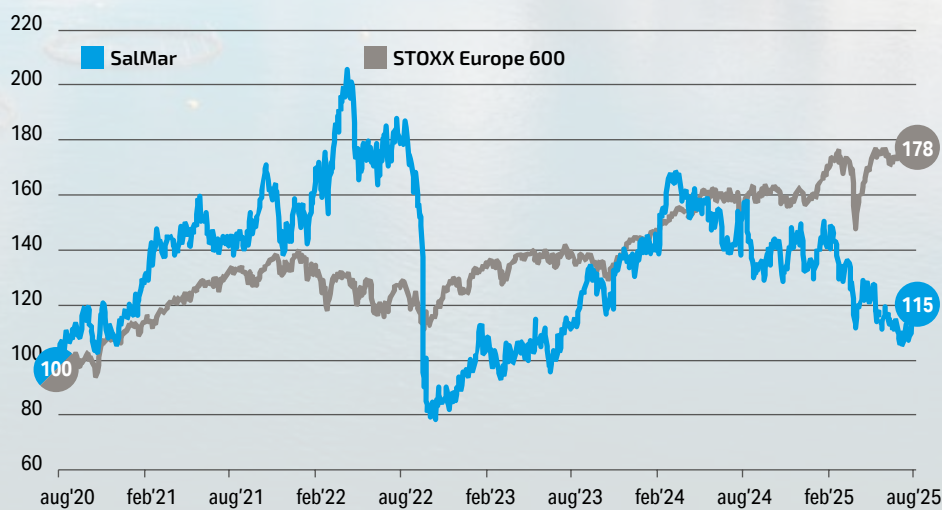




AANDEEL SALMAR IN DE AFGELOPEN VIJF JAAR VEEL WOELIGER DAN DE STOXX EUROPE 600



Bron: Bloomberg. Totaalresultaat in euro's.

renten zoals Mowi en Lerøy. Van de winst wordt driekwart als dividend uitgekeerd, wat het aantrekkelijke dividendrendement van bijna 5 procent verklaart.

SALMON LIVING LAB

Hoewel zalm een luxeproduct is, geldt het ook als een commodity. Een commodity is een bulkproduct dat in grote hoeveelheden verhandeld wordt – vergelijkbaar met tarwe of koffie.

Om concurrentievoordeel te behouden, investeert SalMar in innovatie. Het in 2024 gelanceerde Salmon Living Lab is een R&D-initiatief van circa 500 miljoen Noorse kronen, in



OVER DE AUTEUR

Hendrik Oude Nijhuis is een expert op het gebied van waardebeleggen en auteur van de bestseller: 'Leer beleggen als Warren Buffett – zijn beleggingsstrategie in theorie & praktijk' (beterinbeleggen.nl)

De auteur bezit geen aandelen SalMar.

samenwerking met onder meer Cargill, gericht op gezondheid, welzijn en kostenefficiëntie. Toch blijven er risico's, zoals hogere zeewatertemperaturen, zeeluis en kwallenplagen, die kunnen leiden tot hogere kosten en lagere opbrengsten.

In het eerste kwartaal van 2025 meldde SalMar een relatief hoog percentage "gedeclassede" vis, wat druk zette op de aandelenkoers. Innovaties zoals drones en laserinstallaties moeten verliezen door plagen beperken.

FISCALE DRUK

Hoewel de wereldwijde vraag naar zalm sterker stijgt dan het aanbod, blijft SalMar uiteraard

afhankelijk van de fluctuerende marktprijs. Dit risico dekt het bedrijf uit Frøya deels af met overeenkomsten waarbij zalm tegen een afgesproken prijs in de toekomst wordt geleverd.

In september 2022 kondigde de Noorse regering een nieuwe *resource rent* belasting voor zalmkwekerijen aan, die aanvankelijk 40 procent voor grote producenten zou bedragen. Dit leidde tot een scherpe koersdaling van het aandeel SalMar. Het tarief werd later verlaagd en wordt sinds 2024 berekend op basis van daadwerkelijke verkoopprijzen, waardoor het risico op extreem hoge belastingaanslagen afneemt. Toch blijft de belastingdruk een structureel aandachtspunt voor de sector.

EINDOORDEEL

Over het management van SalMar ben ik positief, met name vanwege de inzet op innovatie en de continue focus op kostenbeheersing. Medeoprichter van het bedrijf, Gustav Witzøe (1953), vervult de rol van voorzitter van de raad van commissarissen. Het investeringsfonds Kverva AS van de familie Witzøe bezit 44,8 procent van de aandelen van SalMar.

Sinds 2022 is Frode Arntsen bestuursvoorzitter (1970; totale vergoeding afgelopen jaar 8,3 miljoen Noorse kronen, ongeveer 700 duizend euro). Arntsen heeft een heel afwisselende carrière: voordat hij in 2017 bij SalMar in dienst trad, werkte hij als leraar en daarvoor bij het Noorse leger.

De *Earnings Yield* (zie kader) komt uit op ruim 6 procent. Met de sterke marktpositie en aanhoudende innovatiekracht, blijft SalMar aantrekkelijk voor beleggers die niet terugschrikken voor prijsrises en sectorrisico's. Werken met limietorders is wel nadrukkelijk aan te bevelen, want de handel in het aandeel is maar beperkt.