

NOMA CAPITAL

1. KVARTALSRAPPORT 2022

- NOMA Fokus klarte seg godt gjennom markedsureoen i 1. kvartal
- NOMA Vekst I fortsetter den gode utviklingen
- NOMA Vekst I kaller inn siste del av kommittert kapital for nye investeringer ved utgangen av 1. kvartal

Speakers' Corner

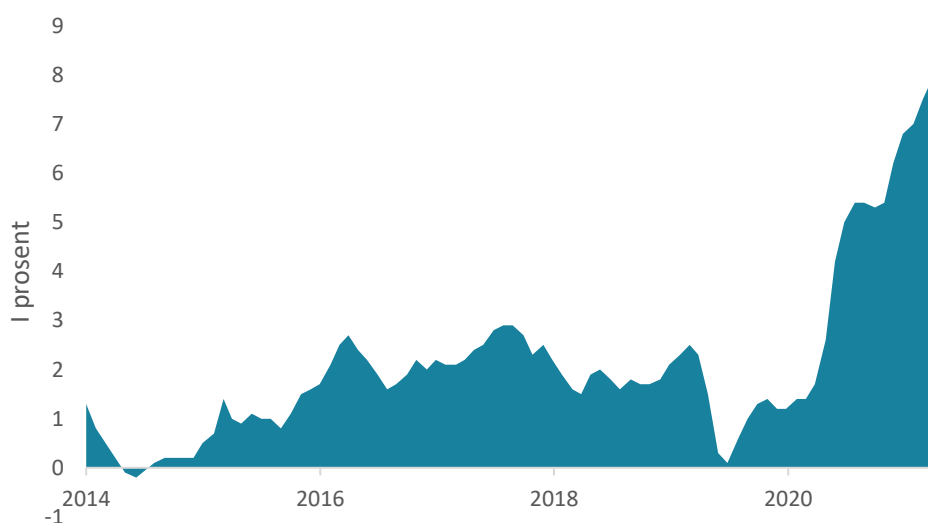
Crunch time

Gjennom de siste årene har vi brukt mye plass i kvartalsrapportene på å kaste lys over sammenhengen mellom sentralbankenes mangeårige dopingstrategi, effektene det har gitt og, ikke minst, hva det kan lede til. Rekordlave renter og massiv pengetrykking har bidratt til en forgjeldet verden, som har ført til boblelignende tendenser i bl.a. aksjer, kredittobligasjoner, kryptovalutaer og eiendom. Hver tiende nordmann eier nå en kryptovaluta. Leiligheter i Oslo selges for over 200.000 pr. m², mens leiligheter til fjells omsettes for over 100.000 pr. m².

Mange investorer og spekulanter har kastet seg på bølgen. Vi har lært om FOMO (Fear Of Missing Out), TINA (There Is No Alternative) og Meme-aksjer. Den rekordsterke utviklingen har derfor vært selvforsterkende. Når korreksjonene har kommet, har sentralbankene stått klare med nye tiltak. Desto verre nedturer, desto større tiltak. Den berømte Fed-puten har derfor lagt et bunnsolid gulv i prisingen av mange finansaktiva. Mange har smertefullt fått erfare «don't fight the Fed»- begrepet.

Ubalansene har sakte, men sikkert, blitt mer og mer åpenbare. Frem til nå har Fed virket upåvirket og ofte bortforklart utviklingen med ekstraordinære forhold. Ved inngangen til 2. kvartal er det klare tegn på at Fed er i ferd med å snu 180 grader. Kanskje ikke en overraskelse nå som inflasjonen har steget til nivåer som vi må 40 år tilbake for å sammenligne oss med. Renten skal derfor heves raskere, og til et høyere nivå, enn tidligere kommunisert. Feds likviditetstilførsel, kjent som kvantitative lettelser, blir nå til innstramminger, ved at Fed i nær fremtid vil begynne å redusere sin rekordstore balanse. Det ligger en viss ironi i at Fed må rydde opp i sin egenskapte situasjon. Hvordan Fed håndterer kombinasjonen av renteøkninger og kvantitative innstramminger, vil i stor grad påvirke sannsynligheten for en global konjunkturedgang fremover.

Amerikansk inflasjon 2014 - 2022



Putins invasjon i Ukraina har forsterket ubalansene. Tilgangen på energi og andre kritiske råvarer er redusert, og forsyningskjeder ytterligere negativt påvirket. Tradisjonelt har slike geopolitiske hendelser vært en

kjøpsmulighet i aksjemarkedet. Denne gangen likeså. Men Putins agerende bidrar til en de-globaliseringseffekt som befester inflasjonstrykket mer varig globalt. Fed har ikke fått det noe enklere med situasjonen i Ukraina.

Det er derfor verdt å følge med på renteutviklingen. Gjennom store deler av 1. kvartal har hele rentekurven steget i parallell. Nå er den invertert (10 års renten er lavere enn 2 års renten). Den dårlige nyheten er at dette historisk har vært en meget god indikator på at vi er på vei inn i en resesjon. Den gode nyheten er at det ofte tar litt tid fra rentekurven inverteres og til resesjonen inntreffer, normalt ca. 18 måneder.

Positivt er det uansett ikke, og særlig ikke for passive investorer. Med den globale gjeldsutviklingen er manøvreringsrommet for sentralbankene blitt mindre enn tidligere. Aksjemarkedet vil om ikke lenge frykte at Fed strammer inn for mye. Dette har ofte vært katalysatoren til større fall i aksjemarkedene. Det som trekker andre veien, er at vi allerede har sett at de største boblene har sprukket. Klassiske vekstsektorer som har nytt godt av Feds agerende, som ESG- og grønne selskaper, har falt 50-90% det siste året. Mange teknologiselskaper har falt like mye. Vi bruker mer av vår tid på å analysere vekstselskaper enn på lenge.

Like viktig er det å følge med på realrentene. Selv om de nominelle rentene allerede har steget betydelig fra bunnen i fjor, er det ikke gitt at realrentene skal følge etter. Det er faktisk en mulighet for at de blir enda mer negative som følge av den høye inflasjonen. Et slikt scenario vil kunne være positivt for aksjemarkedet.

Det blir stadig viktigere for alle investorer å ha et aktivt forhold til investeringene sine. Vi nærmer oss crunch time for Fed. Utfallsrommet har sjeldent vært større.

NOMA Fokus

Avkastning 1. kvartal: -3,04 %

Verdi pr. aksje (estimat): 122,67

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	-3,04%	-0,30%	-1,10%	-9,74%	-12,25%	0,22%
Hittil i år	-3,04%	-0,30%	-1,10%	-9,74%	-12,25%	0,22%
12 mnd. rullerende	-2,06%	8,92%	11,77%	7,34%	4,28%	0,47%
Siden oppstart	22,67%	30,73%	38,13%	82,16%	91,61%	4,45%

Risiko	NOMA Fokus	HRFX (USD) (1)	VINX (EUR) (3)
Standardavvik (siden oppstart)	8,98%	7,40%	14,53%

Nettoavkastning 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%
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%	7,25%
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%	1,79%
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%	14,99%
2022	-1,91%	-2,86%	1,76%										-3,04%

5 største investeringer

Elliptic Laboratories	10,3%
Storebrand	8,8%
Sampo	8,1%
Aker BP	5,8%
Nordea	4,7%

Aksjeallokering

Netto aksjeeksponering	34%
Brutto aksjeeksponering	75%
Andel unoterte	3%

NOMA Fokus porteføljekommentarer

1. kvartal var preget av høy volatilitet med store fall i aksjemarkedene verden rundt. Det nordiske aksjemarkedet falt -12,2% i NOK og -9,2% i euro gjennom kvartalet. Med den relativt lave aksjemarkeds-eksponeringen falt NOMA Fokus kun med 3,04%. Den ekstreme oppgangen i råvarepriser bidro til at det norske aksjemarkedet steg med +4,99%.

Den viktigste årsaken til markedsuroen var Russlands angrep på Ukraina. Vi benyttet muligheten til å øke eksponeringen i eksisterende posisjoner som falt unaturlig mye gjennom uroen. Fondets nettoeksponering steg fra 25% ved inngangen kvartalet til 35% ved utgangen av kvartalet. Økningen skyldes også inndekking av sikringer som beskytter mot markedsfall. I sum resulterte de aktive endringene i et positivt bidrag for 1. kvartal. Utviklingen i TGS bidro også sterkt til fondets avkastning. Fondets teknologieksposering trakk i motsatt retning. Den negative utviklingen skyldes primært renteoppgangen.



Selskapskommentarer

- **Elliptic Labs** har fortsatt den positive nyhetsstrømmen inn i 2022. Fruktene av Intel samarbeidet ble tydeliggjort i 1. kvartal med annonsering av Lenovo som selskapets første kunde innen PC markedet. Lenovo er verdens største pc produsent og vil benytte seg av Elliptics teknologi i en av høyvolum modellene fra 2. kvartal i år. En bredere utrulling av Elliptics teknologi i Lenovos plattform av laptop modeller vil være en viktig bidragsyter til å nå selskapets ambisiøse målsetting om en omsetning på MNOK 500 i 2023. Sannsynligheten for at andre store pc produsenter følger etter er økt betydelig etter offentliggjøringen av Lenovo kontrakten. Selskapet har annonsert flere såkalte «proof-of-consept» kontrakter med Lenovos konkurrenter det siste året.

Det svake sentimentet innen teknologi gjør likevel at Elliptic kursen har falt med 20% i 1. kvartal. Relativt til andre teknologiaksjer har Elliptic klart seg bra. Vi tror selskapet vil annonsere flere modeller fra Lenovo fremover. I tillegg vil det ikke overraske om det offentliggjøres kontrakter mot andre store PC aktører i

løpet av 2022. En slik utvikling vil gradvis overbevise markedet om at målsettingen til Elliptic er oppnåelig, noe som vil kunne bidra til en vesentlig reprising av Elliptic fremover.

- **Storebrands** kursutvikling har ikke steget i takt med renteoppgangen i kvartalet (uendret kurs). Trolig skyldes dette at finansaksjer har vært svake siden invasjonen av Ukraina. Den sterke renteoppgangen gir økt sannsynlighet for at selskapet vil starte tilbakekjøp av egne aksjer allerede i andre halvår i år. Når Storebrands tilbakekjøpsprogram først starter opp, vil tilbakekjøpene kunne fortsette i mange år fremover. Selskapets overgang til en mindre kapitalbindende forretningsmodell, i kombinasjon med høy lønnsom vekst innen sparemarkedet, er bakgrunnen for dette.
- **Telenor** og **Orkla** kom inn som mindre posisjoner i fondet i 4. kvartal. Begge har utviklet seg positivt som trygge selskaper å eie i perioder med markedsuro. Posisjonene er solgt ut igjen etter å ha nådd kursmålene i 1. kvartal.
- **Nordea** og **Sampo** falt med hhv. 22% og 15% frem til bunnpunktet i begynnelsen av mars. Internasjonale investorers frykt for at Finland skulle involveres i Ukraina konflikten, var trolig en av hovedårsakene til den dårlige utviklingen, sammenlignet med andre nordiske finansaksjer. Fondets eksponering i begge selskaper ble økt i tidsrommet etter invasjonen 24. februar og inn i mars. Både Nordea og Sampo har benyttet markedsuroen til å øke sine innvannende tilbakekjøp av egne aksjer.
- Svenske **Resurs Bank** kom inn som ny posisjon i 1. kvartal. Vi har fulgt forbrukslånsegmentet gjennom Bank Norwegian de siste 20 årene. Resurs Bank har historisk levert solid drift og lave tap. Nå opplever banken nærmest en perfekt storm med fallende utlånsvolum, store IT-investeringer, nye reguleringer, rentemargin press og stigende innlånsrenter. Dette gjør at vi har fått muligheten til å kjøpe oss inn i selskapet på en prising som er en tredjedel av det Bank Norwegian ble solgt til i fjor. Vi forventer at det vil ta tid for markedet å reprice Resurs Bank opp mot tidligere nivåer, men vi tror banken vil levere en avkastning som ligger langt over hva som er priset inn i dag. Kursutviklingen har vært positiv siden fondets inntreden.

NOMA Vekst I

Verdi pr. aksje (estimat): 130,27

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%	4,84%
2022	9,93%				9,93%

* Avkastning er basert på summen av innbetalt verdijustert egenkapital og ikke-innbetalt kommittert kapital.

Portefølje (6)

wheel.me	23,5%
Marketer	17,3%
ODI Medical	9,7%
Kontur (tidligere 3D-Radar)	6,5%

Aksjeallokering (6)

Aksjeeksponering	57%
Andel unoterte	57%

NOMA Vekst I porteføljekommentarer

NOMA Vekst I oppnådde en avkastning på 18,86% i 1. kvartal. Inkludert ikke-innbetalt kommittert kapital var avkastning på 9,93%. Fondet har ved utgangen av kvartalet fullinvestert kapitalen som ble innhentet i september 2021. Resterende kommittert kapital vil innbetales medio april 2022 med basis i verdijustert egenkapital pr. aksje pr. 31.3.22.

Avkastningen i 1. kvartal skyldes positiv utvikling i to av fondets investeringer gjennom kvartalet.

Wheel.me inngikk selskapets andre betydelige internasjonale rammeavtale i løpet av 1. kvartal. 18. mars annonserte Wheel.me en avtale med Faurecia, som er en verdens ti største leverandører til den globale bilindustrien. Faurecia har 114.000 ansatte fordelt på 266 lokasjoner i 35 land. Wheel.me har nå inngått rammeavtaler med fem kunder som skal ta i bruk selskapets roboter på 14 fabrikker eller fasiliteter globalt. Så langt er det sikret rammeavtaler eller kjøpsordre på over 8.000 roboter.

Selskapets beskriver interessen blant store, internasjonale konsern innen bilindustri, logistikk, varehandel og komponentleverandører, som sterkere enn noen gang. Den globale mangelen på elektronikk-komponenter gjør at Wheel.me, liksom mange andre teknologitunge industriselskaper, forhindres fra å produsere ordrene iht. tidsplanen. En normalisering forventes utover 2022.

Marketer Real Estate Technologies AS (Marketer) har også utviklet seg meget positivt i kvartalet. Marketer har annonsert to oppkjøp som supplerer selskapets proprietære løsningsplattform for digital markedsføring og salg av eiendom. I forbindelse med disse transaksjonene har Marketer innhentet egenkapital mot eksisterende og nye aksjonærer på kurs 60. Kursen var 44 ved inngangen av 1. kvartal.

Kontur, som skiftet navn fra 3D-Radar i 1. kvartal, oppdaterte sine aksjonærer om fjorårets resultater og fremtidsutsikter mot slutten av mars. Kontur oppnådde en rekordhøy ordreinngang for 2021 på MNOK 53, opp fra MNOK 38 i 2020. Selskapets omsatte for MNOK 39 (35 for 2020) med et negativt resultat på MNOK 7 (MNOK +6 i 2020).

På tross av store utfordringer med å skaffe tilstrekkelig med komponenter til sine avanserte bakkepenetrerende radarer, forventer Kontur en omsetningsøkning på 30% i 2022. Dette er noe høyere enn hva Kontur kommuniserte gjennom 2021. Omsetningen vil være betydelig større i annet halvår enn i første halvår.

I tillegg til utfordringene i forsyningskjeden, er selskapets forventede vekst basert på en økning i antall ansatte med høy teknologikompetanse. Dette har vist seg utfordrende i dagens arbeidsmarked, hvor det er særlig stor mangel på ulike typer ingeniører. Midlertidig bruk av konsulenter benyttes for å sikre fremdrift i utviklingen av selskapets neste generasjons sensorteknologi, og påvirker kostnadsutviklingen negativt i 2022.

Behovet for digital diagnostikk i det globale inspeksjons- og vedlikeholdsmarkedet av samfunnskritisk infrastruktur er kraftig økende. Dette inkluderer bl.a. veier, broer, jernbane, tunneller, flyplasser og rør- og kabelnettverk. Bruken av ny teknologi vil bidra til økt sikkerhet og levetid. Det vil dessuten redusere vedlikeholdskostnader i en tid hvor myndighetene verden rundt er under press for å øke utgiftene til energisikkerhet og forsvar.

For resterende kapital som kommer på plass i NOMA Vekst I i løpet av april vil vi ha en tredelt strategi. For det første vil fondets eksisterende investeringer kreve mer kapital for å nå målsettingene. Vi vurderer løpende om fondet skal delta i disse emisjonene. Dernest vurderes nye unoterte investeringer. Vi merker oss at det er lavere aktivitet i denne delen av markedet ved utgangen av 1. kvartal, noe som trolig skyldes forverringen av markedsforholdene for vekstorienterte selskaper. Til slutt, og i økende grad, vurderes noterte vekstselskaper. Som tidligere kommentert har mange selskaper falt betydelig gjennom de to siste kvartalene. Mer modne vekstselskaper har en vesentlig mer interessant prising ved inngangen til 2. kvartal. Vi opplever at mulighetene er blitt flere.

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 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».
- (6) Prosentuell vekt baseres på summen av innbetalt verdijustert egenkapital og ikke-innbetalt kommittert kapital

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