



Markedsutsikter og cases

8/12-2021, Peter Hermanrud

Hvordan kommer vi til å oppsummere 2021?

Situasjonen når Næringsforeningen har neste 'Aksjeåret' møte

- Covid-19 er historie
- Økonomien fungerer bra. Sterke sykliske priser
- Bedriftenes overskudd er like høye som før krisen.
- I å fall vanskelig å se aksjene mye ned, men prisingen begrenser oppsiden

- Grønn boom toppet ur i 2021
- Samtidig begynte en langsiktig oppgang i verdiaksjer

Hva kan dere forvente av meg nå som jeg er privatinvestor?

- Mye mer gjennomarbeidede cases enn før: 80% av tiden på cases vs. 20% av tiden i SB1M. Mindre gjennomarbeidet markedspresentasjon
- Kan være mye ærligere som privatinvestor
- Men samtidig ønsker jeg ikke lenger alltid å vise alle kortene mine

Hvordan kommer vi til å oppsummere 2022?

Situasjonen når Næringsforeningen har neste 'Aksjeåret' møte

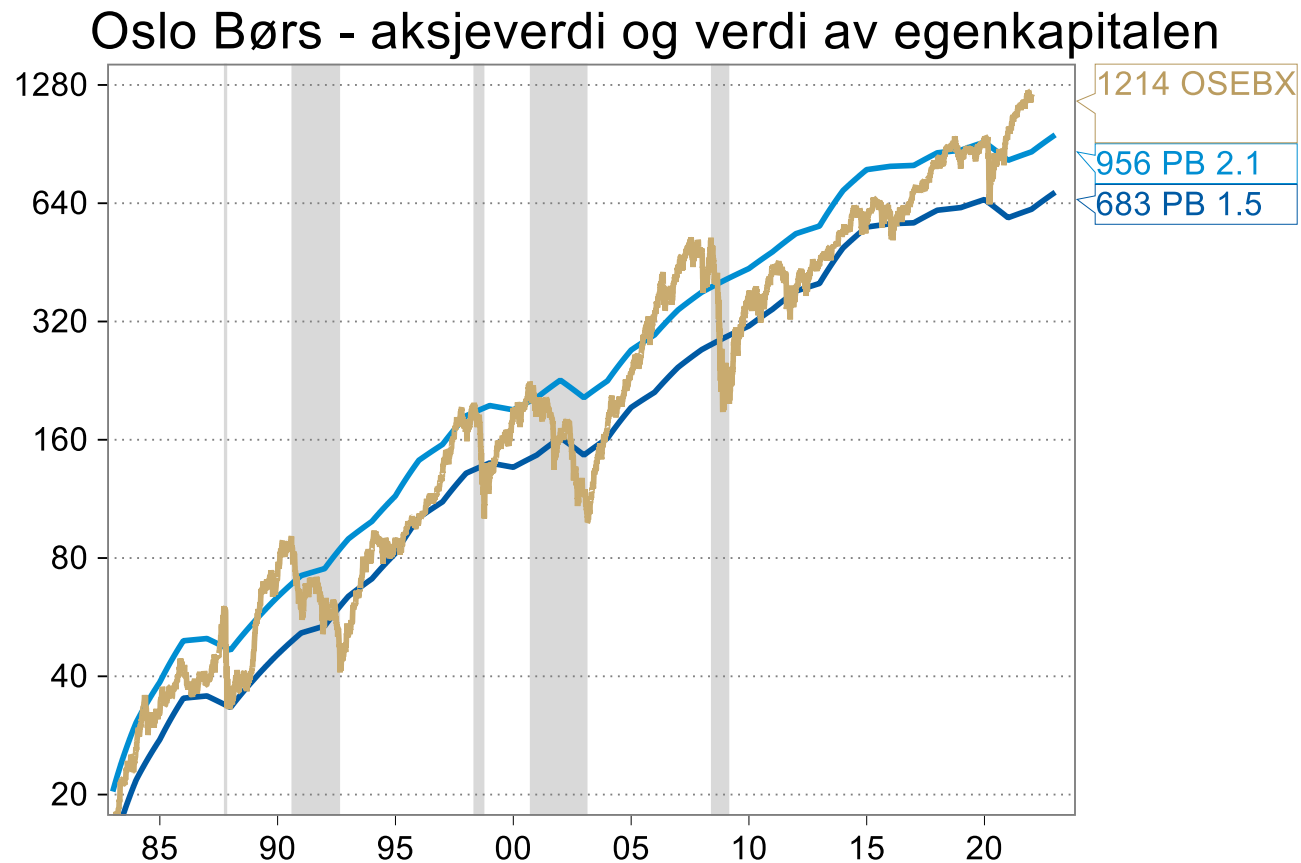
- Scenario 1
- Ikke kontroll på inflasjonen, kraftig renteøkning globalt. Kanskje også en Kina-smell
- Kollaps i grønne aksjer, IT bobler, bitcoin og mye annet
- Svak børs, men kanskje ingen katastrofe for normale aksjer

- Scenario 2
- Vi har kontroll på inflasjonen
- Korte renter øker, men katastroferisikoen er borte
- Helt grei børs, men ikke mer enn det heller

- Vektet gjennomsnitt: Dårligere utsikter enn vanlig

Markedet er skikkelig dyrt – stor nedside

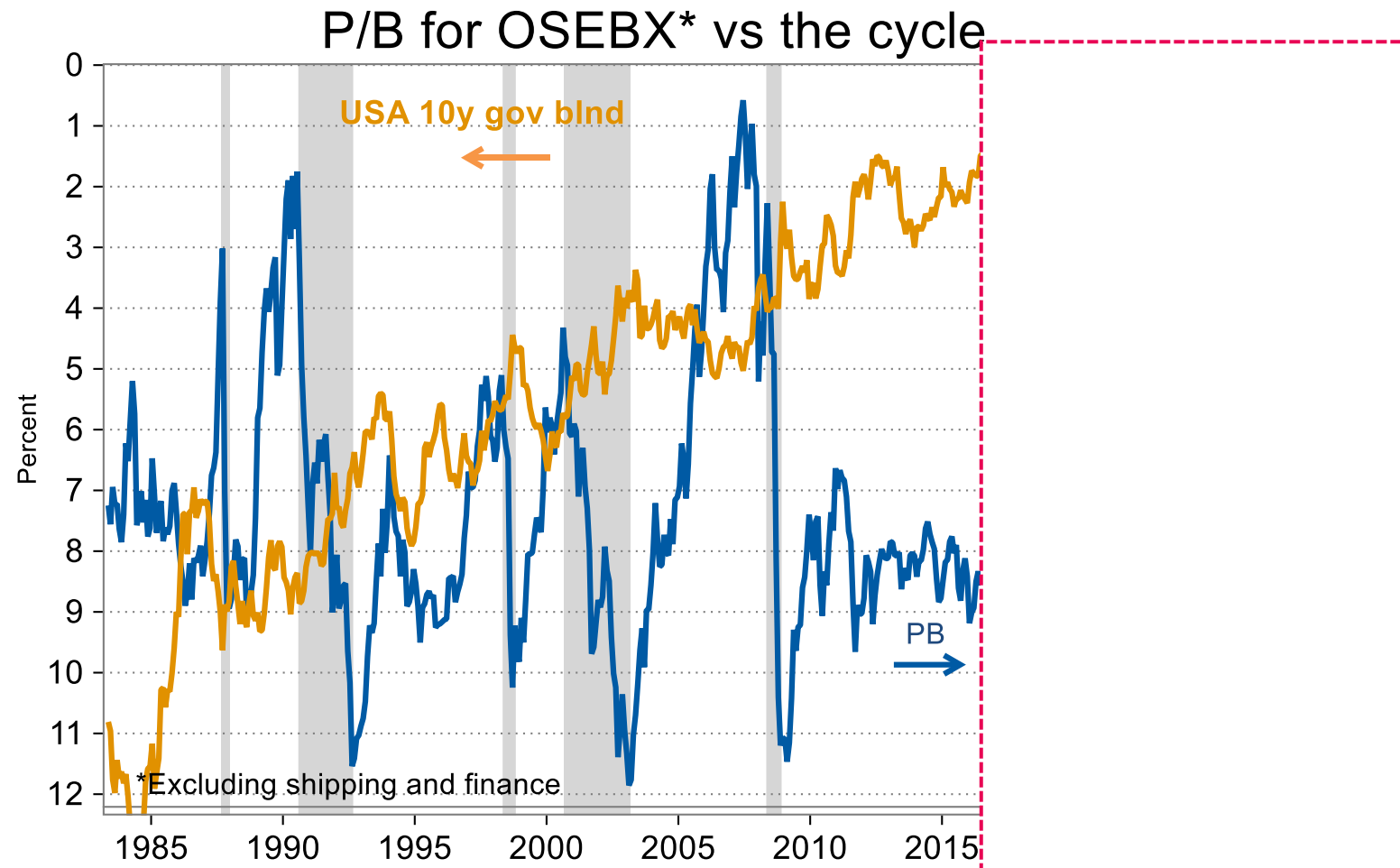
Men kan ikke rentefallet forsvare høyere prising?



Source: Oslo Børs, Vital, Bloomberg, SB1 Markets, Macrobond.

Kan rentefall kan forsvare høyere P/B? Jeg tror ikke det

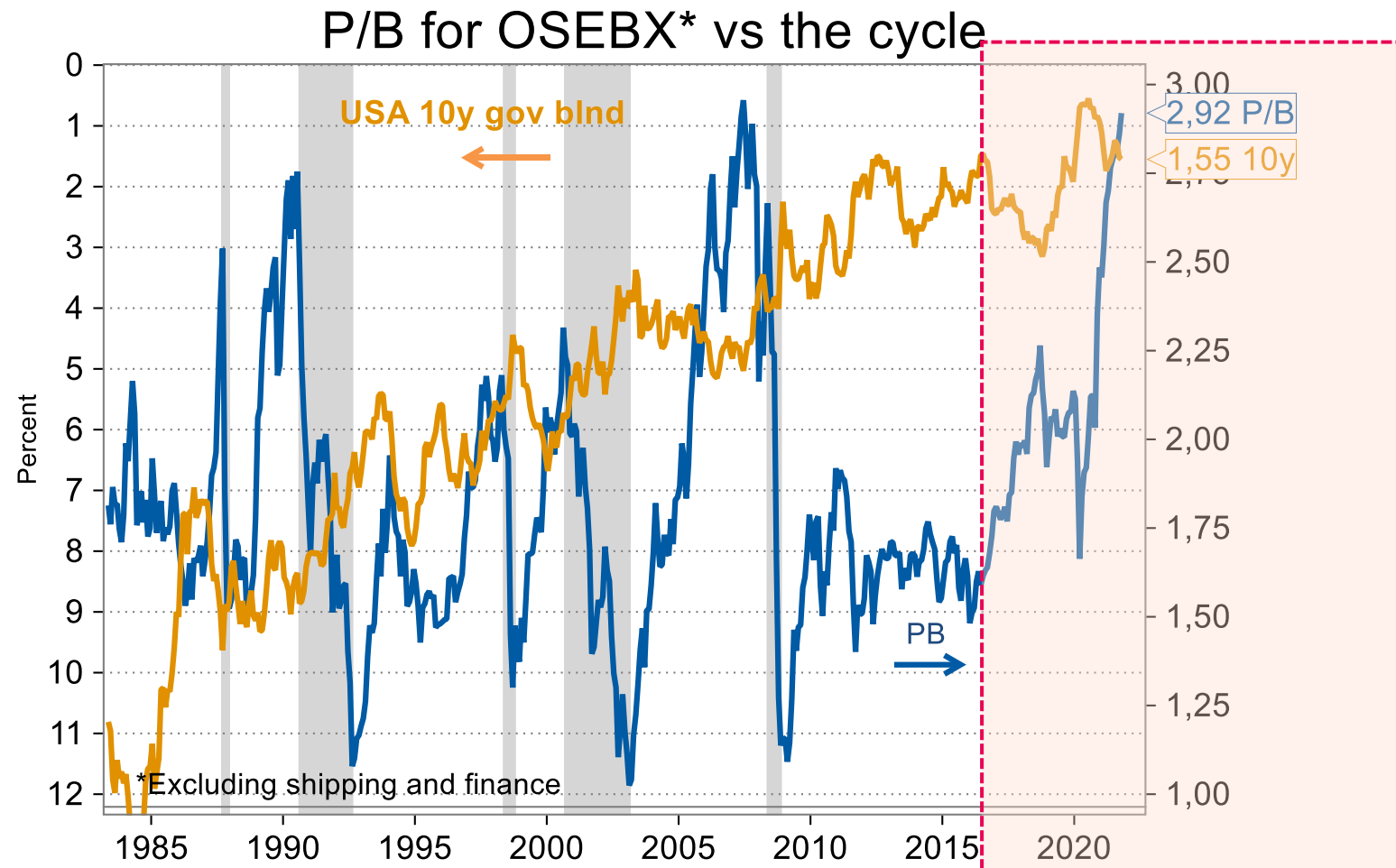
Vi har bak oss 30 år med kraftig rentefall uten at P/B har falt



Source: Oslo Børs, Vital, Bloomberg, SB1 Markets, Macrobond.

Kan rentefall kan forsvare høyere P/B? Forklarer i hvert fall ikke historikken

Rentene er de same som da P/B var 1,6. Dit ned er det langt.....|||



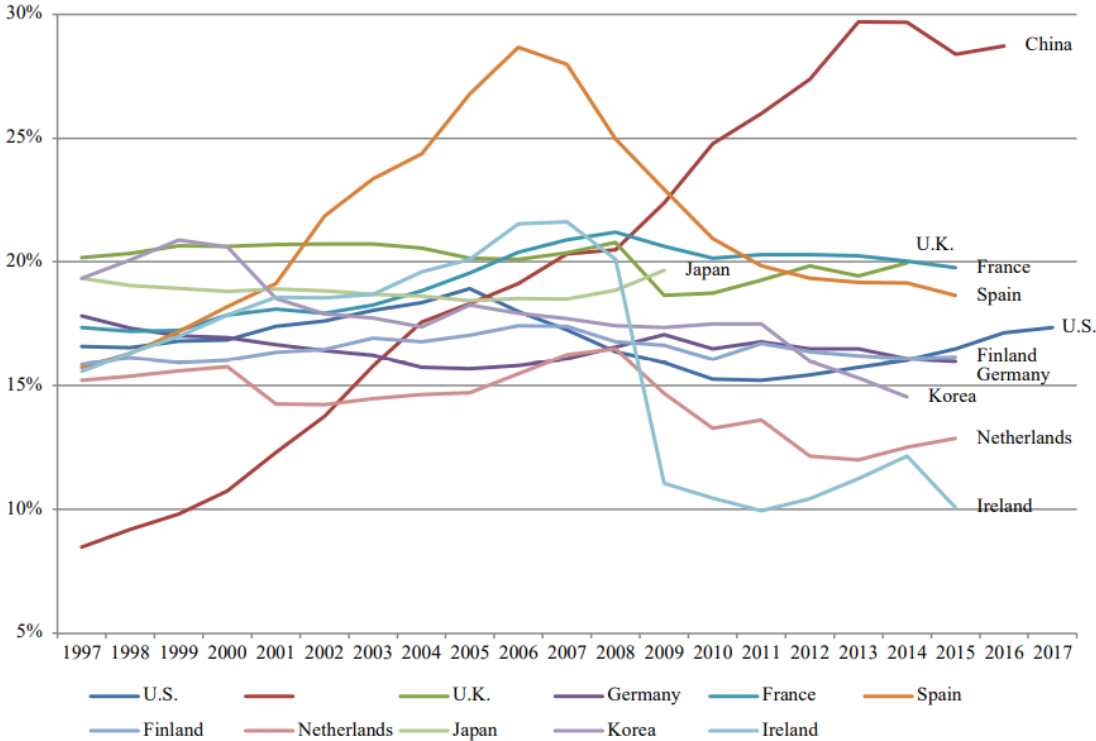
Source: Oslo Børs, Vital, Bloomberg, SB1 Markets, Macrobond.

Kinas er ekstremt avhengig av boligmarkedet. Nå stuper aktiviteten

Stup i igangsetting allerede FØR Evergrande gikk i Vifta

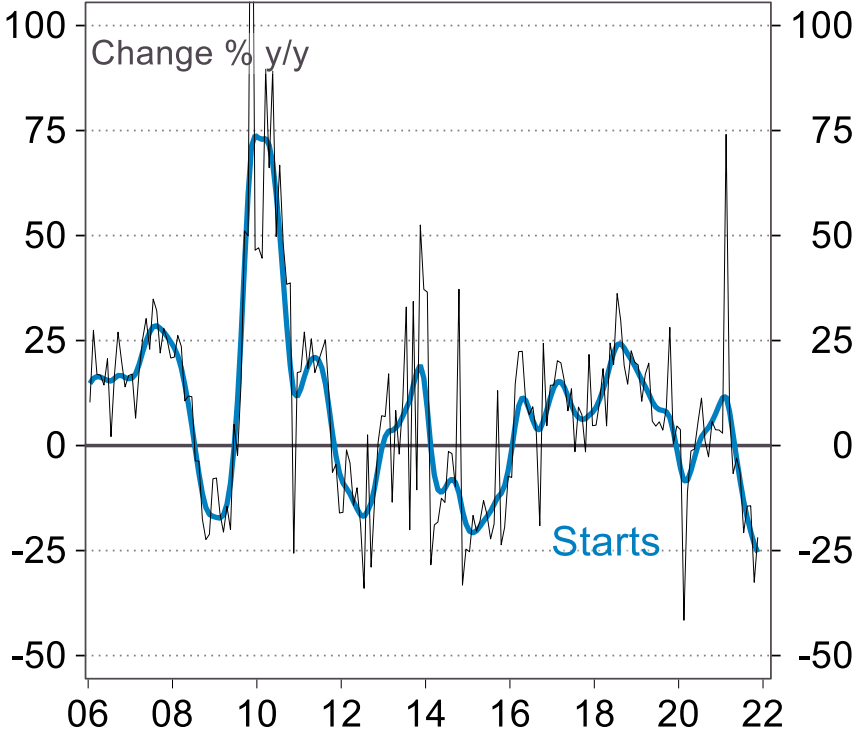
Figure 24. Real Estate Related Activities' Share of GDP by Country

This figure presents the share of real estate related activities in total GDP in China, U.S., U.K., Germany, France, Spain, Netherlands, Finland, Ireland, Japan, and Korea.



Source: KLEMS

China Housing starts



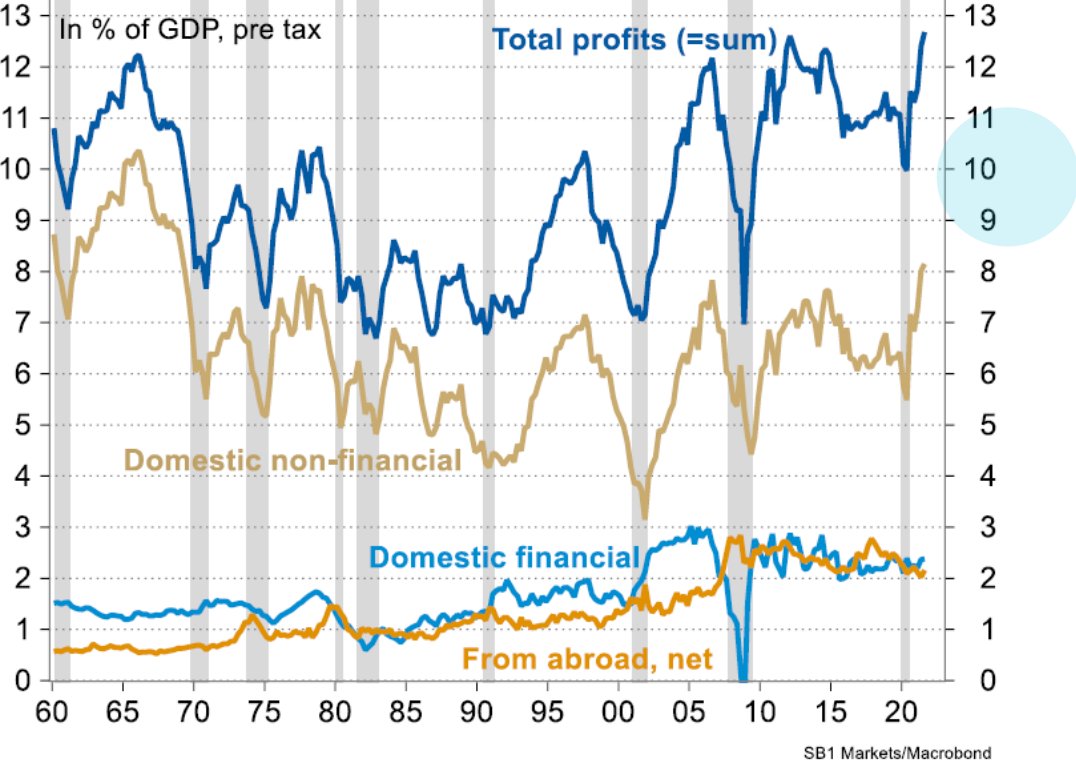
Swedbank - Macrobond

Source: Peak China Housing 2020_08_12 (harvard.edu)

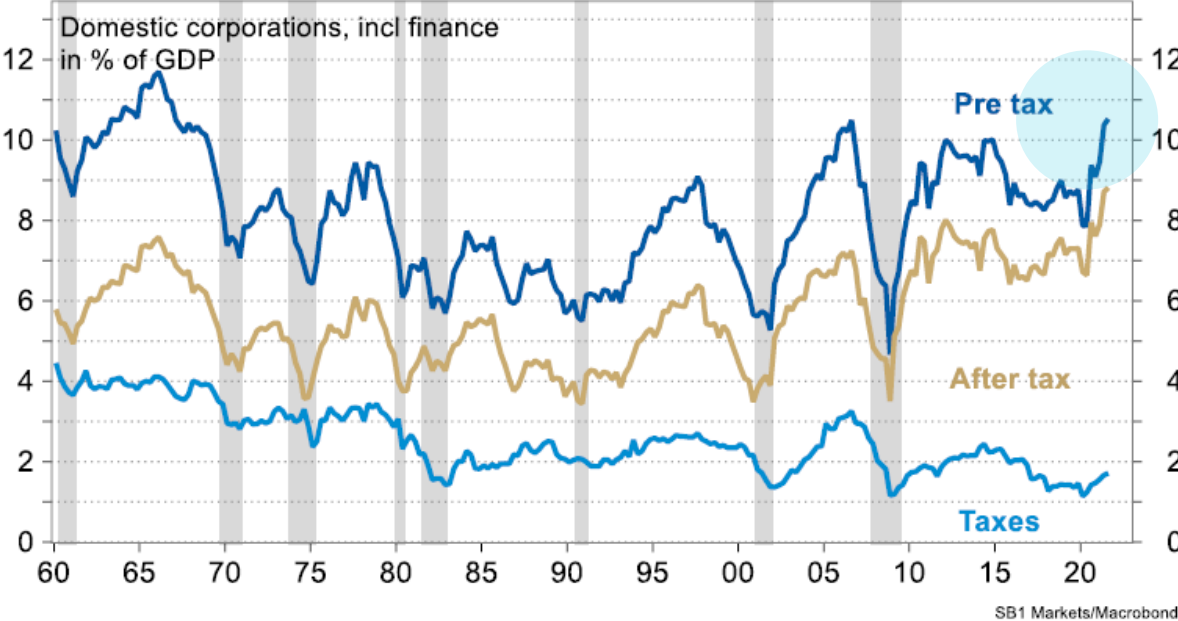
Inntjeningsboomen det kan neppe vare. Følger GDP, nå presser lønninger EPS ned

Ikke lenger bare drevet av international earnings.

USA Corporate profits

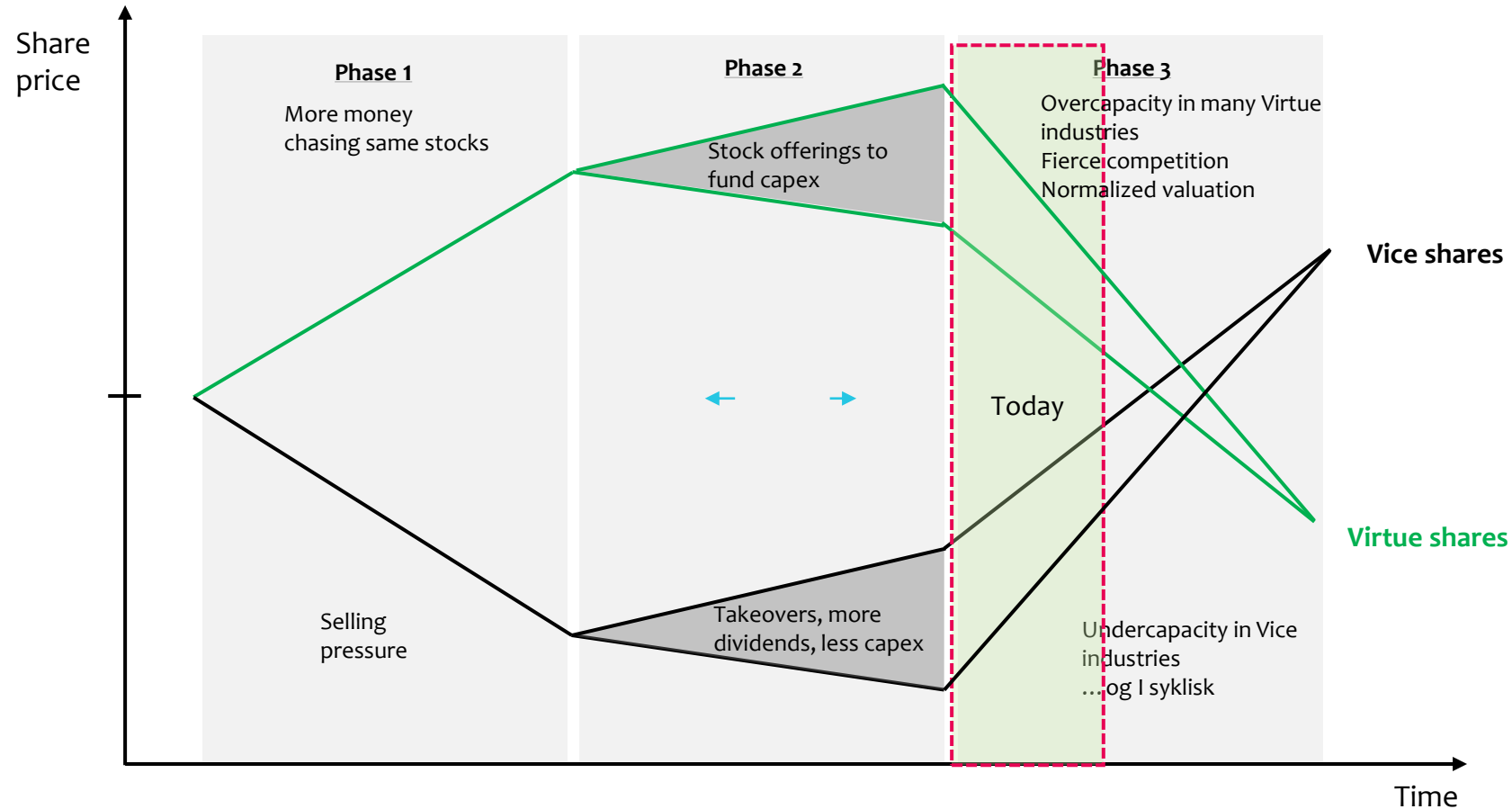


USA Corporate profits



Vi er nå i tidlig del av fase 3. Short Virtue (ESG), long syklisk og olje, gass, kull

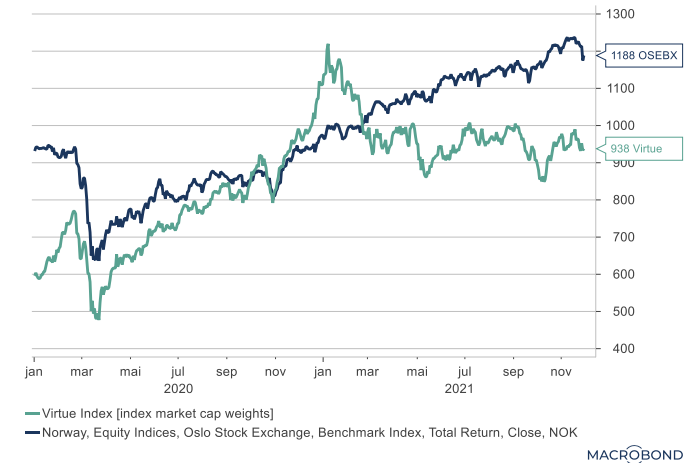
NBIM bought Offshore Wind at 1-2% IRR. Etrion Japan divested at ~2% IRR.



Grønne aksjer var ille i 2021. I 2022 blir de verre

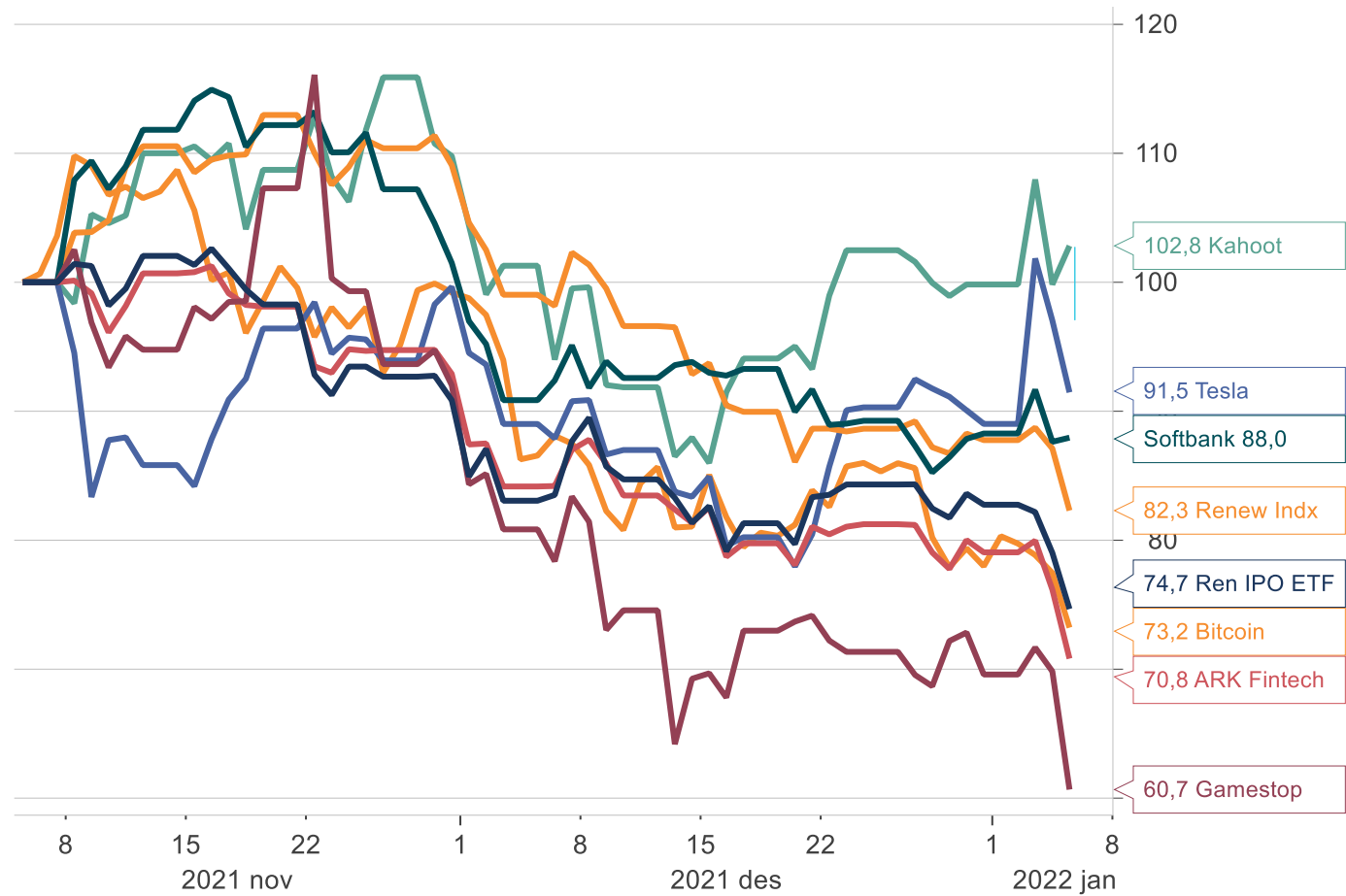
Husk at indeks var opp 25% i 2021 mens Virtue var ned

Nordic Virtue Index vs Nasdaq lagged 21 years



MACROBOND

'Alt henger sammen med alt': Bitcoin, ESG, Gamestop, IT uten inntjening



MACROBOND

Mine anbefalinger for 2022

Sitter med 20% cash samt en del shorts, og håper det går bra. Kan kjøpe eller selge disse i morgen

- Wilhelm Wilhelmsen A
- Wallenius Wilhelmsen
- Nilørn
- Kitron
- KID interiør
- Lerøy
- Sparebanken Vest
- Enda vanskelig å finne 'billige' aksjer
- Og nesten alle disse casene har 'gått inn' i det siste.
- Det caset jeg har ståltro på som ikke har gått helt inn: Short grønne bobler

Kjøp WWI (213)

- Ekstrem 150% oppside til underliggende verdier på **500-600** kroner pr aksje.
- Svært gode utsikter for bilskipsrederiet WAWI (eksponering 190 kr/ aksje)
- Gode underliggende businessser i bilskip (WAWI, Glovis / Treasure), Ship Service og baser (Offshore og vind)
- Underliggende verdier bør øke mye, og WWI bør stige minst like mye
 - Bra i bilshipping, ship service blir mye bedre når cruise i gang igjen, baser tjener på utbyggingsboom i Nordsjøen
- 50% ekstra avkastning om rabatten går fra 60% til 40%
- Mange mulige triggere for redusert rabatt
 - Først og fremst: I konglomerater **bedres** prisingen 'alltid' **når underliggende verdier øker**
 - **Folketrygdfondet** ble ferdig med å selge seg ut i forgårs. Har stått for 90% av aksjesalg fra topp-50 sist 3 mnd!
 - **Utbyttet** kan økes mye når utbyttene inn fra WAWI går i taket selv om det ikke er base case
 - Kan fint betale 4% av NAV som Røkkes Aker. Det er ca. 22 kr aksjen, **10% av kursen**. Og da har de fortsatt plenty av cash flow til å vokse!
 - Dersom Th. Wilhelmsen trenger penger for å kjøpe ut familien, må han **få opp verdiene!**
 - **Fjerning av overheng i Glovis** (i går) kan gi et meget bra løft i den kursen

Verdier for 540 kr – og vi er muligens for lavt på New Energy og Maritime

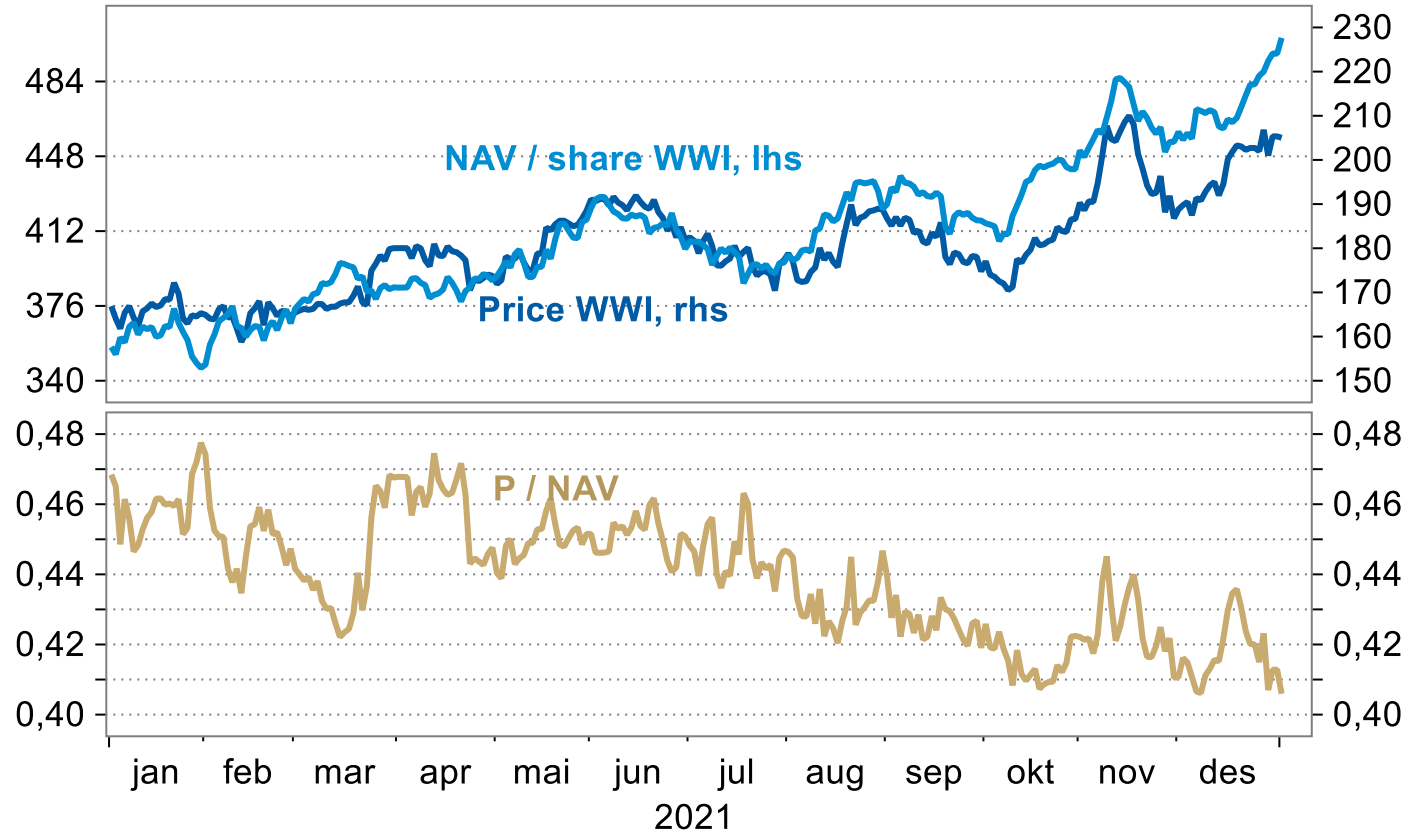
Hadde rabatten vært mer normale 20% ville aksjen vært i all time high vs. Børsen.

Summary value WWI/WWIB:				
Assets	USD m	NOK m	% SOTP EV	NOK/ share
Wallenius Wilh.	978	8 640	35 %	194
Qube stake	81	715	3 %	16
Edda Wind	64	565	2 %	13
Glovis stake	474	4 191	17 %	94
Sum listed	1 596	14 110	58 %	317
Maritime Serv	660	5 833	24 %	131
New Energy	500	4 419	18 %	99
Associates and JVs	152	1 343	5 %	30
Holding costs	-144	-1 273	-5 %	-29
EV SOTP	2 764	24 433	100 %	548
NIBD adj**	45	401	2 %	9
Equity SOTP	2 719	24 032	98 %	539
MCap	1 071	9 467		212
Discount Equity				-60,6 %
EV at MV	1 117	9 868		
Discount EV				-59,6 %

WWI har svingt i takt med verdiene, men rabatten har økt til rekordnivåer

Årsaken er nok at Folketrygdfondet har vært storselger i Q4. I forgårs gikk de tom for aksjer

WWI vs NAV (using TRE price). 2 axes



I denne forutsetter jeg at unoterte verdier stiger i takt med Oslo Børs, mens jeg verdsetter Treasure ut fra Glovis verdiene

SB1 Markets/Macrobond
/Macrobond Financial AB, Oslo Stock Exchange

Bil blir som container. WAWI kurs 52.5 – kjøpt gjennom WWI

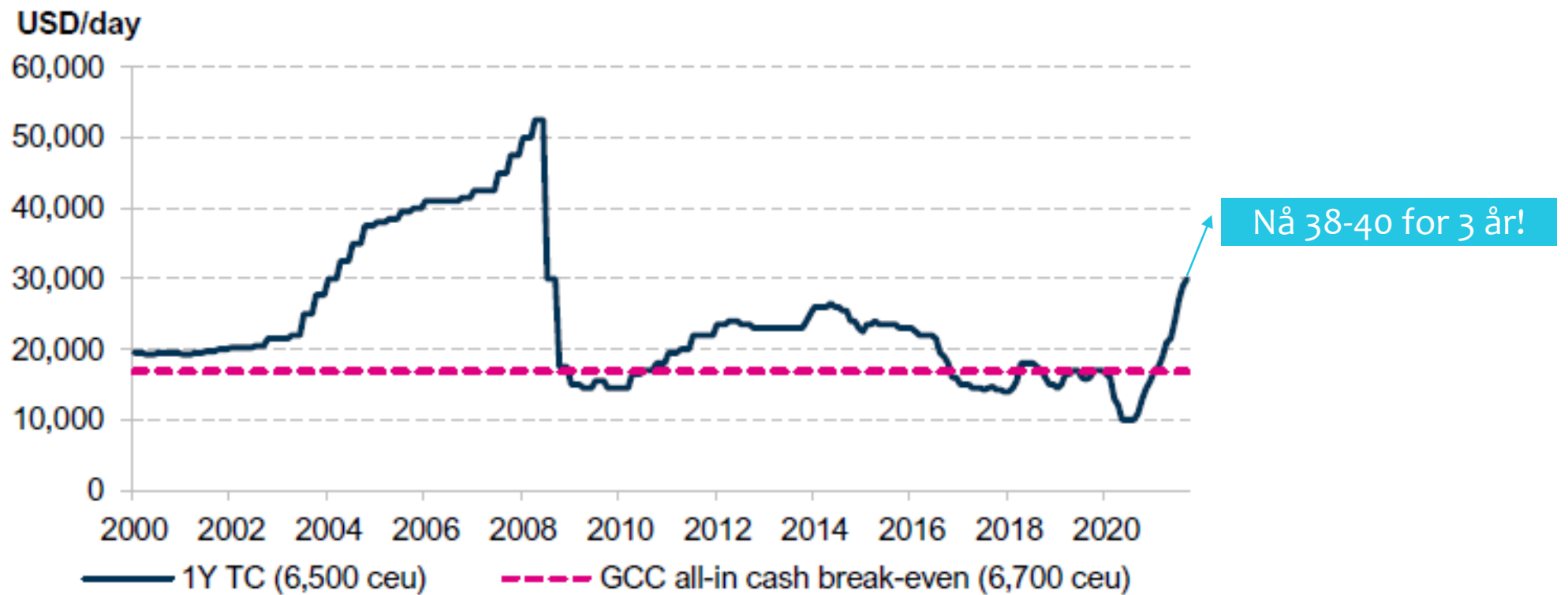
Det er 190 kr i WAWI eksponering for hver aksjer i WWI

- Kraftig inntjeningsvekst
 - Skikkelig stramt marked og mangel på tonnasje allerede nå.
 - 3 års rater i taket. Det reflekterer et ekstremt stramt marked
 - Økende andel godt betalte containerlaster. Tjener på økt congestion
 - Ingen flåtevekst før 2024
 - Kraftig videre volumvekst videre
 - 50% High & Heavy: Forventet sterk salgsvekst for Caterpillar, Deere mm. Elektrifisering = metallifisering
 - 50% bil: Kommer voldsomt tilbake når semiproblemer løst. Bedring allerede i Q1. I Q4 ønsker vi ikke bedring
- P/E 6 på 2022, og tror estimatene fortsatt er for lave. Tosifret dividend yield snart. Ekstrem cash flow
- Q4 bør bli mye bedre enn ventet

Innleiekostnad går banans, på 3 års TC. WAWI må jo mene de kan forrente dette

Forteller om et ekstremt stramt marked.

1Y TC quotes for 6,500 CEU vessels



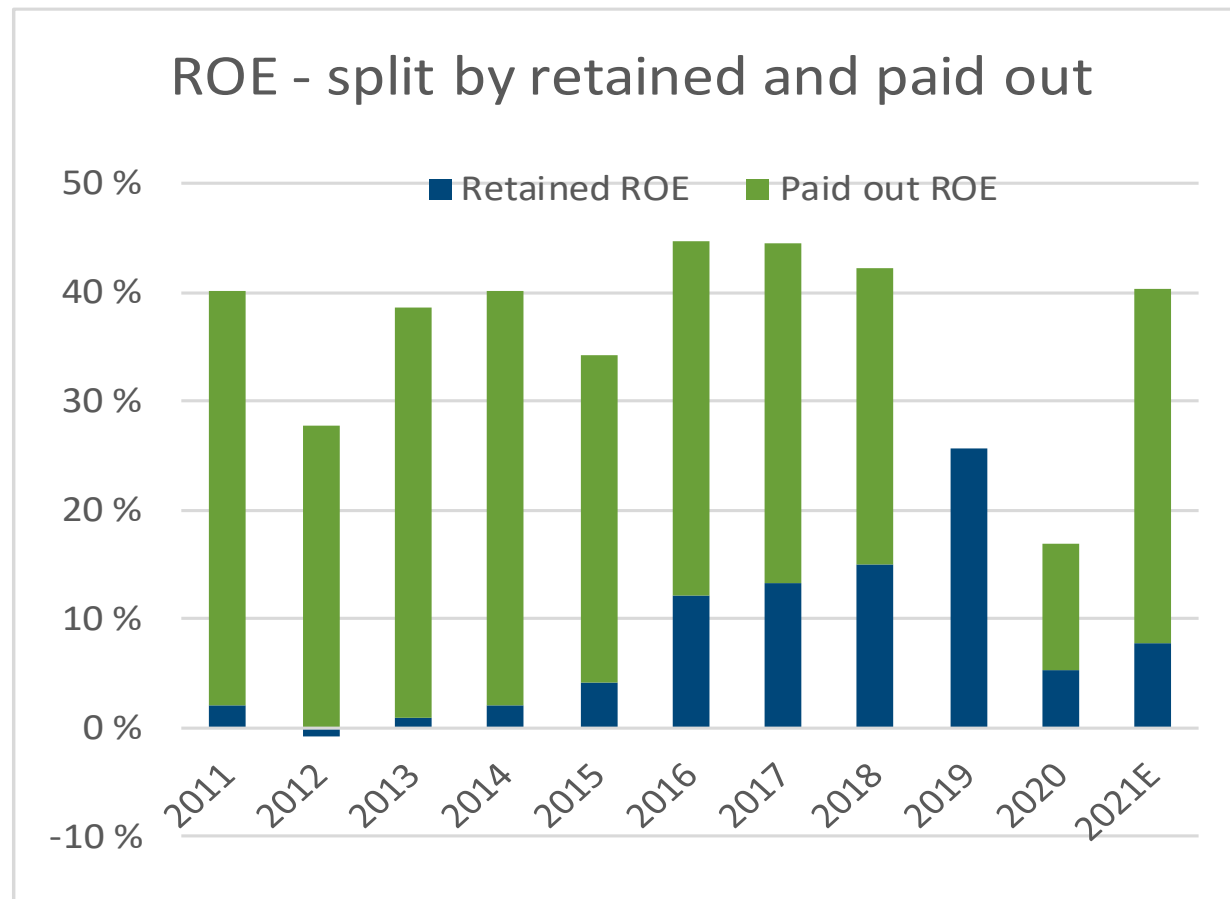
Nilørn: Kurs 84

Lager 1.5 milliard klesetiketter pr. år. Svensk selskap

- Langsiktig god story – meget god lønnsomhet i 10 år+, brukbar vekst
- Lav syklikalitet
- Sjelden å få kvalitet på P/E 11 * 2021E, selv med market cap under 1 mrd (950 mSEK). 2022 bør bli bedre
 - Høy quality of earnings, **ingen** one-offs
 - Svært sterk trend gjennom 2021 – lover godt for 2022
- Sterk balanse og høy kapitalavkastning tilsier at man kan ha 80% payout ratio over tid
- Kan vente 7-8% direkteavkastning med 5% vekst = 13% årlig, **uten** reprising
- For lave Q4-estimer

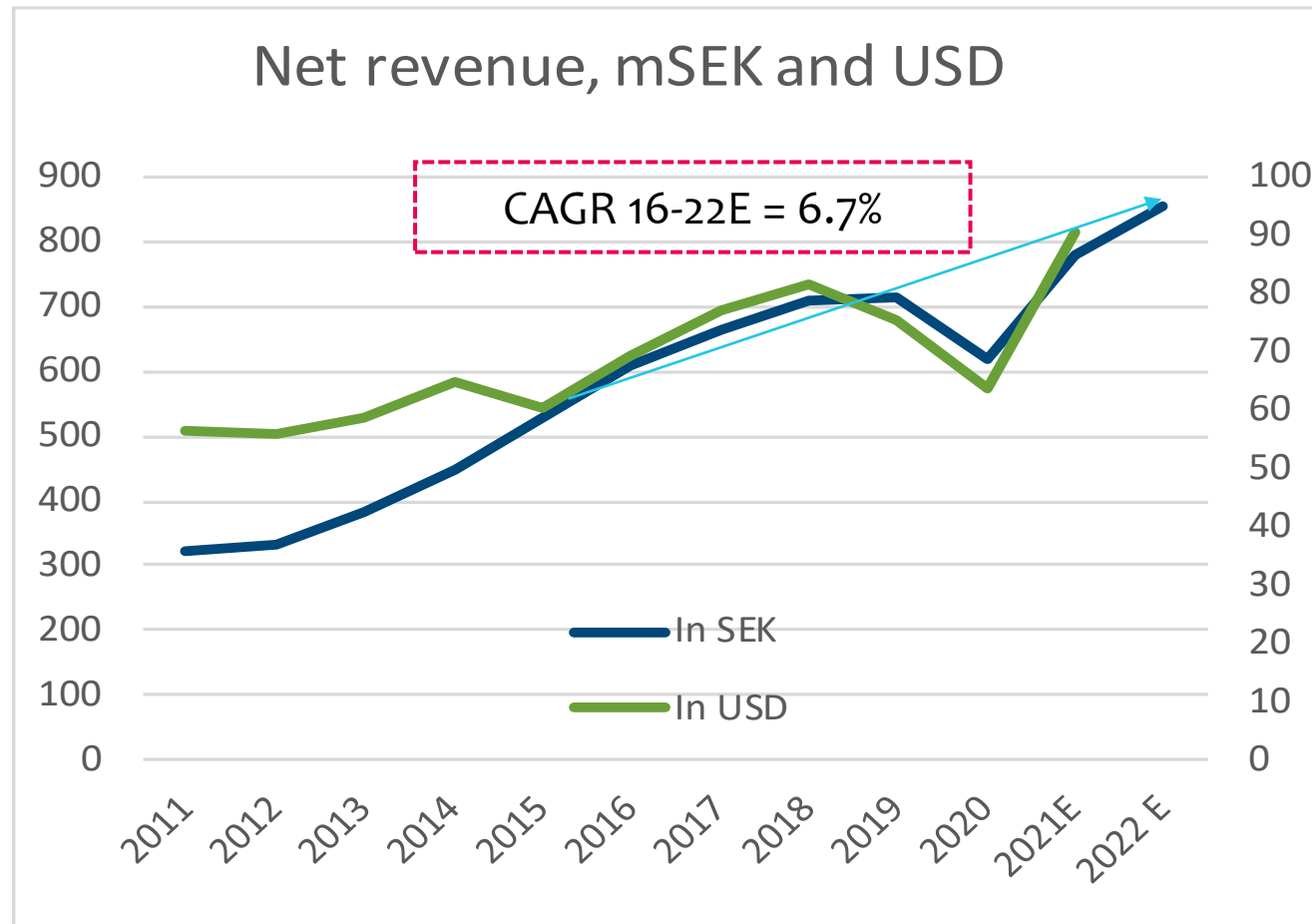
Strålende lønnsomhet – 80% payout siden 2011. 7% retained ROE vs 8% vekst

Om de klarer å vokse mer trenger de ikke mer kapital. Med 7% vekst og 35% ROE bør de klare payout ratio 80% over tid



Brukbar vekst, 6.7%. Rimelig å tro på vekst= globalt nom. GDP, 5-6% p.a.

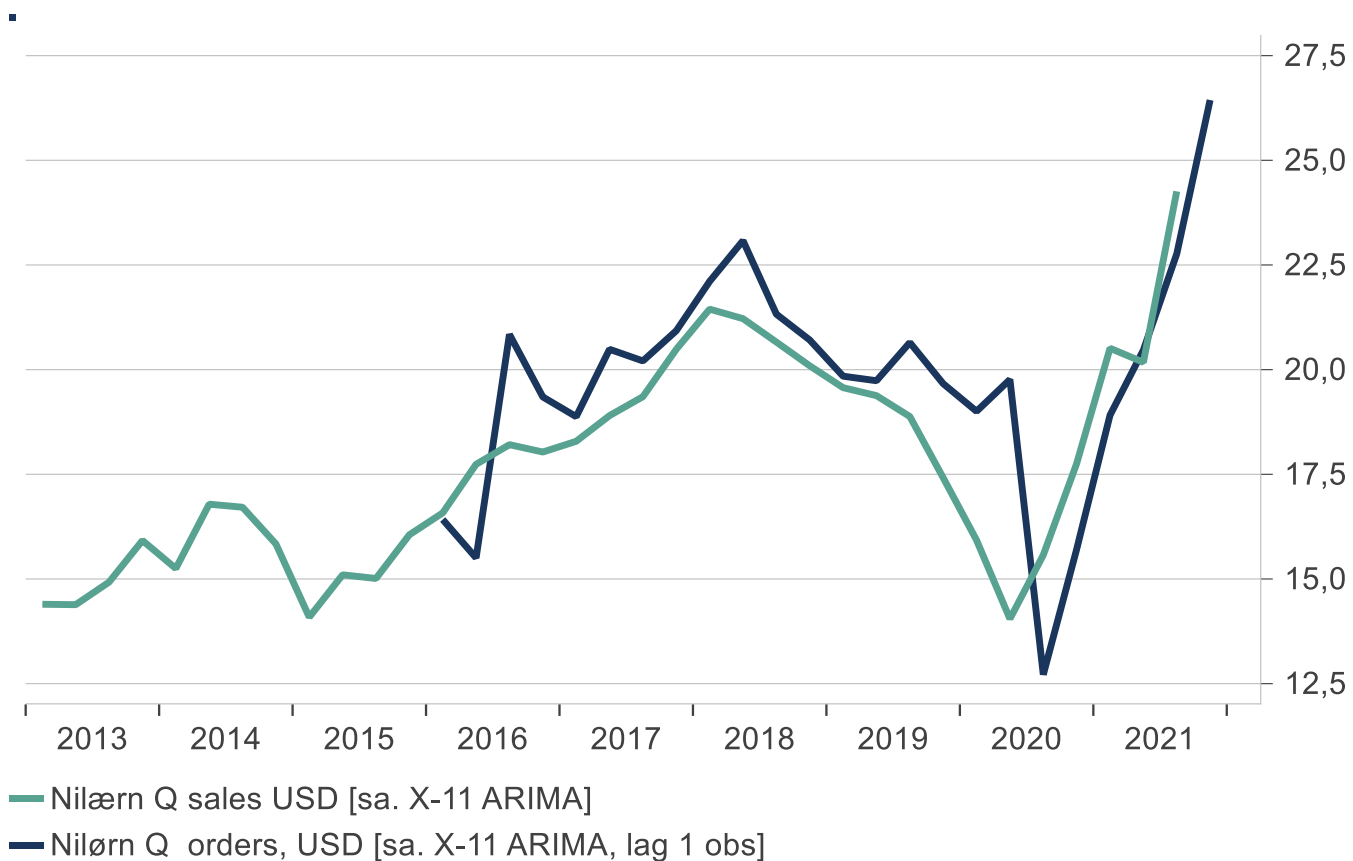
Sier selv de skal vokse med 7% p.a., som er det de har ligget på. I så fall bedre enn global GDP på rundt 5,5%



Ekstremt sterk trend , eksplosjon i salg og ordreinngang

Ordreinngang lagget 1 kvartal – indikerer knallsterkt Q4

Nilørn sales and orders lag 1, USD, s.a

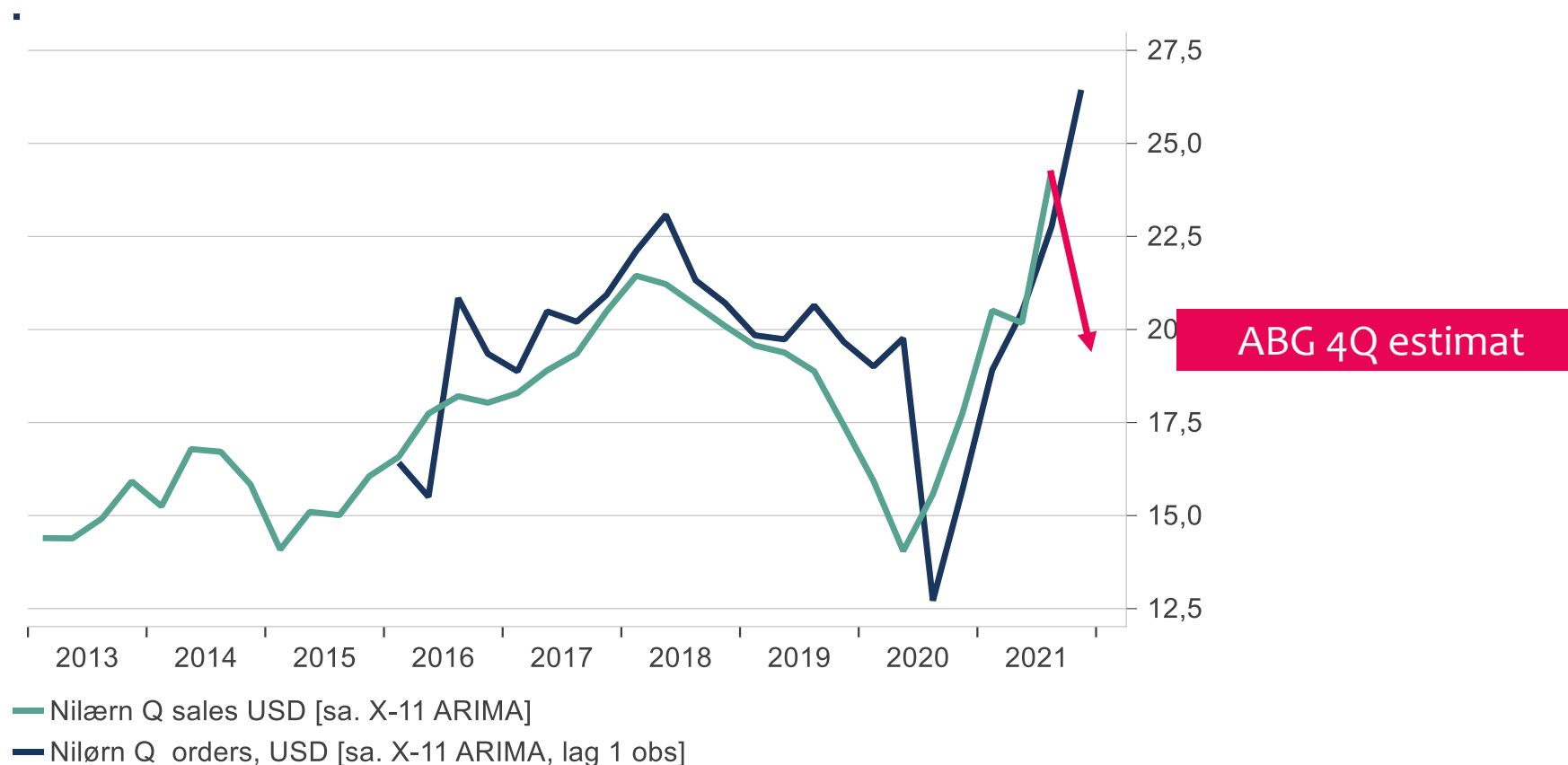


MACROBOND

...og den eneste analysen har helt merkelige estimater

Affærsverden og Veckans Affær har omtrent samme tall. Kan jo kanskje hende at Q1 blir sånn om full nedstenging, men det var neppe det ABG analytiker tenkte på

Nilørn sales and orders lag 1, USD, s.a



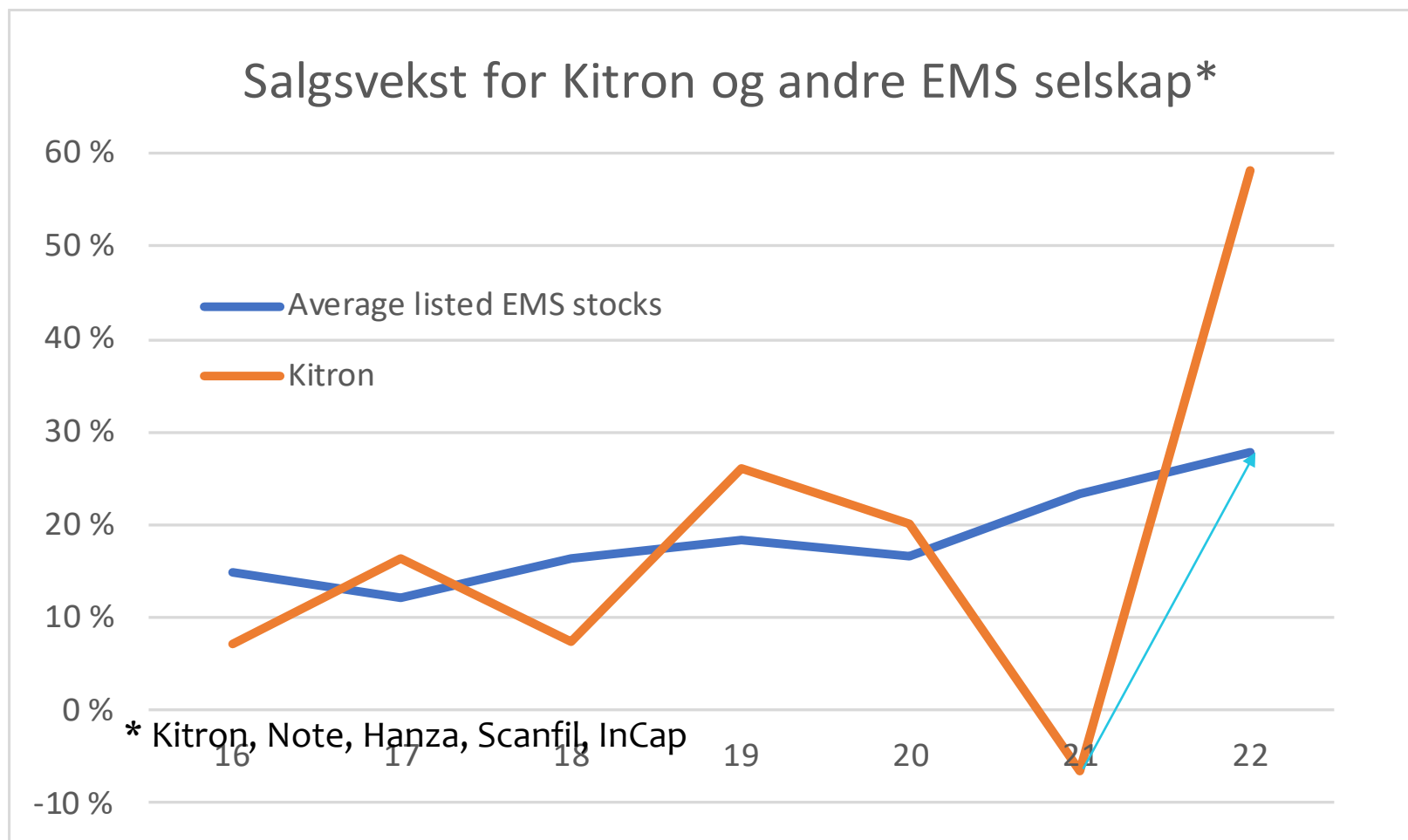
MACROBOND

Kitron. Kurs 24

- **Lønnsom bransje og selskap med god vekst**
- Årlig vekst på rundt 20% drevet av sterke megatrender
 - Robotifisering
 - Elektrifisering
 - Outsourcing av elektronikkproduksjon
- ROE på rundt 20% gjør at veksten kan egenfinansieres
- Stor oppside i konsolidering – får kjøpt selskaper til langt under egen prising.
- Komponentmangel blir gradvis bedre gjennom 2022. Det gir ekstra sterk salgsvekst
 - Ordreinngangen har gått i taket
- Helt vanlig prising på 2023 (normalår etter komponentmangel) - med meget gode vekstutsikter

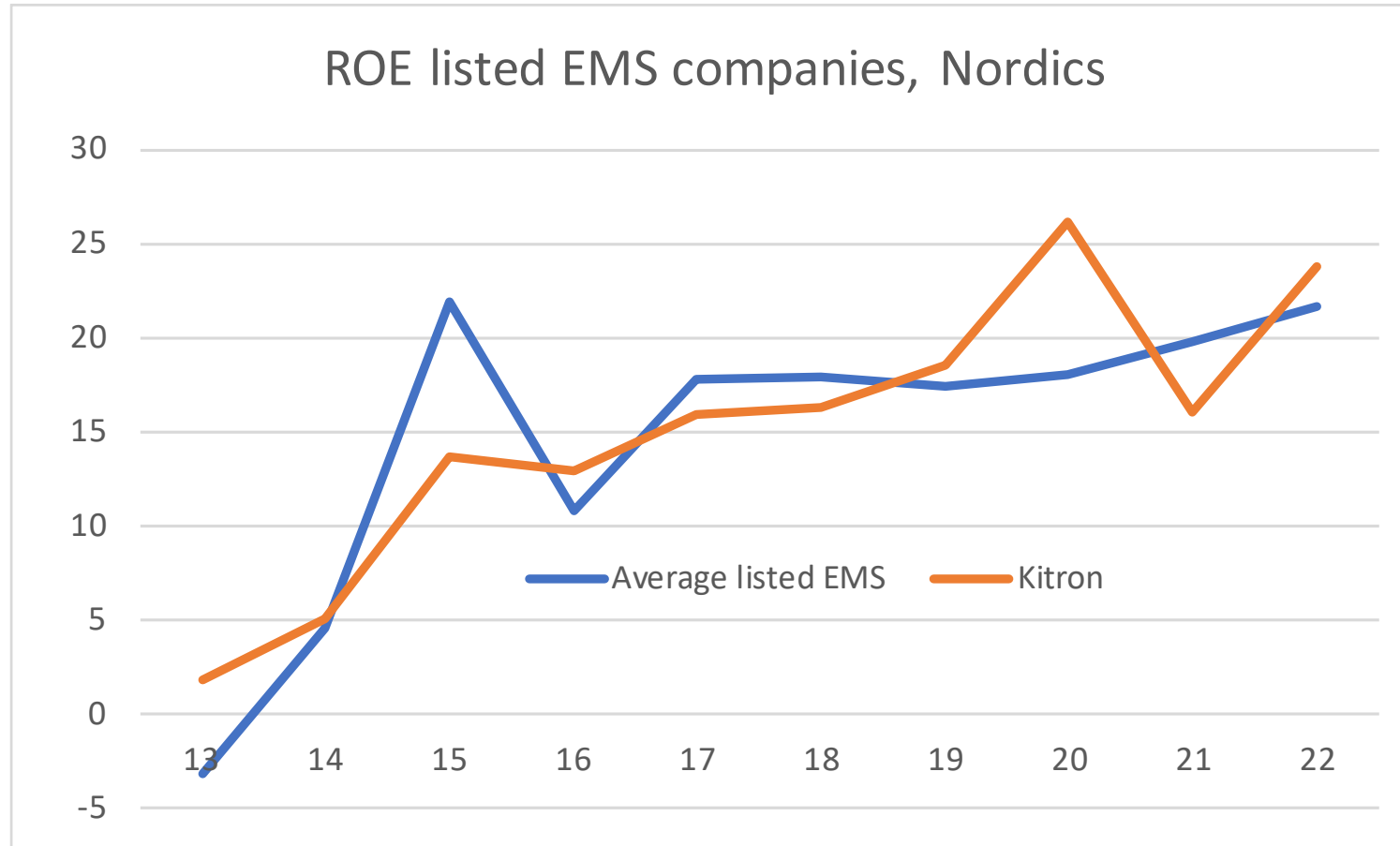
Outsourcing av elektronikkproduksjon (EMS) er en megatrend. VELDIG bra vekst

Økende elektronikkandel i mange produkter (derfor er man tomme for semis) og økende grad av outsourcing av produksjonen. Kitron gjør oppkjøp



Høy lønnsomhet gjør at man kan vokse uten å trykke penger

20% ROE gjør at du kan vokse 20%



Etter oppkjøp av BB: 28% høyere aksjekurs, nesten samme multipler

Dette viser effekten av å kunne gjøre innvannende oppkjøp. Det blir ikke siste gang

2022	Omsetning	EBIT	Kurs aksjer, mill	Antall aksjer, mill	Market Cap	Gjeld	EV/Sales	EV/EBIT	NIBD/EBIT
Kitron	4500	335	18,74	180,5	3382,57	758	0,92	12,4	2,26
BB Electronics	1650	112			740	80	0,50	7,3	0,71
Acquisition cost - issue						380			
Kitron + BB	6150	447	20	198	3960	1218	0,84	11,6	2,72
Kitron + BB	6150	447	24	198	4752	1218	0,97	13,4	2,72