKSO	10%
GOGL	10%
NAS	10%
PROTCT	10%
QEC	10%
SALM	10%
SCHB	10%
XXL	10%
YAR	10%
Sum	**100%**

Performance 2017 (YTD)



Performance 2004 – 2017 (YTD)



Tilgjengelig på Paretos nettsider www.paretosec.no

Pareto Securities

Takk for oss!

Karl Oscar Strøm
Twitter: @KarlOStrom
Email: karl.oscar.strom@paretosec.com