

# NOMA CAPITAL

## 4. KVARTALSRAPPORT 2022

- Dårligste år i aksjemarkedene siden finanskrisen til tross for en kraftig rekyl i 4. kvartal.
- Et sterkt kvartal for NOMA Fokus med økende eksponering mot aksjemarkedet ved inngangen av 2023.
- NOMA Vekst I steg 13% i 2022 i et utfordrende marked for teknologiaksjer.

## Speakers' Corner

### Ekstrapolering

Å si noe sikkert om fremtiden, vet de aller fleste at er en særdeles krevende øvelse. Året 2022 er en god bekreftelse på dette. Ved inngangen til 2022, og med 2021 ferskt i minne, trodde de fleste at året skulle bli som det foregående. Det motsatte skjedde. Finansmarkedenes mest ubehagelige overraskelser kommer ofte når noe som tas for gitt plutselig blir stilt spørsmål ved – som at renter og inflasjon aldri vil stige igjen, eller at selskaper kan prises opp i stratosfæren uten noen fundamental forankring.

2022 ble derfor det svakeste børsåret globalt siden finanskrisen for 15 år siden med en nedgang på 19%. Mange bobler sprakk fullstendig. Kryptovalutamarkedet imploderte. I USA falt S&P 500-indeksen med 19%. Den teknologitunge Nasdaq-indeksen var ned med 33%. Takket være en høy andel av energi- og råvareeksponerte selskaper og en rekordsvak norsk krone var Oslo børs ett av få steder hvor investorene kom seg helskinnet igjennom året med et fall på 1%.

Investorer som følger rådene om å ha en balansert portefølje bestående av aksjer og obligasjoner, opplevde det verste året på mer enn 100 år. I tidligere nedturer har utviklingen i en aktivaklasse som regel oppveid fallet i den andre. Slik var det ikke gjennom 2022. Da falt begge betraktelig. Diversifisering bidro derfor ikke for investorer med fokus på å spre eggene i flere kurver.

Likevel, gitt floraen av negative triggere som krigen i Ukraina, tiden med gratis penger som er over, den ekstreme inflasjonsøkningen, rekordhøye energipriser og disrupsjon i globale forsyningskjeder, er det kanskje overraskende at det ikke gikk enda verre.

Ved inngangen til 2023 har mange ekstrapolert utviklingen fra i fjor til i år. Det største kombinerte monetære og finanspolitiske eksperimentet i historien er avsluttet. Den amerikanske sentralbanken (Fed) gjør alt den kan for å skremme markedene og i størst mulig grad dempe risikoviljen. Følgen er at pessimismen rår, for det skal bli verre før det blir bedre. Strateger og økonomer tror en Fed-indusert økonomisk nedgang vil lede til en resesjon, noe som forårsaker en inntjeningskollaps for de børsnoterte selskapene.

I stadig større grad opplever vi at konsensus er nær ved å resignere. Desto lavere markedet er, desto mer negative blir markedsaktørene. Mye handler om psykologi og det faktum at mennesker har en tendens til å ekstrapolere fersk historikk inn i fremtiden. Statistikken viser at børsene veldig sjeldent faller to år på rad. Når de først gjør det, er det som følge av dype resesjoner. Særlig i USA viser utviklingen inn i det nye året at en resesjon ikke er åpenbar. I Kina vil reverseringen av tre år med strenge covid-tiltak, trolig bidra til at den økonomiske aktiviteten eksploderer utover i 2023. Selv i Europa ser det noe lysere ut etter at energiprisene har falt tilbake.

Med unntak av dot-com-kollapsen i 2001, bunner aksjemarkedene alltid i god tid før den økonomiske veksten snur opp igjen. Det samme gjelder i forhold til arbeidsledigheten, lønnsutviklingen, igangsetting av nye boliger og inntjeningen i bedriftene. ISM-undersøkelsen, også kjent som innkjøpssjefsindeksen, er en månedlig indikator på amerikansk økonomisk aktivitet basert på en undersøkelse av innkjøpssjefer hos mer enn 300 produksjonsbedrifter. Denne makroindikatoren har vært den mest pålitelige sammenfallende indikatoren på en bunn i aksjemarkedet over lang tid. Hvis historien er en pekepinn, vil aksjemarkedet i 2023 kunne utvikle seg vesentlig bedre enn dagens konsensus tilsier. For investorenes evne til å treffe på utviklingen i fremtiden basert på ekstrapolering er ofte ufullkommen.

## NOMA Fokus

**Avkastning 4. kvartal: +4,92%**

**Verdi pr. aksje (estimat): 122,75**

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 i juni og desember, og innløsning i desember.

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 (USD) (1)	HFRX (NOK) (2)	VINX (EUR) (3)	VINX (NOK) (4)	1M NIBOR (5)
Siste kvartal	4,92%	1,69%	-7,67%	10,86%	10,13%	0,73%
Hittil i år	-2,98%	-3,18%	8,21%	-17,29%	-12,94%	1,70%
12 mnd. rullerende	-2,98%	-3,18%	8,21%	-17,29%	-12,94%	1,70%
Siden oppstart	22,75%	26,94%	51,13%	66,93%	90,11%	5,99%

Risiko	NOMA Fokus	HRFX (USD) (1)	VINX (EUR) (3)
Standardavvik (siden oppstart)	8,84%	7,15%	16,27%

### Nettoavkastning til investor

År	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	Totalt
2016										0,28%	-0,07%	0,59%	<b>0,80%</b>
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%	<b>6,02%</b>
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%	<b>-5,70%</b>
2019	1,66%	2,72%	-0,65%	1,86%	-0,73%	-1,12%	-0,99%	-0,19%	1,53%	1,16%	0,22%	1,66%	<b>7,25%</b>
2020	-1,50%	-2,86%	-9,53%	6,12%	1,73%	1,25%	2,18%	-0,51%	-0,12%	-4,18%	8,80%	1,63%	<b>1,79%</b>
2021	2,45%	3,62%	7,23%	0,31%	0,26%	-0,55%	2,29%	-0,56%	1,56%	-3,28%	-1,61%	2,74%	<b>14,99%</b>
2022	-1,91%	-2,86%	1,76%	0,77%	-0,15%	-3,96%	2,89%	-1,37%	-2,74%	0,67%	2,72%	1,47%	<b>-2,98%</b>

### 5 største investeringer

Elliptic Laboratories	10,1%
Storebrand	9,1%
Nordic Semiconductor	5,7%
TGS	5,7%
Nordea	3,6%

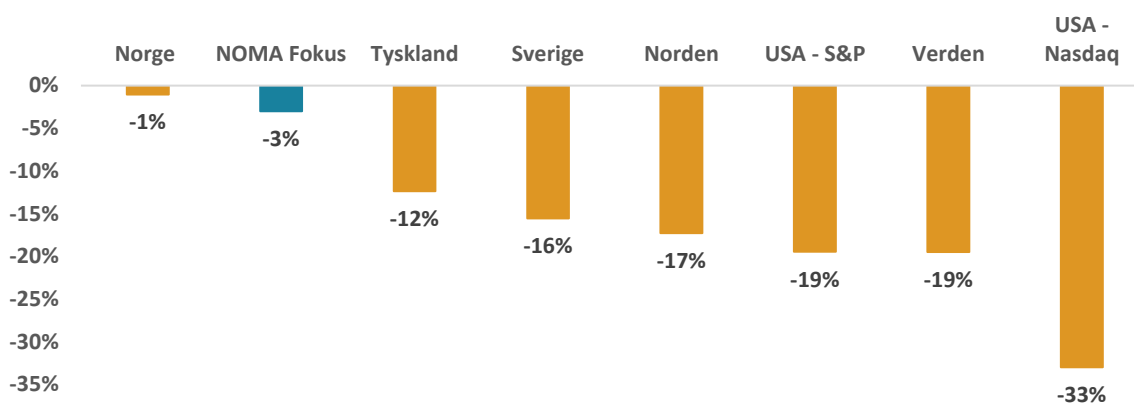
### Aksjeallokering

Netto aksjeeksponering	49%
Brutto aksjeeksponering	49%
Andel unoterte	2%

## NOMA Fokus porteføljekommentarer

Aksjemarkedene rekylerte kraftig i 4. kvartal. Likevel ble 2022 med få unntak det dårligste året siden finanskrisen. Et negativt markedssyn for 2022 med en relativt lav andel aksjer, samt overvekt av verdiorienterte aksjer, bidro til at NOMA Fokus falt med kun 3,0% for året.

### Utvikling aksjemarkeder i 2022



Som tidligere kommunisert, opplever vi i NOMA Capital i økende grad å være mer optimistiske til utviklingen fremover enn hva konsensus er. Derfor fortsetter fondets netto aksjeeksponering å øke. Igjenom 4. kvartal har eksponeringen økt fra 41% til 49%. Av fondets fem største investeringer ved utgangen av 4. kvartal har fire utviklet seg bedre enn markedet. Kun seismikksekskapet TGS har utviklet seg dårligere enn markedet, som følge av nedgangen i olje- og gassprisene.

Fondets økte eksponering kommer fra inndekning av short-eksponering mot det amerikanske aksjemarkedet, og Equinor som en del av en «pair-trade» mot Aker BP. Ved inngangen til 2023 har NOMA Fokus ingen short eksponering. Ny posisjon er Tomra-konkurrenten Envipco. Posisjonene i Nordic Semiconductor, TGS og Sikri er økt. Eierskapet i Nordea er gradvis erstattet med Sparebanken Midt-Norge. Securitas, Ice Fish Farm, El-Importøren og Komplet er solgt ut av porteføljen. For øvrig er det små endringer i fondet. Fondets eksponering mot små- og mellomstore selskaper har i sum bidratt positivt i kvartalet.

Utviklingen i aksjemarkedene har vært høyt korrelert med renteutviklingen. Investorene forventninger om en reversering i rentepolitikken til sentralbankene i 2023 motarbeides gjennom kommunikasjon fra de samme sentralbankene. Derfor blir nye makroøkonomiske tall avgjørende for den kortsiktige utviklingen i aksjemarkedet. Gjennom 4. kvartal har vi opplevd store utslag i forbindelse med offentliggjøring av ledende makroindikatorer.

Investorenes fokus ved inngangen til 2023 er rettet mot sannsynligheten for en global resesjon, inflasjonsutviklingen og inntjeningsutsiktene for selskapene. Forskjellen fra tidligere år er at prisingen av sektorer vi følger er mer edrue. Derfor opplever vi at risikoen er lavere og avkastningspotensialet høyere nå enn tidligere. Gitt fraværet av eksogene sjokk, forventes det derfor at eksponeringen mot aksjer fortsetter å øke fremover.

## NOMA Vekst I

**Verdi pr. aksje (estimat): 133,96**

NOMA Vekst I er et lukket og tidsbegrenset fond for profesjonelle investorer forvaltet og markedsført av NOMA Capital under konsesjon fra Finanstilsynet, og passer for investorer med en langsiktig investeringshorisont. Fondet har begrenset likviditet for investorene.

Fondet har en long-only investeringsstrategi med en konsentrert portefølje og betydelige frihetsgrader. Fondets fokuserer primært på teknologiselskaper eller selskaper hvor bruken av teknologi skaper konkurransemessig fortrinn, og hvor forutsetningene for kommersiell suksess er etablert. Fondet investerer primært i norske selskaper, men har også adgang til å investere i selskaper med domisil eller hovedkontor i andre OECD land. Fondet kan være investert i inntil 100% unoterte verdipapirer. Fondet ble etablert 9. september 2021.

### Netto avkastning til investor \*

År	1. kvartal	2. kvartal	3. kvartal	4. kvartal	Totalt
2021			-0,19%	5,04%	<b>4,84%</b>
2022	9,93%	7,70%	0,29%	-4,79%	<b>13,04%</b>

\* Avkastning er basert på summen av innbetalt egenkapital i emisjonene gjennomført 9.9.21 og 31.3.22.

### Portefølje

Wheel.me	20,5%
Marketer	19,0%
Elliptic Laboratories	17,9%
ODI Medical	12,5%
Nordic Semiconductor	9,3%
Kontur	5,0%

### Aksjeallokering

Aksjeeksponering	84%
Andel noterte	27%
Andel unoterte	57%

### NOMA Vekst I porteføljekommentarer

NOMA Vekst I oppnådde en avkastning på -4,8% i 4. kvartal. I 2022 steg fondets verdjusterte egenkapital med 13,0%. Fondets verdjusterte egenkapital har økt med 18,5% siden oppstart den 9. september 2021. Til sammenligning har den amerikanske teknologiindeksen, Nasdaq-100, og den norske teknologiindeksen, OBX Teknologi, falt hhv. 25,5% og 47,7% siden fondets oppstart.

Den negative avkastningen i 4. kvartal skyldes forestående emisjoner i Wheel.me og Kontur. Som følge av et meget utfordrende marked for innhenting av egenkapital vil begge selskaper foreta emisjoner til lavere kurser enn planlagt. Dette reflekteres i verdsettelsen ved utgangen av 4. kvartal med hhv. 31% og 20% fall i kursene. Fondets to børsnoterte investeringer trekker utviklingen i positiv retning. Elliptic Labs og Nordic Semiconductor har steget med hhv. 31% og 13% i 4. kvartal. Fondet har økt posisjonene i begge selskaper gjennom kvartalet. Porteføljen for øvrig er uendret.

Ved inngangen til 2023 står samtlige porteføljeinvesteringer foran et meget spennende år. Selv om selskapene i varierende grad påvirkes negativt av forstyrrelser i forsyningskjedene og en normalisering av etterspørselen for konsument elektronikk, forventer vi at verdiskapingen i selskapene i større grad vil synliggjøres gjennom 2023.

Tegningsblankett og informasjon om NOMA Fokus kan lastes ned fra [nomacapital.no](http://nomacapital.no), eller ved å henvende seg til NOMA Capital på [post@nomacapital.no](mailto:post@nomacapital.no) eller [tr@nomacapital.no](mailto:tr@nomacapital.no).

**Forklaringer:**

- (1) HRFX - Global alternativ investeringsfondsindeks i lokal valuta (USD).
- (2) HRFX - Global alternativ investeringsfondsindeks omregnet i norske kroner.
- (3) VINX - Nordisk aksjeindeks i lokal valuta (euro).
- (4) VINX - Nordisk aksjeindeks omregnet i norske kroner.
- (5) 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, 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 kurstap. 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](http://www.nomacapital.no). Investor bør gjøre seg kjent med informasjonen før investeringsbeslutning treffes.