

NOMA Fokus - kvartalsrapport for 4. kvartal 2018

Avkastning 4. kvartal: -8,85 %
Verdi pr. aksje (estimat): 100,78

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.

Avkastning	NOMA Fokus	HRFX (NOK) (1)	VINX (NOK) (2)	1M NIBOR (3)
Avkastning siste kvartal	-8,85%	-2,88%	-8,41%	0,26%
Avkastning hittil i år	-5,70%	-4,08%	-5,88%	0,89%
Avkastning 12 måneder rullerende	-5,70%	-4,08%	-5,88%	0,89%
Avkastning siden oppstart	0,78%	5,95%	13,97%	1,92%

Netto avkastning til investor

År	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	Totalt
2016										0,28%	-0,07%	0,59%	0,80%
2017	0,92%	0,65%	0,13%	0,52%	1,63%	0,99%	1,47%	-0,10%	0,24%	0,86%	-1,01%	-0,40%	6,02%
2018	-0,24%	1,15%	-0,40%	1,39%	0,40%	0,74%	0,16%	1,50%	-1,28%	-6,09%	-0,91%	-2,04%	-5,70%

5 største investeringer

Elliptic Laboratories	8,0%
Subsea 7	5,4%
Nordea	5,1%
Norwegian Finans Holding	4,5%
Instalco	4,2%

Aksjeallokering

Netto aksjeeksponering	29%
Brutto aksjeeksponering	59%

Speakers' Corner

Det nye Kina

Etter flere tiår med et strengt kommunistisk styre under Mao, startet Kina en omfattende økonomisk reform på 70-tallet. Resultatene har vært enestående. Med en gjennomsnittlig årlig vekst på over 9% siden 1978, har Kinas økonomi trolig opplevd den største og lengste økonomiske ekspansjonen verden noen gang har sett. Etter et fall i veksttakten gjennom 90-tallet, steg veksten igjen i forbindelse med landets inntreden i WTO 11. desember 2001.

10 års dagen for utbruddet av finanskrisen ligger nå bak oss. Denne rammet verden hardt, men Kinas vekst fortsatte ufortrødent videre. Riktignok halverte veksten seg til 6%, en vekst de fleste land bare kan drømme om, selv i gode tider. Siden spratt veksten igjen opp til stratosfæriske 10%, før den gradvis har sklidd nedover mot dagens 6%. Når den absolutte størrelsen på økonomien blir stadig større er det tross alt ikke urimelig at prosentene blir litt lavere. Så hvorfor prater vi da om Kina og finanskrisen i samme avsnitt?

Kina var altså ett av svært få land som tilsynelatende kom seg helberget gjennom finanskrisen, og veksten kom raskt tilbake. Men den kinesiske økonomien før og etter finanskrisen er vesentlig endret.

Vi benytter noen enkle illustrasjoner under til å forklare endringene.

En families totale etterspørsel etter varer og tjenester dekkes av familiens inntekter. Om familien ønsker å etterspørre mer enn den tjener, så kan familien gå i banken og låne penger. Etterspørselen fra familien er således ikke bare dens inntekt, men summen av inntekt og endringen i netto belåning. Litt forenklet er dette tilfellet også for en økonomi. Etterspørselen i en økonomi er ikke bare bruttonasjonalproduktet (BNP - eller riktigere bruttonasjonalinntekt, *BNI*), men også økningen i gjelden i samfunnet. Etterspørsel etter bruktboliger til stadig høyere priser er for eksempel ikke en del av BNP, selv om den påvirker BNP positivt gjennom formues effekter osv. Så lenge det går får man altså en positiv spiral.

Før finanskrisen trengte Kina 1 Yuan i kreditt (økning i gjelden) for å øke BNP med 1 Yuan. Inntektene steg altså like raskt som gjelden, noe som virker å være en sunn balanse for en økonomi i sin helhet, akkurat som for en familie. Da finanskrisen inntraff falt veksten i inntektene. Myndighetene og næringslivet, sistnevnte under påvirkning av myndighetenes politikk, svarte med å øke kreditten enda raskere, med mål om å opprettholde etterspørselen i økonomien. I årene 2008 til 2011 steg gjelden dobbelt så fort som inntektene, og siden er det blitt enda verre. Nå må det 5 Yuan i økt belåning til for å øke BNP med 1 Yuan. Dette er definitivt ikke en sunn balanse, og kan ikke fortsette. Den totale gjelden i Kina, unntatt finanssektoren, er økt fra moderate 125% av BNP før finanskrisen til rundt 260% av BNP i dag.

Gjeldsøkningstakten må ned. Dette vet også myndighetene, så da ordner det seg vel?

Problemet med høy og raskt stigende gjeld er imidlertid at det er vanskelig å komme ut av spiralen med stadig stigende gjeldsbyrde. I tabellen under har vi forsøkt å illustrere problemet. År null starter med en gjeld på 260% av BNP, som det er for Kina i dag. Vi har videre antatt at BNP vokser med 6% og gjelden det dobbelte av BNP, altså 12%. I tabellen vokser BNP i år 1 med 6 Yuan og gjelden med 31 Yuan, omtrent 5 gangeren. I vårt eksempel stopper gjeldsveksten opp i år 2.

	År 0	År 1	År 2
Gjeld	260	291	291
BNP	100	106	112
Gjeld/BNP	260%	275%	259%
Etterspørsel	128	137	112
Vekst i etterspørsel	7%	7%	-18%

På den nederste linjen i tabellen over ser vi hvilken effekt det vil få på etterspørselen i økonomien. Etter en 7% årlig vekst i etterspørselen, så faller den med brutale 18%. Merk at dette ikke innebærer at det betales ned på gjelden, men bare at man ikke låner mer. Et 18% kutt i etterspørsel/forbruk vil nok oppleves som ganske brutalt for de fleste familier. For en økonomi blir imidlertid realiteten enda verre. I tabellen har vi forutsatt at inntektene (BNP/BNI) tross alt forblir de samme. For en familie kan nok det være realistisk så lenge de beholder jobbene sine. Tilsvarende gjelder ikke for en økonomi som helhet.

Å se for seg et 18% fall i etterspørsel mens Kinas BNP fortsetter å vokse 6% er utenkelig. Hvor mye av dette voldsomme fallet i etterspørselen vil påvirke BNP er ikke enkelt å forutsi, men at effekten vil bli vesentlig er det liten tvil om. Å tenke seg at BNP veksten ville falle til null er trolig for optimistisk. Da vil gjelden som andel av BNP være uendret. I eksempelet har altså Kina tatt kraftige grep for å få ned gjeldsbyrden. Landet har stoppet å låne med den effekt at veksten går fra 6% til 0%, men gjelden som andel av økonomien er fortsatt like stor.

I tabellen på neste side har vi justert samme eksempelet til å anta at BNP vil falle 3% i år 2 som følge av

tilstrammingen. Et slikt 3% fall medfører en nedgang i etterspørselen på 25% som ikke virker spesielt pessimistisk. Problemet nå er at gjeldsbyrden (gjeld/BNP) faktisk har økt fra 275% til 283%. Etter massive innstramminger for å få ned gjeldsbyrden, har altså gjeldsbyrden økt.

	År 0	År 1	År 2
Gjeld	260	291	291
BNP	100	106	103
Gjeld/BNP	260%	275%	283%
Etterspørsel	128	137	102
Vekst i etterspørsel	7%	7%	-25%

I utgangspunktet er det den globale utviklingen i privat gjeld (husholdningene og næringslivet) som bekymrer oss mest. For statlig gjeld kan en sentralbank redde det offentlige ved å kjøpe opp og, i teorien, også slette denne gjelden. Noen som har hørt om kvantitative lettelse eller QE? Dette kan vedvare inntil inflasjonen tar av, og/eller markedet mister tiltroen til landets valuta. Skillet mellom hva som er privat og offentlig gjeld i Kinas tilfelle er vanskelig å definere grunnet statens enorme eierskap og innflytelse over «privat» sektor. Således er vår illustrasjon en vesentlig forenkling. Om vi hadde benyttet Norge som eksempel er gjelden som andel av BNP høyere i Norge enn i Kina, til tross for at den norske staten for alle praktiske

formål er gjeldfri. Det vesentligste av gjelden i Norge er altså privat. Når vi likevel velger å sette søkelys på Kina, så skyldes det:

- 1) at Norge er en forsvinnende liten del av verdensøkonomien
- 2) at veksten i gjeld er vesentlig lavere i Norge og
- 3) at Kina har et gjeldsnivå som ingen fremvoksende økonomi, oss bekjent, har noen gang har vært i nærheten av.

Vi er ikke eksperter på Kina, og vi vet ikke hvordan dette vil utspille seg. Det vi vet er at en økonomi som trenger stadig mer gjeld for å opprettholde veksten, ikke er en sunn økonomi. Det øker sårbarheten i økonomien, og er en spiral som er veldig vanskelig å komme ut av uten å ende opp i en betydelig krise. Vi vet også at Kina utgjør ca. 25% av verdensøkonomien, og at en krise her vil påvirke verdensøkonomien. Norge, som er en liten og åpen økonomi, har de siste tiårene nytt meget godt av å selge det Kina trenger, som for eksempel olje, laks, aluminium, og shipping tjenester. En krise i Kina vil kunne ramme Norge særlig hardt. Vi følger utviklingen videre med bekymring.

Markedskommentarer

Etter 10 år med en nær sammenhengende oppgangsperiode i aksjemarkedene, ble investorene gjennom 2018 i økende grad påminnet om at avkastning og risiko hører sammen. Lenge så året ut til å bli et nytt godt børsår, men i årets siste kvartal endret dette seg. De fleste aksjemarkeder globalt falt med ca. 15% eller mer i 4. kvartal. Kun Danmark og Kina opplevde lavere nedgang med hhv. 9% og 7%. Med den svake norske kronen gjennom 4. kvartal var nedgangen betydelig mindre målt i norske kroner.

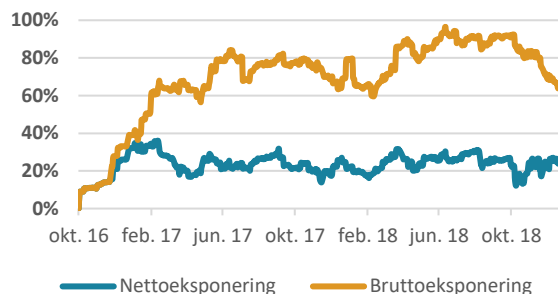
Bak disse tallene skjuler det seg store forskjeller. Noen få større selskaper og sektorer var lite påvirket av markedsnedgangen, mens flertallet av selskapene var ned vesentlig mer enn indeksene. Ser vi på det norske markedet falt OSEBX-indeksen med 2% i 2018, mens median aksjen falt med 11%. I 4. kvartal falt OSEBX-indeksen med 15% mens median aksjen falt med 16%. Fra dette kan vi konkludere med at oppgangen har vært meget selektiv, men da markedet snudde er det få steder å gjemme seg. Nedgangen er bred.

NOMA Fokus var ned 5,7% for året 2018 etter et fall på 8,9% i årets siste kvartal. Selv om dette gir en meravkastning relativt til de nordiske aksjemarkedene, kan vi ikke si oss fornøyd med avkastningen hverken for kvartalet eller året.

Det vi imidlertid er fornøyd med er at scenariet vi har forespeilet våre medinvestorer endelig ser ut til å kunne utspille seg. Selv om fallet på indeksnivå ikke er stort nok til at vi tror faren er over, så ser vi vesentlig bedre muligheter fremover for enkelte selskaper og segmenter. Mange kvalitetsselskaper er ned 30%, eller mer, fra toppen. Vi tror derfor at 2019 vil by på vesentlig bedre muligheter for tilfredsstillende avkastning, enn hva tilfellet var ved inngangen av 2018.

Eksponeringen i NOMA Fokus var lav gjennom kvartalet, og på bruttonivå også fallende i påvente av at vi får et bedre bilde av hvor markedet skal videre. Vi har således mye tørt krutt å sette inn i et marked hvor mulighetene er større enn på lenge.

Netto- og bruttoeksponering siden oppstart



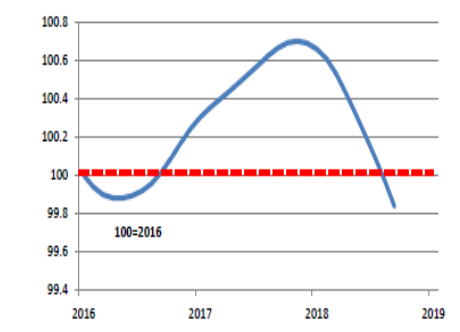
Vi har igjennom 2018 kommunisert at vi ville holde oss under 30% nettoeksponering mot markedet, i fraværet av et vesentlig markedsfall. Nedgangen gjennom 4. kvartal gjør at vi nå vurderer å øke eksponeringen utover dette nivået. Halvveis inn i januar er vi fortsatt avventende fordi vi er usikre på om markedene har falt tilstrekkelig.

Fra topp til bunn har markedene jevnt over falt rundt 20%. Dette er historisk grensen mellom en større korreksjon, og inngangen til et såkalt «bear market». Sistnevnte utvikling frykter vi fordi historikken da tilsier at vi fortsatt kan ha det vesentligste av fallet foran oss. Den videre utviklingen vil i stor grad avhenge av hvor stor svekkelsen i verdensøkonomien blir.

I Speaker's Corner over diskuterer vi Kinas utvikling og hvilken effekt det kan ha, særlig mot den norske børsen. Historisk har inntjeningen på Oslo børs falt hver gang verdens BNP vekst har falt til under 3,5%. Hvordan er status ved inngangen av 2019?

Svekkelsen i verdensøkonomien er tydelig, som illustrert under med OECDs ledende indikatorer:

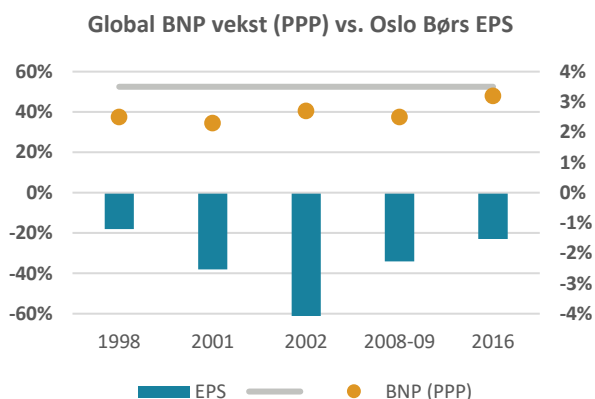
OECD Leading Economic Indicator



Også innkjøpssjefene er mindre optimistiske. Deres optimisme måles gjennom såkalte PMI indekser. Disse indeksene indikerer nå at veksten i verdensøkonomien er i ferd med å falle under 3,5%.



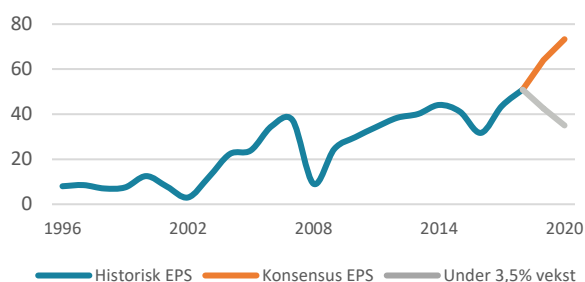
Hvilke konsekvenser har dette? Hvis trenden fortsetter er den historiske korrelasjonen mot inntjeningen til selskapene på Oslo Børs tydelig.



Grafen over viser utviklingen i inntjening pr. aksje på Oslo Børs de siste 5 gangene veksten i verdensøkonomien har falt under 3,5% (venstre akse). BNP for hvert av tilfellene er markert i oransje, og alle ligger under den grå horisontale linjen på 3,5% (høyre akse). Nå betyr ikke fallende inntjening nødvendigvis at aksjekursene skal

videre ned. Det avhenger av hva som er priset inn av forventninger. Så hva er forventningene til inntjeningen på Oslo Børs?

EPS utvikling Oslo børs



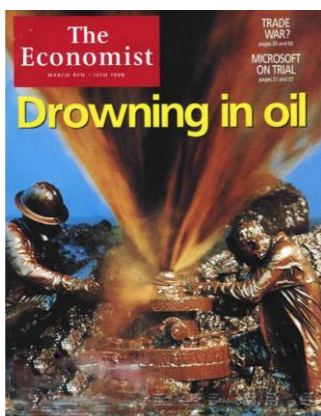
Den blå linjen viser historisk inntjening pr. aksje (EPS). Den oransje forlengelsen er forventningene til analytikerne i dag for hhv. 2019 og 2020. Om innkjøpssjefene har rett i sin pessimisme er den grå linjen trolig en mer sannsynlig utvikling.

I et slikt scenariet synes det klart at markedene ikke har falt nok. Vår kjente 10-års modell indikerer da også bare en meget moderat avkastning de neste 10 årene i aksjemarkedene, til tross for den siste tids betydelige fall.

Fallet i markedene har så langt vært betydelig, og flere sektorer og enkelt selskaper av høy kvalitet har falt vesentlig mer enn indeksene skulle tilsi. For 2019 ser vi derfor større muligheter. Skulle økonomien svekke seg videre, som innkjøpssjefene ser for seg, vil dette kunne medføre et ytterligere fall i aksjemarkedene. NOMA Fokus vil som en langsiktig investor kunne utnytte en slik situasjon ved å kjøpe kvalitetsselskaper på billigsalg.

Oil service – mulighetene kommer i 2019

For de av oss som har fulgt olje- og gassprisene over mange tiår, er det ingen overraskelse at industrien er preget av kraftige sykliske opp- og nedturer. Vi husker godt den famøse førstesiden i det anerkjente økonomitidsskriftet The Economist i 1999, som konkluderte med at vi druknet i olje. Oljeprisens fremtid var så mørk at The Economist mente den kunne halveres fra \$10 per fat i overskuelig fremtid. Hovedargumentet var at OPEC hadde enorme reserver som kunne produseres lønnsomt på disse lave nivåene.



Nå fremstår analysen til The Economist som ett av de største bomskuddene i historien. Kort tid etter snudde oljeprisen opp, og har siden variert mellom \$25 til \$145, i nominelle termer. I 1999 ble det produsert 66 mill. fat per dag. Det ekspertene i tidsskriftet ikke forutså var at den globale energietterspørselen skulle stige vesentlig de neste to tiårene, drevet av Kina og andre fremvoksende økonomier. I dag produseres det over 100 mill. fat per dag.

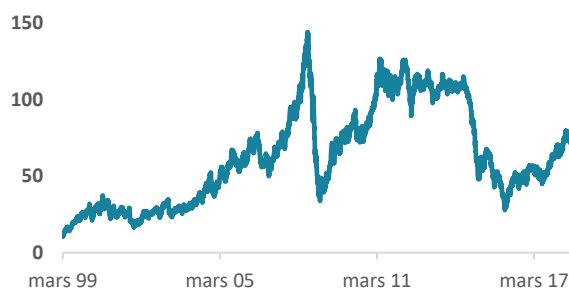
Siden 1999 har industrien vært igjennom tre voldsomme opp- og nedturer. Årsaken ligger i industriens gjentagende evne til å overinvestere når olje- og gassprisene er høye. Finanskrisen i 2008 bidro i tillegg til at 4-5% av etterspørselen forsvant på kort tid.

Inntreden av den amerikanske skiferoljen fra 2010 har endret dynamikken på tilbudssiden. Tiden fra investeringsbeslutning til det første oljefatet blir produsert, er betydelig kortere enn konvensjonell oljeproduksjon, inkludert offshore. I 2010 produserte amerikanerne ca. 1 mill. fat skiferolje daglig. Ved

utgangen av 2018 var produksjonen økt til nesten 8 mill. fat daglig. Syklene har derfor blitt kortere. Det er uproblematisk hvis vi kan forsikre oss om at USA gjennom skiferoljen kan tilføre den nødvendige kapasiteten som følge av etterspørselsveksten. Vi tror ikke det er tilfelle. Dynamikken skaper likevel en utfordring for oljeproduksjon offshore som er mer kapitalintensiv i investeringsfasen, og som bruker lenger til fra investeringsbeslutning til produksjonsoppstart. Til gjengjeld vil offshore oljeproduksjon ha lavere kostnader i produksjonsfasen enn skiferproduksjon.

Prisfallet fra 2014, som bidro til en vesentlig nedgang i investeringene, la grunnlaget for ny oljeprisoppgang fra 2016. Prisøkningen stimulerer nå til ny oppgang i investeringene. Spørsmålet er når den eksisterende kapasiteten er brukt opp, og når underleverandørene oppnår prismakt ovenfor olje- og gassprodusentene?

Oljepris 1999 - 2018



Etter 9 år med den økende påvirkningen fra USA begynner vi å kunne trekke noen konklusjoner. De tyder på at mulighetene for god avkastning innen oil service de neste årene har steget betydelig.

Som investor er det ingen selvfølge å tjene penger på investeringer i olje- og gassindustrien. Ved utgangen av 2018 var OSX, den amerikanske oil service indeksen, på samme nivå som da oljen var i \$10 per fat i 1999. Målt mot bunnen under finanskrisen har OSX falt med ca. 25%. Investeringer i oil service sektoren har høy risiko, og få selskaper er egnet for langsiktige investeringer. De store svingningene gir imidlertid også store opportunistiske muligheter til å kjøpe billig i påvente av bedre tider.



Hva er det som gjør oss positive til sektoren de neste 3-4 årene?

1. Oljepris

Det å spå noe om oljepris er utfordrende. Bare spør ekspertene i The Economist. Vi er mest opptatt av underliggende pristrend, ikke et konkret punktanslag. Vi tror det er overveiende sannsynlig at oljeprisen er høyere gjennom de neste 3 – 4 årene. Hovedforklaringen ligger i mangel på investeringer fra 2014 i konvensjonell oljeproduksjon, og da særlig offshore som utgjør ca. 30% av verdens totale oljeproduksjon. Oljemarkedet må erstatte 15 - 20 mill. fat eksisterende produksjon som følge av naturlig nedgang de neste 4 årene. Det er behov for at det investeres vesentlig mer enn de siste 4 årene. Det begynner å haste med å få opp investeringstakten.

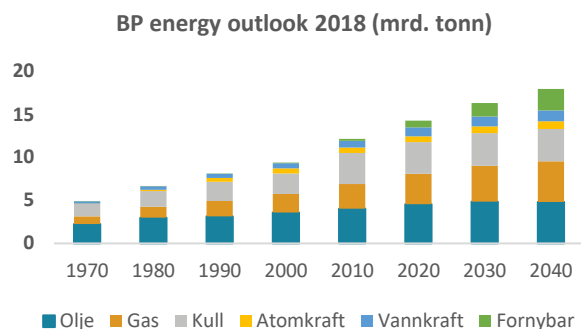
2. Investorsentiment

På global basis er underleverandørindustrien upopulær og oversett. I motsetning til tidligere oppganger har investorene valgt å investere i olje- og gasselskapene som har rekordhøy kontantstrøm som følge av kombinasjonen med økende priser, kraftige kostnadskutt og lavere investeringsaktiviteter. Oljeprisfallet i 4. kvartal har, sammen med det generelle markedssentimentet, testet psyken til de siste gjenværende optimistene innen oil service. Prisingen av sektoren gitt vårt syn på oljeprisen er veldig attraktiv.

3. Etterspørsel på lengre sikt

Som følge av befolkningsvekst og velstandsøkning globalt er den underliggende etterspørselen etter energi så sterk at olje- og gassforbruket vil fortsette å øke de neste 10 – 15 årene. Andelen fornybar energi vil på sikt erstatte deler av behovet for særlig olje, men forventningene i

forhold til hvor raskt det går i dag, er etter vårt syn, for høye.



4. Amerikansk skiferproduksjon – Keiserens nye klær?

De som støtter hypotesen om at oljeskiferproduksjonen kan dekke etterspørselsbehovet i lang tid fremover baserer seg på at reservene er tilnærmet uendelige, at industrien i dag er lønnsom, og at teknologien vil drive kostnadene videre nedover. Det første er veldig avhengig av det siste. Selv om vi forutsetter videre teknologiutvikling, ser vi stadig flere tegn på at industrien ikke er økonomisk bærekraftig med dagens oljepris. Mange av påstandene om en stadig mer kostnadseffektiv og lønnsom produksjon er basert på mangelfull data og ofte tuftet på magesfølelse. Det øker mistanken om en industri som har oversolgt sin egen attraktivitet.

Olje- og gasselskaper bedømmes blant annet ut ifra hvor mye olje- og gassreserver som er på balansen. For å kunne føre reservene på balansen, må selskapene forholde seg til kriterier bestemt av myndighetene. Blant disse kriteriene er en av de viktigste hva som kan kommersielt produseres gitt en oljepris over de neste 5 årene.

Fra 2014 har skiferselskapene overdrevet hva som skulle produseres i fremtiden. Oppnådde produksjonstall, målt per brønn, har ofte vært lavere enn hva selskapene har lovet. Når vi vet at dette er brønner som har det vesentligste av sin produksjon de første 2-3 årene, er det åpenbart at en lavere produksjon i denne perioden vesentlig svekker brønnens lønnsomhet. Samtidig innebærer den raskt fallende produksjonen fra disse brønnene at aktiviteten som kreves bare for å opprettholde produksjonen øker for hvert år.

Med fallende oljepriser i perioden etter 2014 har industrien beveget seg bort fra verdipotensialet basert på kriteriene satt av myndighetene. Selskapene har i stedet satt søkelyset på såkalt antatt total utviklingsgrad av brønnene (EUR). Selv om industrien kun er 10 – 15 år gammel har aktørene laget forutsetninger som strekker seg ut inntil 50 år. Ikke overraskende har selskapene valgt aggressive forutsetninger for å drive den teoretiske verdien av sine selskaper høyere. Og investorene har latt seg smigre. Ifølge Wall Street Journal (2.1.19) ble et utvalg av 29 selskaper innen industrien i 2007 priset til 1,65 ganger sine bokførte reserver. 10 år senere var prisingen økt til 2,5, som tilsvarte \$360 milliarder mer enn verdien av reservene bokført på balansene.

I den samme analysen fra Wall Street Journal har de samme 29 aktørene i denne industrien akkumulert brukt \$112 milliarder mer enn det de har fått inn fra produksjonen av olje- og gass totalt. Selskapene er altså helt avhengig av at investorene tror på hva som kommuniseres. Selskapene lover at alt skal bli så mye bedre fremover. Men det hørte vi for 2, 3 og 4 år siden også. Selskapene er i en investeringsfase som medfører behov for mye kapital i denne fasen, men vi forblir meget skeptiske.

Hvor ser vi risiki?

1. Vi fokuserer i større grad på etterspørselssiden i 2019 som følge av vår frykt for en global konjunktur-nedgang beskrevet tidligere i kvartalsrapporten. Oljeprisen vil være utsatt for en lavere etterspørsel, som igjen vil påvirke alle aktører i olje- og gassindustrien.
2. Selv om vi vil se en etterspørselsøkning i minst 10-15 år fremover, er vi usikre på hvilke multipler investorene er villige til å betale for fremtidig forventet kontantstrøm, når vi nærmer oss toppen i neste oppgangssykel. Andre industrier som har nærmet seg punktet hvor den totale etterspørselen har flatet ut og begynt å falle, har opplevd betydelig lavere multipler enn tidligere.

Hvordan invester vi gitt forutsetningene beskrevet over?

1. Vi vil være eksponert mot både produsenter og underleverandører. I tidligere oppturer har underleverandørene stukket av med det meste av verdiskapingen. Vi tror bildet er mer blandet denne gangen. Primært fordi det tar tid å redusere den store overkapasiteten av utstyr blant underleverandørene. På den andre siden kan ikke kundene belage seg på dagens priser for underleverandørens tjenester. Underleverandørens inntekter, og dermed olje- og gasselskapenes kostnader, må opp om underleverandørindustrien fortsatt skal eksistere.
2. I vår utvelgelse av sektorer og selskaper fokuserer vi på komparative fortrinn, reell fri kontantstrøm og lav gjeldsgrad. Disse selskapene kommer som regel sterkere ut fra nedturen i industrien, og har historisk tatt en stadig større andel av verdiskapingen. De har derfor over tid hatt en betydelig meravkastning i forhold til sektoren.
3. En betydelig andel av dagens underleverandører eier kapitalkrevende produksjonsutstyr. I dag prises mange av disse til store rabatter i forhold til verdien av produksjonsutstyret, gitt at kapasitetsutnyttelse kommer tilbake til historiske nivåer. Selskaper med identifiserbare komparative fortrinn, og som kan beskytte verdiene, vil være i fokus fra vår side.
4. Selskaper som har betydelig grad av gjeld og som er helt avhengig av bedre markedsforhold for å overleve, vil vi prioritere vekk. Generelt har selskapene nevnt over en så stor oppside at det ikke er behov for å måtte ta risiko på om selskapene overlever de neste 3 – 4 årene.

Ellers viser vi til analysen av to seismikkselskaper, TGS og PGS, i Speaker's Corner i 2. kvartalsrapporten fra 2017, som beskriver vår tilnærming til investeringer i denne industrien (nomacapital.no/annet/arkiv).

Andel unoterte aksjer i prosent av fondets verdijusterte egenkapital pr. 31. desember 2018: 11,4%.

Neste tegningsperiode: juni 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.

Forklaringer:

- (1) HRFX - Global alternativ investeringsfondsindeks i norske kroner.
- (2) VINX - Nordisk aksjeindeks i norske kroner.
- (3) 1M NIBOR - «1 måned Norwegian Interbank Offered Rate».

Definisjoner:

Med long posisjoner menes de posisjonene fondet har kjøpt med det formål å tjene på kursoppgang.

Med short posisjoner menes de posisjonene fondet har solgt som Fondet selv ikke eier med det formål å tjene på kursnedgang.

Med brutto eksponering menes den absolutte summen av alle long og short posisjoner i fondet.

Med netto eksponering menes summen av fondets long posisjoner fratrukket fondets short posisjoner.

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.