

Speakers' Corner - NOMA Capital 4. kvartalsrapport 2023

Tenk om alt var som i gamle dager!

Den svenske investeringsbanken SEB avholdt i begynnelsen av januar sitt årlige nordiske aksjeseminar i København for 26. året på rad. Tradisjonen tro deltok vi for 20. gangen. Seminaret har utviklet seg til å bli en stor begivenhet for mange nordiske selskaper og investorer, og årets arrangement var det mest omfattende som har funnet sted. Nesten 700 investorer og 154 selskaper deltok. Over 3 dager ble det avholdt mer enn 3.000 investormøter. SEB skal ha honnør for gjennomføringsevnen og kvaliteten på arrangementet.

For oss med danske aner blir vi like lykkelige av å ankomme København hver eneste gang. Det er riktignok med en økende grad av forargelse vi konstaterer at den norske kronen gjør oppholdet stadig dyrere. Da vi vokste opp, kjøpte vi 100 danske kroner for 75 norske kroner. Nå må vi ut med 150 norske kroner for en dansk hundrelapp. I denne perioden har Norge blitt steinrikt, mens danskene har knyttet sin valuta til Euroen. De fleste ville nok ha forventet en diametral motsatt utvikling i styrkeforholdet, men hvem kunne forutsi norske politikeres evne til å rote det til som de har gjort? Det er deilig å være norsk i Danmark, men dyrt har det blitt!

Tidspunktet for seminaret er godt. Uavhengig hvordan fjoråret utviklet seg, starter alle med blanke ark og, for de fleste, en positiv innstilling til året vi er kommet inn i. En stor del av allokert tid under hvert selskaps presentasjon er lagt opp til spørsmål fra investorene. Det gjør at ledelsene ikke kan gjemme seg bak å oppsummere fjorårets utvikling. Investorene vil vite om fremtiden. Derfor er det alltid interessant å høre hva selskapene svarer på investorenes spørsmål.

Med 154 selskaper fordelt på fire land og ulike industrier og sektorer, kan det være utfordrende å finne fellestrekk som passer for alle, men noen er det.

- En hyppig kommentar fra selskapene er ønsket om å få et «normalt» år igjen. For mange har de siste fire årene vært preget av konsekvensene av covid-pandemien, både på godt og vondt. Uforutsigbarheten har vært stor og for mange har det vært to veldig positive år etterfulgt av to dystre år, med de konsekvensene det har medført. Den usikre makroøkonomiske- og geopolitiske situasjonen de fleste opplever ved inngangen av 2024 er derfor med på å påvirke selskapene. Det er derfor ingen overraskelse at mange ønsker seg tilbake til «gamle» dager.
- En konsekvens av den covid-relaterte etterspørselsøkningen i 2020 og 2021, var at selskapene gikk fra en «just-in-time» til «just-in-case» vare- og komponentlager strategi. Da etterspørselen avtok fra 2022, satt mange med altfor mye på lager gjennom hele verdikjeden. De fleste selskapene kommenterte at lagrene er tilnærmet normalisert igjen etter to års fokus på å få bukt med en overfylt verdikjede. Utfordringen fremover var særlig knyttet opp mot geopolitiske forhold hvor etableringen av stadig flere handelshindringer gir bekymring. Dette gjaldt særlig Kinas forhold til den vestlige verdenen og den pågående konflikten i Midtøsten.
- En annen konsekvens av de to første rosenrøde årene av covid-pandemien, var forutsetningene som ble lagt for en stor oppkjøps- eller investeringsbølge for mange av de presenterende selskaper på seminaret. I ettertid viser det seg at forutsetningene har vært altfor optimistiske, noe som har bidratt til

at investerings- og oppkjøpsbeslutningene har blitt dårligere enn forventet.

Mange selskaper ble konfrontert med beslutningene, og de fleste forsøkte å vri seg unna med å forklare så godt de kunne at investeringene uansett har en strategisk verdi, i alle fall på lengre sikt. Investorene var tydeligvis ikke særlig imponert over svarene. Vi må forvente at det kommer en større bølge av nedskrivninger fremover. Innenfor visse sektorer har det allerede startet i året som gikk. Konsekvensene er nok diskontert i kursene allerede.

- Mange selskaper har økt gjeldsgraden etter hvert som renten falt ned til historisk lave nivåer i 2020 til 2022. Den kraftige renteoppgangen gjennom 2023 spiser stadig vekk mer av driftsresultatene. For mange selskaper har balansen blitt en så stor utfordring, at handlingsrommet er vesentlig begrenset fremover. Ønsket om «gamle» dager inkluderte også lavere renter for disse selskapene. Mange snakket om når rentene faller, ikke om det faller fremover. Det virket som om de har glemt at vi er tilbake til historisk normale nivåer nå. «Gamle» dager er ikke 2022.
- Inflasjon var et gjentakende tema. Med reduserte covid-effekter kommenterte også de fleste at inflasjonen har kommet ned til mer normale nivåer. Unntaket var lønnsinflasjonen, som de fleste forventet vil holde seg høy i 2024.

Lengselen etter pre-covid tiden var påfallende fra mange selskaper. Hadde det ikke vært for renten, Putin, Xi, Trump, klima, gjeldsnivå og frykten for å ikke bli med på kunstig intelligens bølgen, så hadde dette vært som i gamle dager. Det eneste som er sikkert – København består som en flott reisedestinasjon for oss nordmenn!

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. Investor bør gjøre seg kjent med informasjonen før investeringsbeslutning treffes.