

Kan rekordoppgangen i sjømat fortsette?

Kortsiktig og langsiktig risiko for norsk laks.

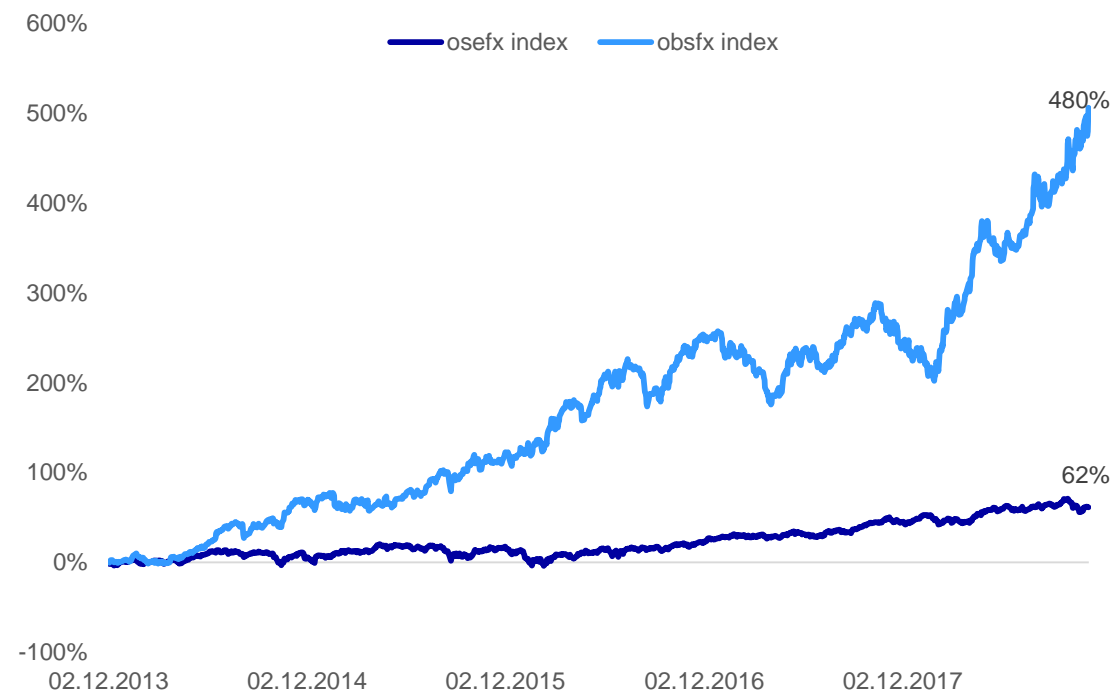
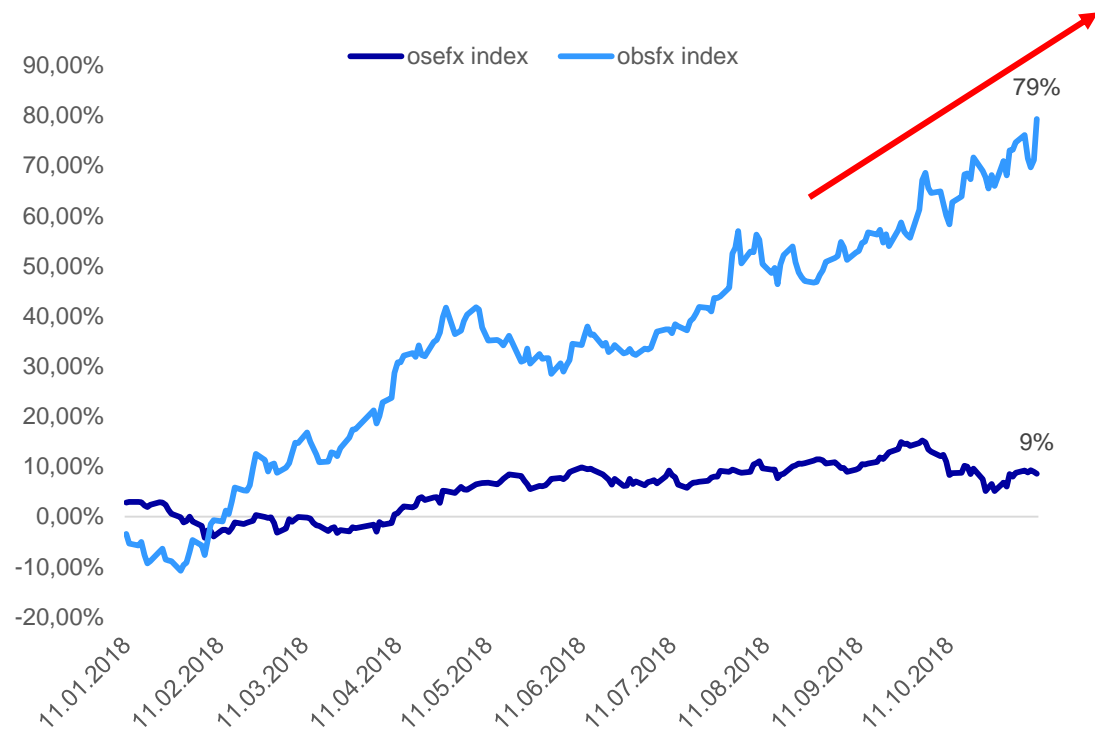
Audhild Aabø

9.11.2018



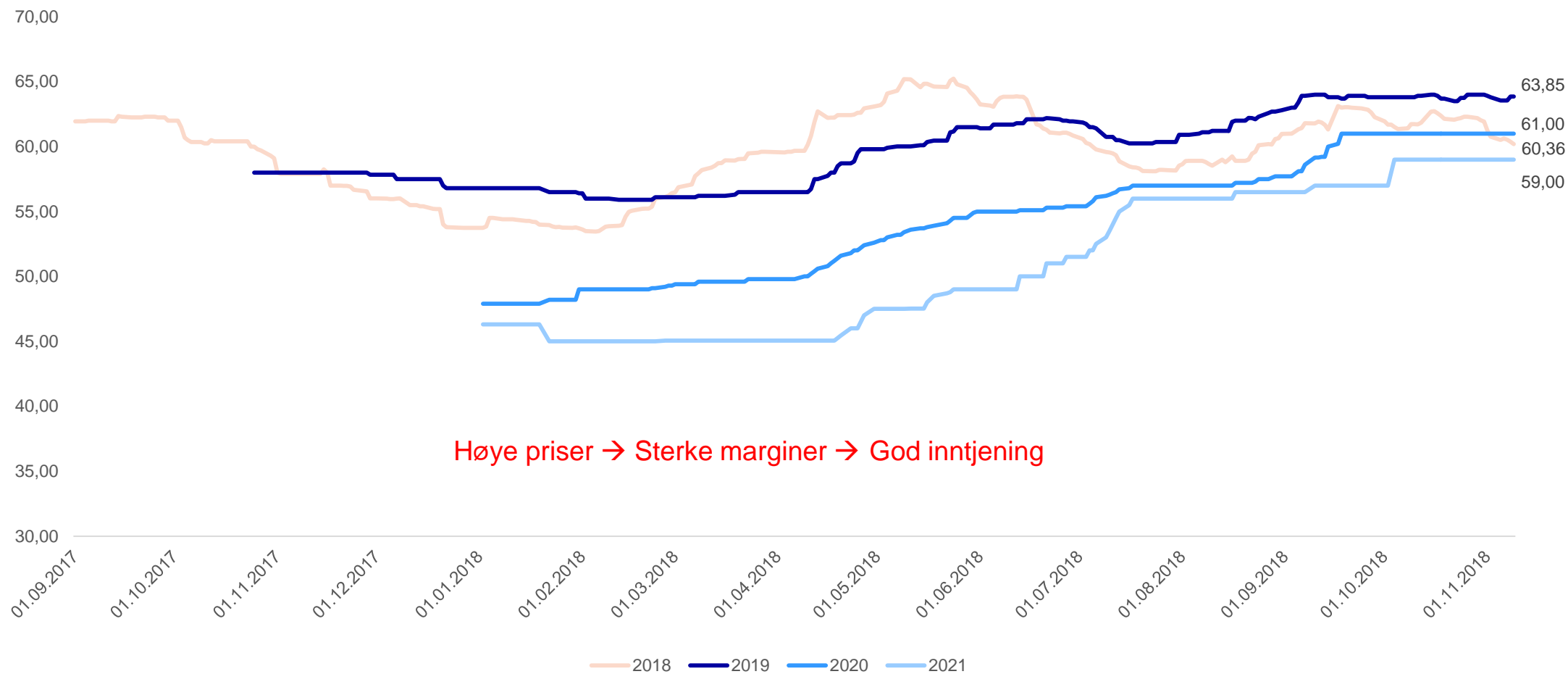
Sektoren har vært ekstremt sterk både YTD og siste 5 år.

Skal aksjene bare fortsette oppover?



Kilde: Bloomberg (09.11.2018), Nordea Investment Management AB

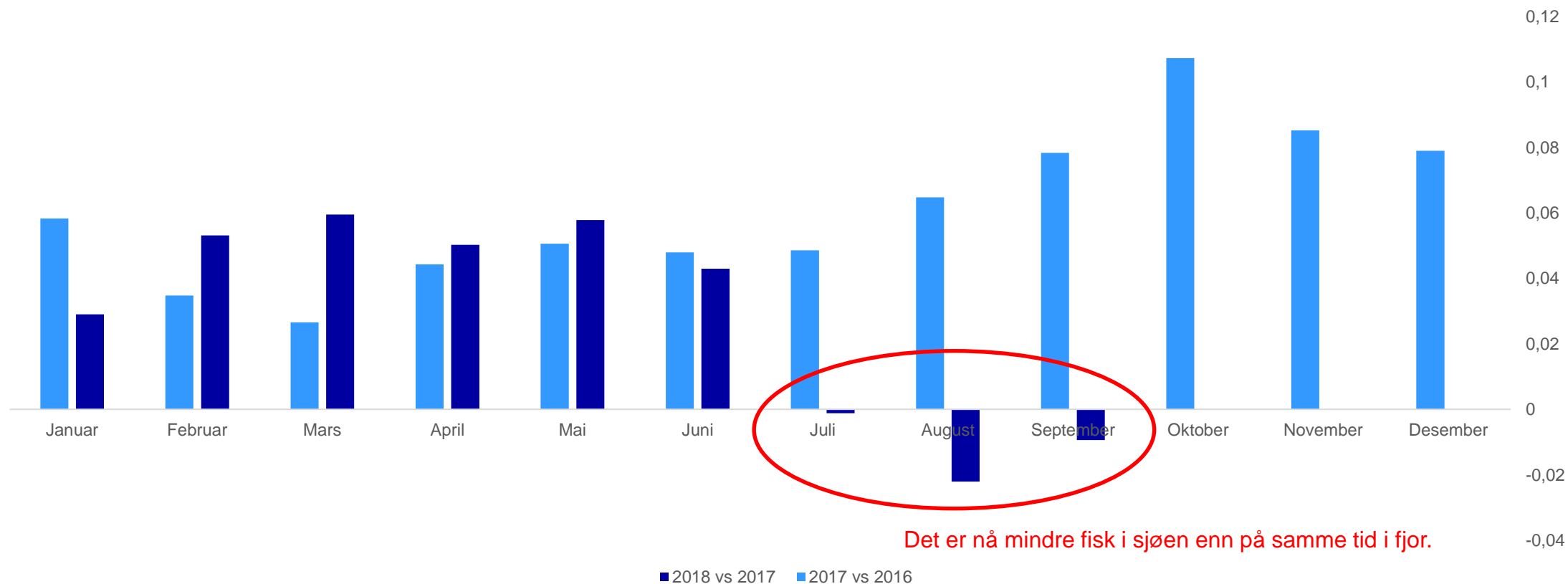
Det er forventningene om høye priser de neste årene som har drevet aksjene



Kilde: Fishpool (09.11.2018), Nordea Investment Management AB

De høye prisforventningene er et resultat av lav tilbudsvekst

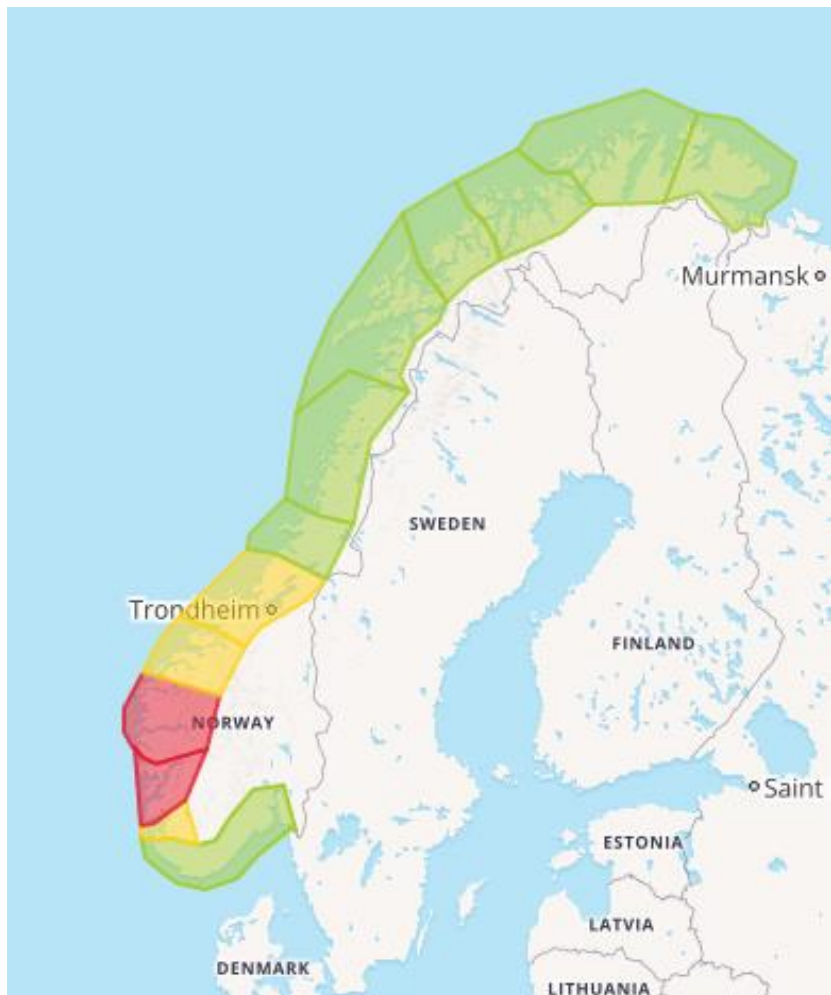
YoY endring biomasse



Det er nå mindre fisk i sjøen enn på samme tid i fjor.

Kilde: Fiskeridirektoratet (30.10.2018), Nordea Investment Management AB

Strengere reguleringer i både Chile og Norge begrenser volumveksten også på lengere sikt



Realistic density requirement given more than 3% growth in the smolt release

Environmental impact (% of sites operating with a positive last INFA)	Score
---	-------

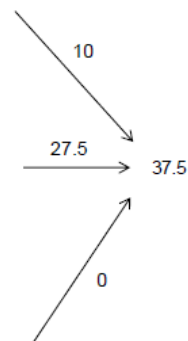
75.1-100%	100
50.1-75%	75
25.1-50%	50
0-25%	25

Losses	Score
--------	-------

0-5%	100
5-15%	75
15-17%	50
17-20%	25
More than 20%	0

Smolt transfer projections (relative to previous period)	Score
--	-------

0-60%	200
60-80%	150
80-100%	100
100-103%	50
103-110%	0
More than 110%	-100



Total biosecurity score	Maximum density (kg/m3)	Individual site biosecurity	Maximum density (kg/m3)
79-100	17	-	-
69-79	15	High (losses < 13%)	17
59-69	13	High (losses < 13%)	15
42-59	11	-	-
Less than 42	8	-	-

Source: ABG Sundal Collier, SUBPESCA.

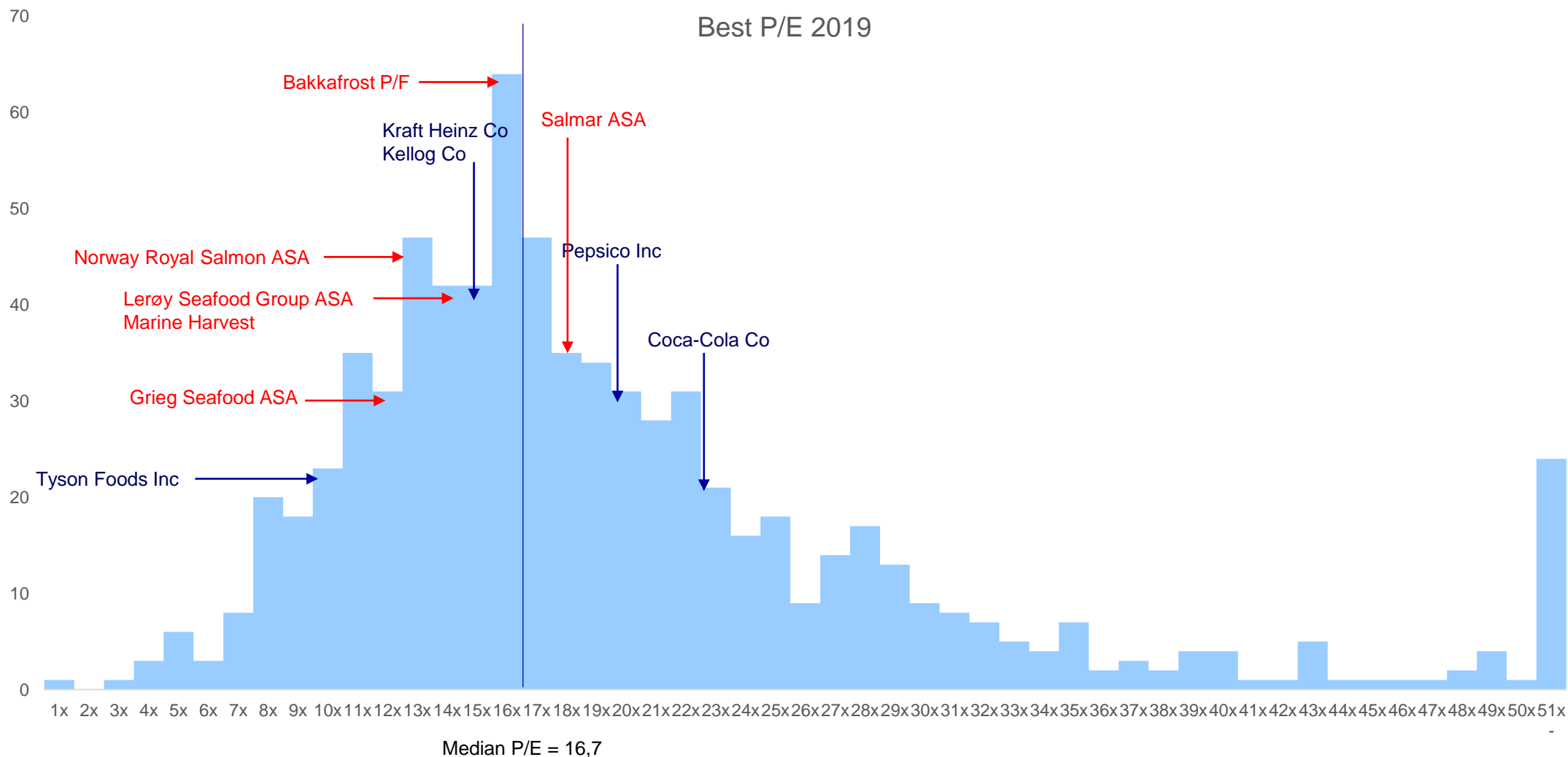
PRS table – Required reduction/allowed growth at a given status

Sanitary indicator (sea lice)	Mortality			Next cycle: 0-10%
	0-10 %	10-14 %	14-20 %	
Good	-3%	-6%	-12%	3%
Poor	-6%	-12%	na	-6%

Source: SUBPESCA, responsible for developing regulations and rules for aquaculture in Chile.

Kilde: <https://www.nrk.no/hordaland/dette-er-kartet-som-avgjer-vekst-og-kutt-i-oppdrettsnaeringa-1.13758224>; ABG Sundal Collier

Vi har sett en markant multipl eksponasjon gjennom året



Kilde: Bloomberg (09.11.2018), Nordea investment Management

De fleste selskapene prises nå godt over historisk snitt



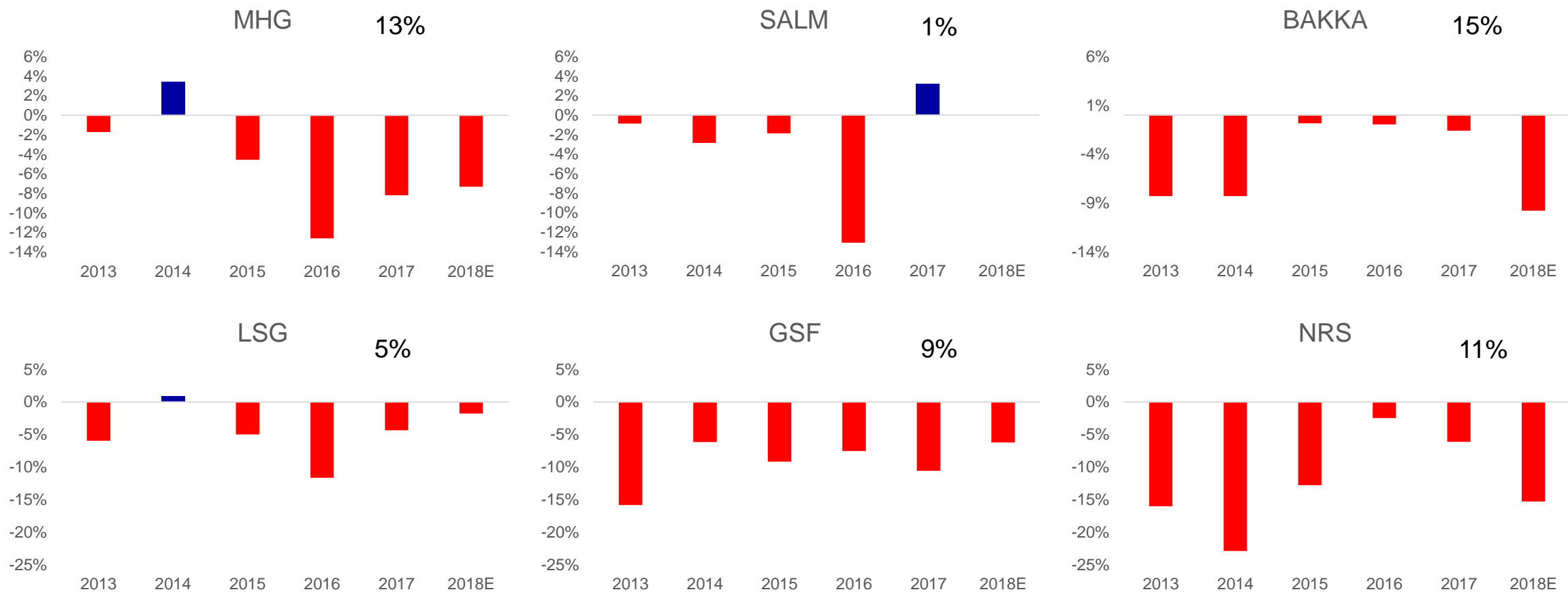
Kilde: Bloomberg (11.09.2018), Nordea Investment Management

Markedet forventer god inntjeningsvekst de neste årene



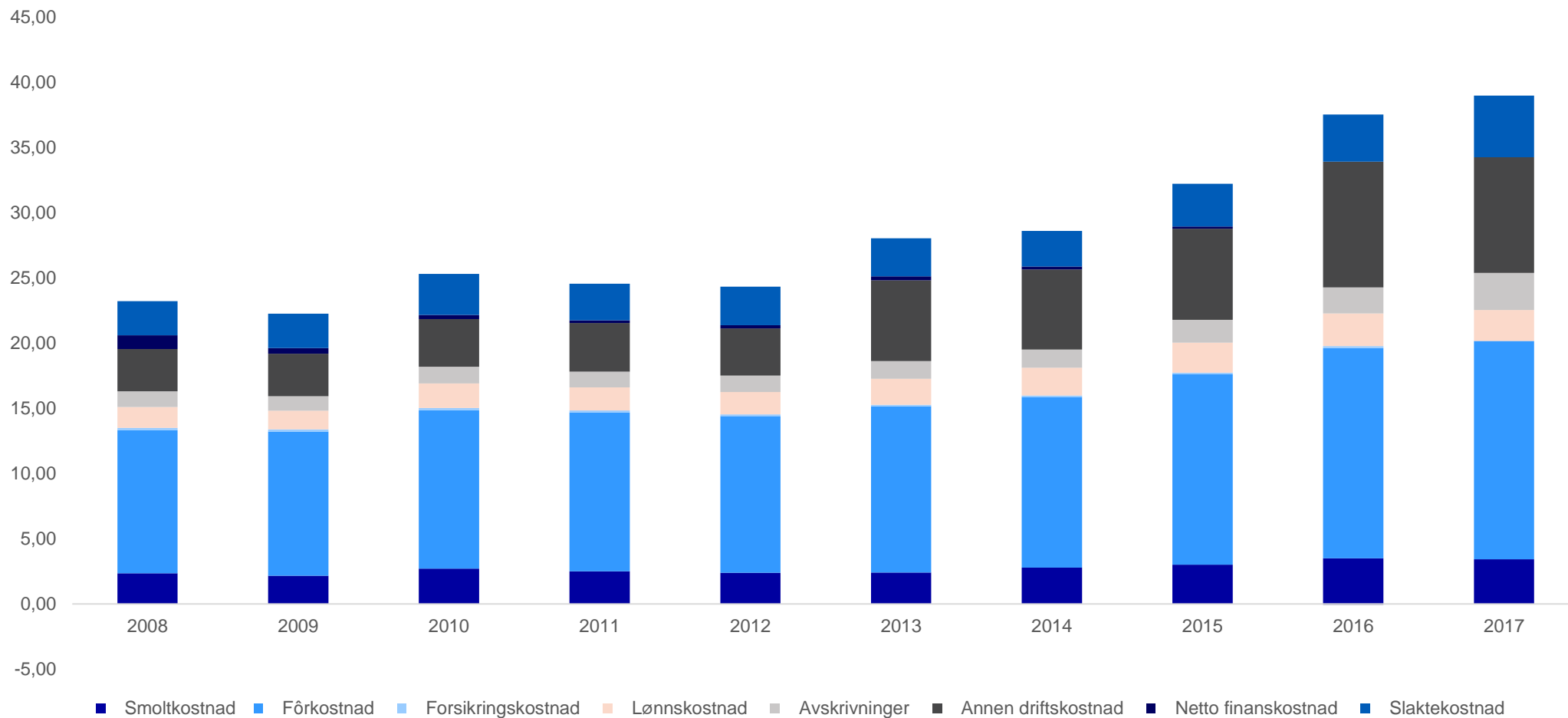
Kilde: Bloomberg (09.11.2018), Nordea Investment Management AB

Selskapene klarer svært sjelden å innfri volumforventningene



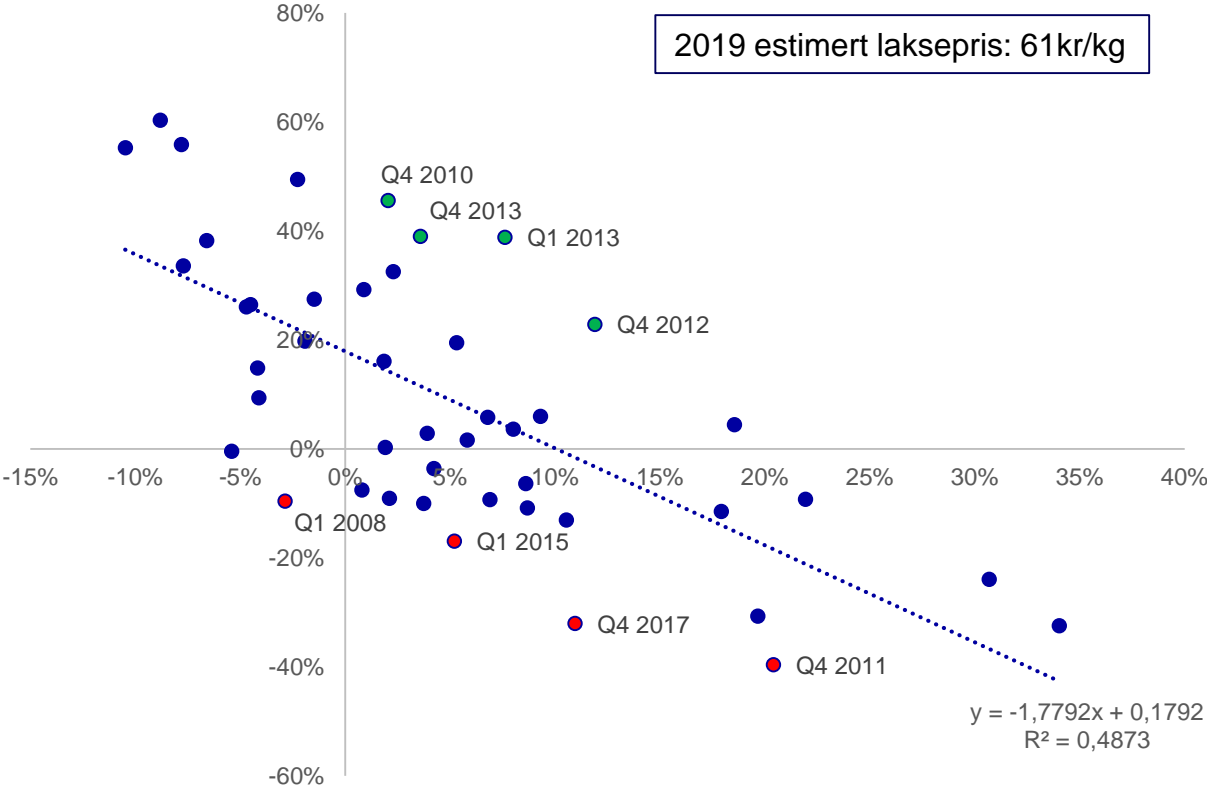
Kilde: Marine Harvest, Salmar, Bakkafrost, Lerøy Seafood Group, Grieg Seafood, Norway Royal Salmon, Nordea Investment Management (09.11.2018)

Heller ingen tegn på en betydelig kostnadsreduksjon

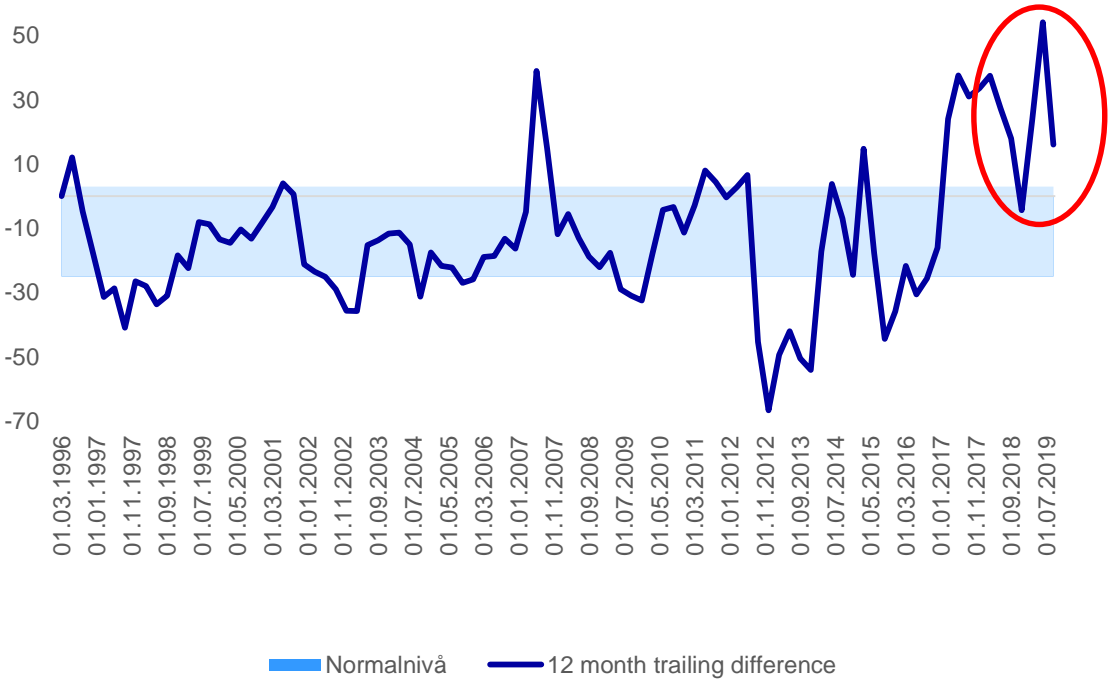


Kilde: Fiskeridirektoratet, Marine Harvest (26.10.2018), Nordea Investment Management AB

Laksepris relativt til andre protein tyder på at prisforventningene er for høye.



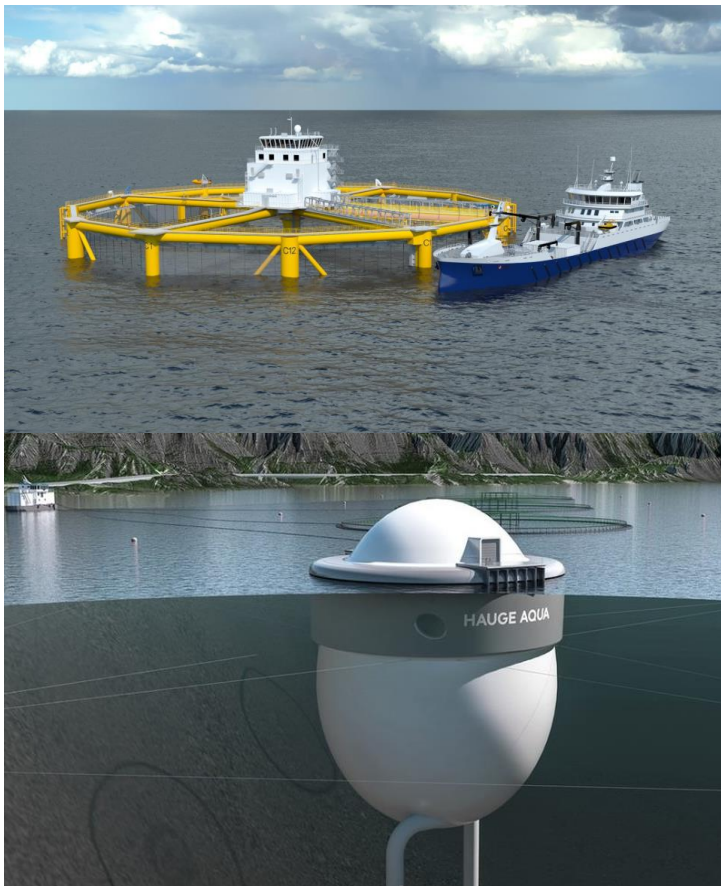
Laks relativt dyrt sammenlignet med andre proteiner.



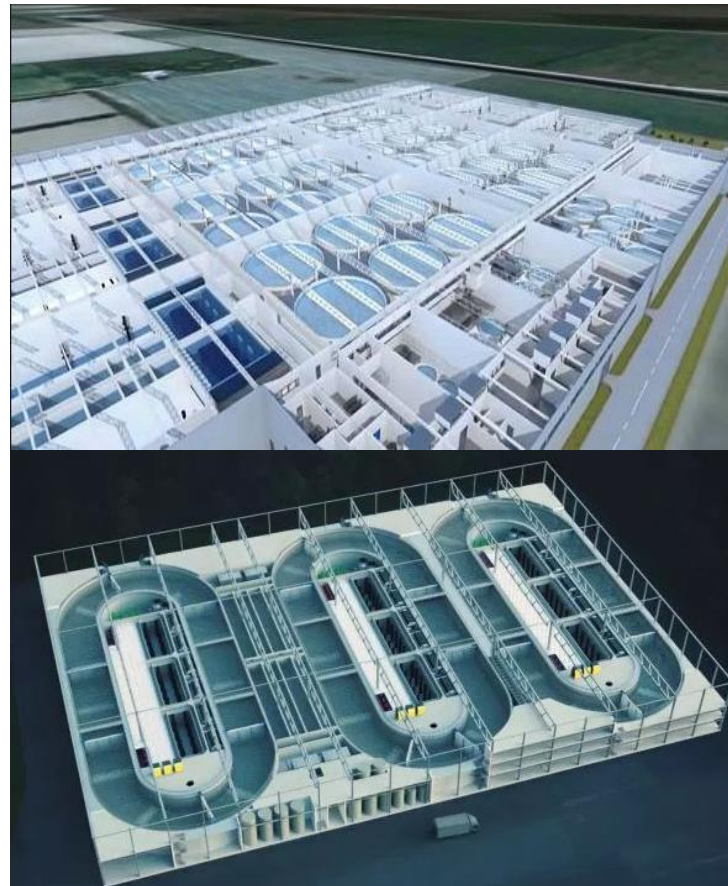
Kilde: Nasdaq, FAO, Marine Harvest (29.10.2018), Nordea Investment Management AB

Kan man få betydelig volumvekst på lengere sikt?

Utviklingskonsesjoner



Landbasert

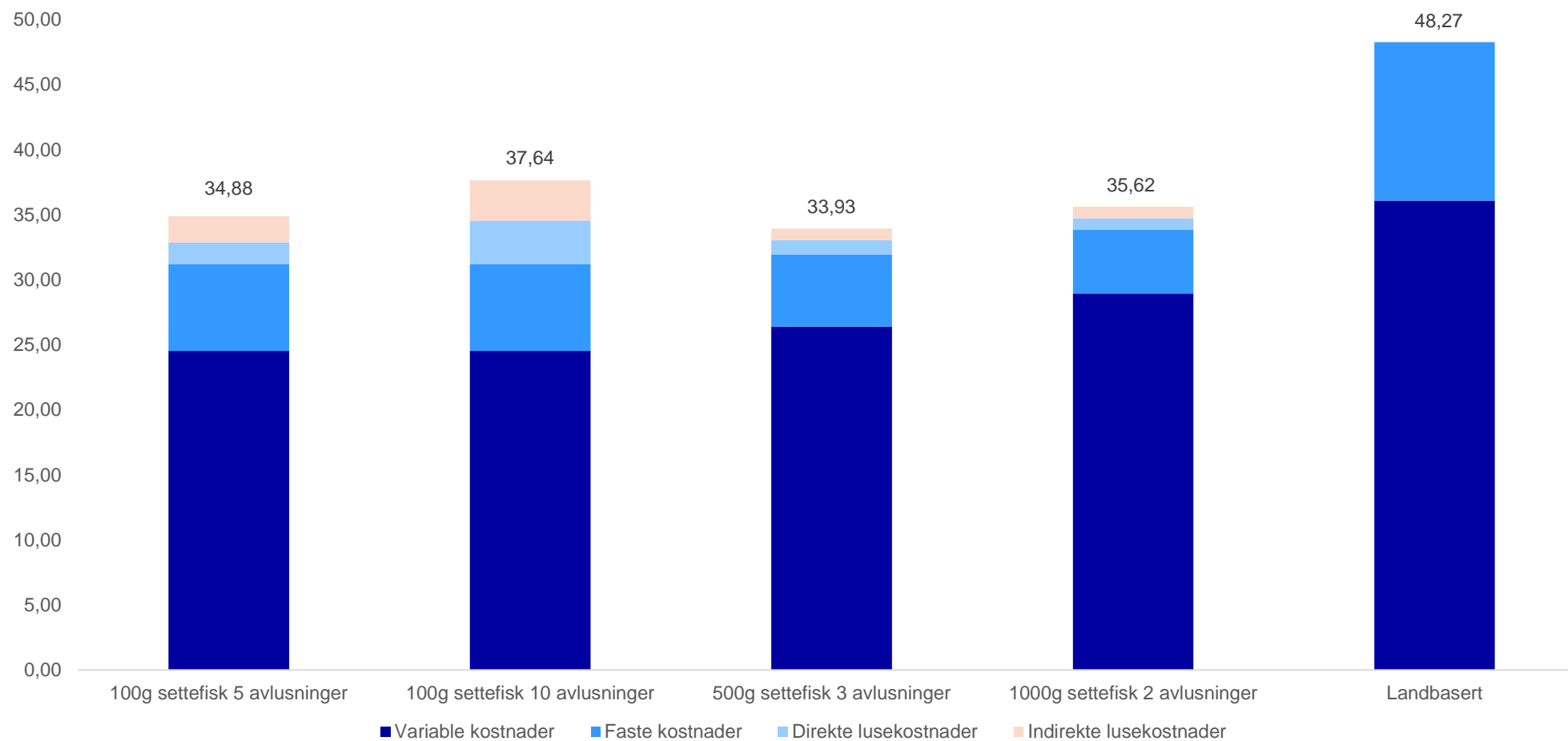


Nye regioner



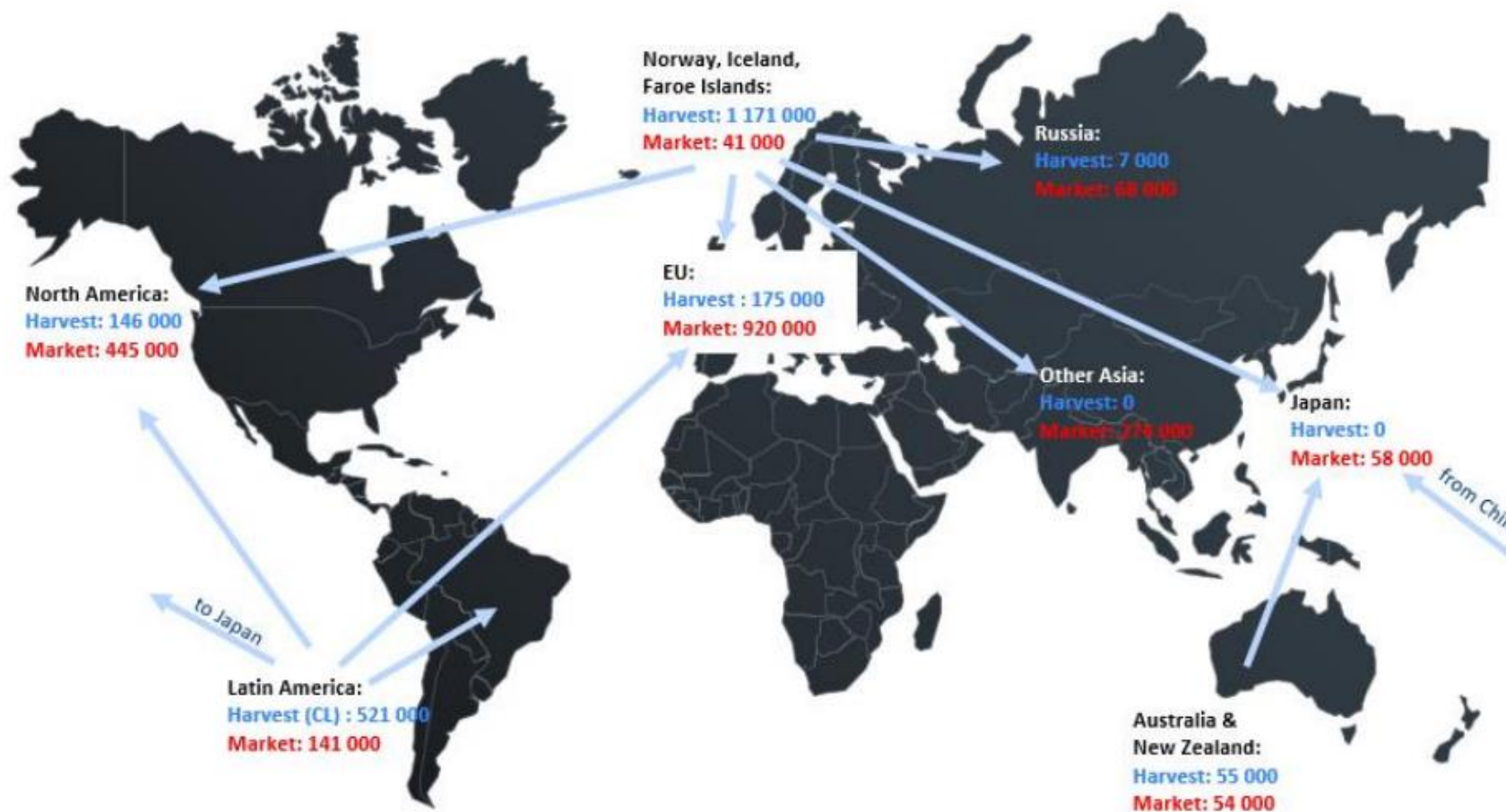
Kilde: e24.no, IntraFish, Nordic Aquafarms, Google maps (29.10.2018)

Fortsatt stor kostnadsforskjell mellom tradisjonelt oppdrett og landbasert.



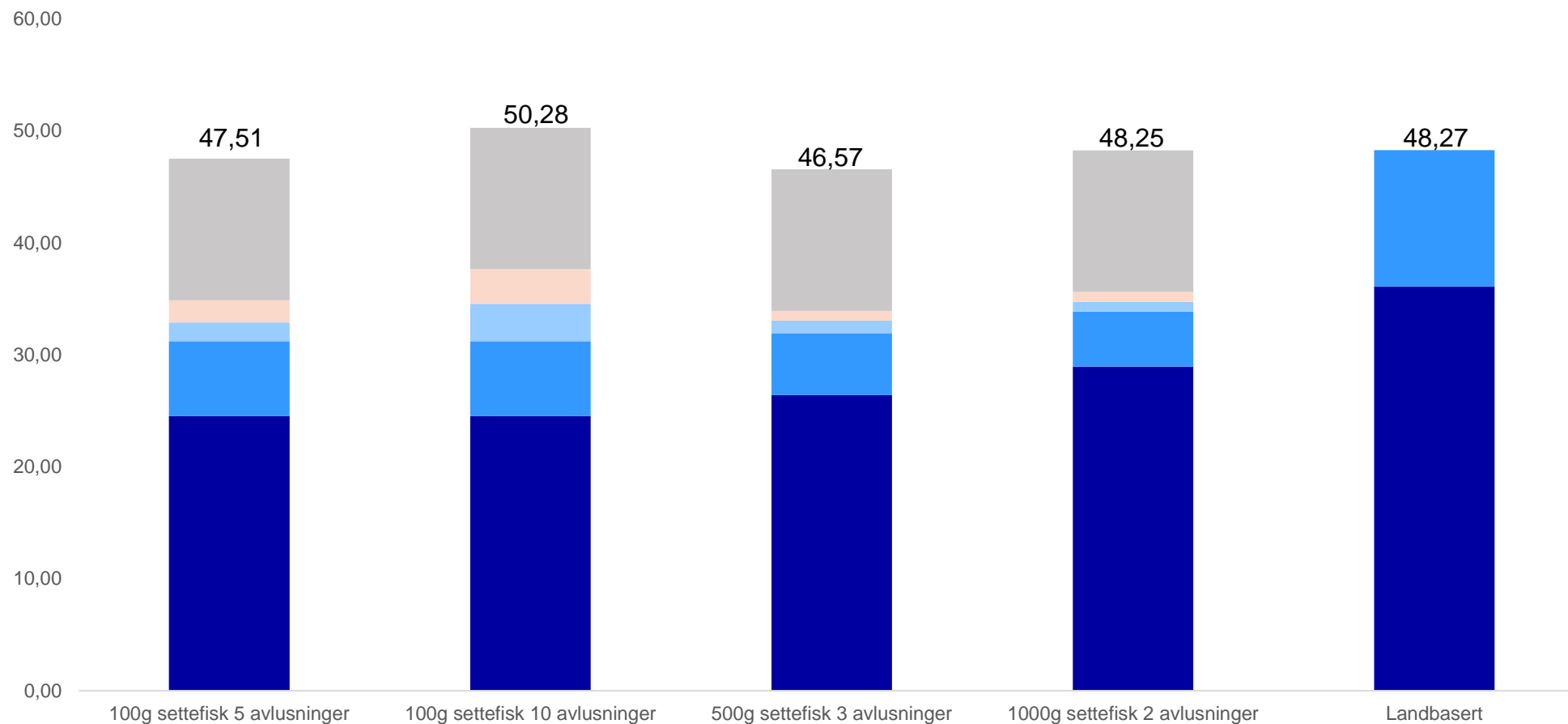
Kilde: Sintef (29.10.2018), Nordea Investment Management AB

Hva om man kan produsere i sluttmarkedet og slippe flyfrakt?



Kilde: Marine Harvest (29.10.2018)

Medregnet flyfrakt begynner landbasert å bli konkurransedyktig



Kilde: Sintef (29.10.2018), Nordea Investment Management AB

Flere prosjekter på gang i de to viktigste flymarkedene USA og Asia



Kilde: Atlantic Sapphire, Nordic Aquafarms, Whole Oceans, Nordic Aqua Partners, SalmonBusiness (29.10.2018)

Foreløpig er volumene små, men hva skjer når velfungerende teknologi foreligger?



Kilde: Nordea Investment Management AB

Oppsummering

- Oppgangen i lakseaksjene har vært drevet av forventning om høye laksepriser de neste årene fremover.
 - Dette skyldes begrenset volumvekst fra eksisterende produksjon.
- Samtidig som estimatene har økt har sektoren vært gjennom en betydelig reprising.
 - Mange argumenterer med at sektoren ikke er syklisk lengere pga. begrenset tilbudsvekst og høye laksepriser.
- På kort sikt er det lite som tyder på at vi skal få betydelig tilbudsvekst, men på lengere sikt kan man få volumvekst fra flere ulike hold:
 - Utviklingskonsesjoner
 - Nye produksjonssoner
 - Landbasert oppdrett
- Landbasert oppdrett har fortsatt et betydelig høyere kostnadsnivå enn tradisjonelt oppdrett i åpne merder, men vil potensielt være konkurransedyktig i tradisjonelle flymarkeder.
- På kort sikt er de største truslene for lakseaksjene estimatnedjusteringer, innføring av grunnrenteskatt og en potensiell kronestyrkelse.
- På lengere sikt vil også landbasert oppdrett være en trussel for tradisjonell norsk oppdrettsnæring.

Kilde: Nordea Investment Management AB

Thank you!

Audhild Aabø, Porteføljeforvalter Norske Aksjer
audhild.aabo@nordea.com

Nordea Asset Management er det funksjonelle navnet på den kapitalforvaltningsvirksomheten som utføres av de juridiske enhetene Nordea Investment Funds S.A. Nordea Investment Management AB ("de juridiske enhetene") samt deres filialer, datterselskap og representantkontorer.

Dette dokumentet er ment å gi leseren informasjon om Nordeas spesifikke kompetanser. **Dette dokumentet (eller synspunkter og meninger uttrykt i det) er ikke et investeringsråd.** Det er heller ingen anbefaling om å investere i et finansielt produkt, en investeringsstruktur eller et instrument, eller om å inngå eller avslutte en transaksjon eller delta i en bestemt handelsstrategi. Dokumentet er ikke et tilbud om å kjøpe eller selge eller en oppfordring om å kjøpe eller selge verdipapirer eller instrumenter eller delta i noen handelsstrategi. Et slikt tilbud kan kun gis i et tilbudsdokument eller et lignende kontraktbetingelse. Informasjonen i dette dokumentet vil da i sin helhet bli erstattet av et slikt tilbudsdokument eller kontraktbetingelser sin endelige form. Alle investeringsbeslutninger må utelukkende og uten begrensning baseres på den endelige juridiske dokumentasjonen, hvor det er relevant, på tilbudsdokumentet, kontraktsforholdet, prospektet for vedkommende investering og (eventuell) oppdatert Nøkkelinformasjon for investorer relatert til investeringen. Egnetheten av en investering eller strategi vil avhenge av investors situasjon og mål. Nordea Investment Management anbefaler at investorene selv evaluerer de enkelte investeringene og strategiene og oppfordrer dem til å søke råd fra uavhengige finansielle rådgivere når de selv vurderer det som aktuelt.

Eventuelle produkter, verdipapirer, instrumenter og strategier som omtales i dokumentet, er ikke nødvendigvis egnet for alle investorer. Dette dokumentet inneholder informasjon fra flere forskjellige kilder. Selv om informasjonen i dette dokumentet anses for å være riktig, kan det ikke gis noe bevis eller noen garanti for at informasjonen er helt nøyaktig eller fullstendig, og investorer kan bruke flere kilder for å fatte investeringsbeslutninger på et godt informasjonsgrunnlag. Potensielle investorer eller motparter bør rådføre seg med profesjonelle skatte-, juridiske, regnskaps- og andre rådgivere om mulige effekter av en eventuell investering, inklusive mulig risiko og mulige fordeler. Potensielle investorer eller motparter bør også forstå den potensielle investeringen fullt ut og forvise seg om at de har foretatt en uavhengig vurdering av egnetheten av den potensielle investeringen basert på deres egne hensikter og ambisjoner.

Investeringer i derivater og utenlandsk valuta kan være gjenstand for betydelige svingninger som kan påvirke verdien av investeringen. **Investeringer i fremvoksende markeder innebærer høyere risiko. Investeringens verdi kan svinge betydelig og kan ikke garanteres.**

Investeringer i aksjer og rentebærende instrumenter utstedt av banker kan risikere å bli omfattet av reglene som er fastsatt i EU direktivet 2014/59 EU som omhandler gjeldsnedskrivningsverktøyet («Bail-in») (noe som innebærer at aksjer og rentebærende instrumenter kan skrives ned for å sikre at de fleste kreditorerne med en usikret fordring på institusjonen bærer egnede tap).

Nordea Asset Management har besluttet å absorbere alle kostnader relatert til research (i.e. denne typen kostnader er dekket av eksisterende avtaleordninger (Forvaltnings/ Administrasjonshonorar).

Publisert og utarbeidet av de juridiske enhetene. De juridiske enhetene er registret og er under tilsyn av de respektive finanstilsyn i Sverige, Finland og Luxembourg.

De juridiske enhetenes filialer, datterselskap og representantkontorer er også under tilsyn av det respektive finanstilsynet i det landet der de befinner seg.

Kilde (med mindre det fremgår på andre måter): Nordea Investment Management AB.

Noen av de nevnte fondene tilhører Nordea Funds Ltd. Nordea Funds Ltd er en del av Nordea Konsernet, for mer informasjon vennligst se: <https://www.nordea.fi/en/personal/our-services/savings-investments/funds/>

Avkastningen som er oppgitt, er historisk. Historisk avkastning er ingen pålitelig indikator på fremtidig avkastning, og investorer kan ikke regne med å få tilbake hele det investerte beløpet. Det kan ikke gis noen garanti for at hensikten med en investering eller målet for avkastning og resultat av en investering struktur oppnås.

Sammenlikninger med andre finansielle produkter eller referanseindekser er kun ment som en indikasjon.

Om annet ikke oppgis så er det de juridiske enhetene og deres filialer, datterselskap og representantkontorer som står for uttalelsen.

Dette dokumentet skal ikke kopieres eller sirkuleres uten tillatelse og må ikke gis til private investorer. Informasjonen i dette dokumentet er kun ment for profesjonelle investorer og finansrådgivere og er ikke ment for generell publisering.

Referanse til selskaper eller andre investeringer i dette dokumentet skal ikke forstås som en anbefaling til investor om å kjøpe eller selge, men gjelder som en illustrasjon.

Nivået av skattefordeler og forpliktelser vil avhenge av individuelle forhold og kan bli endret i fremtiden.

© De juridiske enhetene samt deres filialer, datterselskaper og/eller representantkontorer