

Verdi NTNU

First Securities

2011.11.11



1747	17.02	42.15	+0.13	0.48%
42.45	40.86	27.09	+0.46	2.09%
27.15	26.07	22.47	-1.26	-5.12%
22.59	21.71	23.37	+12.51	3.30%
23.97	22.74	391.66	+0.74	0.78%
391.70	377.43	95.61	+0.42	1.69%
95.67	93.96	25.32		
25.32	24.74	25.22		

Peter Hermanrud

ph@first.no

+47 2323 8253

Andreas Bertheussen

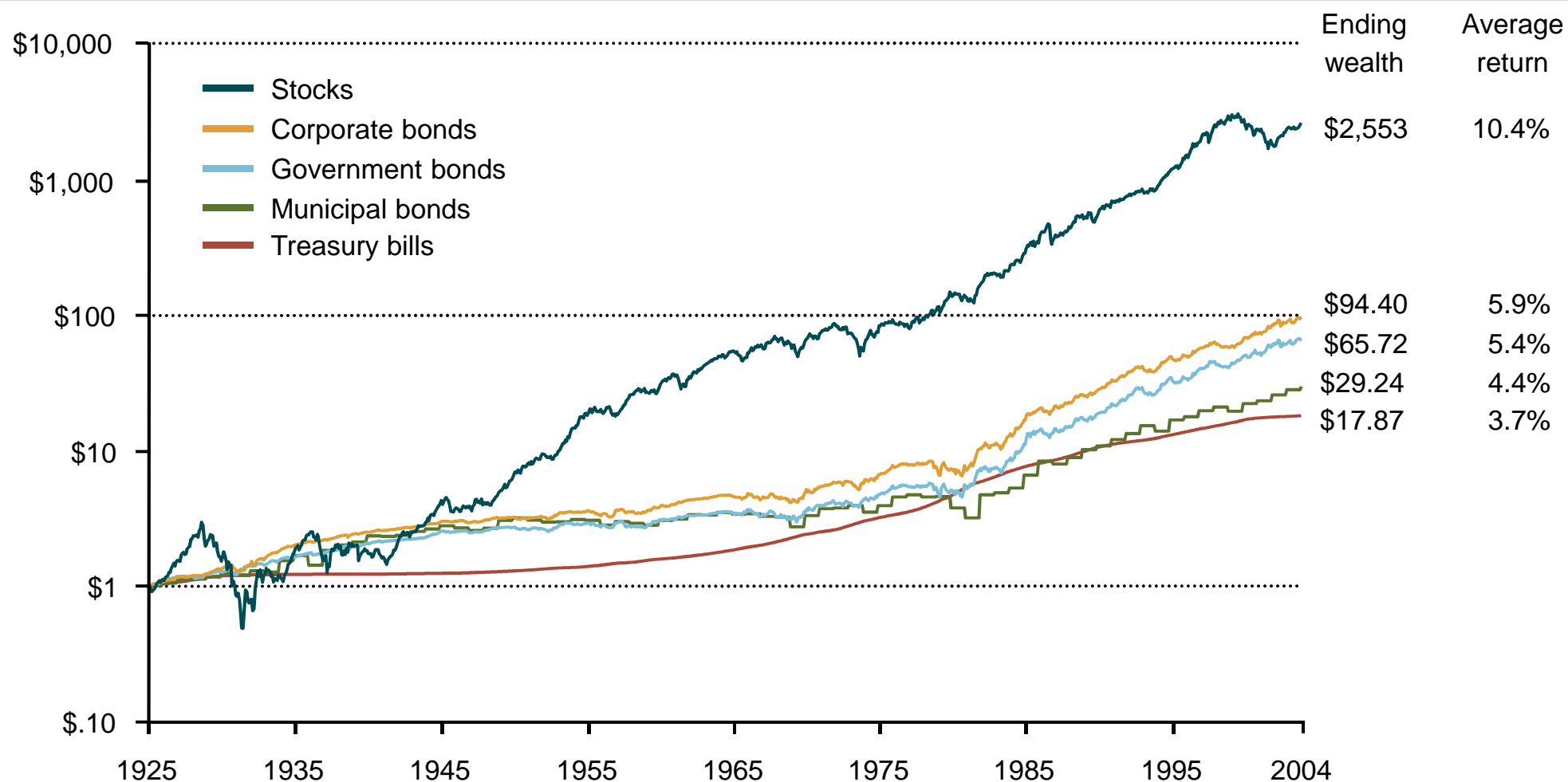
andber@first.no

+47 2323 8280

- I. Hvorfor drive med aksjer?
- II. Hva bestemmer aksjekursene?
- III. Hvordan kan vi bruke denne kunnskapen i dagens marked?
- IV. Hvordan så det ut sist jeg var her?
- V. Hvordan ser det ut neste gang?

Aksjer har vært det beste spareinstrumentet

Derfor har også oljefondet 60% i aksjer, pensjonskasser utenlands tilsvarende



Hypothetical value of \$1 invested at year-end 1925. Assumes reinvestment of income and no transaction costs or taxes.

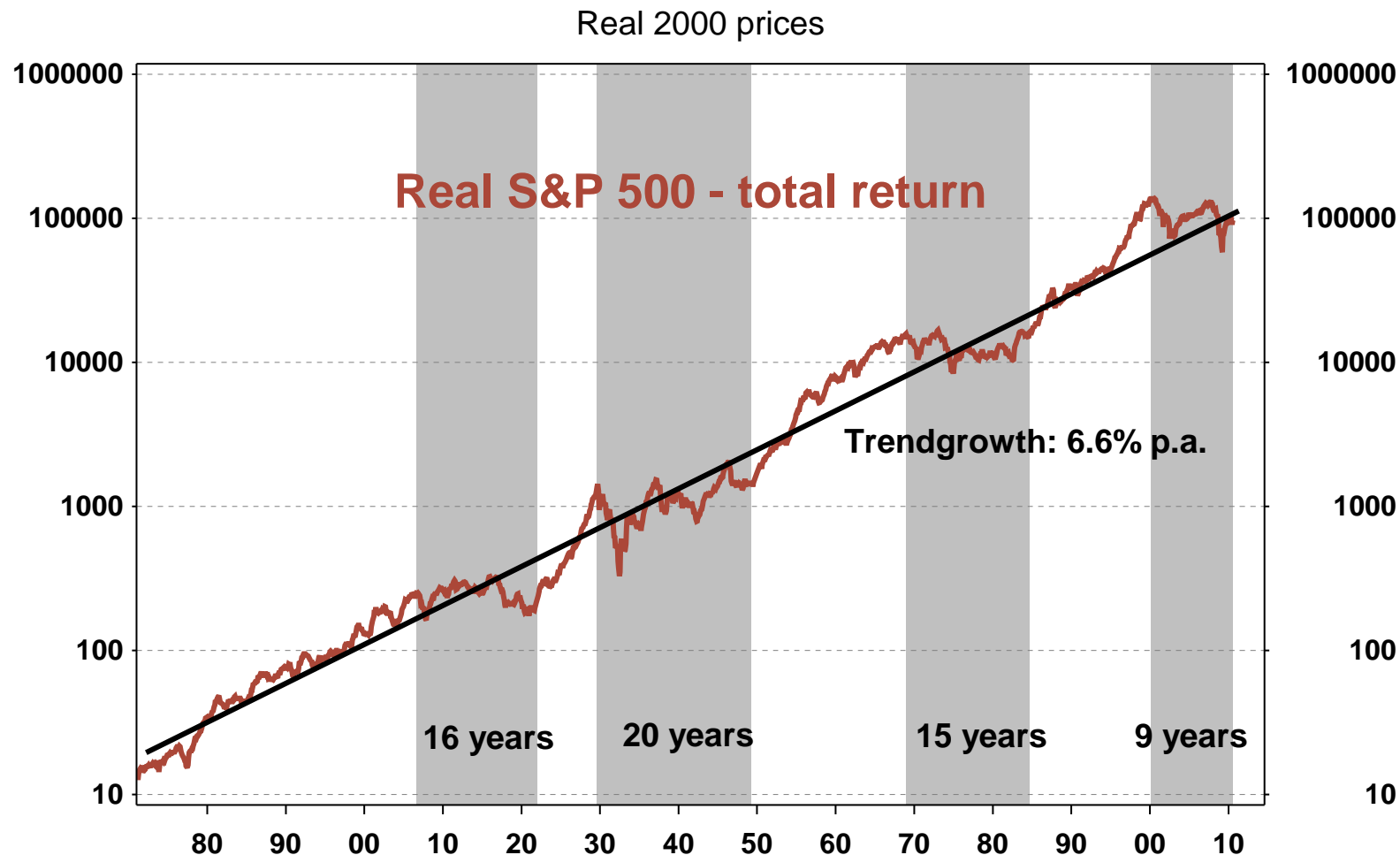
Rekordhøy risikopremie

	Norway	USA	
Dividend yield	5.0%	2.2%	
Expected growth	5.0%	5.0%	
Expected return	10.0%	7.2%	
10 year Government bonds	2.3%	2.2%	
Very long government bonds	4,0%	4,0%	Assuming higher rates in 10 years
Exp. risk premium	6,0%	3,2%	

Men du får ikke høy avkastning hvert år

Vi har opplevd inntil 20 år uten realavkastning

Real S&P 500 – total return (Rebased to 100 at May 1896)

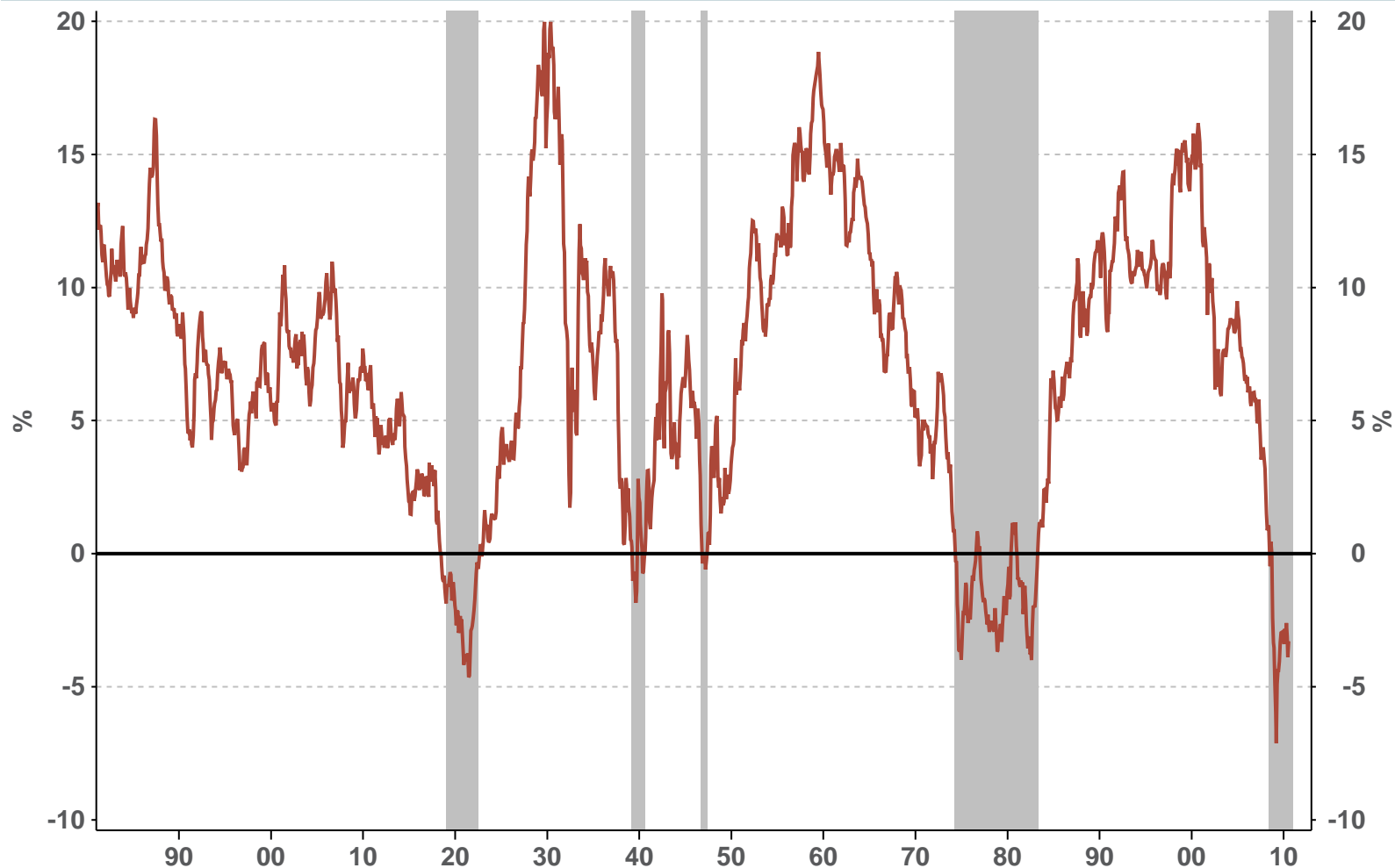


Source: EcoWin, First Securities

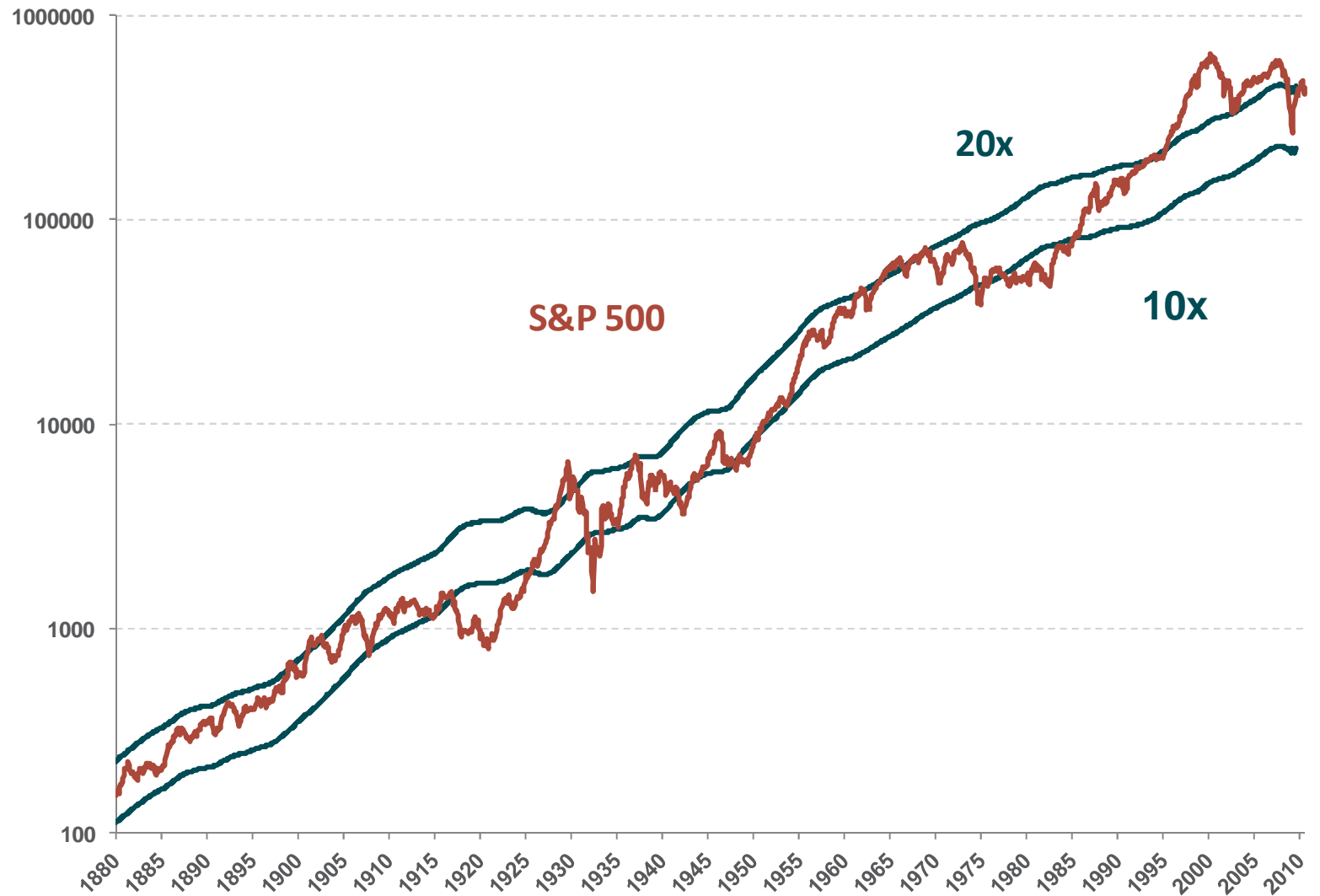
Faktisk har de siste 10 årene vært tidenes verste

Noen som har et forslag om hvorfor?

Real S&P 500 total return – 10 yr trailing return



Shiller P/E, S&P 500

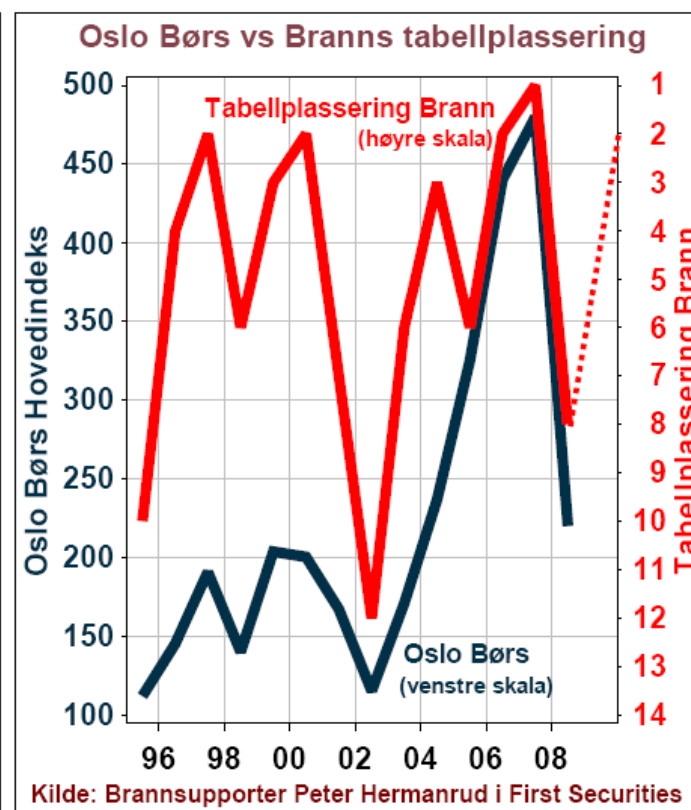
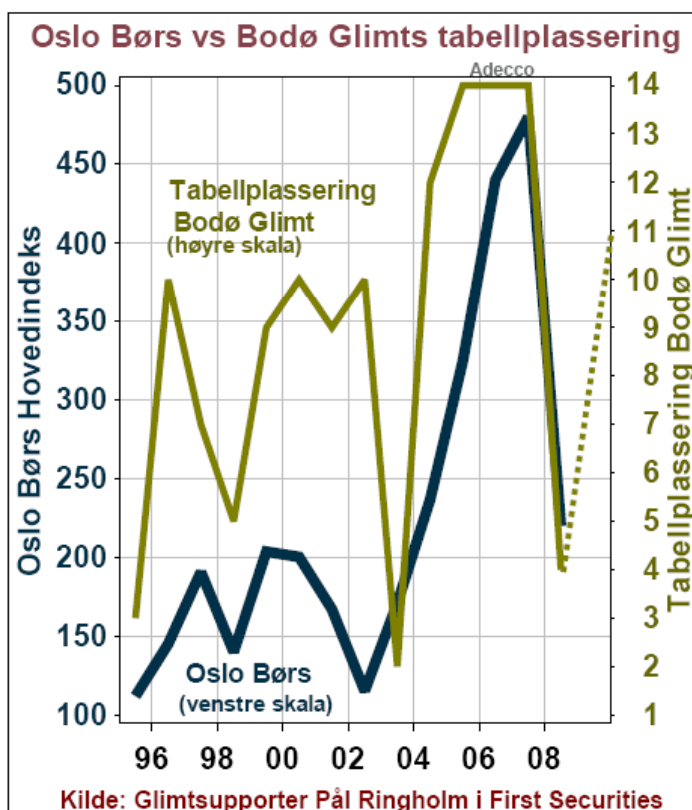


- I. Hvorfor drive med aksje?
- II. Hva bestemmer aksjekursene?
- III. Hvordan kan vi bruke denne kunnskapen i dagens marked?
- IV. Hvordan så det ut sist jeg var her?
- V. Hvordan ser det ut neste gang?

Det går an å bruke veldig spekulative metoder

Den egentlige grunnen til at det skal opp: Børs og fotball

Oslo Børs skal doble seg i 2009 hvis
oddsspillerne (ikke Odd-spillerne) har peiling



Stiplede linjer: Forventet tabellplassering i 2009
basert på odds på Unibet

HolbergFondene

Hovedsakelig to faktorer avgjør om aksjekursene går opp – eller ned

- Inntjening (= global økonomisk vekst)

- Prising

- Sesongsvingninger

- ..mens mye annet er viktig på kort sikt, men sjelden på lang fordi de knapt påvirker inntjening og prising:

- Renter, valutakurser (litt betydning, men sjelden stor)

- Kriger, terror, katastrofer, politikk

- Likviditet

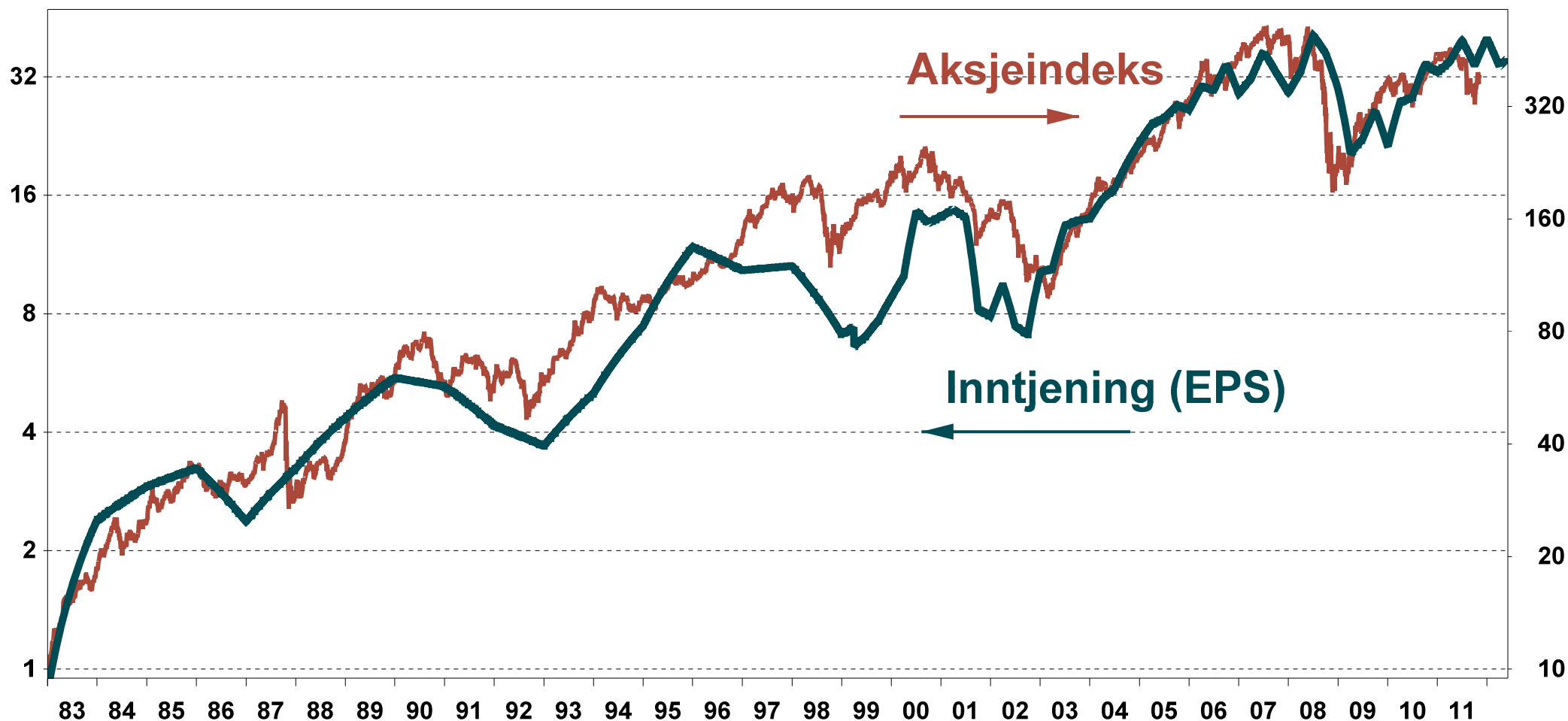
- *Stiger/synker markedet pga disse faktorene går jeg oftest imot*

Inntjening

Verdien av selskapene avhenger av hvor mye de tjener

Så hva påvirker inntjeningen?

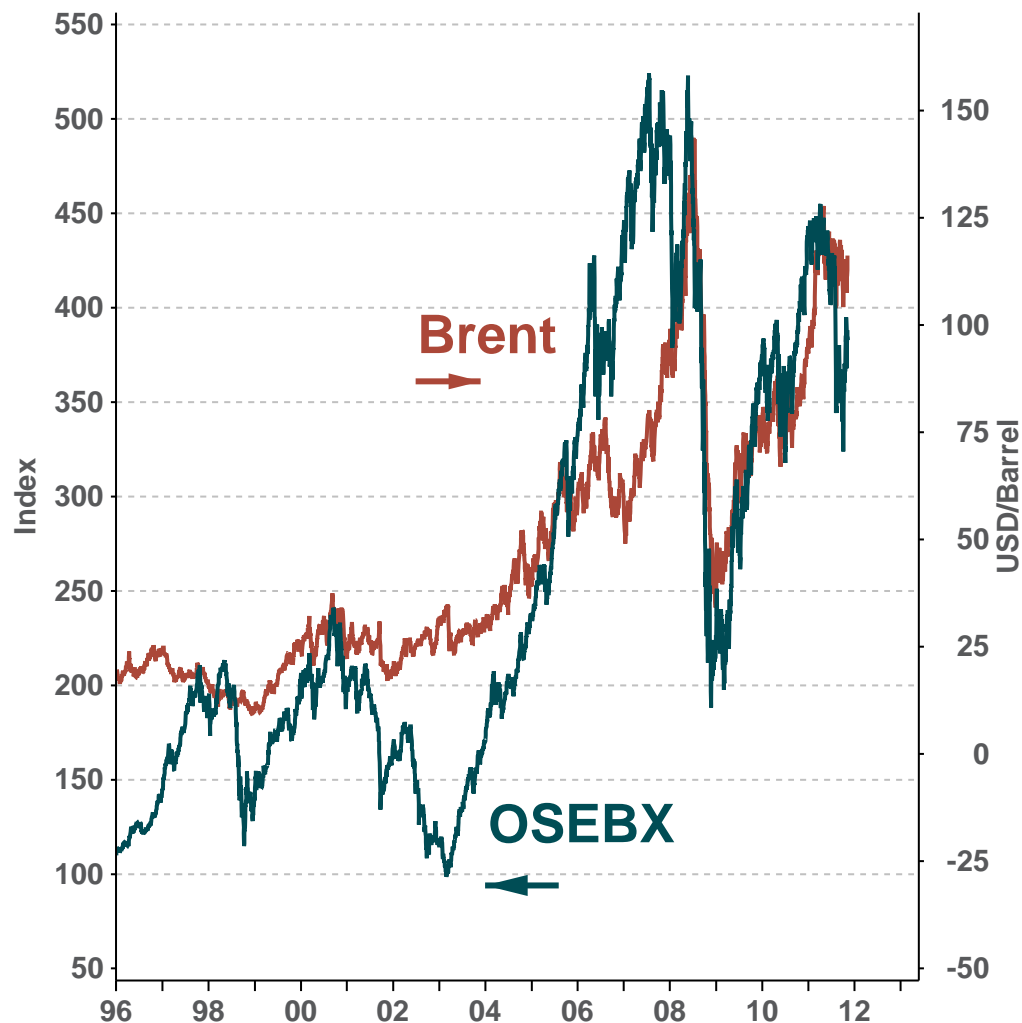
Oslo børs: OSEBX vs inntjening per aksje



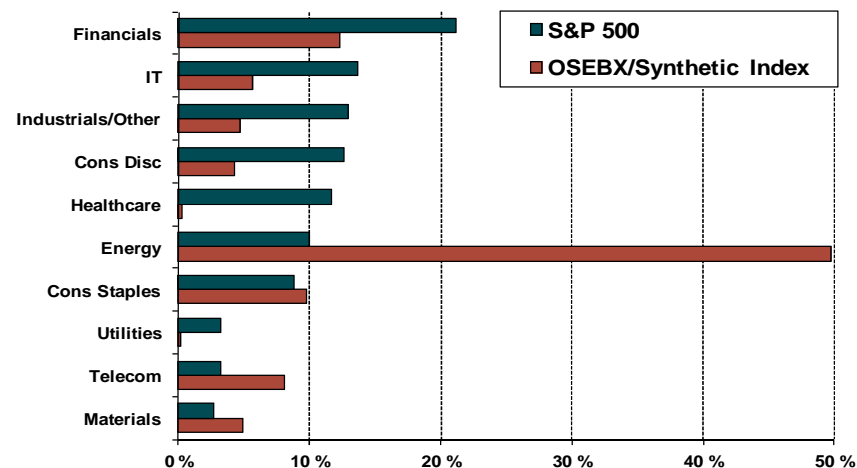
Source: EcoWin, First Sec.

Oslo Børs er oljeavhengig, så det er naturlig å begynne der

Brent Oil vs OSEBX



OSEBX and S&P 500 Sector distribution

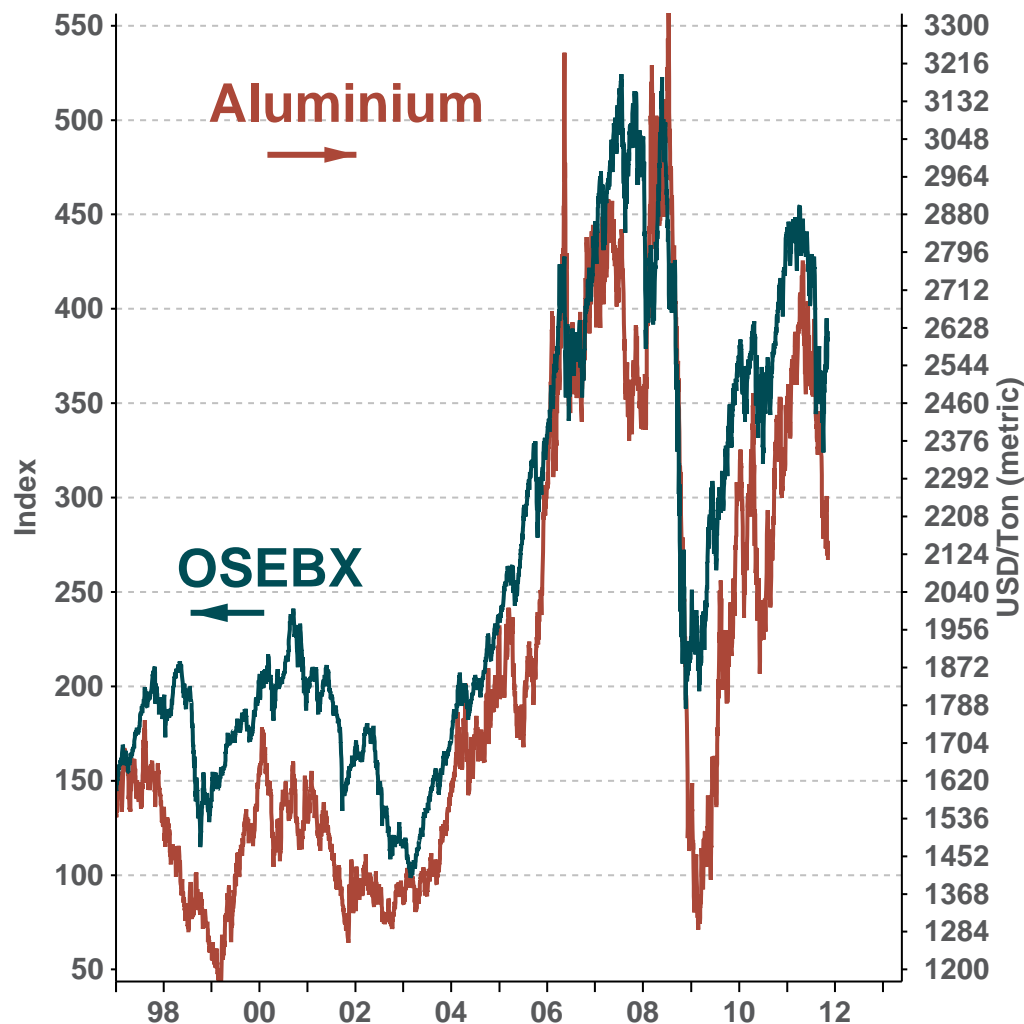


...men OSEBX følger ikke alltid oljen

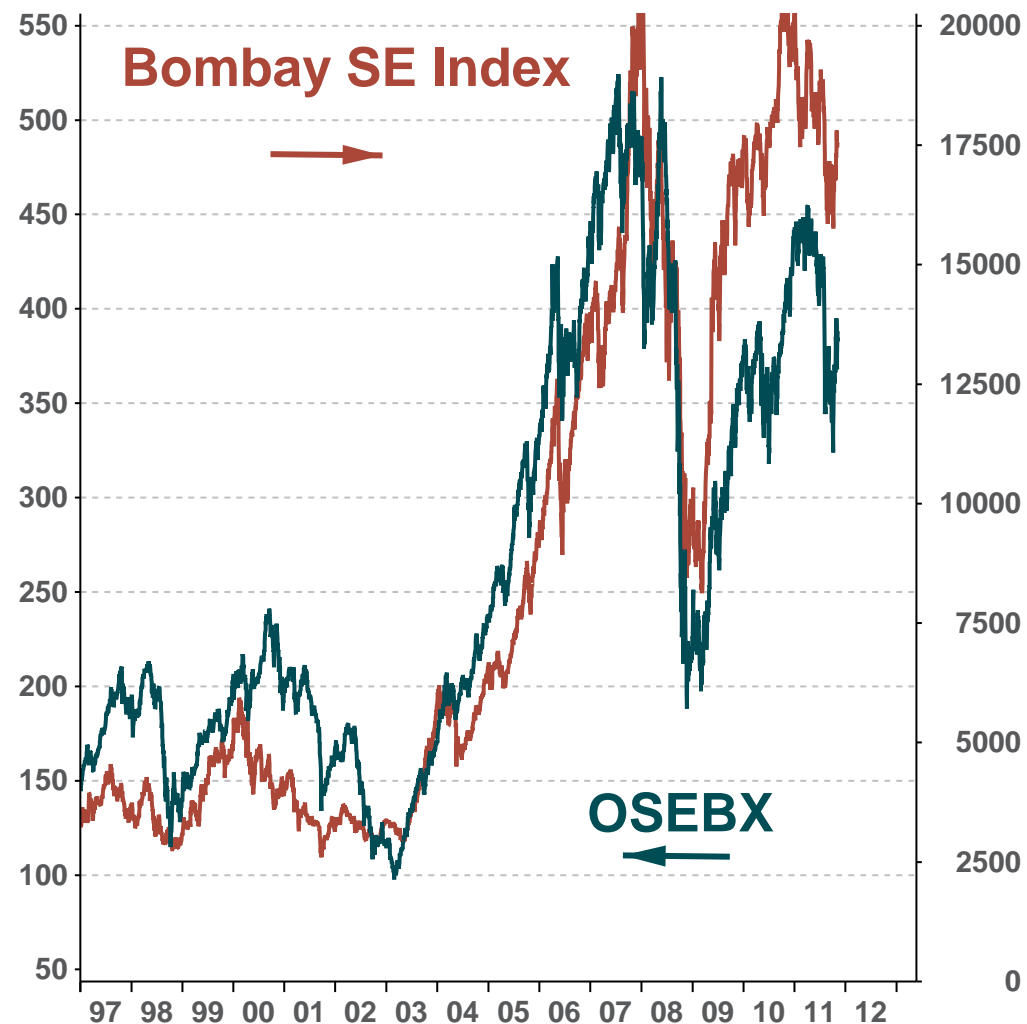
Period	% change	
	OSEBX	Brent
14.06.2006 - 08.01.2007	27 %	-19 %
08.08.2005 - 16.02.2006	16 %	-11 %
22.10.2004 - 10.12.2004	3 %	-30 %
10.03.2003 - 18.09.2003	52 %	-27 %
14.11.2002 - 10.03.2003	-15 %	53 %
11.06.2002 - 01.10.2002	-31 %	32 %
07.01.1997 - 18.03.1998	34 %	-53 %
01.05.1995 - 24.07.1995	8 %	-21 %
18.02.1994 - 01.05.1995	-3 %	46 %
25.08.1992 - 03.02.1994	128 %	-25 %
22.01.1989 - 05.06.1990	63 %	-14 %

Vent litt - Oslo Børs er enda mer avhengig av aluminium, og av India???

Aluminium (3 month fwd) vs OSEBX

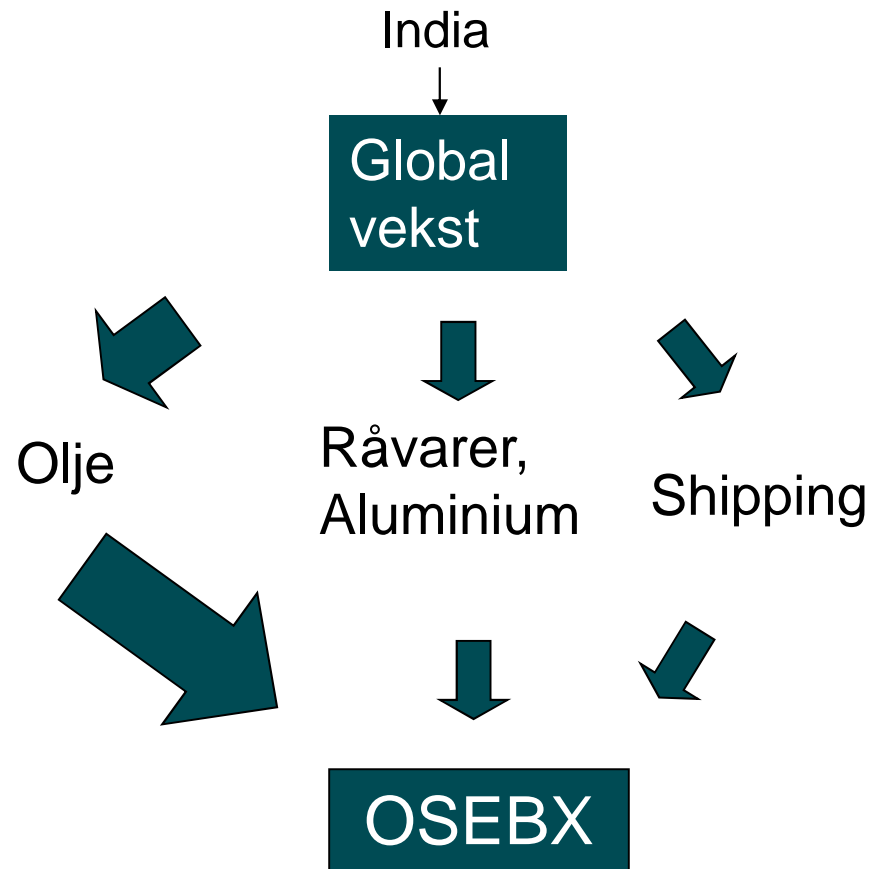


Bombay SE Index vs OSEBX



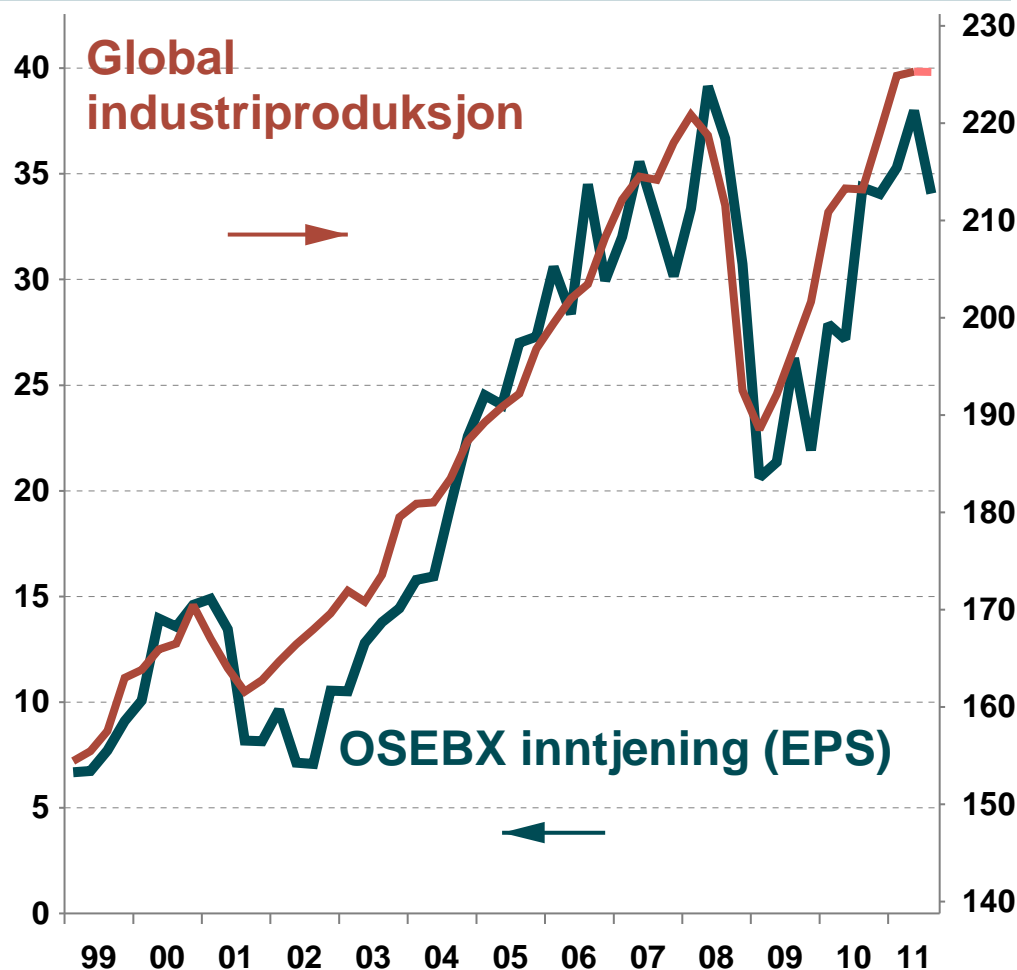
Til syvende og sist er Oslo Børs avhengig av verdens økonomiske vekst

I tillegg er selvfølgelig oljespesifikke forhold viktige



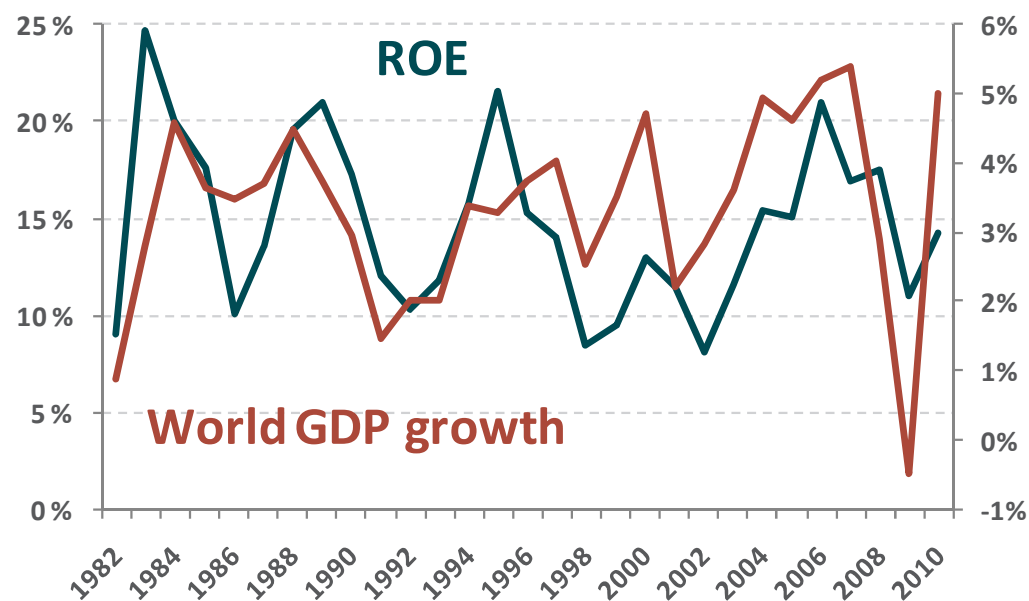
Global BNP-vekst avgjør hva selskapene tjener

Global industri vs. inntjeningen



Source: EcoWin, First Securities

ROE vs World GDP growth (%)

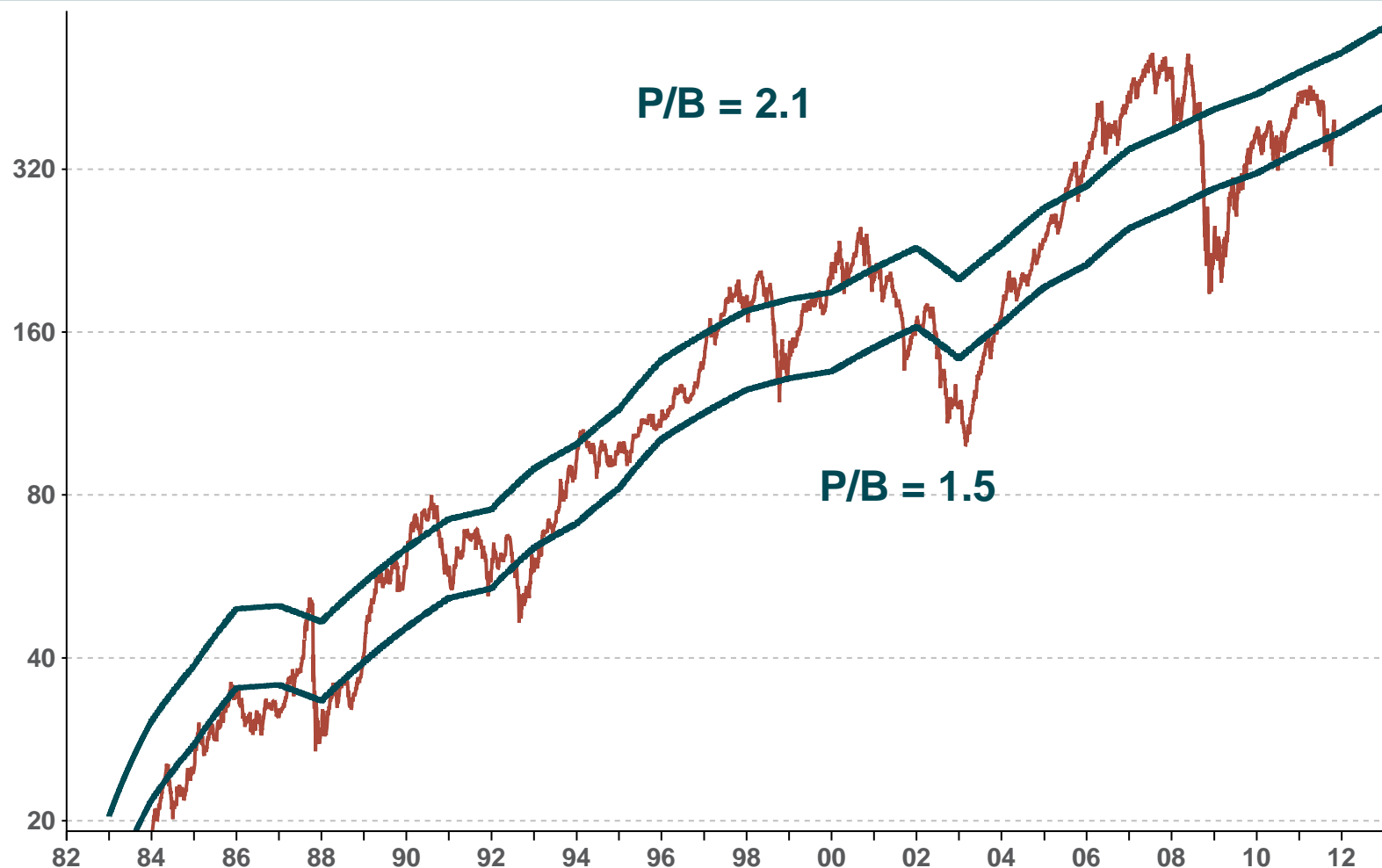


Prising

Men prising er også viktig

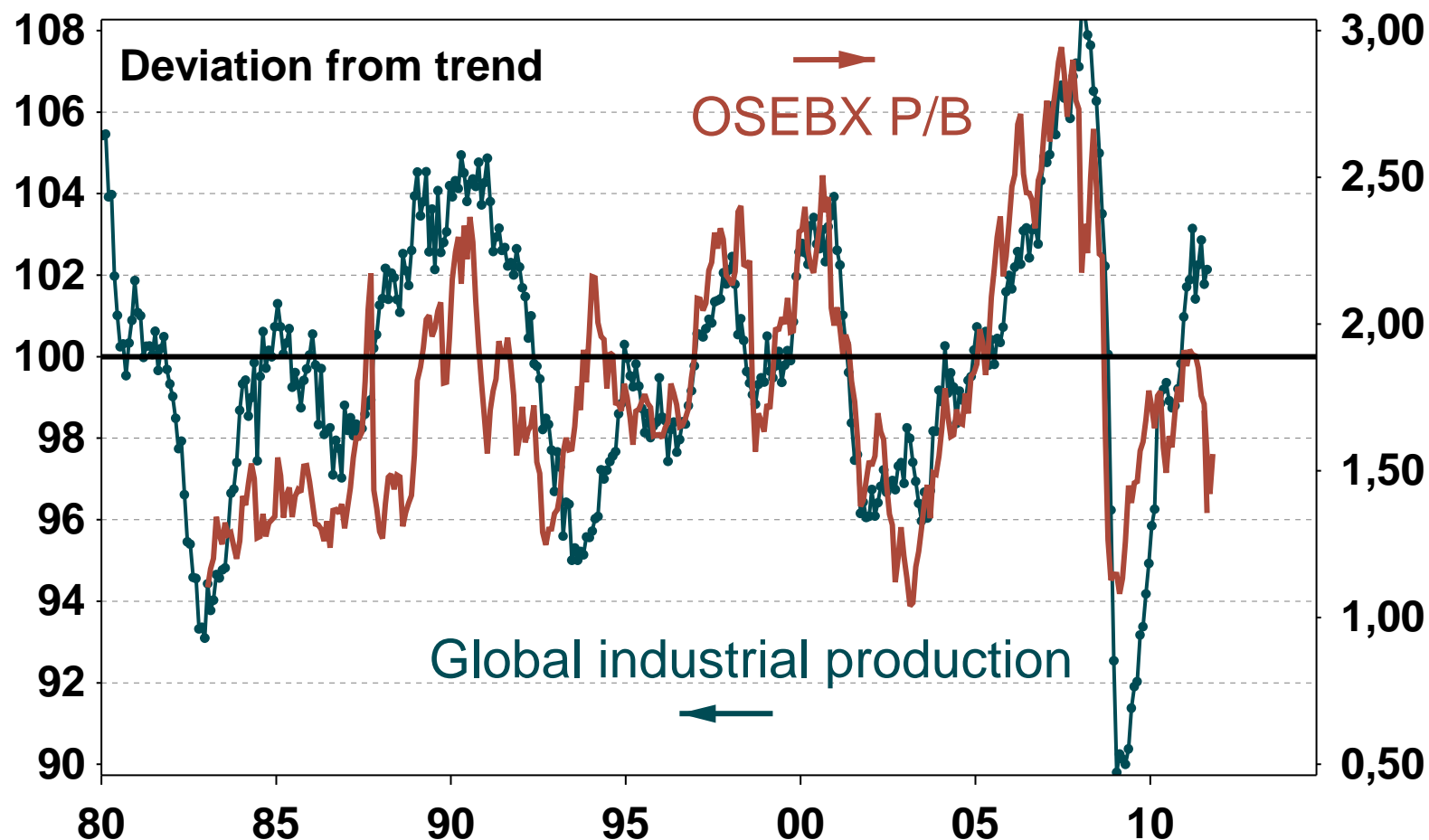
Av og til blir det så billig at makrobildet ikke betyr så mye

OSEBX vs P/B (ex. Shipping and finance)



Å kjøpe når P/B er lav, betyr at man kjøper når verden ser skummel ut...

Oslo Stock exchange vs World industrial production

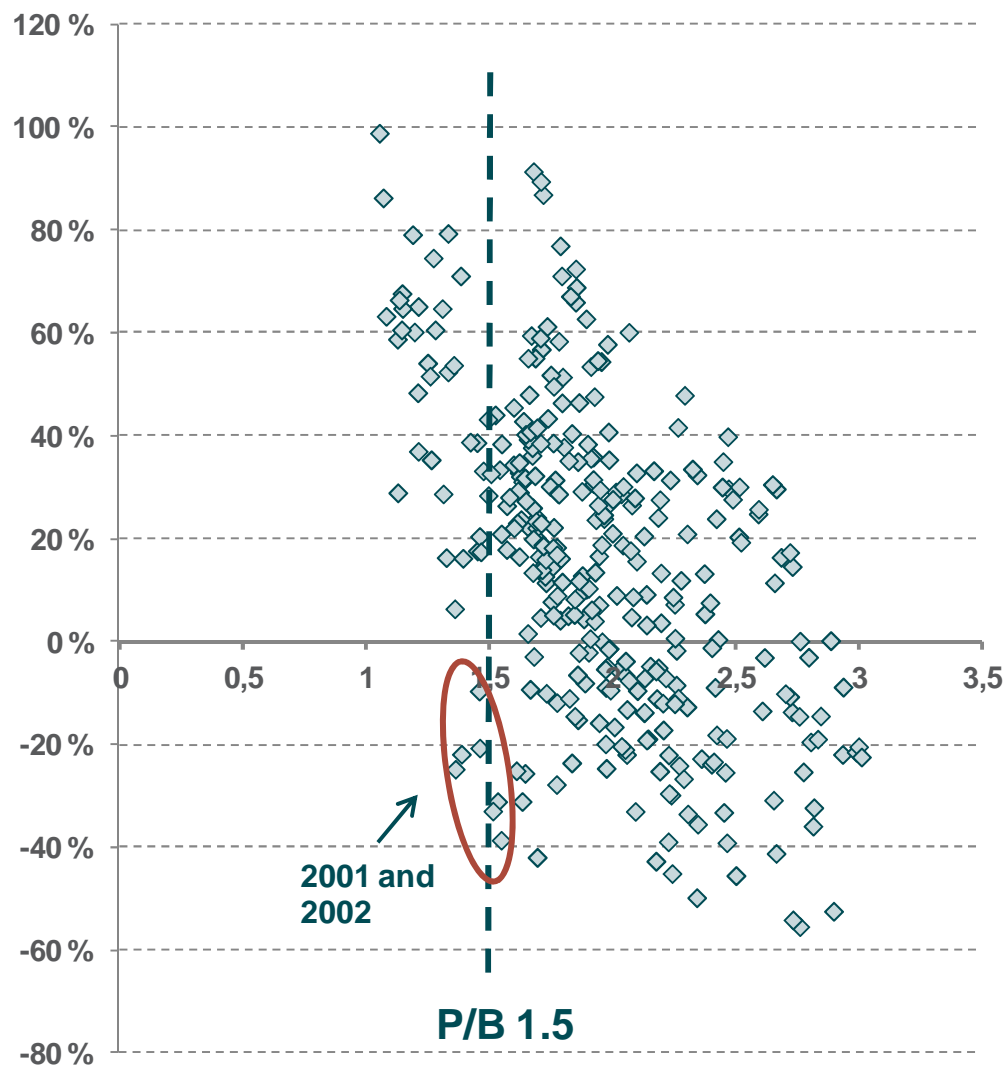


Source: EcoWin, First Securities

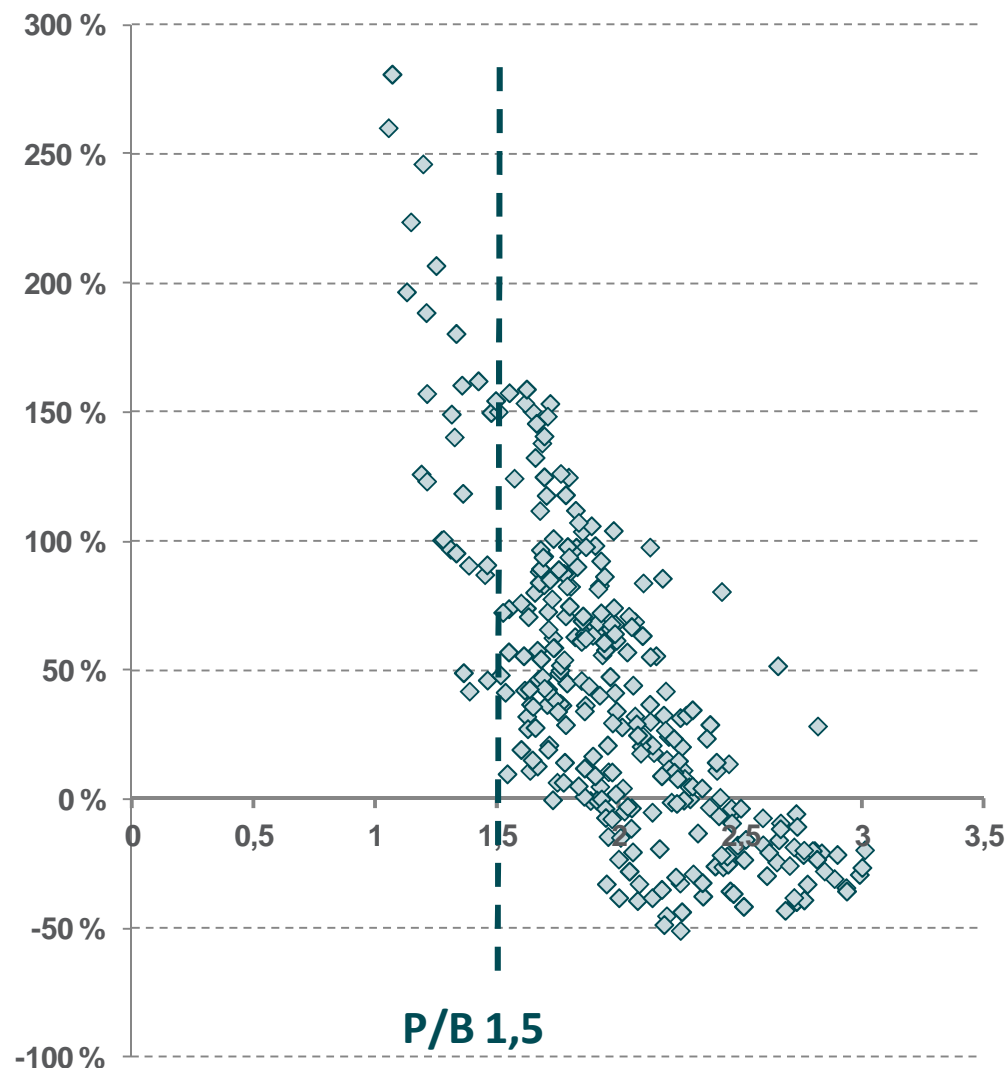
Men når man har kjøpt billig har man fått igjen pengene sine.

Og vel så det!

12 months



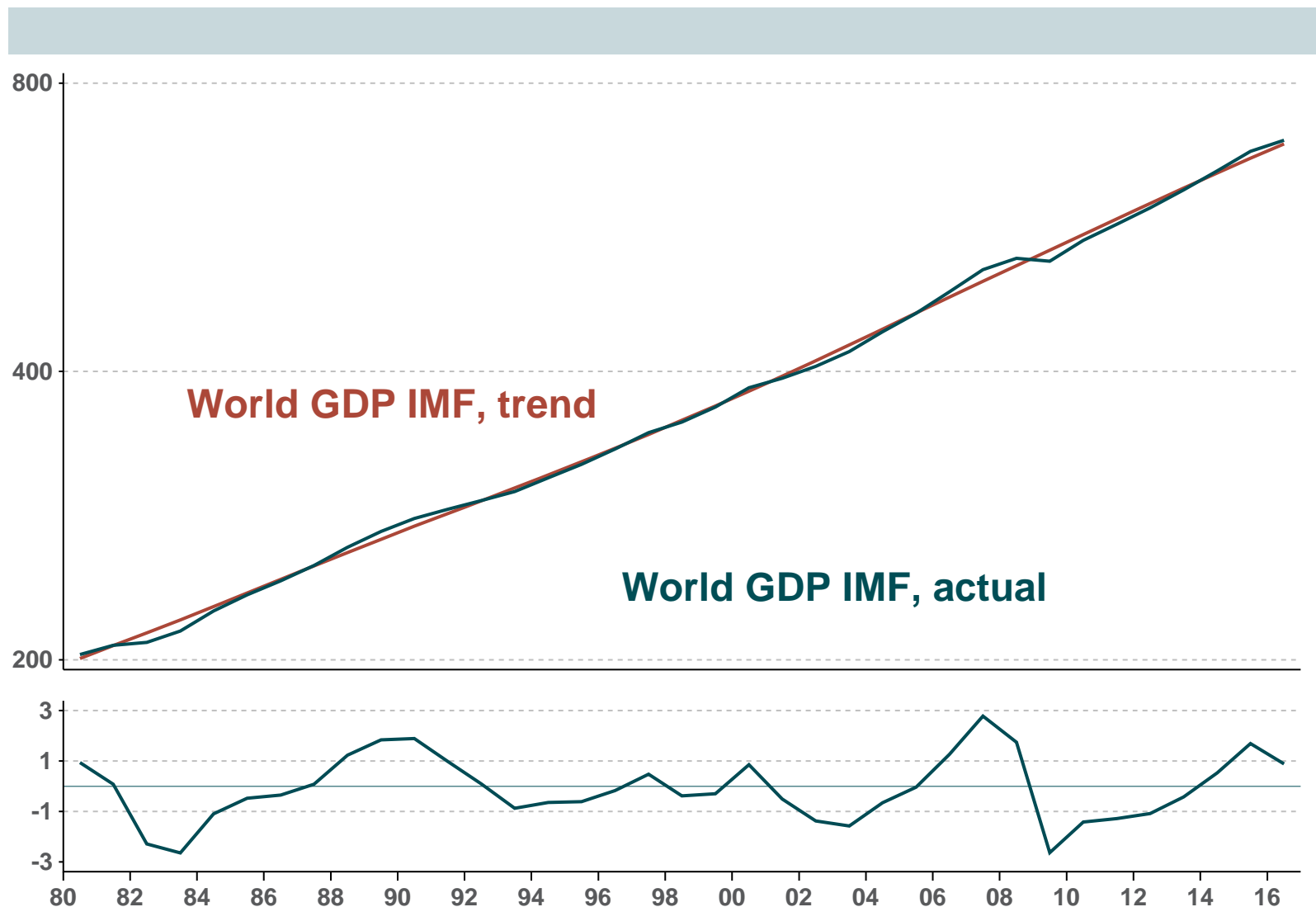
36 months: Worst outcome +40%



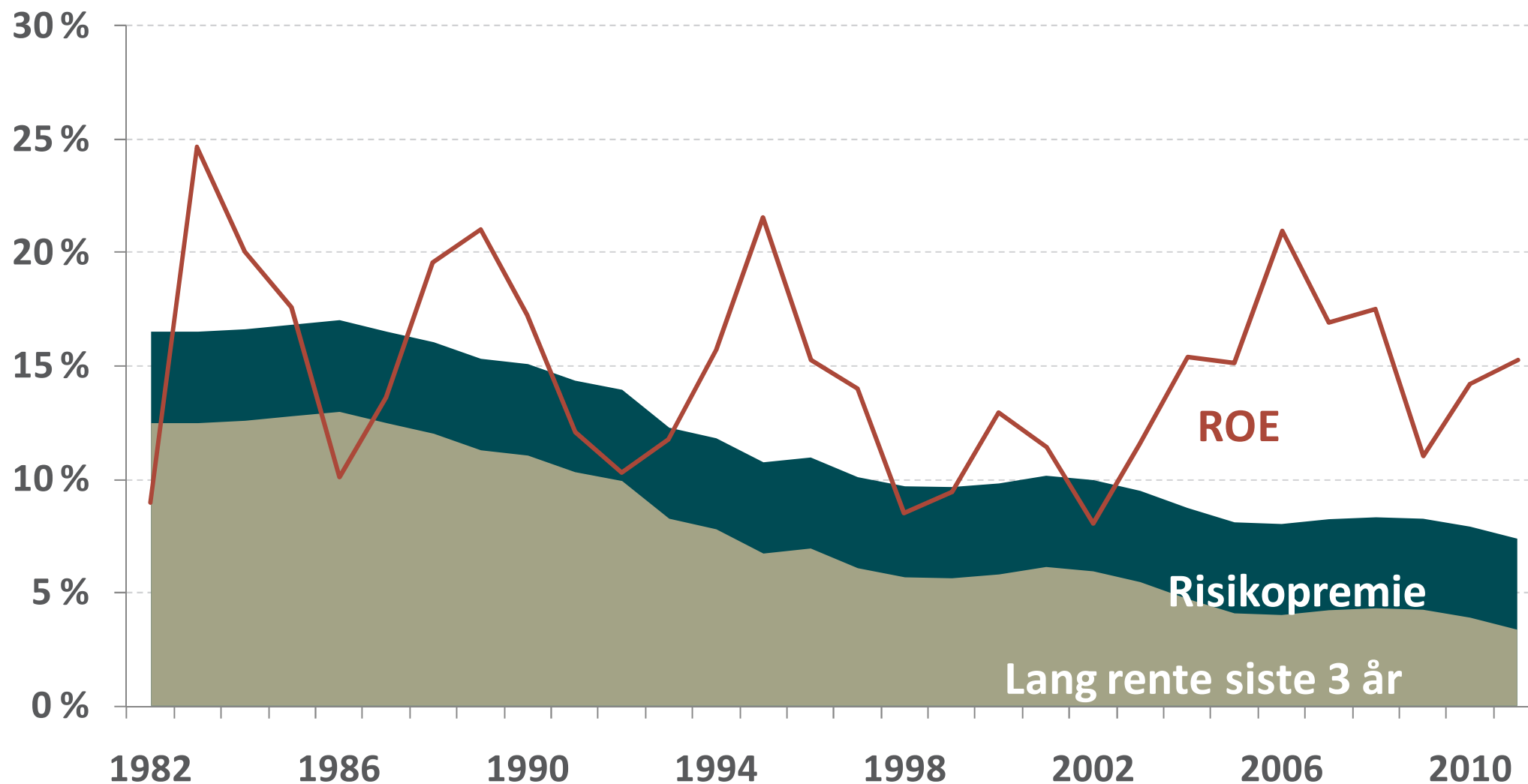
Vi tør å påstå at gode tider alltid kommer tilbake fordi...

...veksten i verden bare avhenger av befolkningsvekst og produktivitetsvekst

Veksten er lavere enn trend når antall ansettelser vokser saktere enn befolkningsveksten og produksjonen vokser raskere enn kapasiteten. Begge blir normalt sett reversert innen noen år. Den langsiktige trusselen er at produktivtetsveksten forsvinner. (proteksjonisme etc). For øyeblikket tror vi på at den langsiktige vekstraten i Europa forbedres.



...og gjør at inntjeningen til bedriftene kommer tilbake igjen den også



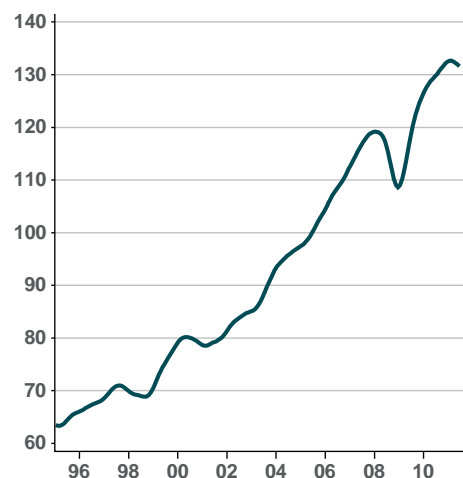
- I. Hvorfor drive med aksje?
- II. Hva bestemmer aksjekursene?
- III. Hvordan kan vi bruke denne kunnskapen i dagens marked?
- IV. Hvordan så det ut sist jeg var her?
- V. Hvordan ser det ut neste gang?

Hva kan vi si om inntjeningen?

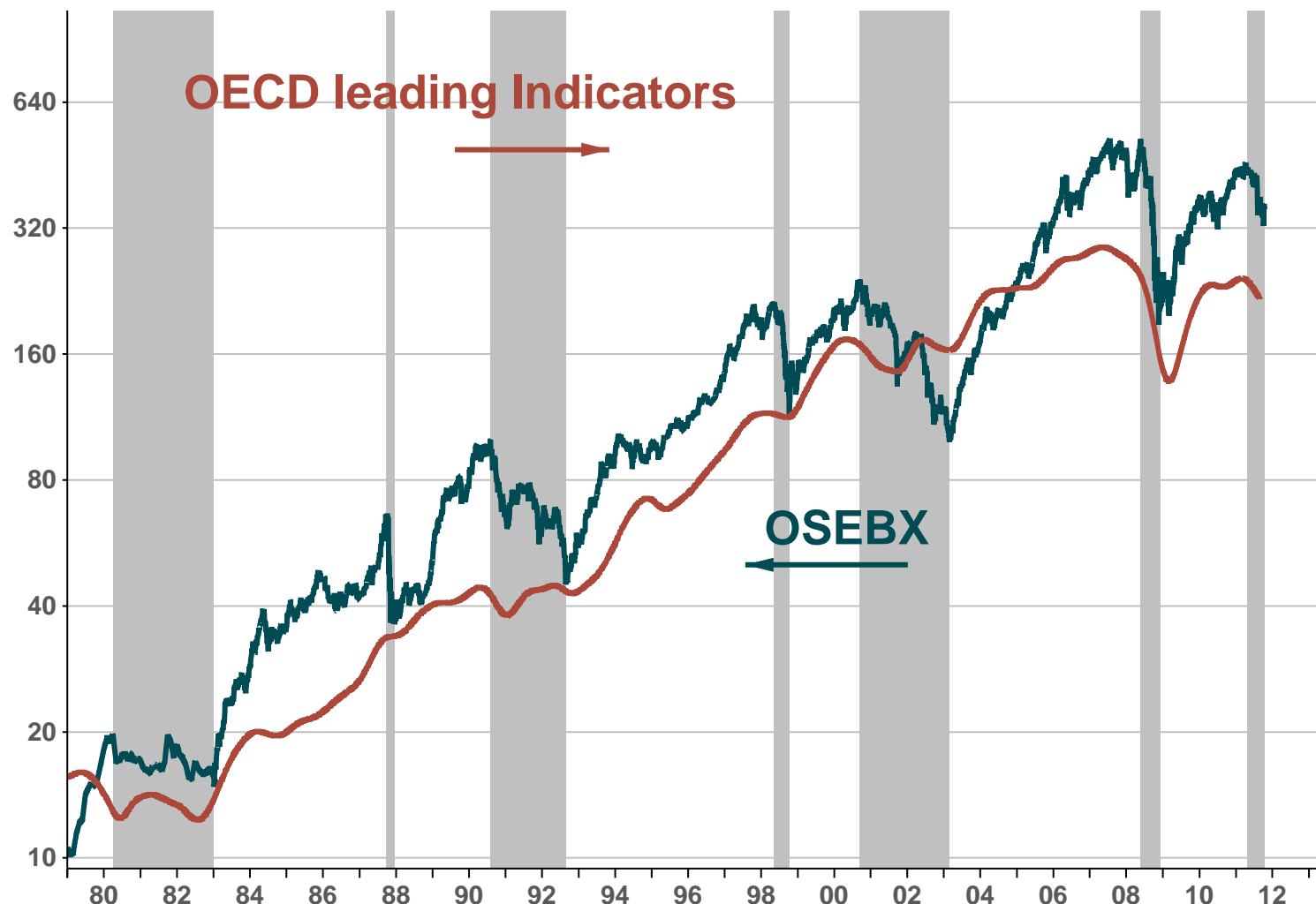
Ledende indikatorer advarer oss om at det er høy risiko for et krasj

Fall i ledende indikatorer har varslet alle tidligere markedskrasj (ex 1987)

EM leading indicators

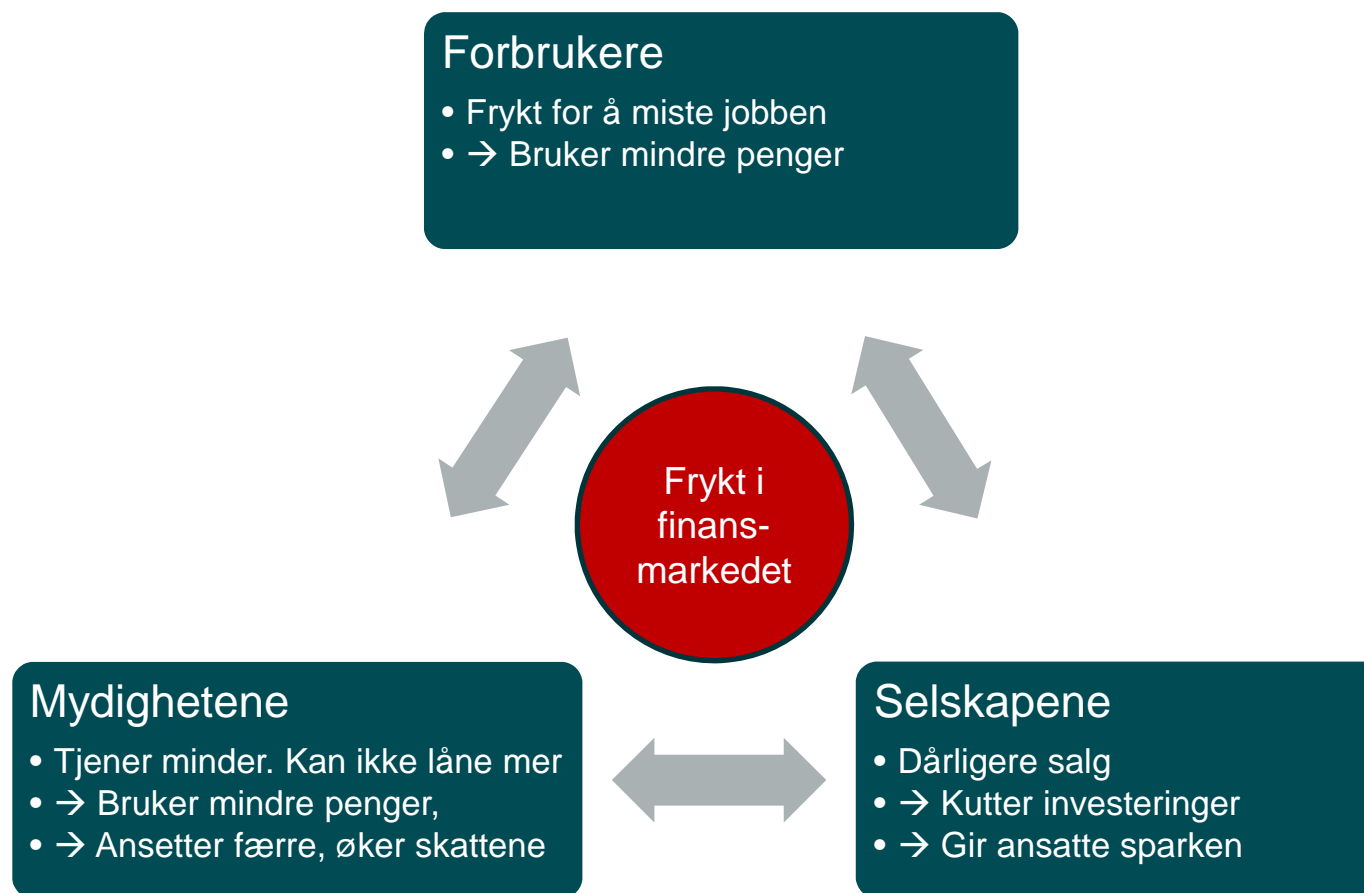


OSEBX vs. OECD leading indicators (log scale)



53

Makrobildet er skummelt



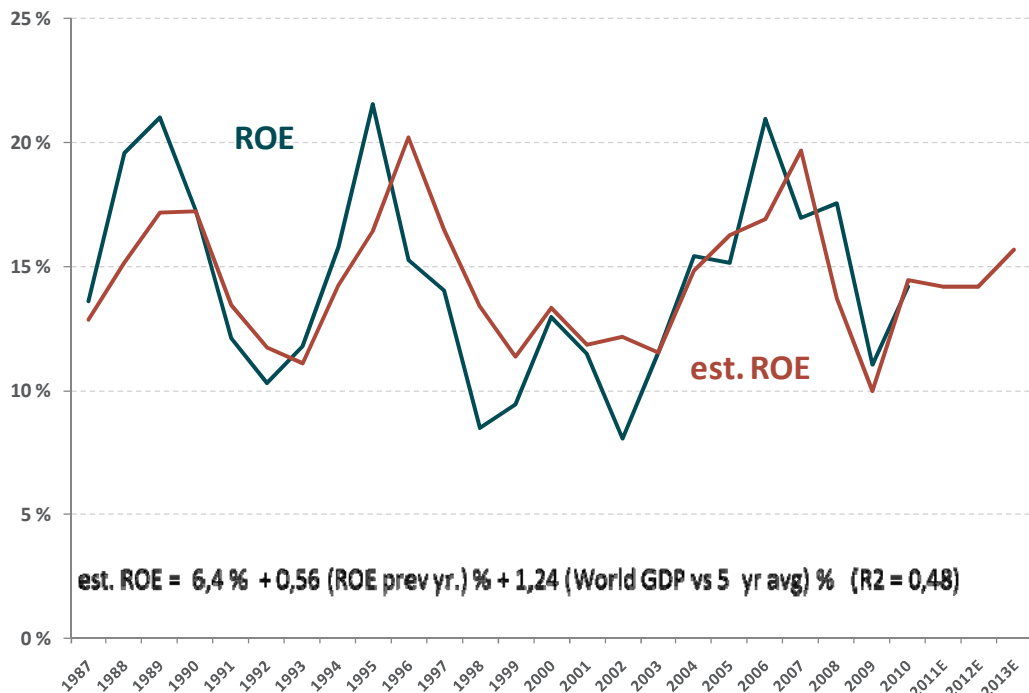
De vanlige tiltakene:

- Myndighetene sparer mindre når privat sektor sparer mer – ikke denne gangen
 - Rentene faller – begrenset mulighet
 - Oljeprisen faller – mindre enn vanlig, men Libya kan snart være tilbake
 - Mat og råvarepriser faller – hjelper
 - Fremvoksende økonomier stimulerer – forhåpentligvis, men de sliter fortsatt med inflasjon.
-
- Men kanskje: Forbrukere og selskaper opprettholder forbruket – fordi de har spart nok for denne gang

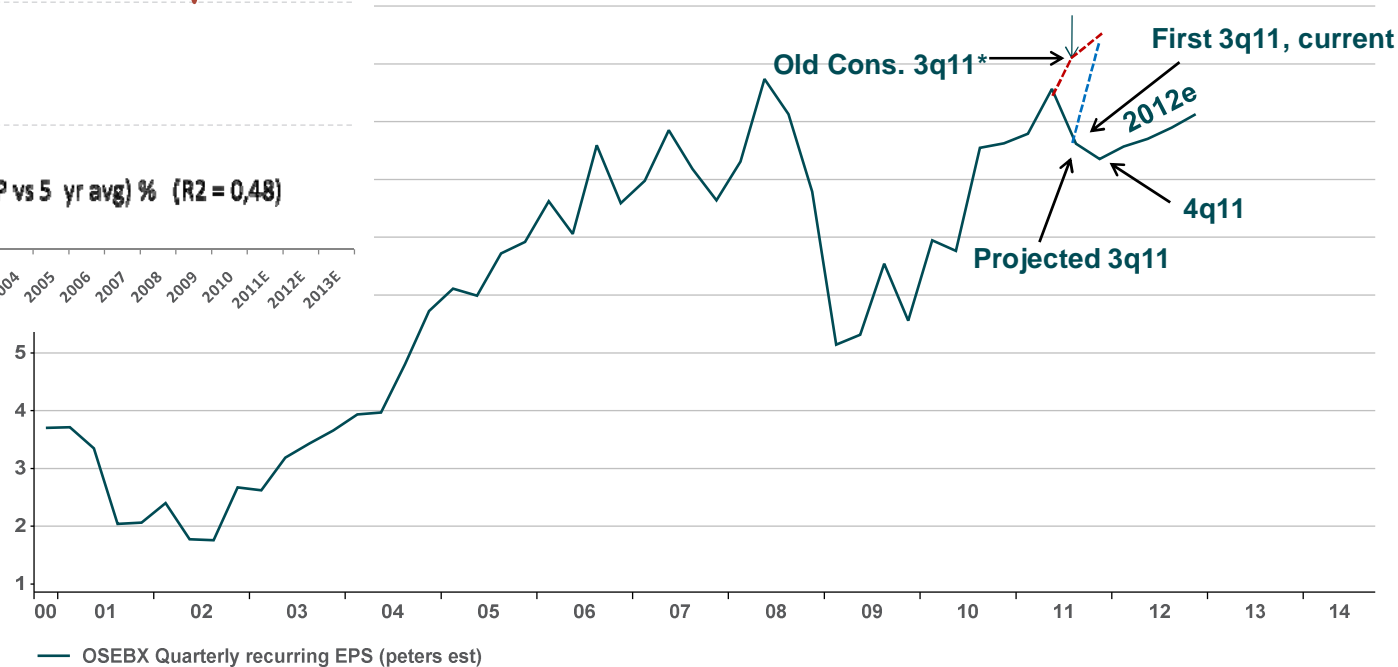
Hvordan vil lavere GDP-vekst påvirke inntjeningen?

Dette kan estimeres...

Actual ROE vs est ROE



OSEBX recurring EPS (s.a.)

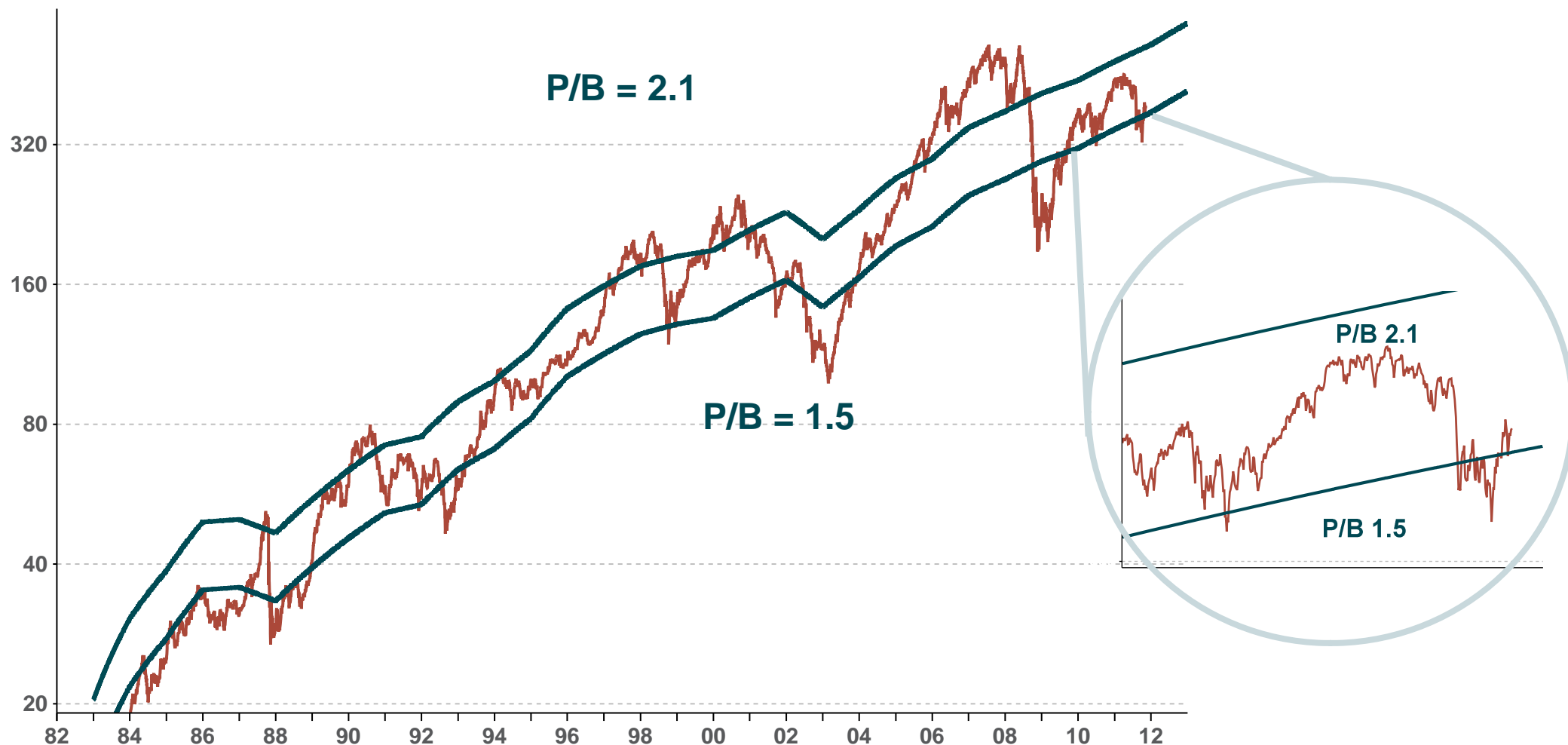


Hva med pisingen?

Makrobildet er vanskelig og inntjeningen er usikker. Hva med prisingen?

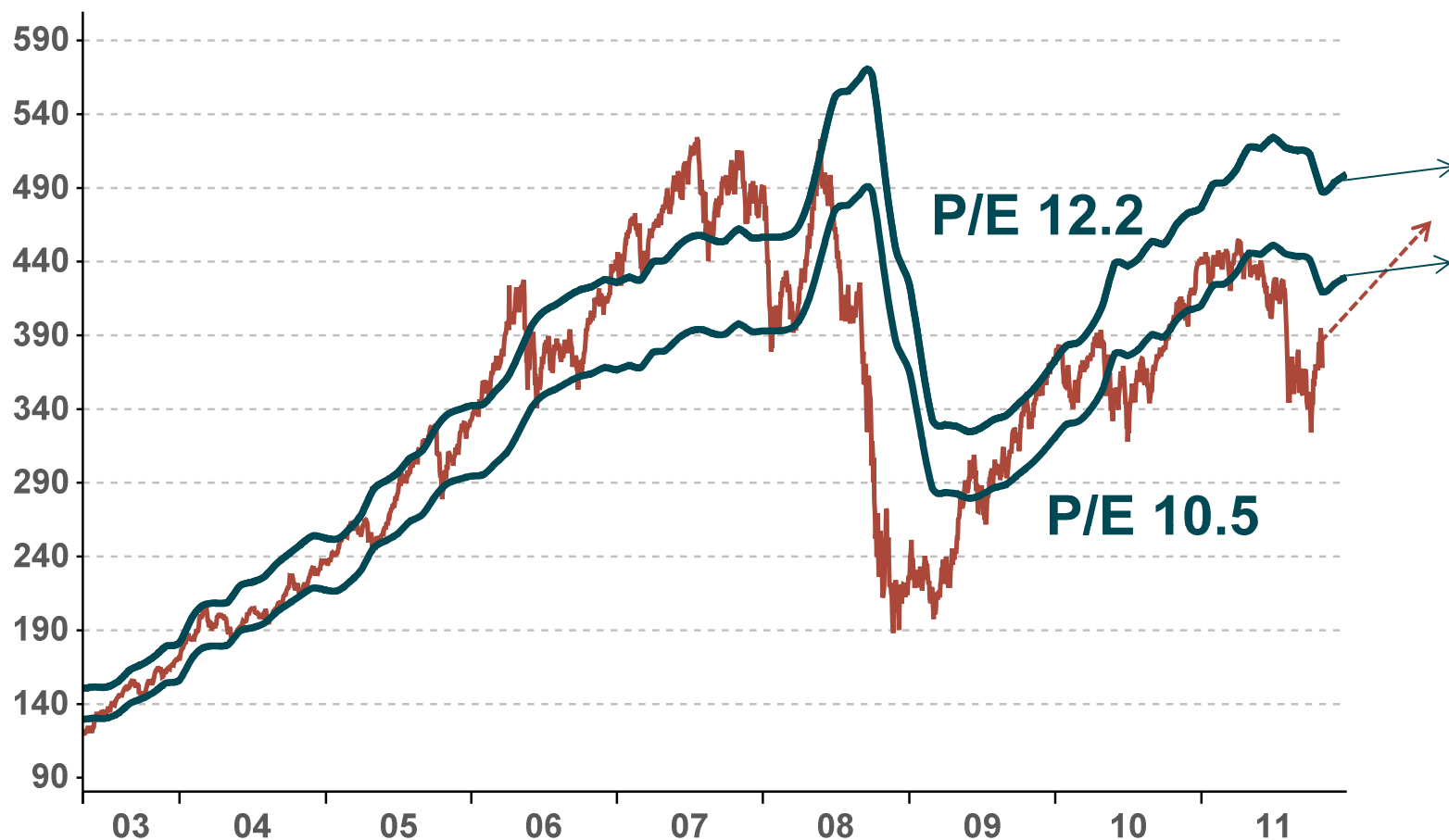
Vi har sagt vi skal kjøpe når prisingen er superlav uansett hvordan det ser ut.

OSEBX and P/B band (excluding shipping and finance)



Gitt en normalisering av P/E, vil OSEBX nå 450 på 1 år

OSEBX and consensus P/E band (12m fwd)



Det betyr ikke at vi ikke kan falle mer...

Worst case, i en GLOBAL resesjon, kan OSEBX falle til 275

OSEBX P/B with lowest 3-month average in previous troughs

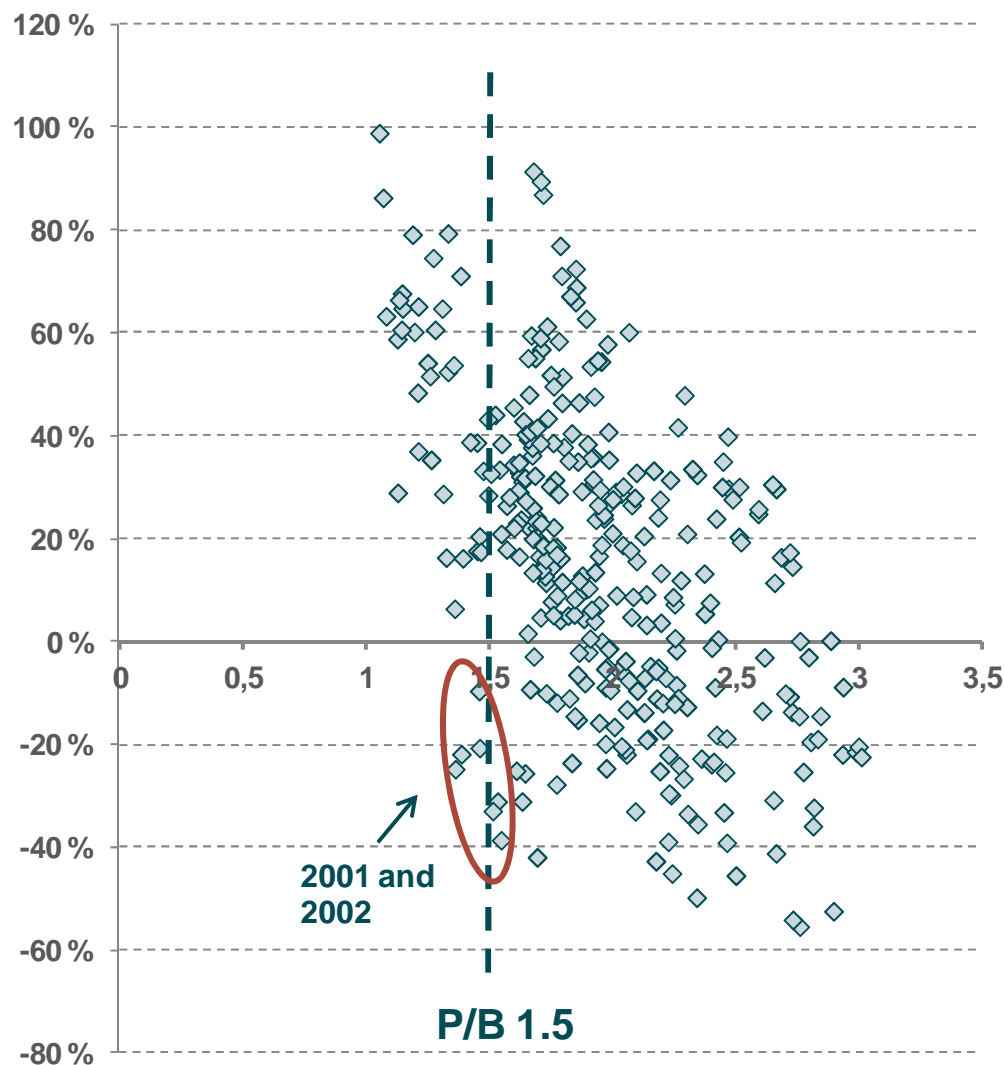
Includes all shares ex finance and shipping



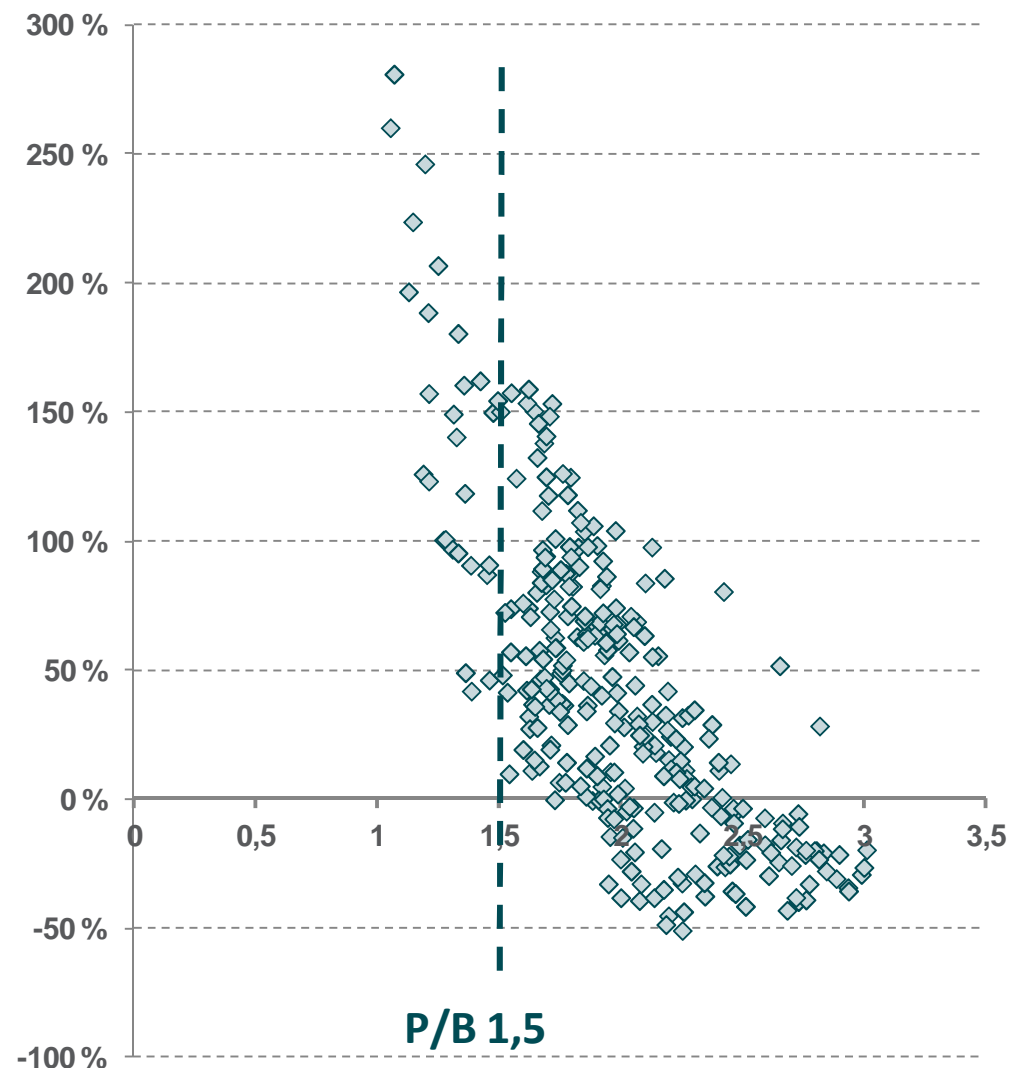
...men at vi uansett kommer sterke tilbake

Spørsmålet er bare hvor lenge du må vente

12 months



36 months: Worst outcome +40%

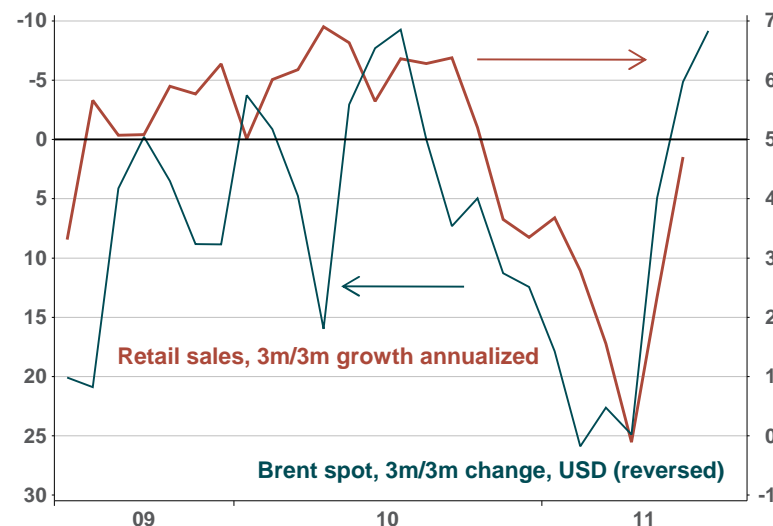


Til slutt; Ting kan jo bli bedre. Da kan indeksen gå til 580

Hva kan gå bra?

- Forbrukere kan fortsette å bruke penger
 - Usikkerheten har allerede gitt økt sparingsrate
 - Kjøpekraften er styrket av lave renter på huslån
 - – og lavere oljepris? (Saudi Arabia og Libya?)
- Selskaper fortsetter å investere
 - Rekordstore inntjeninger, forbedret kapasitetsutnyttelse
- Voksende økonomier stimulerer etterspørsel
 - Inflasjonen nesten under kontroll
- En troverdig løsning for gjeldsproblemene i Europa
 - Troverdige strukturelle endringer som muliggjør betjening av gjelden
 - Begrensede kortsiktige kutt i forbruk

Global retail sales growth vs oil price change



Akkurat nå er risikoen høy for en katastrofe og det er ikke superbillig lenger

Risk/reward er ikke spesielt attraktiv

CURRENT INDEX	P/B	Index	Return	Probability
Current date		375		
Base case	1,8	450	20 %	45 %
Epicenter of crash	1,1	275	-27 %	35 %
Full recovery	2,1	580	55 %	20 %
Expected value		415	11 %	

Risk / reward er ikke bra i det korte bildet, tror jeg. P/B er lav, men det er under 20% opp til historisk snittnivå. Verdenmsøkonomien er ikke sterk, Europas økonomi svekker seg raskt og risikoen er sterkt økende ift svære problemer for Italia med følgeskader for banker overalt.

- I. Hvorfor drive med aksje?
- II. Hva bestemmer aksjekursene?
- III. Hvordan kan vi bruke denne kunnskapen i dagens marked?
- IV. Hvordan så det ut sist jeg var her?
- V. Hvordan ser det ut neste gang?

Noen aksjer du bør spare i

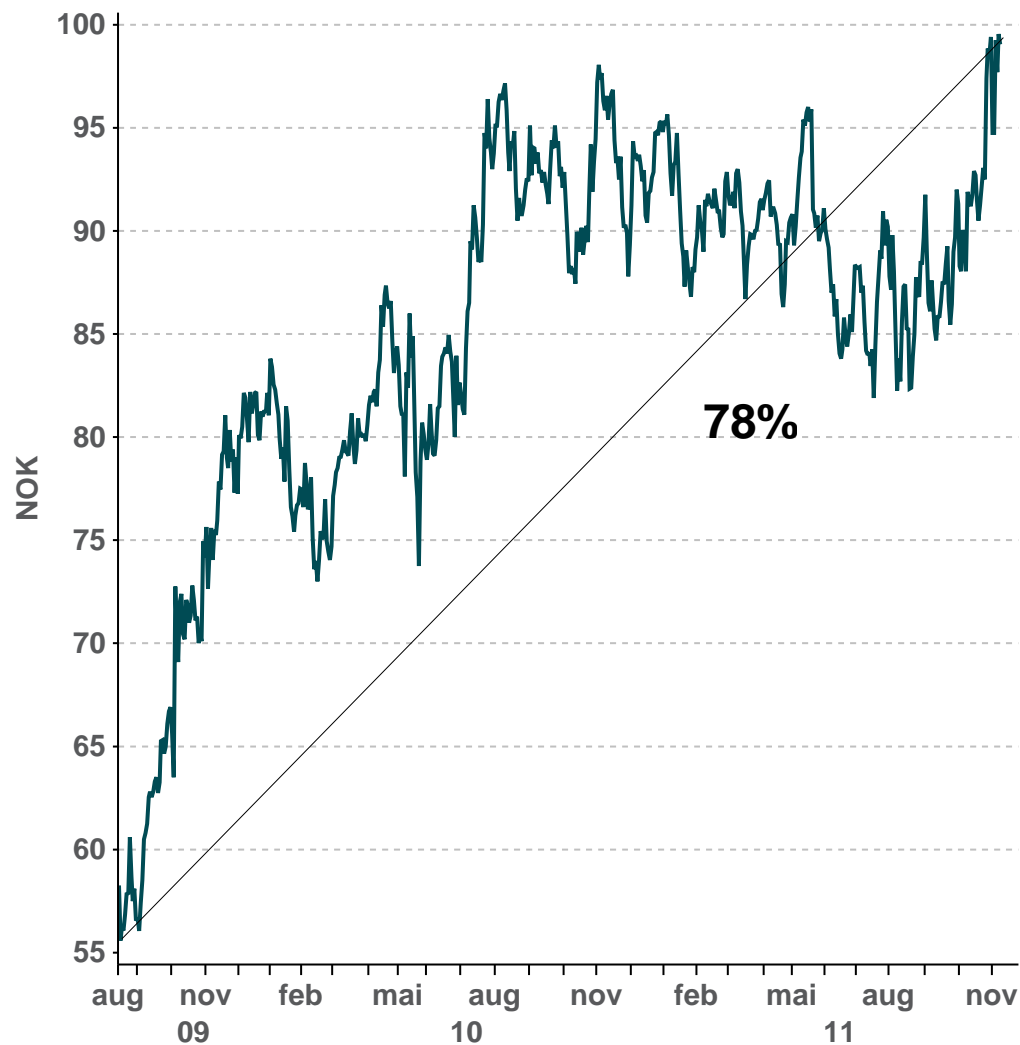
De som tjener mest på aksjer fokuserer på verdsettelse

- Telenor. 130 om 1-2 år?
- RCCL. 400 om 1-2 år?
- StatoilHydro
- Grunnfondsbevis (Midt-Norge, Rogaland)
- Songa? (Spekulativ)

Slide fra August 2009 – da jeg sist var på NTNU

OSEBX gikk 26% i samme periode (inkl. dividende)

Telenor



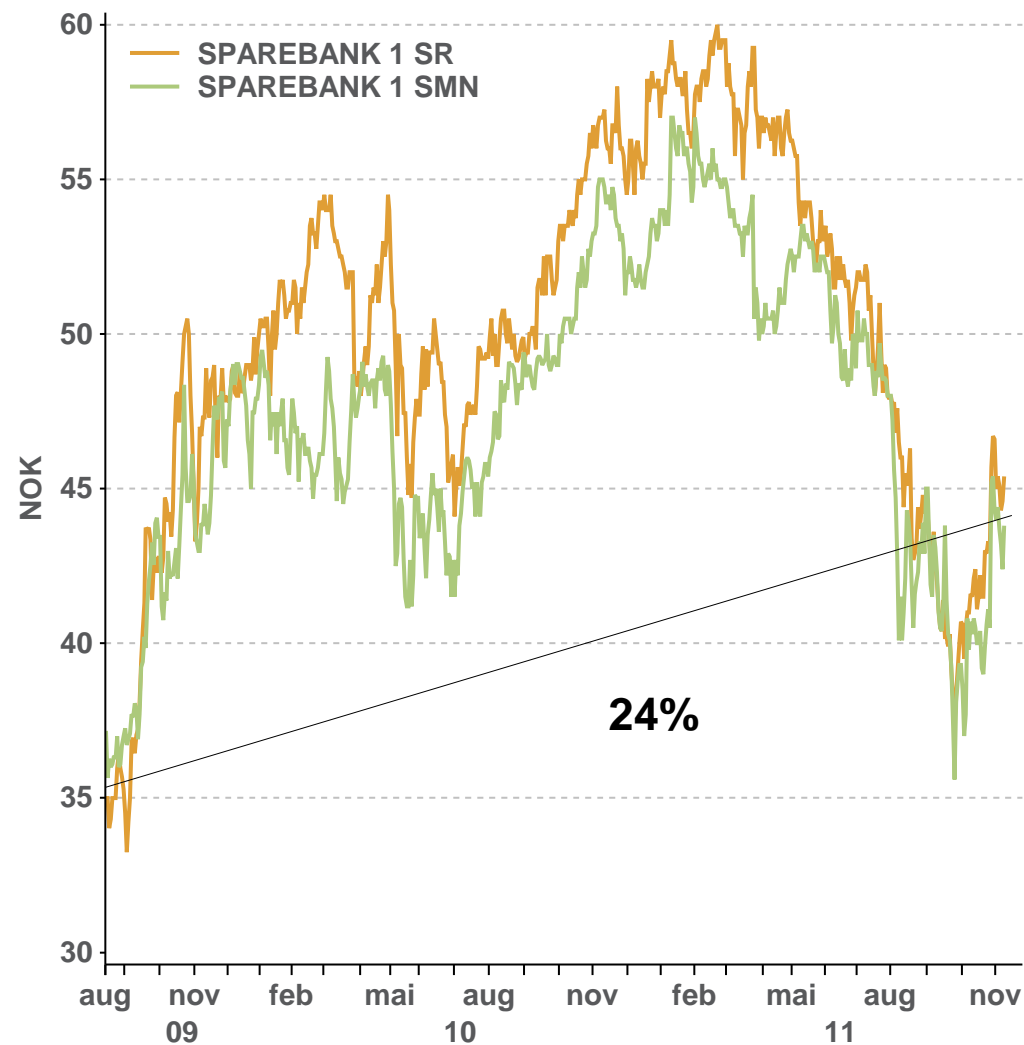
RCL



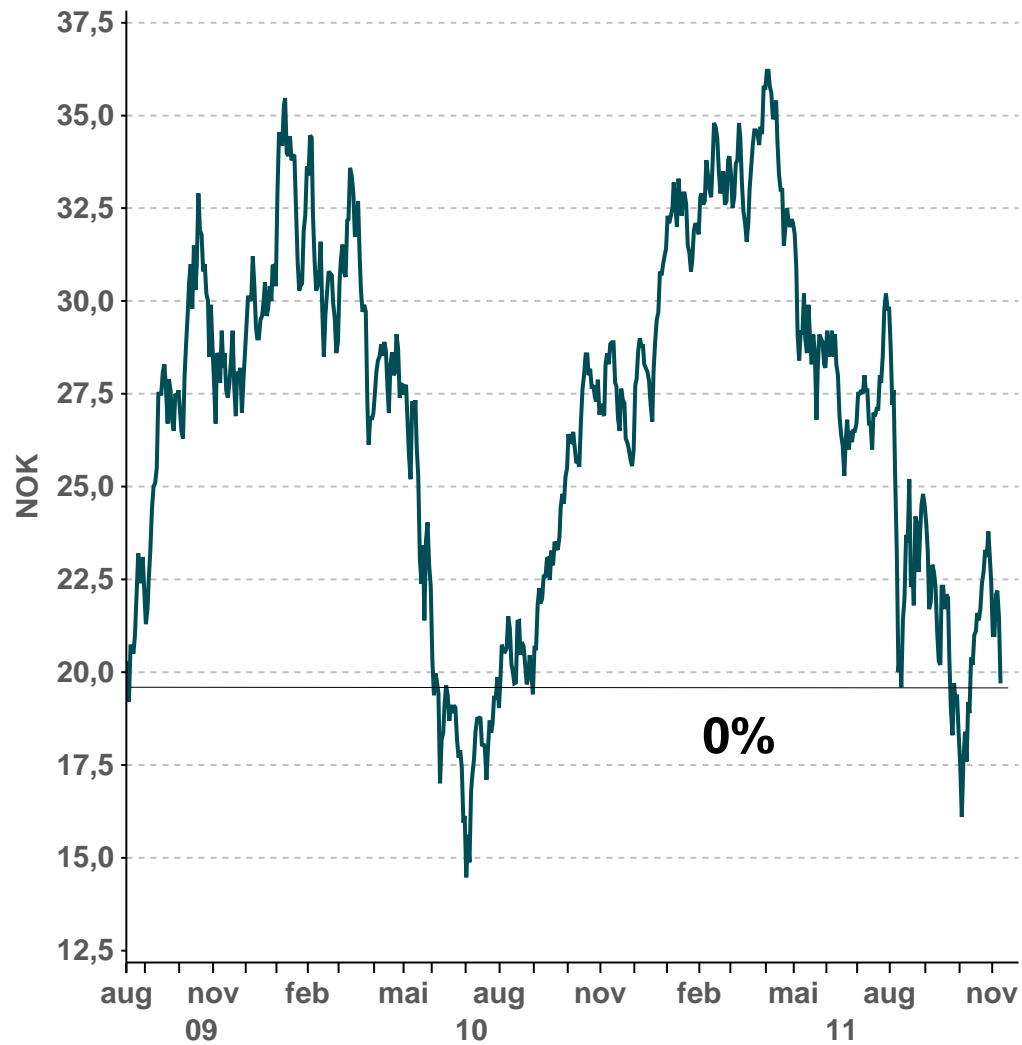
Statoil



MING og ROGG



Songa Offshore



Vi har trodd det samme skal skje her. Jeg tror det fortsatt

Personlig økonomi

Hermanrud spår drastisk boligprisfall



Sjefstrateg Peter Hermanrud - Foto: Finansavisen

Peter Hermanrud spår drastisk boligprisfall, mens Christian Ringnes er mer positiv.

Artikkel av: [Sverre Rørvik Nilsen](#) (HegnarOnline - 04.5.09 04:44)

✉ Tips en venn ✂ Skriv ut

Ifølge Norges Eiendomsmeglerforbund (NEF) og Eiendomsmeglerforetakenes forening (EFF) falt boligprisene i mars mer 5,4 prosent fra mars i fjor. I forhold til februar er derimot utviklingen relativt flat, mens ser man på toppmåneden august 2007 er nedgangen på 7 prosent, skriver Finansavisen.

Sist november spådde First Securities' Hermanrud at boligprisene skulle falle 30-40 prosent fra toppen. Rentefallet ville ikke være nok for å bremse fallet, sa han da. Hermanrud har ikke endret mening.

Hermanrud: Katastrofe i boligmarkedet
- Leiligheter til to millioner i dag er lavere om fem år, sier en pessimistisk sjefstrateg Peter Hermanrud i First Securities.
Artikkel av: [Odd Steinar Parr](#) (HegnarOnline - 18.1.07 15:45)

Boligekspertene roper varsko
Peter Hermanrud og Øystein Dørum advarer mot fallende boligpriser. - Det er grunn til å rope varsko, markedet er risikabelt, sier Hermanrud.
Artikkel av: [Carine Mortensen](#) (HegnarOnline - 09.3.07 10:58)

Hermanrud: Boligprisene i USA kan falle 30 prosent til

- Dessverre tror vi at det er mange gode grunner til at prisene skal ned igjen dit de kom fra, sier sjefstrateg Peter Hermanrud i First Securities.

Artikkel av: [Odd Steinar Parr](#) (HegnarOnline - 10.4.08 16:11)

- Boligprisene skal ned 30-40 prosent fra toppen

Sjefstrateg Peter Hermanrud i First Securities står fast ved sin pessimistiske prognose for det norske boligmarkedet.
Artikkel av: [Odd Steinar Parr](#) (HegnarOnline - 31.10.08 08:03)

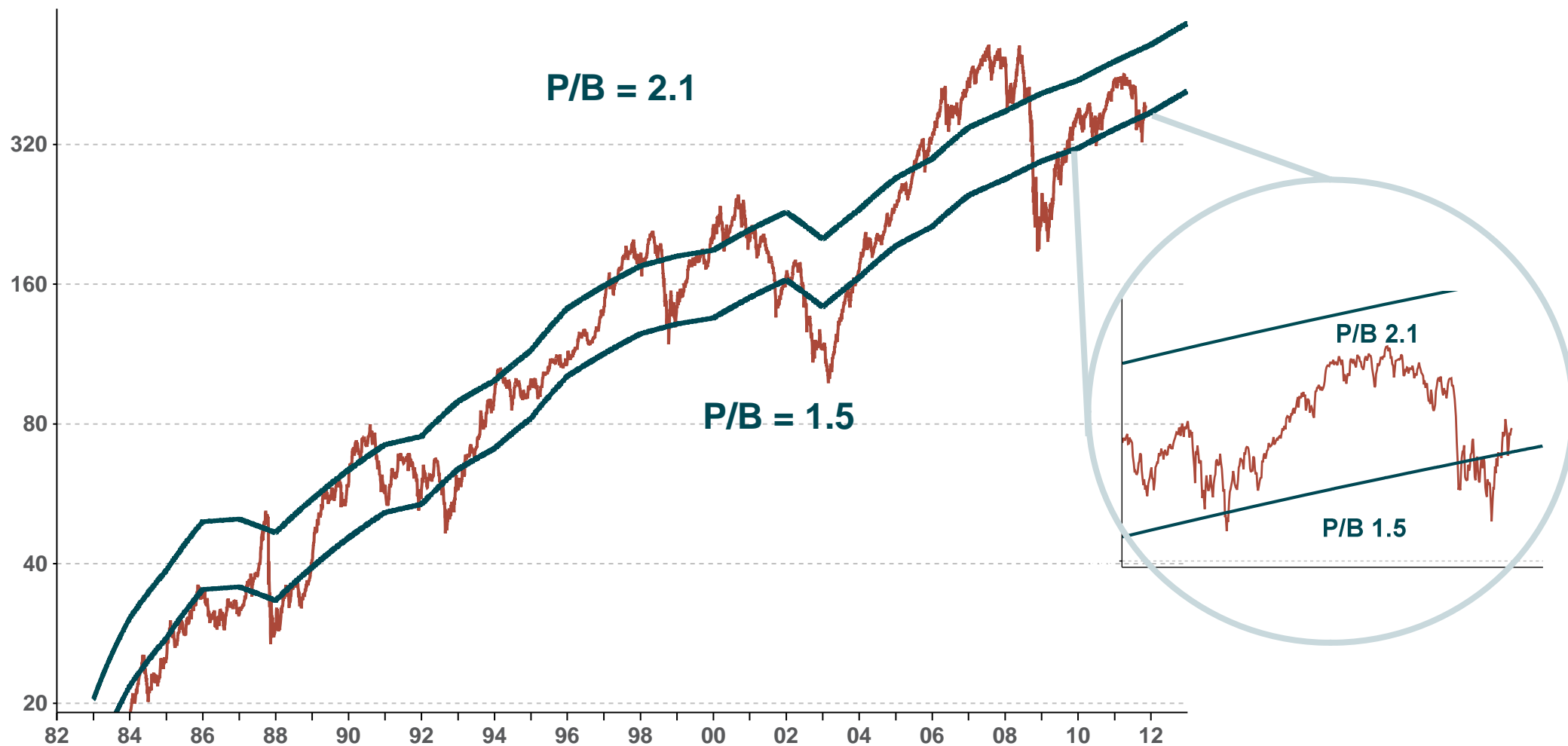
Hermanrud: Boligprisene kan falle 30-40 prosent

Sjefstrateg Peter Hermanrud i First Securities

Slide fra August 2009 – da jeg sist var på NTNU

- I. Hvorfor drive med aksje?
- II. Hva bestemmer aksjekursene – pris og inntjening
- III. Hvordan kan vi bruke denne kunnskapen i dagens marked?
- IV. Hvordan så det ut sist jeg var her?
- V. Hvordan ser det ut neste gang?

OSEBX and P/B band (excluding shipping and finance)

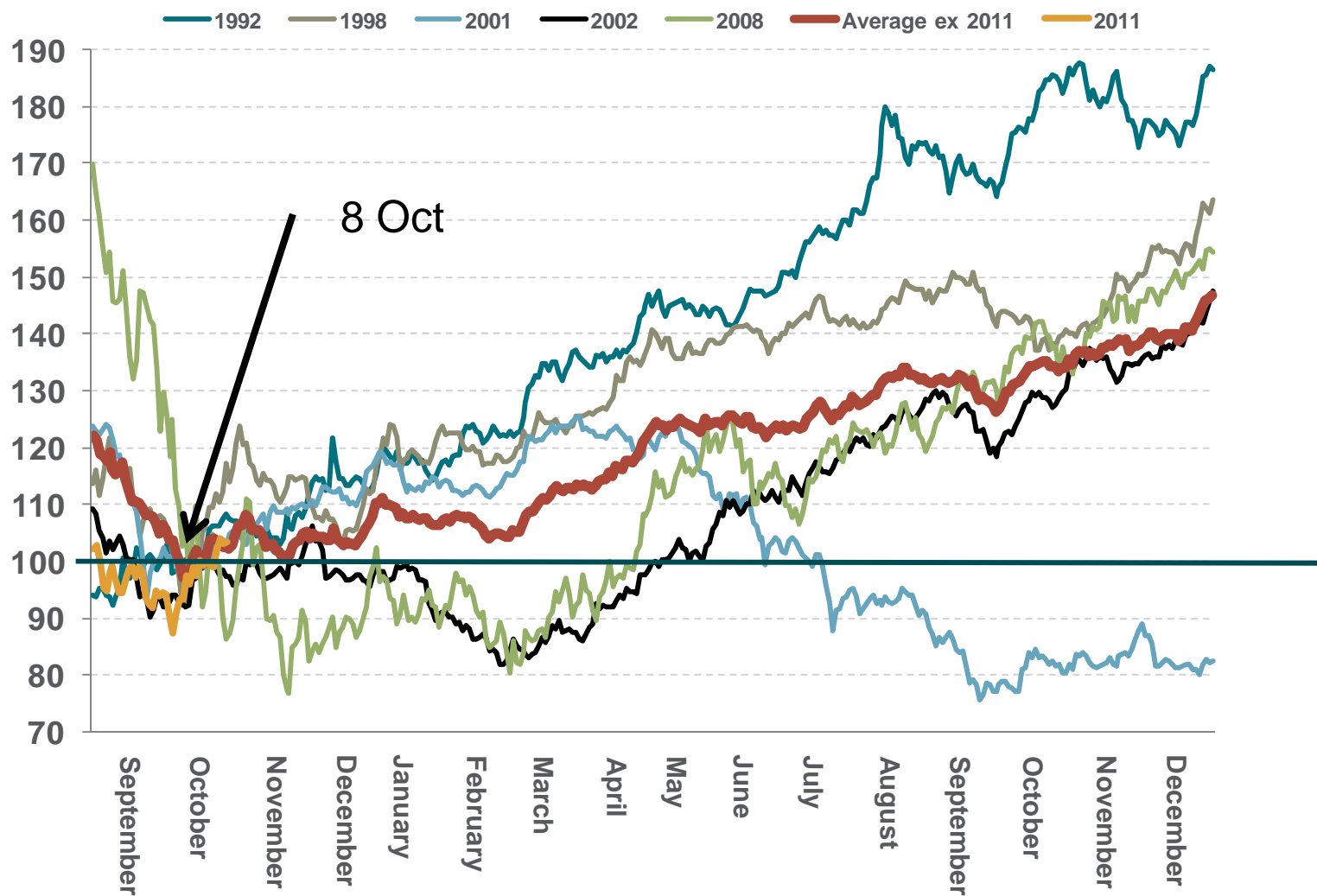


Men i det korte bildet

I tidligere kriser var bunnen i oktober

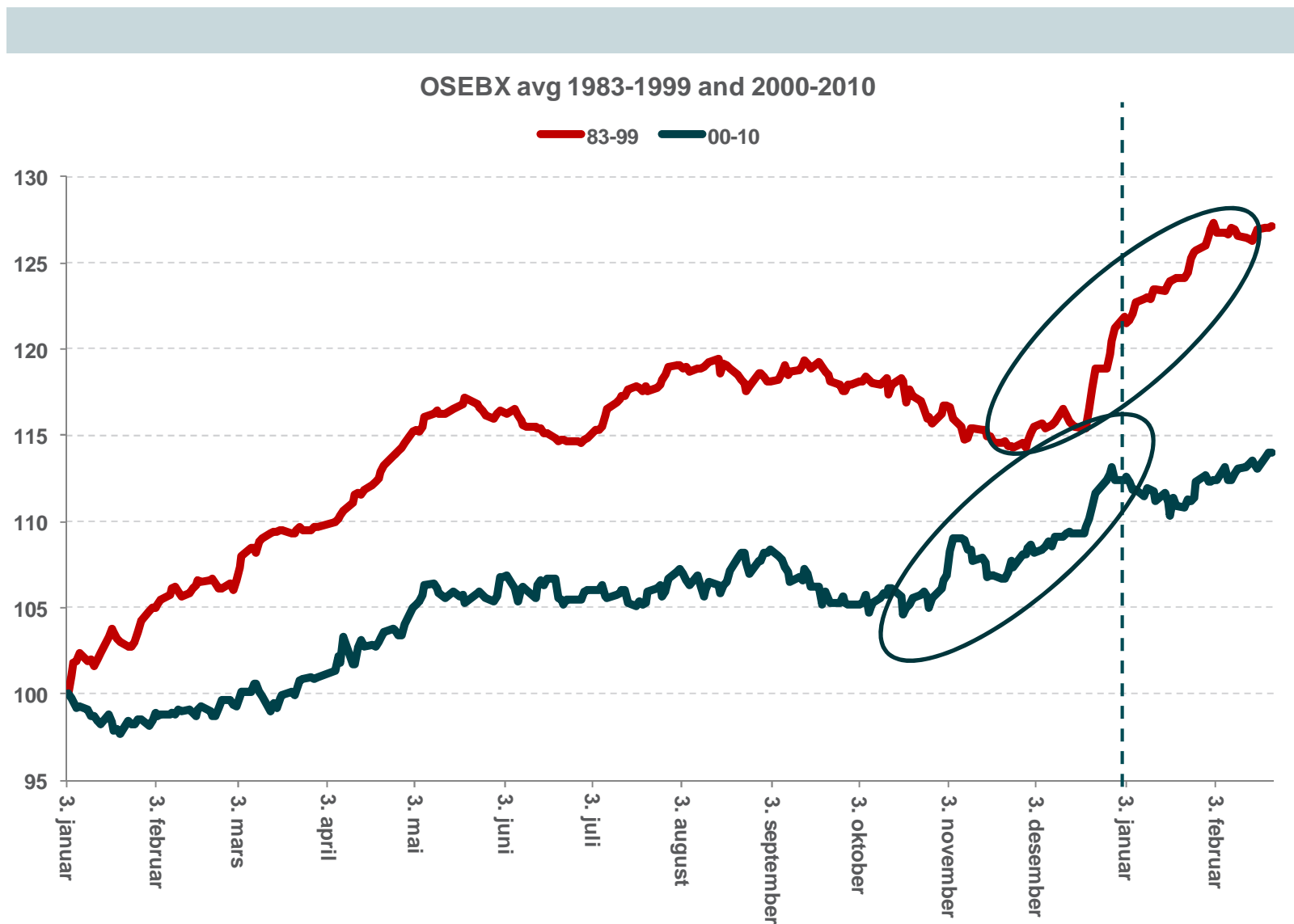
...men god avkasning etter det

OSEBX recovery from October (rebased 100, 15. Oct)



Sesongmessig er dette en gunstig tid å ha aksje

Nyttårsrallyene kommer tidligere og tidligere....men sjelden i dårlige år.



Noen aksjer du bør spare i

De som tjener mest på aksjer fokuserer på verdsettelse

- RCCL
- Subsea 7
- Farstad
- Atea
- Grunnfondsbevis (Midt-Norge, Rogaland)