

Utdrag fra NOMA Fokus 3. kvartalsrapport 2019

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.

Dagens vinnere er fremtidens tapere

Enhver epoke har sine helter og idoler. Få av disse klarer imidlertid å holde seg på topp over tid. Slik er det også i aksjemarkedet. Ledere, selskaper, bransjer eller land reiser seg som fugl Fønix, for så å gå i glemmeboken senere. Når de når sitt toppunkt, fremstår de imidlertid som nær uslåelige, og forventningene om en ekstrapolering inn i himmelen blir raskt konsensus. Prisingen følger selvfølgelig deretter. Svært sjeldent er det fornuftig å investere langsiktig i disse stjernene.

Går vi tilbake 40 år, og følger de 10 mest verdifulle selskapene globalt for hvert tiende år, er utviklingen fascinerende. I tabellen under rangeres de 10 mest verdifulle selskapene globalt ved inngangen til 1980-tallet. Verden var preget av den kalde krigen med høy inflasjon. USA var den store stjernen i aksjemarkedet.

1980		
Selskap	Land	Bransje
IBM	USA	Teknologi
AT&T	USA	Telekom
Exxon	USA	Olje
Standard Oil	USA	Olje
Schlumberger	USA	Oil Serv.
Royal Dutch	Nederland	Olje
Mobil	USA	Olje
Atlantic Richfield	USA	Olje
General Electric	USA	Industri
Eastman Kodak	USA	Teknologi

Kilde: Evergreen/NOMA Capital

USA og oljeselskaper dominerer listen ved inngangen til 1980-tallet. Oljeselskapenes dominans skyldes den store prisoppgangen etter at OPEC iverksatte en oljeboikott på 70-tallet.

Når den samme listen ble satt opp ved inngangen til 1990-tallet har det skjedd store endringer. Banker har utkonkurrert olje og Japan er den store nye stjernen.

1990		
Selskap	Land	Bransje
NTT	Japan	Telekom
Bank of Tokyo-Mitsubishi	Japan	Bank
Industrial Bank of Japan	Japan	Bank
Sumitomo Mitsui Banking	Japan	Bank
Toyota Motor	Japan	Bil
Fuji Bank	Japan	Bank
Dai-Ichi Kangyo Bank	Japan	Bank
IBM	US	Teknologi
UFJ Bank	Japan	Bank
Exxon	US	Olje

Kilde: Evergreen/NOMA Capital

Hvor er det blitt det av USA? Kapitalismens ledestjerne. Landet som under Reagan har knust fagforeningene til fordel for kapitalens interesser? Japan, på den andre siden, med garantert ansettelse for sine innbyggere livet ut og 6 sigma kvalitetssystemer, er i ferd med å overta globalt. Japan har 8 av verdens 10 mest verdifulle selskaper, og det er helt åpenbart for alle at USA med sine

rigide systemer, ineffektive arbeidere og lave produktkvalitet, blir utkonkurrert av Japan.

Det er billigere å fly til Los Angeles for en runde golf enn å spille den samme runden i nabolaget i Tokyo. Også det japanske banksystemet, med krysseierskap og partnerskap til alle sine større konsernkunder (Keiretsu-systemet), er selvfølgelig en mye bedre modell enn den vestlige. Samarbeid i store grupperinger rundt en bank er den vinnende oppskriften, og 6 av verdens 10 største selskaper er japanske banker. Av stjernene fra inngangen til 1980-tallet, klarer bare IBM og Exxon så vidt å holde seg inne på listen. De resterende 8 er erstattet av selskaper fra Japan som få hadde hørt om 10 år tidligere.

Historien viser at Japan ikke lykkes med å holde på verdenshegemoniet lenge. 10 år senere er vi kommet til millenniumskiftet og USA troner igjen på toppen av pallen. Nå er det teknologi og telekom som dominerer listen.

2000		
Selskap	Land	Bransje
Microsoft	USA	Teknologi
General Electric	USA	Industri/Bil
NTT DoCoMo	Japan	Telekom
Cisco Systems	USA	Teknologi
Wal-Mart	USA	Retail
Intel	USA	Teknologi
NTT	Japan	Telekom
Exxon Mobil	USA	Olje
Lucent Tech.	USA	Teknologi
Deutsche Telecom	Tyskland	Telekom

Kilde: Evergreen/NOMA Capital

USA har 7 av de 10 største selskapene. Igjen er 8 selskaper skiftet ut på 10 år. Kun japanske NTT og amerikanske Exxon har beholdt posisjonen blant topp 10. Exxon er blitt til Exxon Mobil, og uten denne fusjonen ville det nok vært 9 nye selskaper på listen.

Investorer som fulgte «sauflokket» på 90-tallet, og investerte i de store solide japanske bankene, har for

lengst måttet revurdere pensjonsplanene sine. Internettets fremvekst skaper eufori, og enhver investor må være idiot for å investere i noe annet. Aksjemarkedet tror at internett og geniene i Silicon Valley vil gjøre alle andre bransjer verdiløse ved inngangen på 2000-tallet. Hvilke idioter investerer i Exxon Mobil og andre oljeselskaper? De må ha mistet forstanden!

2010		
Selskap	Land	Bransje
Exxon Mobil	USA	Olje
Petro China	Kina	Olje
Apple	USA	Teknologi
BHP Billiton	Australia	Råvarer
Microsoft	USA	Teknologi
ICBC	Kina	Bank
Petrobras	Brasil	Olje
China Const. Bank	Kina	Bank
Royal Dutch Shell	Nederland	Olje
Nestle	Sveits	Konsum

Kilde: Evergreen/NOMA Capital

10 år senere (2010) konkluderer vi med at det gikk ikke så bra for de som satte hele pensjonen sin i amerikanske teknologiaksjer. Idiotene som kjøpte oljeaksjer gnir seg imidlertid i hendene, og det til tross for at verden akkurat har vært gjennom en av sine verste finanskriser i moderne tid. Exxon Mobil har gått fra 7. plass til å innta topplassen. Listen består av ytterligere 3 oljeselskaper, og av teknologiselskapene er det bare Microsoft som har overlevd massakren. Gærningene hadde nok rett, for nå er det jo åpenbart for alle at verden er i ferd med å gå tom for olje. De som er flinke til å finne det nye gullet, eller enda bedre, selskaper som eier det lille som er igjen av ressurser under jordskorpen, er konger. Så hvorfor i all verden investere i noe annet? Geografi betyr ikke så mye nå. Olje er tross alt en global industri.

Kina har dukket opp fra intet. Verdens største land målt i befolkningsstørrelse er for første gang inne på listen, og med ikke mindre enn 3 selskaper. I tillegg til et oljeselskap (selvfølgelig), er også verdens to største banker kinesiske. Får du en følelse av deja vu?

Var det ikke Napoleon som sa: «La Kina sove. For når hun våkner vil hun riste verden»? Kina har våknet og landet trenger olje, mye olje.

2019		
Selskap	Land	Bransje
Microsoft	USA	Teknologi
Amazon	USA	Tekn./Konsum
Apple	USA	Teknologi
Google	USA	Teknologi
Facebook	USA	Teknologi
Alibaba	Kina	Teknologi
Tencent	Kina	Teknologi
Johnson & Johnson	USA	Konsum/Pharma
JP Morgan Chase	USA	Bank
Exxon Mobil	USA	Olje

Kilde: Evergreen/NOMA Capital

9 år frem og vi befinner oss i 2019. USA er igjen stjernen. Men Kina har nå for alvor våknet, og blitt en farlig utfordrer. Kinesiske banker er riktignok borte fra listen. De har lånt ut mye kapital som de aldri får tilbake.

Europa er bare å glemme. Hvem i all verden vil investere på et fortapt kontinent som har startet fallet ned i et evigvarende dypt hull? Kontinentet blir skviset mellom gigantene Kina og USA.

Etter at dot.com boblen sprakk har investorene solgt sine internettaksjer med 99% tap, og kjøpt oljeaksjer for det lille de har igjen. Idioter! Det er da åpenbart for alle at verden renner over av olje vi ikke trenger. Hvordan kan Exxon Mobil fortsatt klare å holde seg inne på denne listen av ellers strålende samfunnsvennlige teknologiselskaper som nå dominerer verden? De er ustoppelige disse teknologigigantene. Ved runding av neste decennium er nok listen bekledd av 10 teknologiselskaper mot dagens 7 selskaper. Kanskje alle på topp 100 listen er det? Hvorfor ikke?

Det som er bombesikkert, er at det ikke vil finnes noen europeiske selskaper der. Det ville vært for dumt. Og i

hvert fall ingen banker. Hvem trenger vel dem? Kan vi ikke bare sende lønnsjekkene våre til Amazon med en gang, så slipper vi disse gamle fordyrende mellomleddene?

Som leser har du nok nå forstått ironien i fremføringen av vårt budskap. Men historien forteller oss at ved neste rundingsbøye i 2030 vil få av dagens selskaper være igjen på listen.

Det er også overveiende sannsynlig at amerikanske selskaper, med massiv meravkastning de siste 10 årene, ikke vil gjenta utviklingen de neste 10 årene. Konsentrasjonen rundt en sektor er historisk. Det er kun japanske banker på 90-tallet som har vært i nærheten, og vi vet hva som skjedde med disse det påfølgende tiåret.

Den viktigste lærdommen vi som investorer bør ta med oss, er at selskaper, industrier og land som blir veldig populære, ofte ender opp med å skuffe oss det påfølgende tiåret.

Så hvilke av dagens upopulære sektorer og land kan vise seg å være gode investeringer de neste 10 årene? Er europeiske banker som er priset til 40-70% rabatter til bokført egenkapital i denne kategorien? Den globale olje- og gass industrien utelukkes eller overses i stadig større grad av investorene som følge av ESG-fokuset. Vil sektoren få sin renessanse slik som farmasi sektoren fikk for 10 år siden? I dag er det opplest og vedtatt at inflasjonen ikke er noen trussel. Kan den persepsjonen endre seg?

Vi vet at store endringer vil finne sted over det neste tiåret også. Mange av dagens vinnere vil bli tapere og vice versa. Endringer i persepsjonen om fremtiden påvirker aksjekursene. Da er det neppe en god investeringsstrategi å investere i de selskapene, sektorene og landene som alle spår en lysende fremtid i dag.

Neste tegningsperiode: desember 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.

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.