

Utdrag fra NOMA Fokus 3. kvartalsrapport 2019

NOMA Fokus er et fond forvaltet og markedsført av NOMA Capital under konsesjon fra Finanstilsynet, og passer for investorer med en langsiktig investeringshorisont. Fondet har begrenset likviditet for investorene, med tegningsperioder to ganger i året, og innløsning en gang i året.

Fondet har en long/short investeringsstrategi med en konsentrert portefølje og betydelige frihetsgrader. Fondets hovedfokus er å ta del i den langsiktige underliggende verdiskapingen i kvalitetsselskaper. Fondet investerer primært i de nordiske aksjemarkedene, men har også adgang til å investere i selskaper notert i andre OECD land og i unoterte verdipapirer.

Rentenistenes nye hverdag

For noen år siden deltok vi på en investeringskonferanse i New York. Foredragsholder, en amerikansk øst-kyst aristokrat, fikk etter at foredraget var gjennomført, spørsmål fra salen om hvor stor formue en måtte ha for å bli definert som en rik person. Etter å ha tenkt seg om svarte han: «man er ikke rik før en kan leve av rentene av rentene!».

Begrepet «rentenist» har forsvunnet fra hverdagen, noe som ikke er overraskende. En rentenist er altså en person som lever av rentene på sin finansielle formue. Med dagens vedvarende lave rentenivå, og i Norges tilfelle, høye beskatning av kapital, er begrepet for lengst klar for en museumstilværelse.

Hvis nordmenn spørres om hva de trenger av finansiell sparekapital for å leve livets glade dager resten av livet, uten å måtte jobbe og bekymre seg over egen økonomi, varierer tallene betydelig. Det som er påfallende, er at mange har tenkt igjennom dette. De fleste har et tall i sine hoder, men er for det meste naive ved at tallet de kommer med gjennomgående er altfor lavt.

Så hvor stor finansiell formue trenger man egentlig? Det avhenger selvfølgelig av flere ting. Forventet levetid er åpenbart viktig. Hvilken fremtidig avkastning det er mulig å oppnå uten risiko for permanent tap av sparekapitalen er avgjørende. Hvilken levestandard legges det opp til, og er det en yngre generasjon som man ønsker å gi de samme mulighetene som seg selv?

La oss tenke oss en person som har 100 millioner kroner i finansiell formue. Selv i Norge er dette uten tvil en

betydelig formue. Er dette en adekvat formue som vil dekke behovene beskrevet over uten å måtte ta av en inflasjonsbeskyttet hovedstol? De fleste ville nok umiddelbart sagt ja, men svaret er ikke lenger like gitt, slik som i «gamle» dager. Ved årtusenskiftet oppnådde en rentenist 5-6% avkastning i banken, og med en inflasjon på 2-3% var svaret som regel ja. Slik er det ikke lenger.

Hvis personen har et husholdningsbudsjett på 1 million kroner i året for seg og sin familie, dette er tross alt en velstående person, og vedkommende har lagt seg til noen (u)vaner som de fleste nordmenn, er formuen på 100 millioner kroner da tilstrekkelig? Settes formuen i banken gir det ca. 1% rente. Med dagens inflasjon på rundt 2% er rentenisten blakk før det er gått 40 år. Hvordan er det mulig? Svaret ligger i inflasjon og (sær)norske skatteregler, slik som formueskatten.

Rentenisten ønsker å forvalte sin formue i et evighetsperspektiv. Målet er at realverdien av disse pengene skal vare, akkurat som oljefondet. Politikerne har gjennom handlingsregelen bestemt at vi skal bruke 3% av fondets kapital hvert år (politikerne håper dermed på 3% årlig realavkastning). I vårt eksempel bruker rentenisten kun 1% av formuen sin årlig. Da må vel dette være meget overkommelig? Faktum er imidlertid at selv med et uttak på bare 1%, må den årlige avkastningen være på mellom 5,5% og 6% for at formuen skal være permanent. Dette skyldes inflasjon og skatt. Oljefondet betaler ikke skatt, hverken av formuen eller av avkastningen. Vårt estimat er trolig for lavt. Det hensyntar nemlig ikke at den formuende tar ut en større del av formuen når finansmarkedene er lavt priset enn

når de er høyt priset. Dette gjelder også for oljefondet, noe vi frykter at politikerne fremdeles ikke har forstått.

En familieformue som skal forvaltes i et evighetsperspektiv må imidlertid ta hensyn til ytterligere ett element: generasjonsskifter. For tiden er arveavgiften fjernet, og selv om denne fort kan komme tilbake etter neste stortingsvalg i 2021, velger vi her å se bort fra denne her.

Hva så om barna skal kunne ha samme mulighet til å leve av denne formuen ved også å ta ut 1 million kroner hver årlig? Om vi antar 2 barn og en generasjonslengde på 30 år som er vanlig i statistiske modeller, så er ikke lenger avkastningsbehovet 5,5-6%, men 8% i året. Med en risikofri rente på 1% er det åpenbart at dette ikke kan oppnås uten å ta vesentlig med risiko. Da er det viktig at man har et bevisst forhold til hvilke type risiko som tas, og ikke minst, når den tas og når man skal sitte på sidelinjen. Med dagens historisk dyre aksje- og eiendomsmarkeder er ikke bare diversifisering mellom aktiva klasser viktig, men også tidsdimensjonen blir essensiell. Som investor av sin egen sparekapital,

uavhengig av størrelse, er tålmodighet og disiplin til å vente på de gode investeringsmulighetene helt avgjørende. En ting er sikkert - mulighetene kommer. I mellomtiden bør fokus være på å beskytte hovedstolen.

Trygve Hegnar utarbeider en årlig oversikt over de rikeste i Norge i tidsskriftet Kapital. Gjennom de mer enn 40 årene den har eksistert har det vært store endringer på listen. Dette skyldes ikke bare at nye gründere og spekulanter kommer opp som selvgjorte formuende, men også at gamle familieformuer sviner bort til intet. Inflasjon, skatt og generasjonsskifter spiser fort opp selv de største formuer, selv med moderat forbruk, om den ikke forvaltes fornuftig. Historiebøkene er fulle av historier om familier med nærmest ufattelige rikdommer, som i dag er forduftet. I noen tilfeller gjennom hodeløs risikotaking, men vel så ofte gjennom en gradvis erodering av formuen over lang tid. En ting er sikkert, ingen av dagens rentenister kan leve av rentene av rentene som vår aristokrat fra USAs øst-kyst mente var definisjonen på å være rik.

Neste tegningsperiode: desember 2019.

Tegningsblankett og informasjon om NOMA Fokus kan lastes ned fra nomacapital.no, eller ved å henvende seg til NOMA Capital på post@nomacapital.no.

Kvartalsrapporten gir informasjon om NOMA Fokus AS ("Fondet"), B-aksjer. Fondet er et alternativt 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, Fondets risiko, samt kostnader ved tegning, forvaltning og innløsning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap. Eventuelle tegnings- og innløsningskostnader er ikke tatt høyde for i den historiske avkastningen vist for Fondet, 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. Fondets nøkkelinformasjon, Informasjonsmemorandum, vedtekter, samt års- og halvårsrapporter er tilgjengelig på www.nomacapital.no. Investor bør gjøre seg kjent med informasjonen før investeringsbeslutning treffes.