

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.

Norske enhjørninger

Googler man «enhjørning», vil man kunne lese at det er et fabeldyr som ser ut som en hest med et stort, fremspringende, spisst og ofte snodd horn i pannen. Til enhjørningens horn knytter det seg overtroiske forestillinger, særlig om dets legende kraft. I finansverdenen benyttes begrepet enhjørning om private gründerselskaper som verdsettes til mer enn en milliard dollar. Det var venturekapitalisten Aileen Lee som etablerte begrepet i 2013. Fabeldyret var i denne sammenhengen ment å beskrive den statistiske sjeldenheten som slike selskaper er.

På samme tidspunkt identifiserte Lee 39 amerikanske enhjørninger blant programvareselskaper som hadde startet opp i den foregående tiårsperioden. På det tidspunktet utgjorde dette 0,07% av slike selskaper. Siden den gang har antallet amerikanske enhjørninger blitt så mange at de ikke lenger får den samme oppmerksomheten. Derfor har man, for å snevre inn den lille eksklusive gruppen på toppen, begynt å snakke om «decacorn» eller tihjørninger – altså selskaper med en vurdering på over ti milliarder dollar.

Som om ikke det var nok er begrepet «hectocorn» eller super-enhjørninger etablert. Dette beskriver tilsvarende selskaper med mer enn hundre milliarder dollar i markedsverdi. Med få unntak ender de aller fleste enhjørningene opp på børs, eller blir kjøpt opp av eksisterende børsnoterte selskaper.

Norge har som et lite land naturligvis færre enhjørninger enn USA. Justert for befolkningsstørrelse har vi likevel veldig mye å være stolte av. Den største utfordringen er ikke at vi mangler kompetente gründere som er villige til å satse alt de eier for å lykkes. Svært mange norske «oppfinnelser» er i dag ledende innen sine respektive markeder globalt. De er bare ikke eid av norske investorer. Vi har dessverre ikke kultur og rammebetingelser for å bli sittende som eiere hele veien. Kortsiktigheten preger norske investorer noe som smitter over på selskapene. Utlendingene tar over eierskapet og stikker av gårde med brorparten av verdiskapningen.

Visma står nok frem som selve kron-eksempelet. Riktignok var ikke Visma privateid i 2006 da selskapet ble kjøpt for ca. 4 milliarder

kroner, og kvalifiserer derfor ikke som en enhjørning. I fjor, 14 år senere, ble selskapet priset til ca. 120 milliarder i forbindelse med eiertransaksjoner.

Nylig ble det kjent at norske Autostore får med seg det japanske venturefondet Softbank på eiersiden. Selskapet prises til ca. 65 milliarder kroner inklusive gjeld i denne transaksjonen. Selskapet ble grunnlagt i 1996 i Nedre Vats i Rogaland, og har siden 2005 utviklet og solgt robotiserte lagersystemer for detaljhandelen globalt. Det er primært svenske, amerikanske og nå japanske investorer som har hatt gleden av selskapets formidable suksess. I 2019 kjøpte amerikanske investorer store deler av Autostore fra den svenske ventureinvestoren EQT med en prising under 20 milliarder kroner. I løpet av de to etterfølgende årene er verdien mer enn fordoblet.

Det er likevel grunn til å være mer optimistiske nå. Etableringen av Euronext Growth, som en del av Oslo Børs, gjort at mange selskaper har kunnet hente kapital til å videreutvikle selskapene her i Norge. De blir ikke lenger solgt ut av landet ved første anledning, slik vi har opplevd før. Gjennom 2020 og så langt i 2021 er 80 selskaper notert, hovedsakelig på

Euronext Growth. Mer enn 40 milliarder kroner er hentet inn i forbindelse med noteringene. Disse er fordelt mellom emisjoner som tilfaller selskapene og nedsalg fra eksisterende eiere. I tillegg har eksisterende børsnoterte selskaper i tilsvarende periode hentet inn mer enn 47 milliarder kroner.

Den positive verdiutviklingen de siste årene har medført at mange norske investorer har blitt svært formuende. Både evnen og tålmodigheten til å forbli eiere er stigende, selv med et særnorsk handicap kalt formueskatt. Tilgangen på teknologifokuserte selskaper med skalerbare og kapitallette forretningsmodeller i tidlig fase har trolig aldri vært bedre her til lands.

Hvis vi tillater oss å inkludere vekstselskaper som har blitt notert på Euronext Growth under definisjonen av potensielle enhjørninger, ser vi et økende antall kandidater. Kahoot nådde terskelen allerede i fjor, og er halvveis til å bli en tihjørning. De aller fleste vil ikke nå opp til enhjørningsterskelen, men noen vil supplere Autostore som norske enhjørninger i årene som kommer. Vår jobb for våre medinvestorer er å finne dem.

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.