

Lakseprisen

– tilbake til normalt?



FAST SPALTIST

Frank Asche,
professor ved Universitetet
i Stavanger

Gjennomsnittlig NOS laksepris toppet seg på 44.45 kroner/kg i april, og holdt seg over 40 kroner/kg til begynnelsen av mai. Siden da har lakseprisen blitt nesten halvert til en (foreløpig) bunn på 22.45 kroner/kg i slutten av september. Dette er det største prosentvise prisfallet som noen gang er målt i lakseprisen. Det er også blant de mest overraskende da produksjonsveksten, som er den vanligste årsaken til at det stikkes hull på prisbobler, bare tilsa en moderat prisnedgang. Den store prisnedgangen muliggjør også en mengde scenarier for næringen de neste årene. Disse kan deles i tre hovedkategorier:

- Prisnedgangen har vært større enn de underliggende markedsfaktorene tilsier. Slike overkorreksjoner er ikke uvanlige, og en vil da i løpet av kort tid vende tilbake til et nivå som er lavere enn før korreksjonen, men likevel betydelig høyere enn i dag. I så fall kan en snart forvente en pris på tredvetallet.
- Normalprisen på laks er produksjonskostnad pluss normalavkastning på investert kapital. Denne har tradisjonelt ligget rundt 25 kroner/kg, og priskorreksjonen har således bare tatt markedet tilbake til en mer normal situasjon.
- Prissykler har ofte en tendens til at jo høyere en topp er, jo dypere og mer langvarig vil den påfølgende bunnen bli. Bunnen i 2002–2003 er et eksempel på det i forhold til bunnene i 1997 og 2007. I så fall er priskorreksjonen enda ikke fullført, og 2012 kan bli et svært tøft år før laksemarkedet normaliseres i 2013 eller 2014.

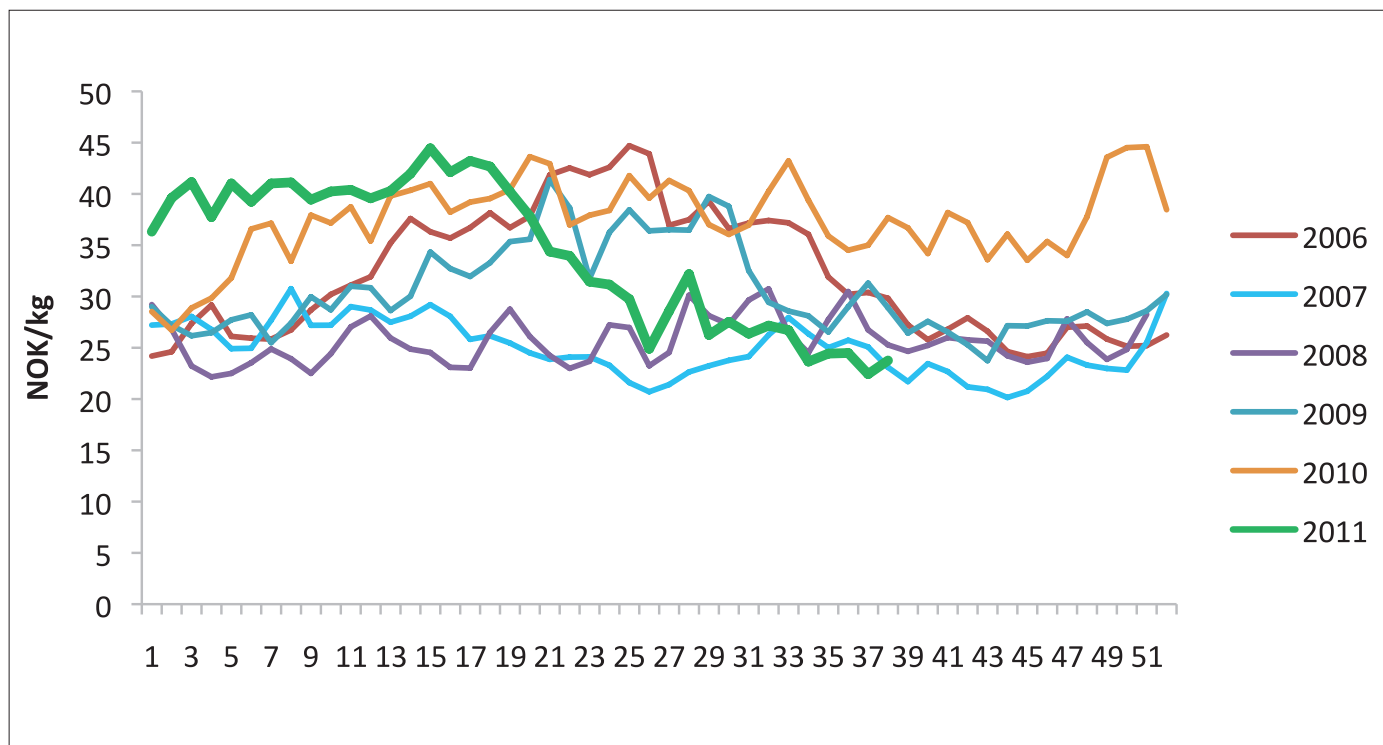
Disse tre scenarioene er svært forskjellige, og det er dessverre mulig å fremføre gode argumenter for alle tre. Fremtidsutsiktene for laksenæringen er følgelig svært usikre, og det er all grunn til å beskytte seg mot nedsiderisiko. Det setter det store smolutsettet i Norge i høst i et underlig lys.

Prisen skulle ned

Det er ingen tvil om at lakseprisen de siste årene har vært usedvanlig høy. Hovedårsaken til dette er at sykdomsproblemene i Chile har redusert den globale lakseproduksjonen samtidig som etterspørselsveksten har holdt seg svært sterk. Dette har gitt marginer på opp mot 20 kroner/kg for mange oppdrettere i næring hvor en margin på om lag tre kroner/kg gir rimelig avkastning på investert kapital. Det er følgelig ingen tvil om at prisen og lønnsomheten skulle ned. Vanligvis reduseres lønnsomheten fra toppen av en sykel ved at produksjonen øker og dermed presser prisen



At lakseprisen skulle ned var alle enige om. Men at fallet ble så bratt som det ble, var en overraskelse for de fleste. Det store spørsmålet nå er hvor går prisen videre.



Figur 1. Ukentlig NOS laksepris

samtidig som kjøperne reduserer etterspørselen ved å kjøpe alternative produkter (substitutter). Dette har vært hendelsesforløpet i avslutningen av de tidligere lønnsomhetsyklusene i laksenæringen.

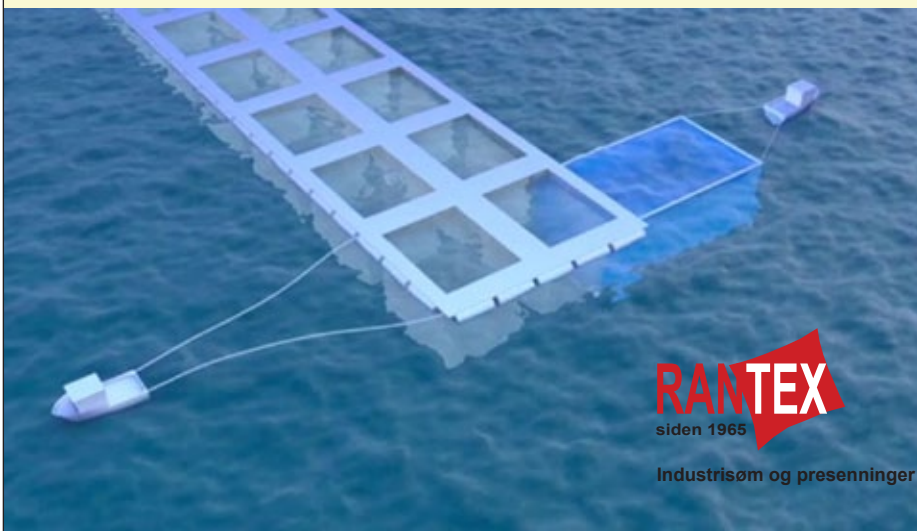
Den positive sykkelen som nå avsluttes har vært spesiell fordi den har vært så langvarig. Hovedårsaken er at sykdomsproblemene i Chile har gjort at selv maksimal produksjonsvekst i Norge ikke har vært tilstrekkelig til at produksjonen har bidratt til å senke prisen. Det er likevel overraskende at etterspørselen etter laks hold seg så bra med de høye prisene, og at prisen ikke i større grad ble korrigert ved at foredlingsbedrifter og konsumenter skiftet ut laks med andre matprodukter.

Etterspørselen sviktet i vår

Figur 1 viser lakseprisen i årene fra 2006. Det fremgår klart at høsten 2010 og våren 2011 var svært spesiell. I alle tidligere år, uavhengig av sykel, så har prisen normalisert seg til et nivå på midten av tyvetallet utover høsten. Det gjorde den ikke i 2010, og prisen fortsatte inn i 2011 på usedvanlig høyt nivå. Den nådde en topp i midten av april, som med unntak av 2006 er den høyeste gjennomsnittlige ukeprisen som er målt på toppen av en sykel. Siden da har prisen falt spektakulært.

Det er alltid vanskelig å forutsi et knekkpunkt, og jeg er fremdeles overrasket av skiftet i april. Selv i etterpåklokskapens lys sliter jeg med å lage en tilfredsstillende modell som forklarer det som skjedde. Gitt at produksjonsveksten for året ikke var forventet å være

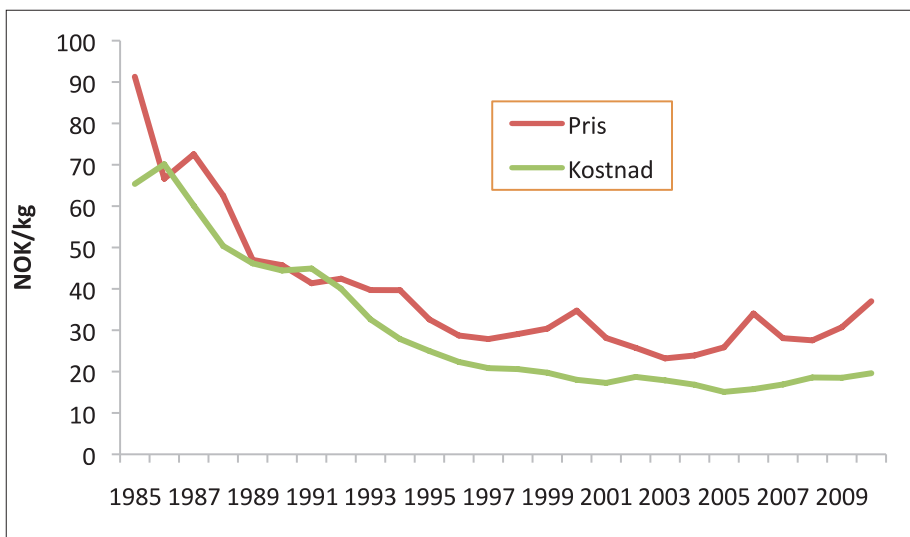
Avlusningspresenninger med integrerte oksygenlanger



RANTEX
siden 1965

Industrisøm og presenninger

Rantex as
tlf: 75127070 faks: 75127075
epost: firmapost@rantex.no
www.rantex.no



Figur 2. Inflasjonsjustert norsk eksportpris og produksjonskostnad, 1985–2010 (2010=1)

veldig høy, med om lag syv prosent, så skulle prisen holde seg greit med normal etterspørselsvekst. At produksjonsveksten nå ser ut til å bli noe høyere, og ikke noe av den kom i første del av året tilsier at prisen skulle synke noe utover året, men det er likevel vanskelig å forstå den store prisnedgangen.

Det eneste som kan forklare prisnedgangen er en betydelig svikt i etterspørselen. Det finnes mange gode argumenter for at denne skulle svekkes. De høye prisene svekker normalt lønnsomheten til videreforedlere og reduserer kampanjer og annen markedsføring. Hvis den høye prisen i fjor høst og utover våren var en overraskelse også for kjøpere som trodde at de kunne håndtere høye laksepriser når de primært var en topp om sommeren og som hadde forpliktelser videre i verdikjeden, så kan dette være hovedforklaringen. I så fall var ikke etterspørselen så sterk som mange har trodd i 2010. Jeg estimerer etterspørselsveksten i 2010 til 19 prosent, mens den årlige etterspørselsveksten i gjennomsnitt over lengre perioder har vært syv prosent. Hvis mange nedstrømsaktører ikke kunne sende prisen videre til sine kunder, tilsier dette at etterspørselsveksten fremstod som alt for sterk sett fra oppdretternes ståsted. Hvis denne skal korrigeres tilbake til en gjennomsnittlig vekst på syv prosent, så vil den være negativ i en periode.

En ulykke kommer sjelden alene

I slutten av de fleste positive prissyklene for næringen har det vært en tendens til at når produksjonskvantum øker, så har høye priser ledet til en svekkelse i etterspørselen. Med Chile sin overraskende sterke tilbakekomst i laksemarkedet, så synes det samme å skje igjen. Neste år er lakseproduksjonen forventet å stige 12 prosent til 15 prosent. Det tilsier under normale forhold en betydelig prisnedgang. Hvis etterspørselen i tillegg svikter, kan

prisen fremdeles fortsette et godt stykke nedover.

Hva er rett pris?

En svært viktig faktor når en skal se på prisutviklingen videre er hvilken pris en tar utgangspunkt i. Jeg har i mine modeller stort sett tatt utgangspunkt i 37 kroner/kg, som var gjennomsnittlig eksportpris i 2010. I så fall vil en produksjonsøkning på 15 prosent selv uten etterspørselsvekst gi en pris på over 30 kroner/kg. Dette er imidlertid ikke rimelig hvis prisen i 2010 var kunstig høy og etterspørselsveksten fremstår som betydelig større enn den reelt var. En korreksjon var da uunngåelig når nedstrømsaktørene kom seg ut av sine daværende forpliktelser.

Kolbjørn Giskeødegård i Nordea Markets viser i en fersk rapport at prisen for året i 2011 forventes å bli 31 kroner/kg, og for 3. kvartal var den 26 kroner/kg. Med disse utgangsprisene og den forventede produksjonsøkningen predikerer han da priser for neste år på henholdsvis 26.50 kroner/kg og 21.50 kroner/kg. Hvilken pris en benytter som utgangspunktet i en prisprognose betyr følgelig svært mye for hvilket resultat en får. Hvilket av de tre scenarioene jeg begynte med som vil realiseres blir da i stor grad avhengig av hvilken pris som er det rette utgangspunktet. De kortsiktige avvikene fra denne vil da bare være kortsiktig støy.

Kostnad bestemmer prisen

I figur 2 viser jeg norsk eksportpris og produksjonskostnad i et lenger tidsperspektiv. Det er her helt klart at over tid så er det produksjonskostnaden som bestemmer prisen, selv om det kan være sykler med flere års avvik fra et normalscenario. I et lenger tidsperspektiv er det all grunn til å forvente at slik vil det også være i fremtiden selv om vi ofte sliter med å forutsi

både begynnelsen og slutten på positive så vell som negative lønnsomhets sykler.

I et lenger tidsperspektiv blir da de viktigste spørsmålene: a) Vil andre produsentland enn Norge og Chile kunne holde følge med teknologiutviklingen og utnytte skala- og samdriftsfordeler i verdikjedene, eller vil deres andel av produksjonen fortsette å synke slik den gjorde det før sykdomsproblemene oppsto i Chile? b) Hvor mye av de siste årenes kostnadsøkning i Norge kan unngås ved at en reduserer utnyttelsesgraden av MTBen? 2010 er det året hvor biomassen varierte minst over året, og det gir den høyeste produksjonen innenfor reguleringsregimet. Selv om dette er lønnsomt ved høye priser, så er det kostnadsdrivende og mest sannsynlig også sykdoms- og lusedrivende. Dette er hovedårsaken til at jeg er litt forundret over det høye smoltutsettet i høst (det er ikke slik at produksjonskostnad nødvendigvis blir lavest ved høyest mulig produksjonsvolum). c) Hvor mye kommer produksjonskostnadene i Chile til å øke når de biologiske forholdene (som for eksempel lusetettheten) normaliserer seg? Og i et normalscenario, hvordan er da konkurranseforholdet mellom Norge og Chile i forhold til produksjonskostnad og tilgang på lokaliteter?

Finansiell soliditet viktig

Laksenæringen er sykklisk, og en betydelig risiko er en viktig del av næringens rammevilkår. Finansiell soliditet er da en nødvendighet for å kunne stå av den negative delen av sykelen, som ofte kommer overraskende i oppdrettsnæringen i likhet med mange andre næringer. Det relativt begrensede antallet oppkjøp de siste årene og den svært gode soliditeten i mange av oppdrettselskapene tilsier at næringen ikke vil ha store problemer med å stå av en eventuell negativ sykkel om det er det mest negative scenarioet som slår til. Slikt sett synes lærdommen fra 2002–2003 å fremdeles bli tatt hensyn til. Jeg er med den svært store usikkerheten er jeg dessverre ikke i stand til å si hva som er det mest sannsynlige scenarioet neste år. Prisingen av de børsnoterte selskapene i øyeblikket tilsier imidlertid enten et relativt negativt prisbilde eller manglende finansiell soliditet, og for noen av selskapene begge deler.