

Månedskommentar - august 2020

Av Besim Zekiri

August markerer den femte måneden på rad med oppgang siden det kraftige fallet i første kvartal 2020.

Samtlige av våre selskaper har avlagt sine halvårsrapporter. Når vi gjør opp status, noterer vi at tilnærmet 70 prosent leverte i tråd med eller bedre enn markedet hadde forventet. Effektene av den globale pandemien har truffet virksomhetene noe ulikt. Vektet snitt av våre porteføljeselskaper indikerer en nedgang i driftsresultatet på 13 prosent i andre kvartal og 36 prosent i første halvår.

Resultatene i våre bankinvesteringer preges av høye tapsavsetninger på lån til olje- og oljeserviceselskaper. Disse tapsavsetningene vil med stor sannsynlighet avta gjennom andre halvår. Resultatene før tapsavsetninger og skatt har vært langt mer stabile enn det aksjekursene indikerer. Samtlige av våre bankinvesteringer hadde en underliggende resultatforbedring før skatt og tapsavsetninger i andre kvartal. Våre estimater indikerer en prising under ti ganger neste års inntjening og under én gang den bokførte egenkapitalen. I sum har våre finansinvesteringer trukket ned porteføljeavkastningen med drøyt fire prosentpoeng.

Våre energiselskaper har hatt krevende rammebetingelser. Etterspørselen etter olje og gass har gradvis begynt å vende tilbake etterhvert som flere økonomier gradvis har åpnet opp igjen. Markedet ser ut til å kunne nå en balanse ut på nyåret. Både TGS og Subsea 7 har netto kontanter i balansen på henholdsvis 199 millioner og 262 millioner dollar. Begge selskapene benyttet forrige oljedatur til å styrke sin relative posisjon i sine respektive markeder. TGS fremsatte nylig et bud på multiklient-biblioteket til PGS som senere ble avslått av styret der. Energiinvesteringene våre har i sum trukket ned avkastningen med drøyt åtte prosentpoeng.

Konsumselskapene våre har navigert seg relativt godt gjennom denne pandemien. Flere av selskapene våre i denne sektoren har levert solide prestasjoner. KID Interiør økte omsetningen med 61 prosent i første halvår og tredoblet nesten driftsresultatet fra i fjor. Orkla og SalMar økte driftsresultatet med henholdsvis 2 og 11 prosent. SalMars resultat peker seg ut i forhold til resten av sjømat-selskapene og illustrerer viktigheten av god drift i en krevende periode. I sum har våre konsuminvesteringer bidratt med ett prosentpoeng i positiv avkastning.

Industrielskapene har hatt en noe blandet utvikling. Borregaard og Yara utmerker seg med sterke resultater, mens Elkem og Hydro har hatt noe mer krevende rammebetingelser. Det siste gir seg utslag i svekkede resultater. Samtlige av industrielskapene økte kontantstrømmen fra drift, og kombinert med reduserte investeringer bidro det til å løfte fri kontantstrøm i dette krevende halvåret. Våre industrielskaper og industrishipping trakk ned avkastningen med tilnærmet to prosentpoeng.

Balansen i porteføljen er meget robust. En egenkapitalandel på 37 prosent for hele porteføljen og tett under 50 eksklusive våre finansinvesteringer gjør oss trygge på at selskapene er godt rustet til å takle en krevende periode. Porteføljen kan kjøpes til drøyt 11 ganger neste års inntjening. Dette betyr en løpende fortjenesteavkastning på 9,1 prosent.

Fra starten av året har tiårs statsobligasjonsrente i Norge falt fra 1,48 prosent til 0,78 prosent. Dette betyr at risikopremien er på omtrent samme nivå som ved inngangen til året, til tross for nedjusterte estimater. Å kjøpe kvalitetsselskaper på lave forventninger og med høy risikopremie tror vi er attraktivt for en verdiinvestor.

Forvalterteam: Einar Løvoll og Besim Zekiri

Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil bl.a. avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondet/porteføljens risiko, samt kostnader ved forvaltningen. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap. Pareto Asset Management søker etter beste evne å sikre at all informasjon gitt i denne rapporten er korrekt, men tar forbehold om eventuelle feil og utelatelser. Uttalelsene i rapporten reflekterer Pareto Asset Management sitt syn på et gitt tidspunkt, og dette synet kan endres uten varsel. Rapporten skal ikke forstås som et tilbud eller en anbefaling om kjøp eller salg av finansielle instrumenter. Pareto Asset Management påtar seg intet ansvar for direkte eller indirekte tap eller utgifter som