

Utdrag fra NOMA Fokus 1. kvartalsrapport 2021

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.

Renter og sorte svaner

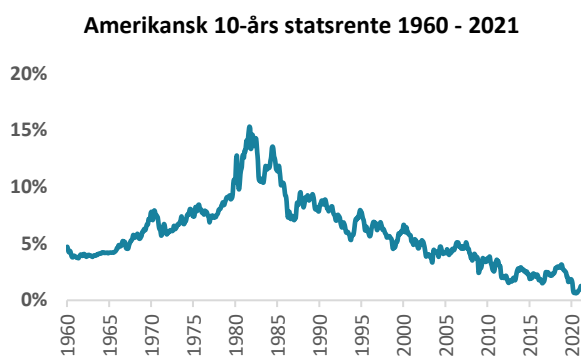
«Interest rates are to asset prices what gravity is to an apple. When there are low interest rates, there is a low gravitational pull on asset prices».

Warren Buffet

Hvordan folk forholder seg til renten er helt avhengig av hvem man spør. Vi merker oss at eldre mennesker ofte har et mer ambivalent forhold og erfaringsgrunnlag til dette temaet enn den yngre generasjonen.

For at man skal kunne huske hvordan det var å oppleve stigende rente, må man nok spørre mennesker som ble født på 1960-tallet eller tidligere. Når den eldre generasjonen tok opp boliglån på 80-tallet var det normalt å leve med tosifret lånerente. Nå har de eldre nedbetalt lånene, og er blitt rentenister som lever på sine oppsparte formuer. Er formuen satt på sparekonto i banken, er det ingen fest. Dagens yngre generasjon kjenner ikke til noe annet enn lånerenter på 1-3%. Hvem kan klandre dem når

renten har falt kontinuerlig gjennom de siste 40 årene?



Kilde: Bloomberg

Vi kan trygt beskrive økte renter som en sjelden foreteelse når vi ser på utviklingen fra 80-tallet og frem til i dag. I finansverdenen kalles det ofte for en sort svane – det er få av dem. For de av oss som er særlig interessert i finansiell historie, vet at de siste 40 årene ikke er representative for utviklingen over lengre tid. Utvides tidshorisonten til å inkludere de siste 100 årene, viser bildet noe helt annet.

Tilsvarende gjelder for de som investerer i aksjemarkedet. Forstår investorene den matematiske effekten av økte renter for

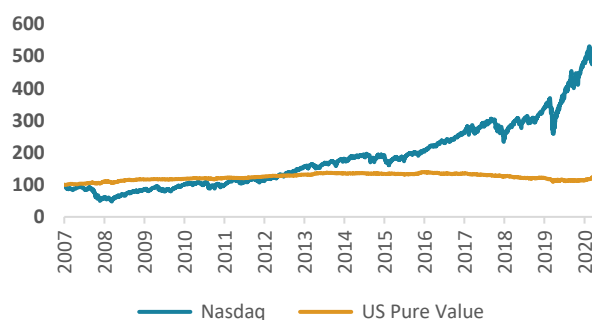
selskaper med høy forventet fremtidig vekst? For selskaper med høyere andel av den forventede kontantstrømmen i nær fremtid vil verdiene påvirkes vesentlig mindre. Er investorene forberedt på hvilken effekt økte renter har på prisingen av aksjer generelt?

Verdien av en aksje avgjøres av to faktorer: Fremtidig kontantstrøm og hvilken diskonteringsrente man benytter på denne kontantstrømmen.

Overordnet er renten den viktigste komponenten i diskonteringsfaktoren (risikopremien er den andre). Alt annet like vil lavere rente øke verdien for alle aksjer. De selskapene som øker mest i verdi, er de hvor den største delen av fremtidig kontantstrøm ligger langt frem i tid. Når diskonteringsrenten faller, stiger verdien av denne diskonterte kontantstrømmen betydelig.

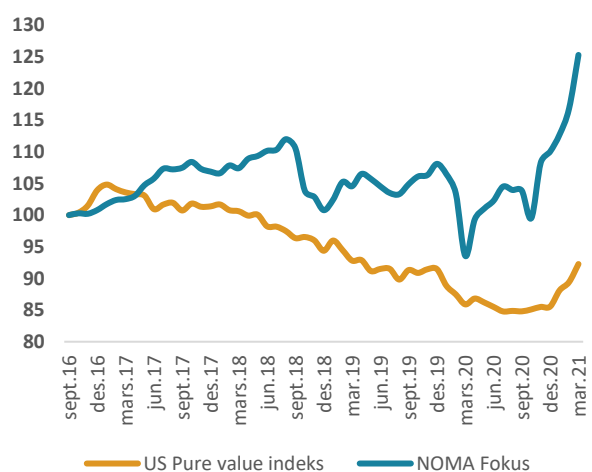
Dette er hva som har foregått over de siste 40 årene, og trenden er forsterket siden finanskrisen. Nå er investorene i større grad villige til å benytte de lave og fallende rentene til å diskontere aksjeinvesteringer flere årtier fremover, i den tro at rentene «aldri» skal opp igjen.

I grafen øverst til høyre viser vi den faktiske utviklingen mellom såkalte verdiaksjer og vekstaksjer siden finanskrisen, illustrert med Nasdaq-indeksen og US Pure Value-indeksen.



Kilde: Bloomberg

For verdifokuserte investorer har perioden etter finanskrisen vært brutal. Nå er det imidlertid tegn til at situasjonen er i ferd med å endre seg. Siste 12 måneder har den norske 10 års interbank renten steget fra 0,6% til 1,8%. En tilsvarende utvikling har vi sett i USA og de fleste andre vestlige økonomier. Rentene er historisk sett fortsatt meget lave, men den begrensede renteoppgangen har allerede hatt betydelige effekter. I grafen under er avkastningsutviklingen i NOMA Fokus sammenlignet med US Pure Value indeksen siden fondets oppstart i 2016.



Kilde: Bloomberg og NOMA Capital

Sammenligningen må justeres for at NOMA Fokus har hatt en gjennomsnittlig aksjeeksponering i perioden på 29% mot 100% i

indeksen. I tillegg er fondets avkastning i NOK, mens indeksen er i USD. Men korrelasjonen mellom fondet og indeksen og omslaget i avkastningen straks rentene begynte å stige, er likevel påfallende.

Effektene av en videre oppgang i rentene vil først forsterke avkastningsforskjellene mellom selskaper med høy andel av kontantstrømmen langt frem i tid vs. selskaper med høy andel av

kontantstrømmen i nær fremtid. Stiger renten for mye, vil hele aksjemarkedet bli negativt påvirket til slutt. Med en så stor andel investorer som aldri har opplevd dette tidligere, er vi usikre på om alle er forberedt på at den sorte svanen kan dukke opp ut av intet!

Neste tegningsperiode: juni 2021.

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.