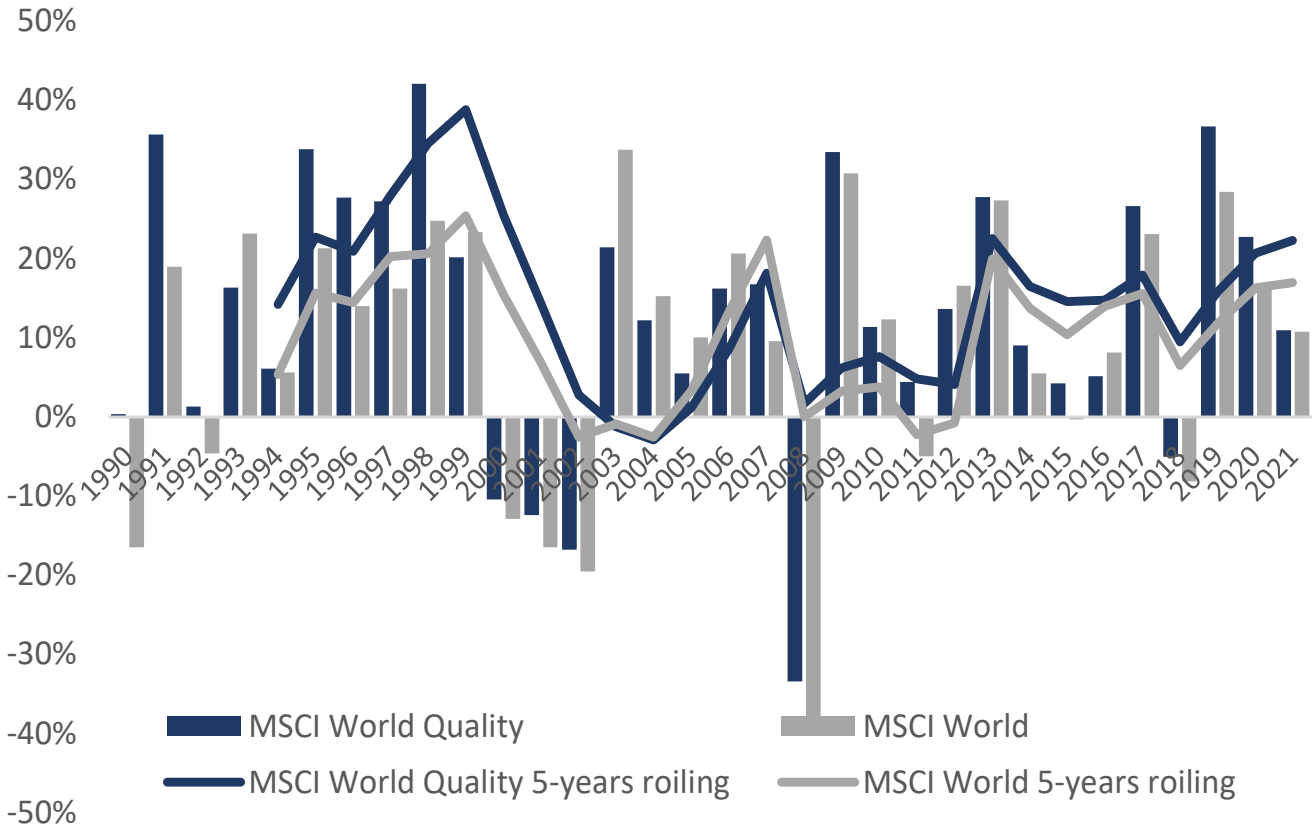
Pengepodden mars 2022
Kvalitetsaksjer

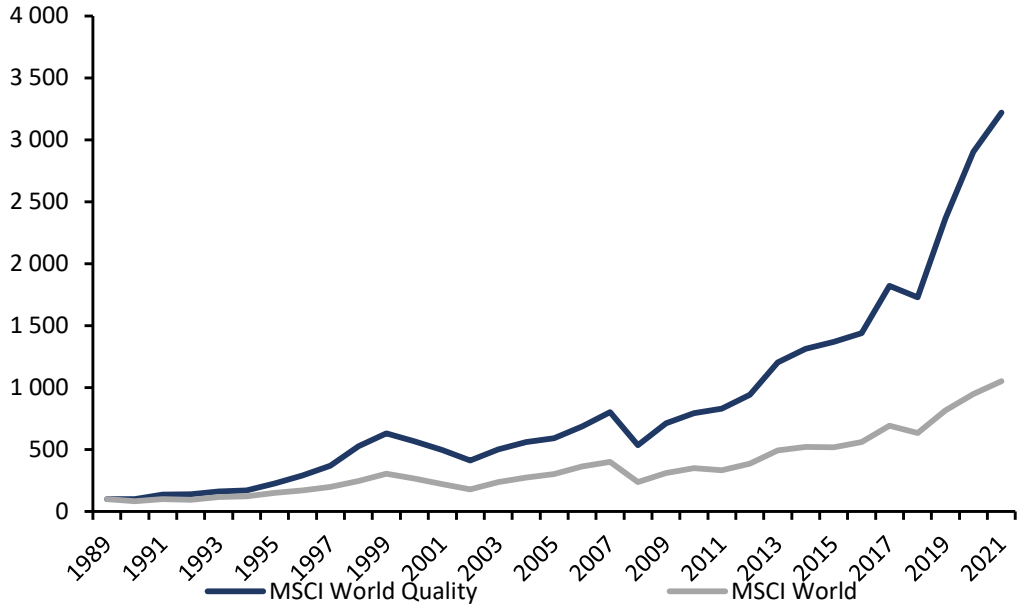
Thomas Nielsen, First Fondene
Roger Berntsen, Nordnet
Bjørn Erik Sættem, Nordnet

MSCI WORLD QUALITY INDEX

Kvalitetsfaktoren til MSCI består av:

- ROE (høy avkastning på egenkapital)
- Debt-to-equity (lav gjeldsgrad)
- Stable YoY earnings growth (stabil årlig inntjeningsvekst)





INDEX PERFORMANCE — GROSS RETURNS (%) (JAN 31, 2022)

	1 Mo	3 Mo	1 Yr	YTD	ANNUALIZED 3 Yr	5 Yr	10 Yr	Since Jun 30, 1994
MSCI World Quality	-8.01	-4.95	18.45	-8.01	21.86	18.06	14.51	11.92
MSCI World	-5.27	-3.33	17.03	-5.27	17.16	13.84	12.15	8.38

FUNDAMENTALS (JAN 31, 2022)

	Div Yld (%)	P/E	P/E Fwd	P/BV
MSCI World Quality	1.43	23.70	22.01	7.89
MSCI World	1.76	21.54	18.27	3.21

	Beta	Tracking Error (%)	Turnover (%) [1]	ANNUALIZED STD DEV (%) [2] 3 Yr	5 Yr	10 Yr	SHARPE RATIO [2,3] 3 Yr	5 Yr	10 Yr	Since Jun 01, 1994	MAXIMUM DRAWDOWN (%)	Period YYYY-MM-DD
MSCI World Quality	0.89	4.55	25.16	16.94	15.07	12.94	1.20	1.10	1.06	0.70	48.01	2007-10-31—2009-03-09
MSCI World	1.00	0.00	2.55	17.38	15.28	13.30	0.95	0.85	0.88	0.45	57.46	2007-10-31—2009-03-09

[1] Last 12 months [2] Based on monthly gross returns data [3] Based on NY FED Overnight SOFR from Sep 1 2021 & on ICE LIBOR 1M prior that date

THOMAS DEFINISJON KVALITET..

NOEN SELSKAPER ER BEDRE ENN ANDRE OG COMPOUND-EFFEKTEN BLIR ENORM OVER TID - IKKE NORMALFORDELT

GJENNOM KRISER OG USIKKERHET STYRKER DISSE SELSKAPENE SINE RELATIVE POSISJONER

SALGSVEKST

Vekst i salget er den eneste verdidriveren som ikke har noen langsiktige begrensninger

KAPITALAVKASTNING

Kombinasjonen god idè og kompetanse til gjennomføring gir høy kapitalavkastning og kjennetegner kvalitetsselskaper

CASH-CONVERSION

Cash-conversion forteller både noe om selskapets investeringsbehov og samtidig regnskapskvaliteten

MARGINSTABILITET

Stabiliteten i marginer forteller mye om robustheten i selskapets forretningsmodell

..OG RISIKO

GOD RISIKOHÅNDTERING ER EN VIKTIG NØKKEL TIL SUVERENE LANGSIKTIGE FORVALTNINGSRESULTATER

FUNDAMENTAL RISIKO ER VIKTIGERE ENN AKSJENES VOLATILITET OG KOVARIANS TIL MARKEDET

BELÅNING

Høy belåning bidrar til større svingninger i inntjening, øker risiko for vanskelig/dyr refinansiering og gir mindre fleksibilitet

SYKLISK FASE

Dette er et motsyklisk element som begrenser investeringer i selskaper når de har superprofitt

VERDSETTELSE

Ingen selskaper er så gode at de ikke kan bli dårlige investeringer i alle fall på kort sikt, om de blir kjøpt for dyrt

Roger sin definisjon av kvalitet

Kvalitet

Kvalitet har den som produserer noe mer effektivt enn andre og som bidrar til å gjøre verden til et bedre sted.

Verdi = Integritet

Er du til å stole på selv i de dårligste tider?

In, out, to tough

Evnen til å sile ut «råtne epler» «in the blink of an eye» er nøkkel til langsiktig sukess i livet generelt, og ikke minst i aksjemarkedet.

Still de riktige spørsmålene

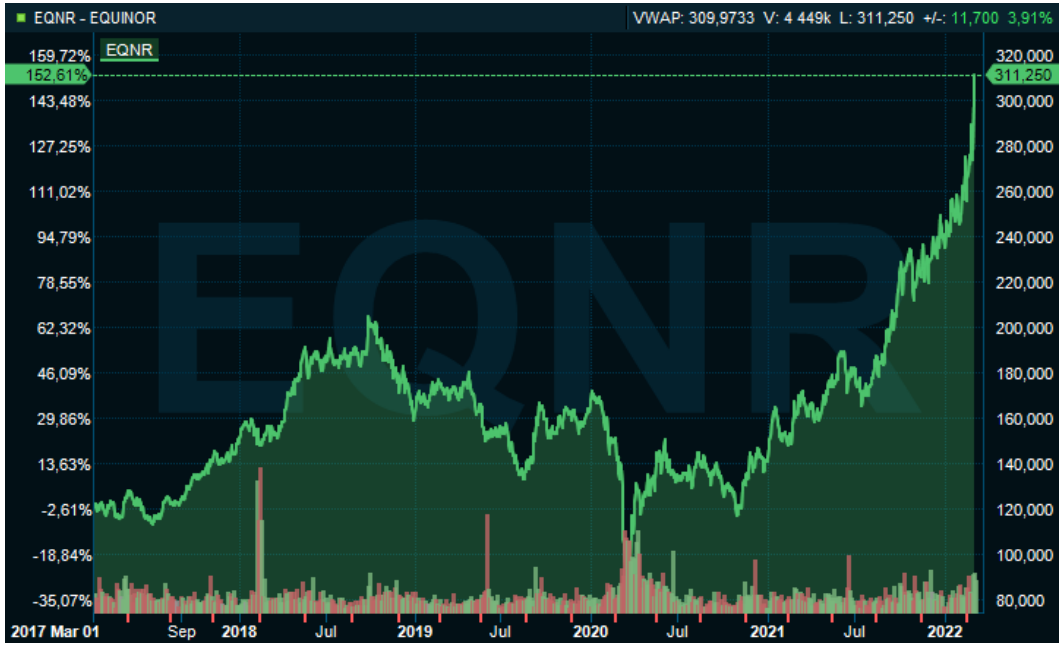
Vi har “Known knowns” og “known unknows”, men det som betyr noe er “uknown unknowns”. For å finne disse må du mestre det å stille de riktige spørsmålene

Tenk i bilder

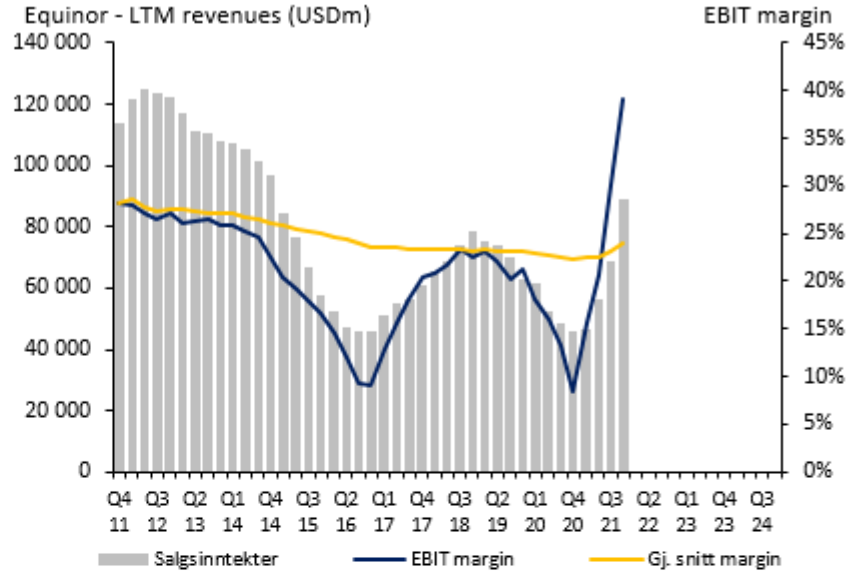
Som aksjeeier…visualiserer deg selv som en deleier av en bedrift som du forventer å være i på ubestemt tid, akkurat som du ville gjort om du eide en gård eller et hus.

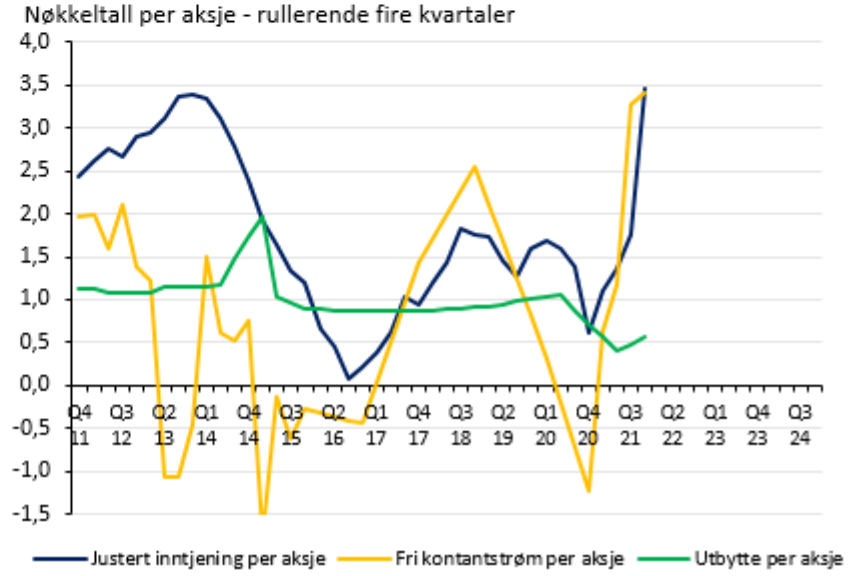
Equinor

- Stabile inntekter og marginer over sykelen
- Solid/forsvarbar markedsposisjon (moat)
- Enorm evne til å absorbere «sjokk»
- Høy integritet



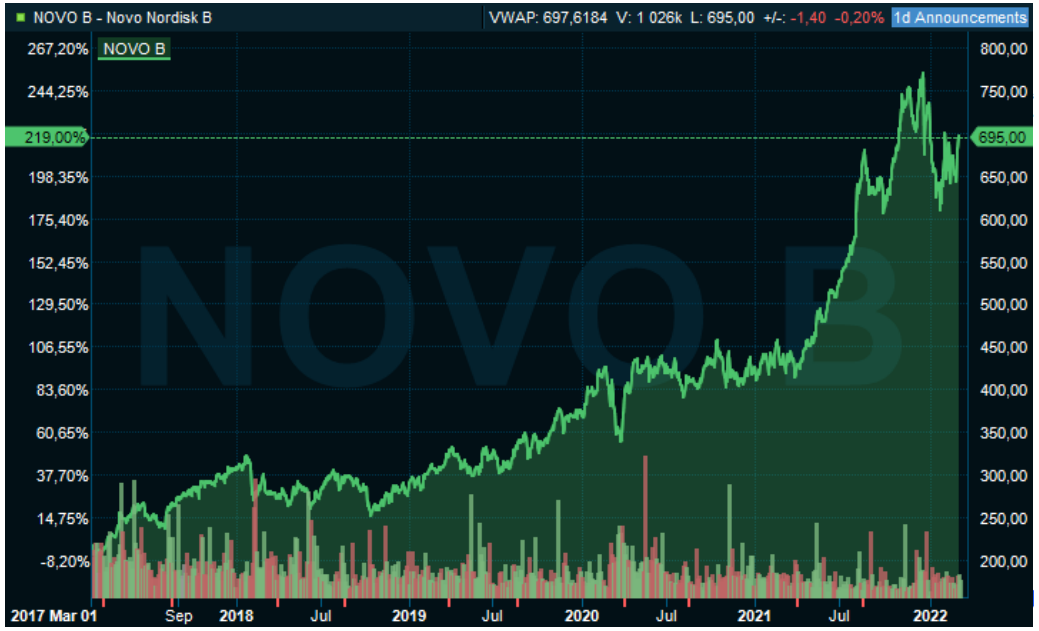
Equinor	2011-DD	Siste 4 kvartaler
Kvalitet		
Salgsvekst	-2,7 %	95,6 %
ROE	9,3 %	23,4 %
Cash conversion	47,4 %	98,4 %
EBIT-margin varians	26,5 %	
Risiko		
Soliditet	69 %	61 %
P/E justert		9,1
Syklisk fase		1,56
Øvrige nøkkeltall		
ROCE	6,3 %	14,9 %
ROCE justert	9,4 %	19,2 %
ROE justert	13,7 %	30,7 %
EBIT margin	23,9 %	39,0 %
CAPEX/Salg	17,4 %	18,3 %
Netto AK / Salg	7,1 %	17,2 %
Egenkapital-andel	35,9 %	26,5 %
Netto gjeld / EBIT	2,0	1,8
EV/EBIT		3,6
P/B		2,6
Avkastningskilder		
Totalavkastning	5,2 %	61,1 %
EPS justert vekst	3,6 %	455,4 %
Utbytte	4,9 %	2,3 %
Reprising	-1,5 %	-71,6 %
Øvrig	-1,8 %	-0,2 %



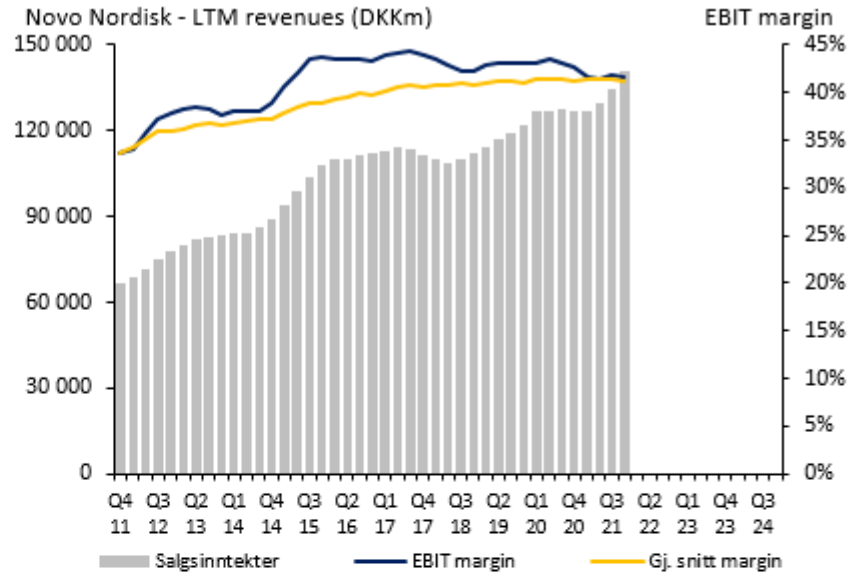


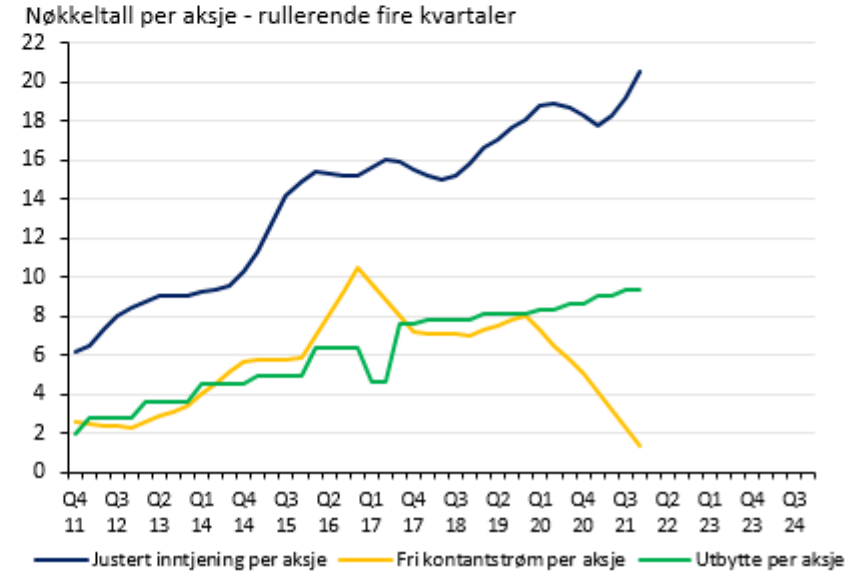
Novo Nordisk

- Ledende global aktør innen bla insulin
- Voksende marked
- Suveren historikk
- Mye tilbakekjøp



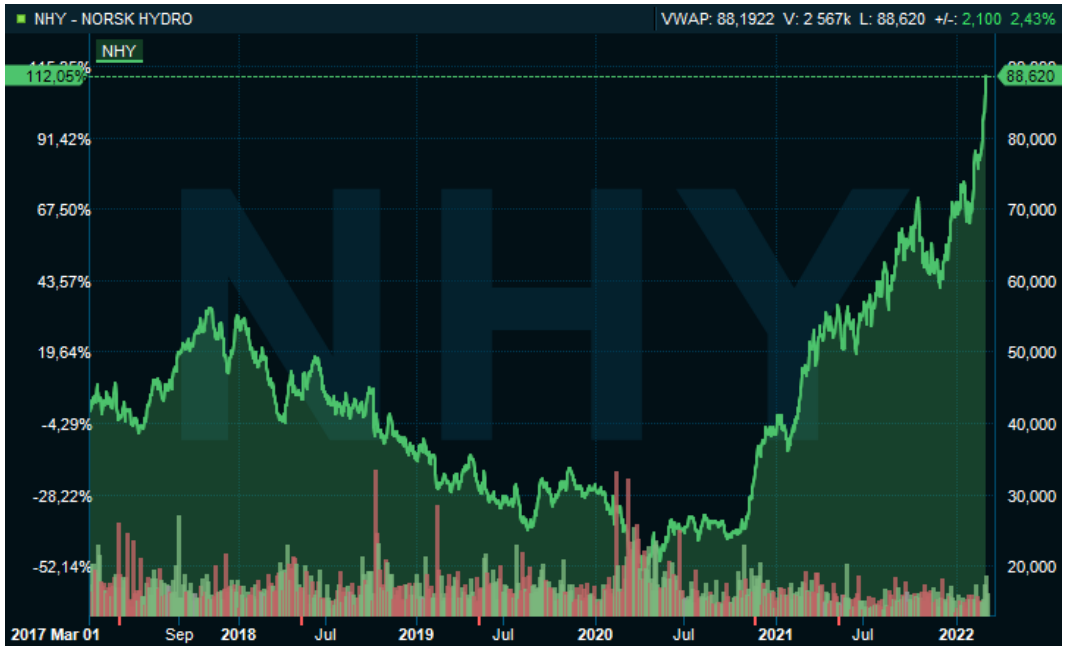
Novo Nordisk	2011-DD	Siste 4 kvartaler
Kvalitet		
Salgsvekst	10,2 %	12,8 %
ROE	73,6 %	72,6 %
Cash conversion	38,7 %	6,5 %
EBIT-margin varians	7,0 %	
Risiko		
Soliditet	130 %	96 %
P/E justert		31,3
Syklisk fase		0,99
Øvrige nøkkeltall		
ROCE	95,3 %	70,7 %
ROCE justert	97,8 %	70,0 %
ROE justert	75,5 %	71,9 %
EBIT margin	41,3 %	41,6 %
CAPEX/Salg	9,8 %	22,4 %
Netto AK / Salg	-1,6 %	-12,2 %
Egenkapital-andel	47,6 %	36,4 %
Netto gjeld / EBIT	-0,3	0,1
EV/EBIT		25,3
P/B		20,8
Avkastningskilder		
Totalavkastning	19,3 %	74,7 %
EPS justert vekst	12,8 %	12,4 %
Utbytte	2,1 %	1,9 %
Reprising	4,1 %	53,3 %
Øvrig	-0,5 %	-0,5 %



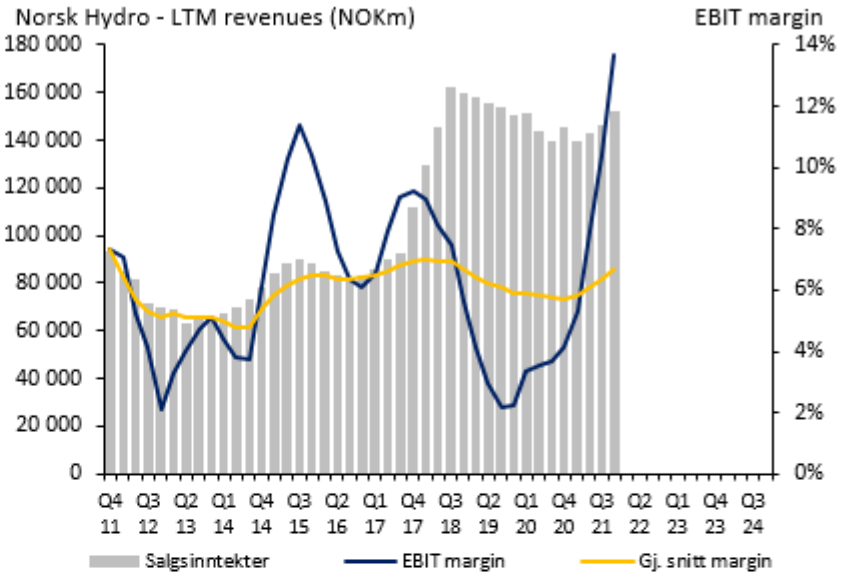


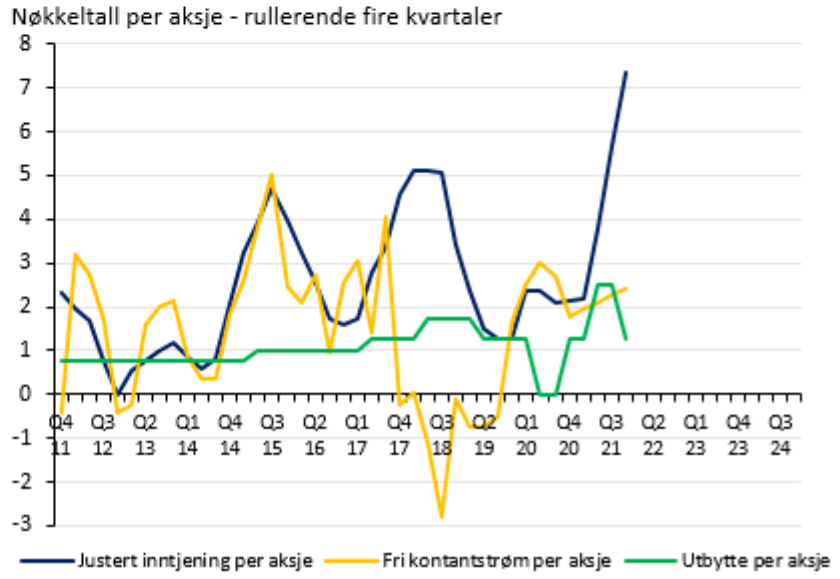
Norsk Hydro

- Relativ stabile marginer over sykelen
- Sterk/forsvarbar global markedsposisjon
- Sårbar for langvarige nedturer, men finansielt balansert
- Høy integritet



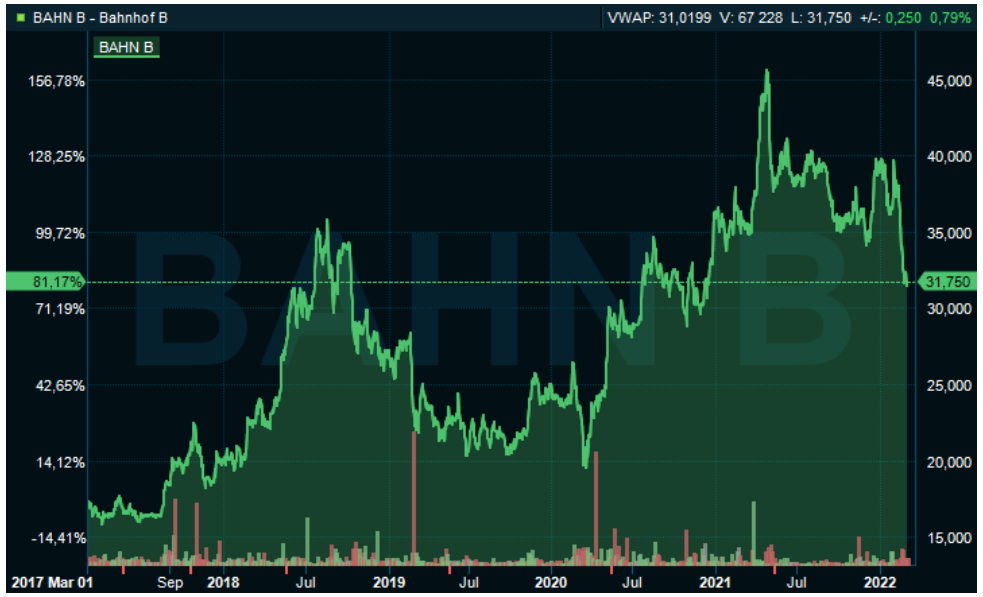
Norsk Hydro	2011-DD	Siste 4 kvartaler
Kvalitet		
Salgsvekst	4,9 %	4,2 %
ROE	4,9 %	15,6 %
Cash conversion	45,7 %	33,1 %
EBIT-margin varians	41,8 %	
Risiko		
Soliditet	83 %	89 %
P/E justert		10,5
Syklisk fase		2,04
Øvrige nøkkeltall		
ROCE	4,1 %	14,2 %
ROCE justert	6,0 %	17,5 %
ROE justert	7,2 %	19,4 %
EBIT margin	6,7 %	13,7 %
CAPEX/Salg	6,2 %	3,1 %
Netto AK / Salg	14,7 %	11,8 %
Egenkapital-andel	55,0 %	48,2 %
Netto gjeld / EBIT	3,1	0,9
EV/EBIT		7,9
P/B		1,9
Avkastningskilder		
Totalavkastning	12,9 %	77,5 %
EPS justert vekst	12,2 %	242,2 %
Utbytte	3,0 %	2,1 %
Reprising	-1,3 %	-49,0 %
Øvrig	-0,9 %	-0,3 %



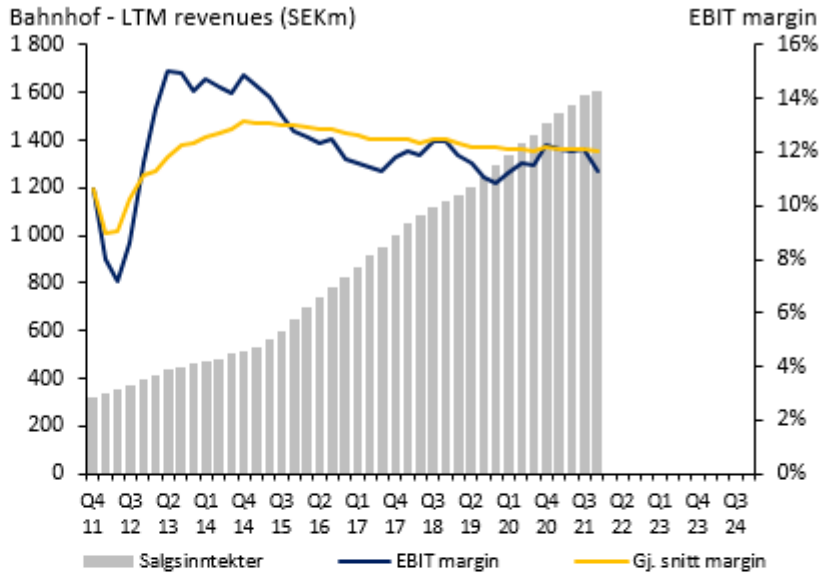


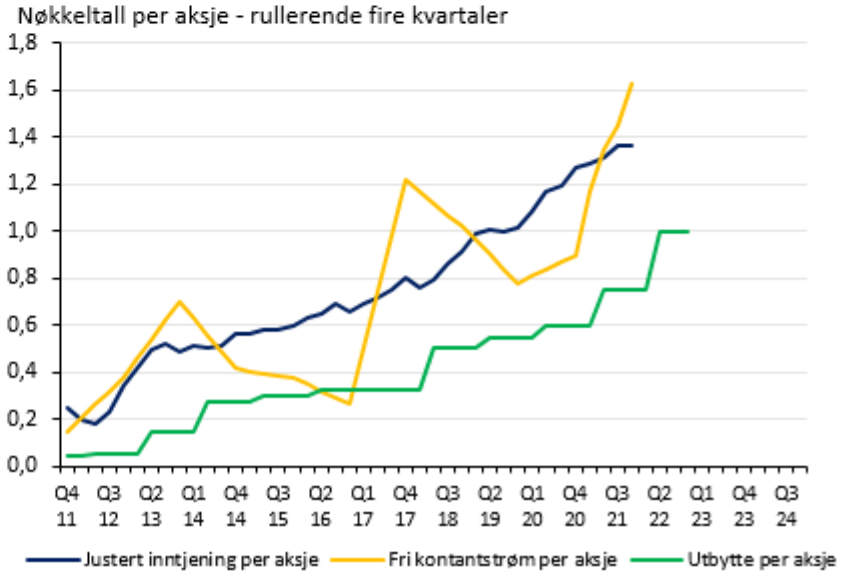
Bahnhof

- #5 fiberoperatør i Sverige
- Entreprenørdrevet
- Tok 83% av alle nye kunder i 2021
- Svakt Q4 – noe one-offs
- Tipp-topp historikk
- Noe markedsvekst, men mest på markedsandel
- Ekspansjon mot Norge/Danmark



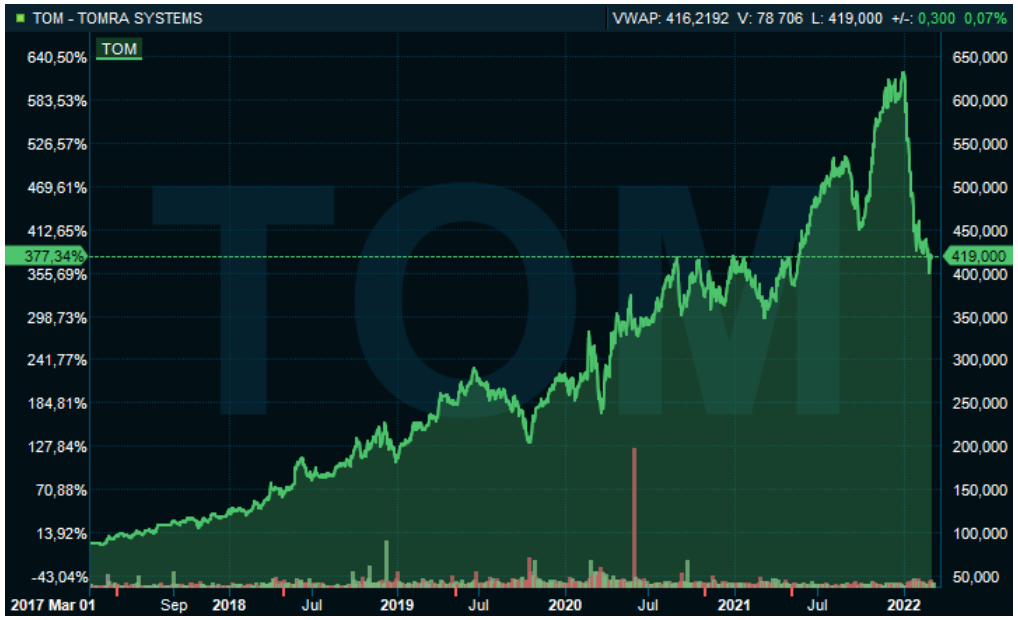
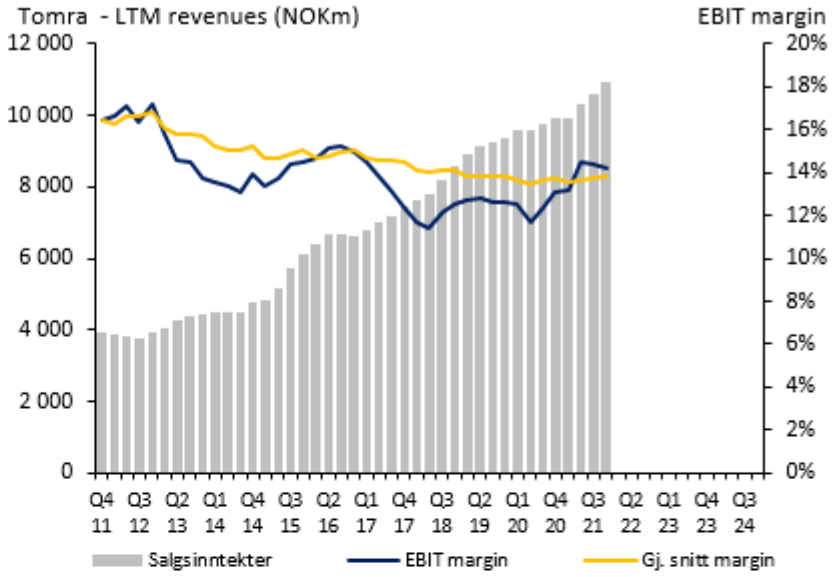
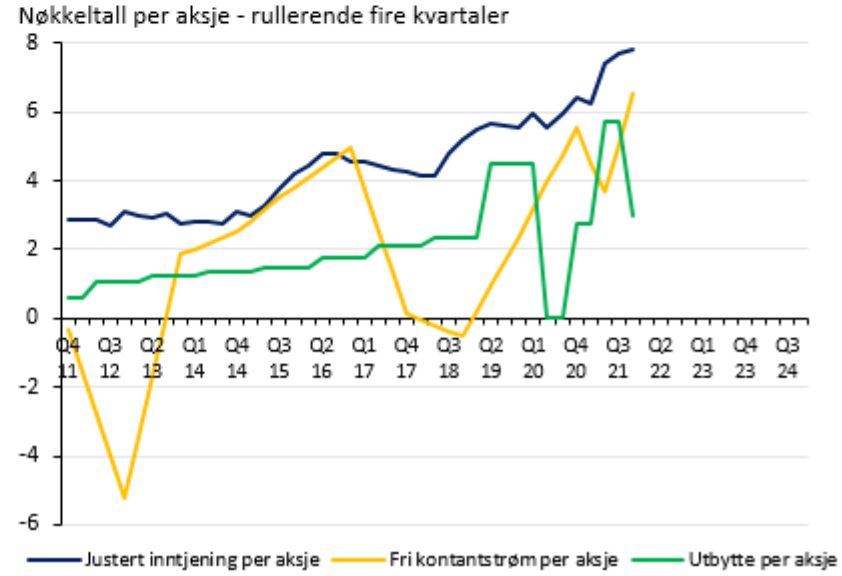
Bahnhof	2011-DD	Siste 4 kvartaler
Kvalitet		
Salgsvekst	17,0 %	9,0 %
ROE	38,6 %	36,0 %
Cash conversion	94,8 %	119,9 %
EBIT-margin varians	14,5 %	
Risiko		
Soliditet	333 %	482 %
P/E justert		24,3
Syklisk fase		0,96
Øvrige nøkkeltall		
ROCE	126,9 %	162,2 %
ROCE justert	126,8 %	162,3 %
ROE justert	38,6 %	36,1 %
EBIT margin	12,0 %	11,3 %
CAPEX/Salg	6,7 %	3,7 %
Netto AK / Salg	-18,2 %	-17,9 %
Egenkapital-andel	41,2 %	45,6 %
Netto gjeld / EBIT	-1,4	-1,8
EV/EBIT		17,6
P/B		8,0
Avkastningskilder		
Totalavkastning	31,2 %	7,6 %
EPS justert vekst	18,5 %	7,5 %
Utbytte	1,9 %	2,9 %
Reprising	8,2 %	-2,4 %
Øvrig	0,4 %	-0,3 %





Tomra

- Stabile + attraktive marginer
- Betydelige vekstmuligheter (organisk + uorganisk)
- God evne til å absorbere «sjokk»
- Høy integritet
- ALLTID BILLIG ☺



Tomra	2011-DD	Siste 4 kvartaler
Kvalitet		
Salgsvekst	10,7 %	9,7 %
ROE	16,5 %	21,1 %
Cash conversion	43,4 %	83,3 %
EBIT-margin varians	10,8 %	
Risiko		
Soliditet	74 %	76 %
P/E justert		54,5
Syklisk fase		1,05
Øvrige nøkkeltall		
ROCE	12,1 %	16,4 %
ROCE justert	12,8 %	16,3 %
ROE justert	17,5 %	20,9 %
EBIT margin	13,8 %	14,2 %
CAPEX/Salg	8,3 %	4,1 %
Netto AK / Salg	16,5 %	12,7 %
Egenkapital-andel	49,3 %	51,7 %
Netto gjeld / EBIT	1,5	1,2
EV/EBIT		41,6
P/B		10,5
Avkastningskilder		
Totalavkastning	28,9 %	50,0 %
EPS justert vekst	10,6 %	22,3 %
Utbytte	1,4 %	0,7 %
Reprising	15,4 %	22,1 %
Øvrig	-0,3 %	-0,2 %