

Speakers' Corner - NOMA Capital 1. kvartalsrapport 2022

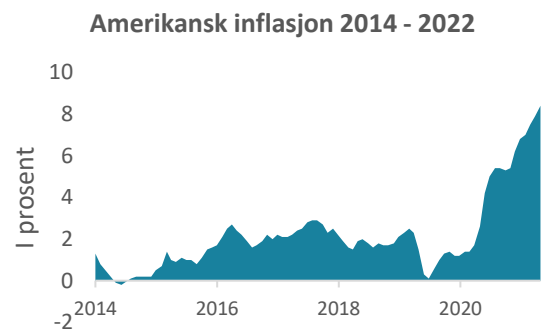
Crunch time

Gjennom de siste årene har vi brukt mye plass i kvartalsrapportene på å kaste lys over sammenhengen mellom sentralbankenes mangeårige dopingstrategi, effektene det har gitt og, ikke minst, hva det kan lede til. Rekordlave renter og massiv pengetrykking har bidratt til en forgjeldet verden, som har ført til boblelignende tendenser i bl.a. aksjer, kredittobligasjoner, kryptovalutaer og eiendom. Hver tiende nordmann eier nå en kryptovaluta. Leiligheter i Oslo selges for over 200.000 pr. m², mens leiligheter til fjells omsettes for over 100.000 pr. m².

Mange investorer og spekulanter har kastet seg på bølgen. Vi har lært om FOMO (Fear Of Missing Out), TINA (There Is No Alternative) og Meme-aksjer. Den rekordsterke utviklingen har derfor vært selvforsterkende. Når korreksjonene har kommet, har sentralbankene stått klare med nye tiltak. Desto verre nedturen, desto større tiltak. Den berømte Fed-puten har derfor lagt et bunnsolid gulv i prisingen av mange finansaktiva. Mange har smertefullt fått erfare «don't fight the Fed»-begrepet.

Ubalansene har sakte, men sikkert, blitt mer og mer åpenbare. Frem til nå har Fed virket upåvirket og ofte bortforklart utviklingen med ekstraordinære forhold. Ved inngangen til 2. kvartal er det klare tegn på at Fed er i ferd med å snu 180 grader. Kanskje ikke en overraskelse

nå som inflasjonen har steget til nivåer som vi må 40 år tilbake for å sammenligne oss med.



Renten skal derfor heves raskere, og til et høyere nivå, enn tidligere kommunisert. Feds likviditetstilførsel, kjent som kvantitative lettelser, blir nå til innstramminger, ved at Fed i nær fremtid vil begynne å redusere sin rekordstore balanse. Det ligger en viss ironi i at Fed må rydde opp i sin egenskapte situasjon. Hvordan Fed håndterer kombinasjonen av renteøkninger og kvantitative innstramminger, vil i stor grad påvirke sannsynligheten for en global konjunkturedgang fremover.

Putins invasjon i Ukraina har forsterket ubalansene. Tilgangen på energi og andre kritiske råvarer er redusert, og forsyningskjeder ytterligere negativt påvirket. Tradisjonelt har slike geopolitiske hendelser vært en kjøpsmulighet i aksjemarkedet. Denne gangen likeså. Men Putins agerende bidrar til en de-globaliseringseffekt som befester inflasjonstrykket mer varig globalt. Fed har ikke fått det noe enklere med situasjonen i Ukraina.

Det er derfor verdt å følge med på renteutviklingen. Gjennom store deler av 1. kvartal har hele rentekurven steget i parallell. Nå er den invertert (10 års renten er lavere enn 2 års renten). Den dårlige nyheten er at dette historisk har vært en meget god indikator på at vi er på vei inn i en resesjon. Den gode nyheten er at det ofte tar litt tid fra rentekurven inverteres og til resesjonen inntreffer, normalt ca. 18 måneder.

Positivt er det uansett ikke, og særlig ikke for passive investorer. Med den globale gjeldsutviklingen er manøvreringsrommet for sentralbankene blitt mindre enn tidligere. Aksjemarkedet vil om ikke lenge frykte at Fed strammer inn for mye. Dette har ofte vært katalysatoren til større fall i aksjemarkedene. Det som trekker andre veien, er at vi allerede har sett at de største boblene har sprukket. Klassiske vekstsektorer som har nytt godt av Feds agerende, som ESG- og grønne selskaper,

har falt 50-90% det siste året. Mange teknologiselskaper har falt like mye. Vi bruker mer av vår tid på å analysere vekstselskaper enn på lenge.

Like viktig er det å følge med på realrentene. Selv om de nominelle rentene allerede har steget betydelig fra bunnen i fjor, er det ikke gitt at realrentene skal følge etter. Det er faktisk en mulighet for at de blir enda mer negative som følge av den høye inflasjonen. Et slikt scenario vil kunne være positivt for aksjemarkedet.

Det blir stadig viktigere for alle investorer å ha et aktivt forhold til investeringene sine. Vi nærmer oss crunch time for Fed. Utfallsrommet har sjeldent vært større.

Kvartalsrapporten gir informasjon om NOMA Fokus AS, B-aksjer og NOMA Vekst I AS, B-aksjer ("Fondene"). Fondene er alternative investeringsfond i henhold til lov 20. juni 2014. Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil bl.a. avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, Fondenes risiki, samt kostnader ved tegning, forvaltning og innløsning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kursstap. Eventuelle tegnings- og innløsningskostnader er ikke tatt høyde for i den historiske avkastningen vist for Fondene, kostnadene vil kunne påvirke avkastningen negativt. NOMA Capital søker etter beste evne å sikre at all informasjon gitt i denne rapporten er korrekt, men tar forbehold om eventuelle feil og utelatelser. Uttalelsene i rapporten reflekterer NOMA Capital sitt syn på et gitt tidspunkt, og dette synet kan endres uten varsel. Rapporten skal ikke forstås som et tilbud eller en anbefaling om kjøp eller salg av finansielle instrumenter. NOMA Capital påtar seg intet ansvar for direkte, eller indirekte tap, eller utgifter som skyldes bruk eller forståelse av rapporten. Fondsdokumentasjon herunder nøkkelinformasjon, Informasjonsmemorandum, vedtekter, samt års- og halvårsrapporter er tilgjengelig på www.nomacapital.no. Investor bør gjøre seg kjent med informasjonen før investeringsbeslutning treffes.