

Månedskommentar - november 2022

Av Besim Zekiri og Eirik Osberg Andresen

November ble en ny måned med oppgang for porteføljen, og det er gledelig å se at vi begynner å nærme oss positivt terreng for året. To tredjedeler inn i årets siste kvartal noterer vi at porteføljen har hentet inn mye av fallet i andre og tredje kvartal. Til tross for inflasjonsfrykt, krig og økt usikkerhet har våre selskaper navigert svært godt og økt verdiskapingstakten.

I usikre tider har investorene en tendens til å kreve økt risikopremie for å eie egenkapitalen i virksomheter. Vi fokuserer på at denne egenkapitalen utnyttes på en best mulig måte. Hele 23 av 27 selskaper rapporterte resultater for tredje kvartal i tråd med markedsforsventningene eller bedre enn ventet. Dette tilsvarer 87 prosent av investert kapital og understøtter den positive utviklingen i måneden. Ser vi på «konsernet» norske aksjer under ett hittil i år, er omsetningen opp 34 prosent og driftsresultatet før av- og nedskrivninger opp 51 prosent fra samme periode i fjor. Dette betyr at verdiskapingstakten i porteføljen har økt markant.

Wallenius Wilhelmsen er et selskap som virkelig har fått opp farten. Kombinasjonen av økt volum og økte fraktrater løftet topplinjen med hele 37 prosent i tredje kvartal sammenlignet med samme kvartal i fjor. Driftsresultatet før av- og nedskrivninger nær doblet seg til 440 millioner dollar, og nesten 250 millioner dollar kom seg hele veien ned til bunnlinsen. Med dagens aksjekurs på rundt 90 kroner prises selskapet til drøye fire ganger kvartalsinntjeningen annualisert.

Veidekke er et av våre selskaper som har fått føle på inflasjon og renteoppgang, spesielt på børsen. Inflasjon og økte renter påvirker boligbyggerne negativt, noe som vil påvirke entreprenørenes aktivitetsnivå. Det er følgelig hyggelig å observere at Veidekkes ordrebok nå står nesten ti prosent høyere enn i fjor og at lønnsomheten i denne prosjektporteføljen er solid. Dette gir god visibilitet inn i neste år.

For oss som medeiere i disse veldrevne norske virksomhetene er det viktig å se at omsetning og resultater omdannes til kontanter. De kan benyttes til å dra ned den finansielle risikoen i virksomheten gjennom nedbetaling av gjeld, reinvesteres i lønnsomme vekstinitiativer eller deles ut til oss som medeiere gjennom kontantutbytte eller tilbakekjøp av aksjer.

Vi registrerer at fri kontantstrøm i «konsernet» norske aksjer er mer enn doblet i forhold til samme tid i fjor. Målt mot markedsverdi ved månedsslutt tilsvarer den en løpende fri kontantstrømsavkastning på 15 prosent. Antar vi at halvparten av den frie kontantstrømmen holdes tilbake for å nedbetale gjeld eller benyttes til å øke virksomhetens fremtidige inntjeningspotensial gjennom vekstinvesteringer, finner vi en utbytteavkastning på 7,5 prosent for porteføljen. Sett sammen med en prising på porteføljen på 7,4 ganger neste års forventede inntjening mener vi dette gir en god nedsidebeskyttelse.

Forvalterteam: Einar Løvoll, Besim Zekiri og Eirik Osberg Andresen (analytiker)

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 kursstap. 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 skyldes bruk eller forståelse av rapporten.