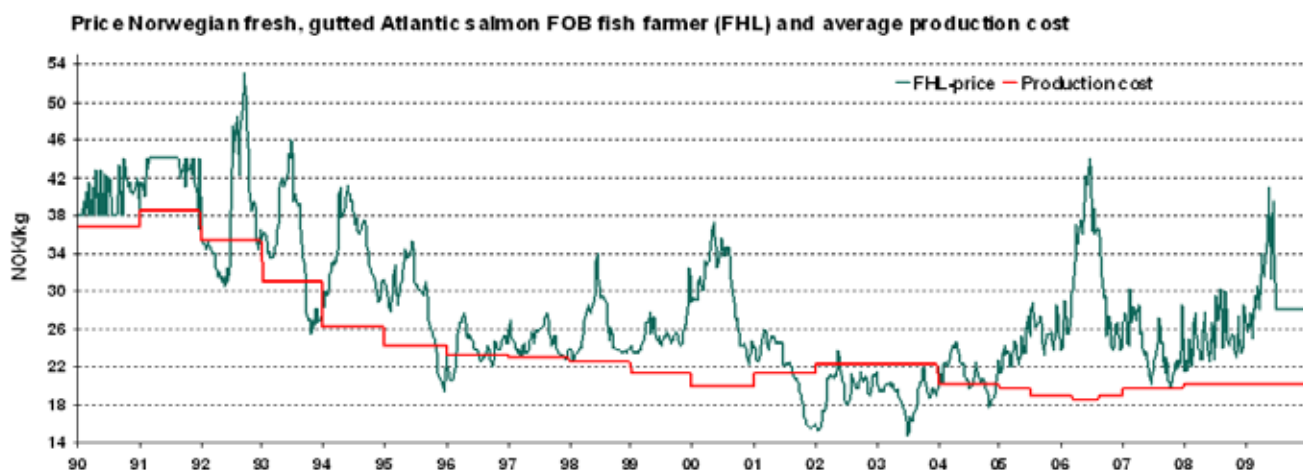


Synspunkt og innhold i denne artikkelen er ikke nødvendigvis sammenfallende med Intervet/ Schering-Plough Animal Health sine synspunkter. Artikkelforfatteren er selv ansvarlig for innhold og synspunkter i artikkelen.

Vannskille for laks

Aslak Berge, analytiker i First Securities

“I skate to where the puck is going to be, not to where it has been”. Sitatets opphavsmann er den legendariske ishockey-stjernen Wayne Gretzky. Gretzky var ikke den største og kraftigste spilleren i NHL, men han kompenserte fysiske mangler med kløkt. 2.857 ligamål ga han tilnavnet “The Great One”. Canadierens suksessformel var hans evne til å lese spillet - og ligge i forkant av begivenhetene. Det nevnte sitatet peker også på å ikke henge seg opp i historien, men heller tilpasse seg nye realiteter.



Markedet for laks har i år fremvist flere brudd og dekoblinger med historien. Eksempelvis har lakseprisen nærmest fulgt olympiske sykler, med pristopp temmelig nøyaktig hvert sjette år. I år er det imidlertid ikke mer enn tre år siden siste bonanza. Prisen for atlantisk laks har over tid vist en bemerkelsesverdig samvariasjon med verdens samlede BNP-vekst. Men i det som ser ut til å bli den verste resesjonen i manns minne, har lakseprisen gått stikk motsatt vei. En svekket kjøpekraft internasjonalt til tross, lakseprisen har i sommer nær tangert pristoppene 2006. En ser altså flere klare brudd med historien.

Hvordan henger dette sammen?

Mager tilbudsside

Hovedforklaringen er Chiles fall. Den latinamerikanske produsentens dramatiske fall som laksestormakt danner et vannskille. Basert på årets smoltutsett, vil Chiles slaktevolum i 2010 lande på nivå med 1999 – cirka 100.000 tonn. Sammenlignet med 2008, er det ventede slaktevolumet ned med tre fjerdedeler. Fallet er uten sidestykke i laksehistorien. Når verdens nest største produsent klapper sammen, gir det nye spilleregler i bransjen. Og nye spilleregler betyr at alle involverte parter må være beredt.

Etter å ha kuttet smoltutsettene med brannøks, vil ikke Chile lenger være verdens nest største lakseoppdretter. Faktisk er landet ventet å lande på en fjerdeplass – etter Canada, men foran Færøyene i 2010. Utsiktene til å komme tilbake til gamle produksjonshøyder er ikke spesielt optimistiske.

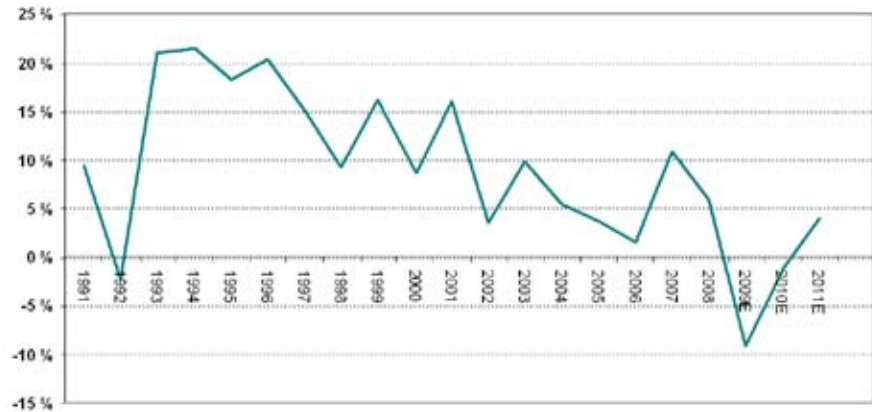
Mye spalteplass er viet det beryktede ILA-viruset. Vaksineprodusentene står klare med vaksiner i løpet av sommeren, men en har få tester til å kunne si noe om effekten fra disse. Men Chile er mer enn ILA.

Med en cocktail av lakselus, diverse hissigefiskesykdommer og bakterier, høy förfaktor og dødelighet, er bankene mildt sagt avventende til å gi nye lån til finansielt skrøpelige oppdrettere. For det er ikke bare fiskehelse som er en flaskehals for chilensk lakseoppdrett - finansiering er trolig en enda større utfordring. Å komme tilbake til gamle høyder på salgsvolum krever hele 800 millioner dollar i smolt og fôr. De pengene er ikke tilgjengelig. Risikokapital er ikke det første på agendaen i kjølvannet av en global finanskriser.

Historisk har Chiles vekstplaner vært en ukjent variabel på den globale tilbudssiden for laks. Med dagens barrierer på biologi og finansiering, er visibiliteten og forutsigbarheten herfra den klareste en har sett. Per i dag fremstår det som lite sannsynlig at Chile vil kunne fremvise nevneverdig produksjonsvekst de neste fem år.

2009 fremviser et fall i tilbudet for første gang siden 1992. Utsiktene til å få løftet totalproduksjonen nevneverdig de neste par årene er heller ikke spesielt stor.

Global volume growth Atlantic salmon



Hvem skal erstatte Chile?

Andre lakseprodusenter må dekke opp for Chiles bortfall, samt møte stigende etterspørsel i det som er blant verdens hurtigst voksende matvareindustrier. Samtidig har de fleste lakseproduserende land begrensninger i forhold til fremtidig vekst – primært fra konkurranse om egnede sjøarealer. Med en langstrakt kystlinje med ideelle sjøtemperaturer, god infrastruktur og bilavstand til verdens største laksemarked, er det Norge som må betjene vesentlige deler av markedsveksten fremover. Hvorvidt norske politikere kjenner sin besøkelsestid, og legger til rette for tilstrekkelig produksjonsvekst fremover, gjenstår å se. Så langt er det kun tilrettelagt for én ny konsesjonsrunde. Den underliggende markedsveksten globalt krever mer volumer i årene fremover. Mye mer.

Gitt at det kommer nye konsesjoner, er det nærliggende å anta at en god del av disse kommer til de tre nordligste fylkene. Dette så vi ved siste konsesjonsrunde, og bør ikke overraske noen om det

blir gjentatt. Disse fylkene har de største sjøarealene, og trolig færrest konsesjoner per kvadratmeter sjøareal fra Vest-Agder og nordover langs kysten. En ny konsesjonsrunde vil uansett være et godt tilslag til fiskeriminister Helga Pedersens visjon om "Lys i husan" på kysten.

Alternativet til en ny konsesjonsrunde er en økning i maksimal tillatt biomasse. Historisk har det vært politisk vilje til å premiere eksisterende konsesjonærer. På den annen side; det kan se ut som om det går mot gjenvalg for den rødgrønne regjeringen til høsten. Med det bakteppet kan det se politisk utfordrende ut med en løsning som gir mer produksjon til aktører som allerede har en del. Mens politikerne avventer ny produksjonsvekst, er nettopp dette med på å gi en gullalder for laks.

Kundene får regningen

Tilbudssiden ser altså stram ut – både i år og i flere år fremover. Hva så med

etterspørselssiden?

Reduserte globale salgsvolumer klareres på høye priser. Så langt i år er snittprisen (levert Oslo) på nær 31,50 kroner kiloet. Fish Pools laksefutures gir løfter om at prisene skal holde seg over dette nivået i minst to år fremover. Chiles bortfall som fiskeleverandør stiller krav til nye handelsveier.

Europeiske hard discount stores,

som for eksempel Aldi og Lidl, kan ikke lengre source billige chilenske frosne porsjoner. USA-markedet trenger henimot 50.000 tonn fileter årlig fra nye leverandørland. Nye, raskt voksende markeder, som for eksempel Brasil, etterspør fersk norsk laks. Det samme gjelder asiatiske markeder tidligere betjent av Chile. Et stikkord er flyfrakt, og for å reise lett bør landets filetkapasitet styrkes.

Mens oppdretterne håver inn på høye priser, blør kundene. En rekke

røykerier og foredlingsbedrifter er i kontraktsskvis med supermarkeder, catering og foodservice. Det er en utbredt strategi med kjøp i spotmarkedet og salg på lange kontrakter. Prisoppgangen sørger for at mange mellomhandlere ligger med buken i været. Dagligvarekjeder dreier mot billigere proteinkilder. Kundene hyler demand destruction. De etterspør leveringssikkerhet og akseptable priser.

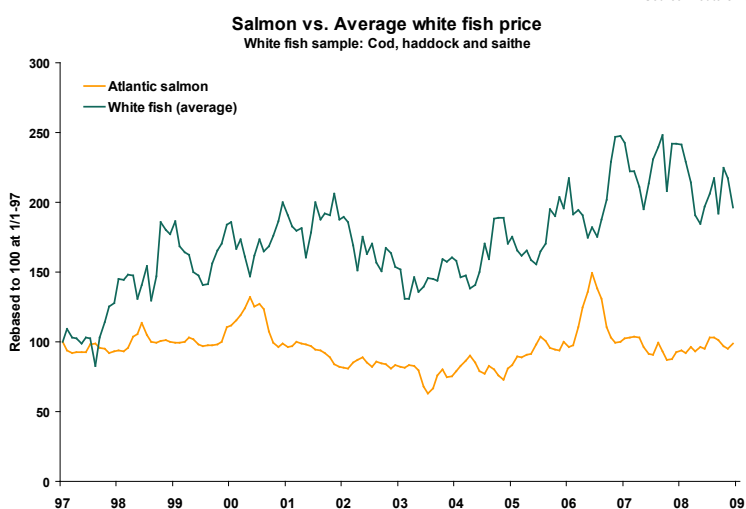
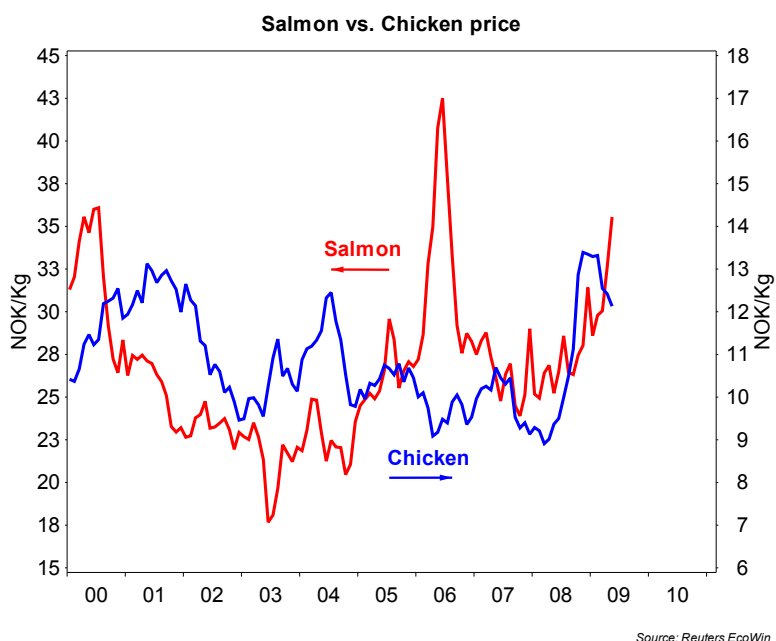
Men i år, og de neste par år, er det ikke nok fisk til alle. For øvrig er det verdt å nevne at korrelasjonen mellom lakseprisen og prisen for et proteinsubstitutt som for eksempel kylling, ikke er veldig høy.

Ser en på forholdet mellom laks og hvitfisk, er konklusjonen den samme. Spranget er langt fra rød og feit laks til hvit og mager torsk. En viktig faktor i laksens salgssuksess er nemlig fersk logistikk. Riktig kvalitet, riktig vekt, levert etter just in time-prinsippet - hver dag året rundt. Nettopp dette makter ikke trållerederiene å matche.

Det er ikke gjort i en håndvending å erstatte laksen i ferskvarediskene eller på restaurantmenyene. Og det vet innkjøperne godt. Dermed settes prisen i skjæringspunktet mellom tilbud og etterspørsel, og tilbudssiden er for tiden ganske stram. Tilbudssiden er så stram at en nå kan sikre tunge salgsvolumer på over 30 kroner i to år fremover. Om en ikke satser på priskontrakter, kan en binde prisen på futuresbørsene FishPool eller Direct Hedge.

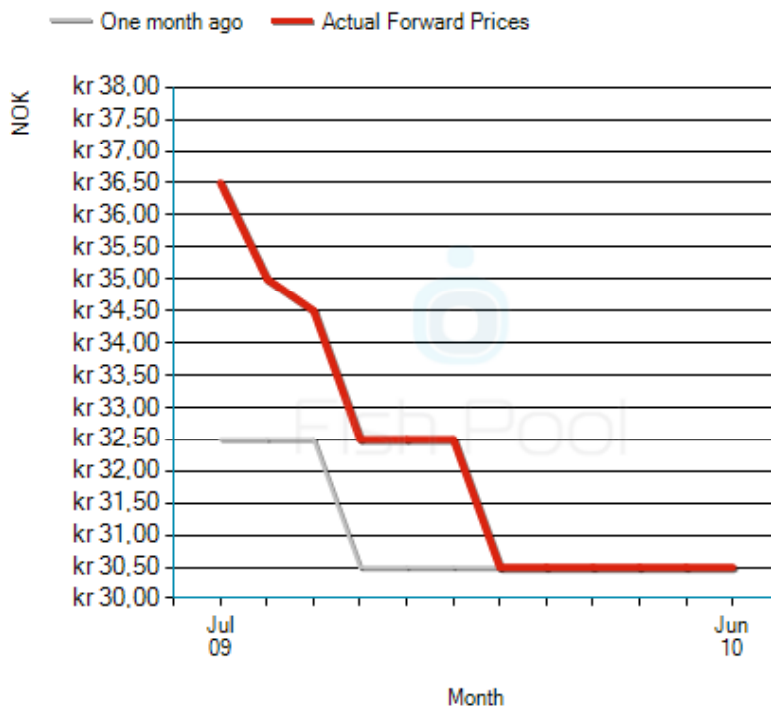
Lakseeventyr på børsen

Med laksepriser og inntjening mot strømmen er laks blitt den klart

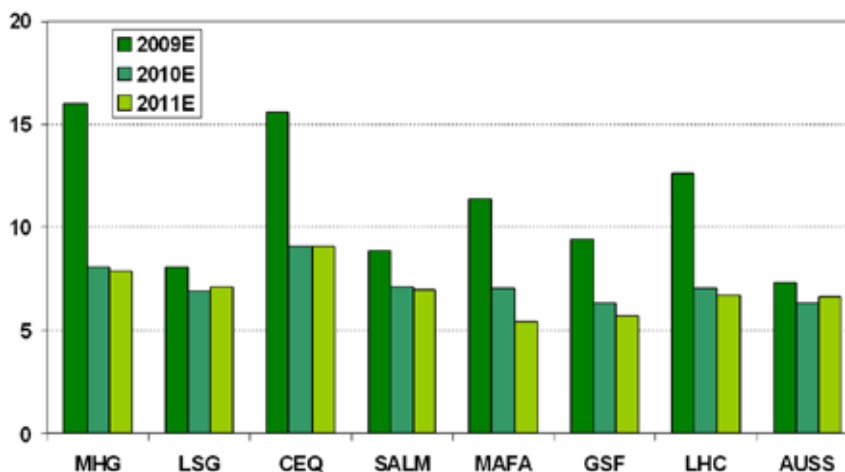


sterkeste sektoren på Oslo Børs i 2009. Året så langt har gitt en formidabel reprising av fiskeaksjene. Rekordinntjening er ikke akkurat det som er mest utbredt blant de forskjellige bransjene på børsen. Tvert i mot; de fleste råvarepriser har kollapset det siste året, og det samme har lønnsomheten i mange bransjer.

Laks er i så måte et sjeldent unntak. De som trekker det aller lengste strået er åpenbart de oppdretterne som ikke har lakseproduksjon i Chile. Men også de som kan høste en positiv nettoeffekt av Chiles fall; Marine Harvest har eksempelvis over 90 prosent av lakseproduksjonen sin i andre land enn Chile. Børsvinnerne er de tyngst girede aksjene - både operasjonelt og finansielt. Aksjer som Marine Harvest, Grieg Seafood og Lighthouse Caledonia sto i høst i finansiell gjørme til halsen. De var priset som opsjoner. I et høypris klima har høy giring fungert som krutt for aksjekursene. Både Marine Harvest og Grieg Seafood er opp godt over 300 prosent siden årsskiftet. Og oddsene er gode for flere innbringende lakseår fremover. Hensyntar en de underliggende prisforventningene som summen av kjøpere og selgere av laks opererer med, blir ikke multiplene som lakseaksjene handles på direkte avskrekkende. EV/EBIT mellom seks og ni for neste års inntjening, bør ikke gjøre noen til sengevætere.



EV/EBIT listed Norwegian salmon farmers



Men hva så med Wayne Gretzky? Etter å ha sprengt et utall av hockeyrekorder i NHL, la han skøyten på hyllen i 1999. Gretzkys trøyenummer, 99, er reservert for all framtid i alle NHL-klubber. Rekorder kommer også til å ryke i laksemarkedet de kommende par år.