

Annual Report

20
23



fintech
Cnigma 

Innholdsfortegnelse

Forord.....	3
Porteføljesammensetning 1. januar 2024.....	4
Refleksjoner og valg i 2023.....	5
Beste og dårligste investeringer.....	6
Risiko.....	10
Investeringsfilosofi.....	11
Vurdering av vår portefølje.....	12
Frontline.....	12
Aker BP.....	14
Kongsberg gruppen.....	15
DNB Bank ASA.....	16
Schibsted.....	16
Europris.....	17
Crayon.....	18
MOWI.....	19
Storebrand.....	21
Heimdal Høyrente A.....	23
Yara International.....	26
Oppsummering.....	27
2023 for utviklergruppen.....	28

Forord

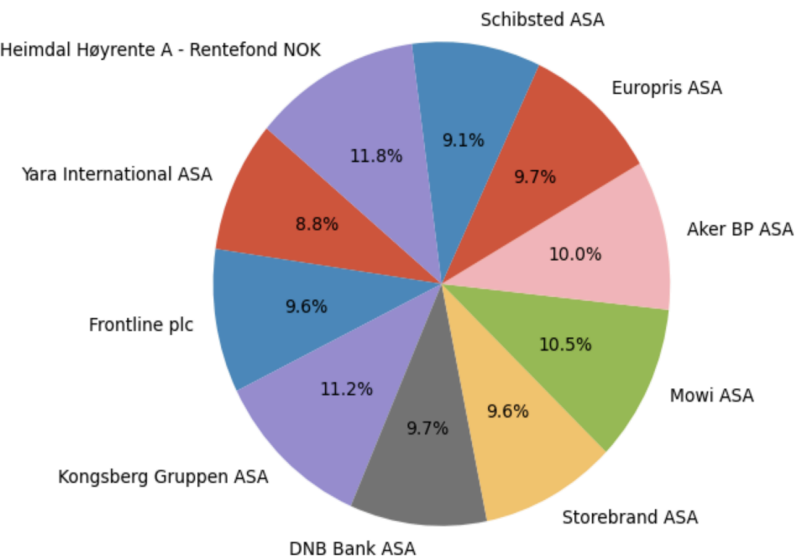
Fintech Enigma ble høsten 2022 etablert av studenter fra sivilingeniørprogrammet Informasjonsteknologi og økonomi (ITØK) ved Universitetet i Bergen. De første månedene ble dedikert til å komme ordentlig i gang, og vi begynte å plukke aksjer til fondet i starten av 2023. I løpet av 2023 ble det lagt vekt på rekruttering av nye medlemmer, kompetansebygging innen aksjeanalyse og å bygge opp fondet.

Det som skiller oss fra andre børsgrupper er vårt særlige fokus på krysningspunktet mellom finans og teknologi og vår inndeling i forvaltergruppen og analysegruppen. For å se mer av vårt arbeid kan man besøke <https://www.fintechenigma.no/>, hvor vi deler vårt arbeid gjennom året, som inkluderer utvikling av trading algoritmer, tradisjonell fondsforvaltning og nettsideutvikling.

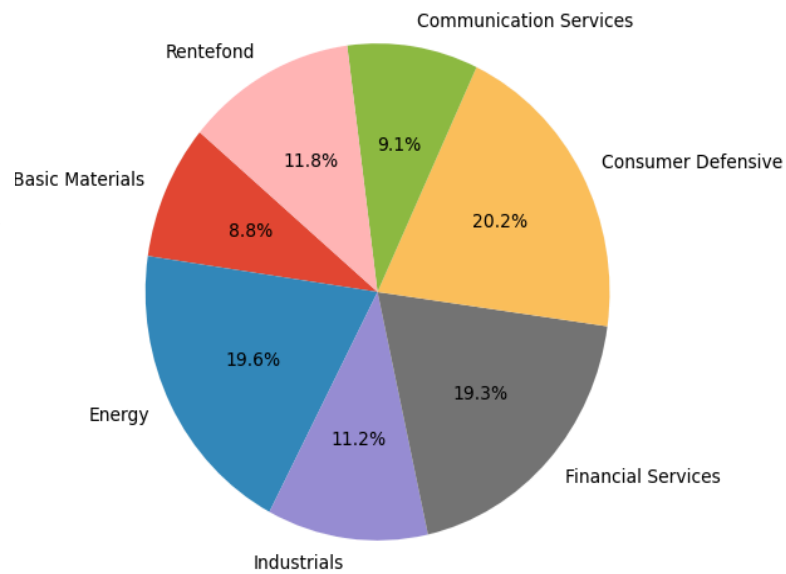
Året 2023 har vært et spennende år for Fintech Enigma, og vi har gjennomført flere spennende arrangementer. Vi har blant annet hatt kurs med Tom Meling, en anerkjent professor i finans ved Fisher College of Business, Ohio State University. Vi har også arrangert kræsjkurs i både fondsforvaltning og utvikling, med stor deltakelse fra våre medlemmer, men også ITØK-studenter utenfor gruppen. Disse arrangementene har bidratt til å styrke vår felles forståelse og kompetanse innenfor finans- og teknologisektoren.

Porteføljesammensetning 1. januar 2024

Aksjefordeling



Aksjefordeling Sektor



Kjøpt i 2023:

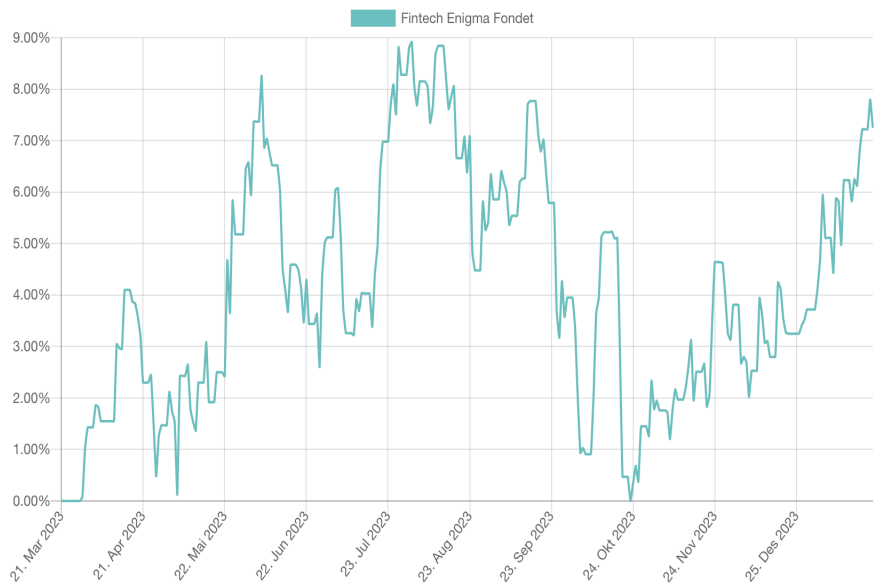
- Alle aksjene i kakediagrammet over er kjøpt i 2023.

Solgt i 2023:

- Crayon

Total avkastning i 2023: 5,3%

OSEBX i 2023: 9.89%



Refleksjoner og valg i 2023

Fintech Enigma-fondet oppnådde en avkastning på 5.3% i løpet av 2023, som dessverre ikke matcher Oslo Børs' avkastning på 9.9%. Dette avviker tydelig fra vårt mål om ikke bare å følge hovedindeksen, men å overstige den.

De første aksjene ble kjøpt 29. mars 2023, og de valgte investeringene var Europris, Yara, DNB, Crayon og Mowi. Senere gikk vi inn i Aker BP i september, etterfulgt av Frontline, Storebrand, Kongsberg Gruppen, Schibsted og Heimdal Høyrente i oktober. En økt vekting av alle aksjene i fondet ble gjennomført i november. Vi solgte Crayon i oktober og har hatt en liten eksponering mot gull gjennom året.

Porteføljen fulgte hovedindeksen relativt jevnt i løpet av året, med unntak av august og september, hvor vi hadde en nedgang på 10%, delvis grunnet mangel på tilstrekkelig diversifisering. Vi satte oss derfor et mål om å ha minimum 10 verdipapirer i porteføljen for å redusere denne sårbarheten.

Vår nåværende portefølje, som er visualisert i kakediagrammet, viser en relativt diversifisert sektorinndeling. Finans, energi og konsument-defensiv utgjør de største sektorene, med ytterligere differensiering innenfor disse kategoriene. Vi vurderer beta-verdien av både porteføljen og aksjene, og fondet har en samlet beta-verdi på 0.95, hvor Aker BP skiller seg ut med en beta på 1.6.

Gjennom denne analysen av våre investeringer, håper vi å få innsikt i hvordan vi kan nå vårt mål om å slå hovedindeksen. Vi ser nødvendigheten av å styrke vår porteføljestrategi, og derfor vil dette være en enda større prioritet i våre møter gjennom 2024.

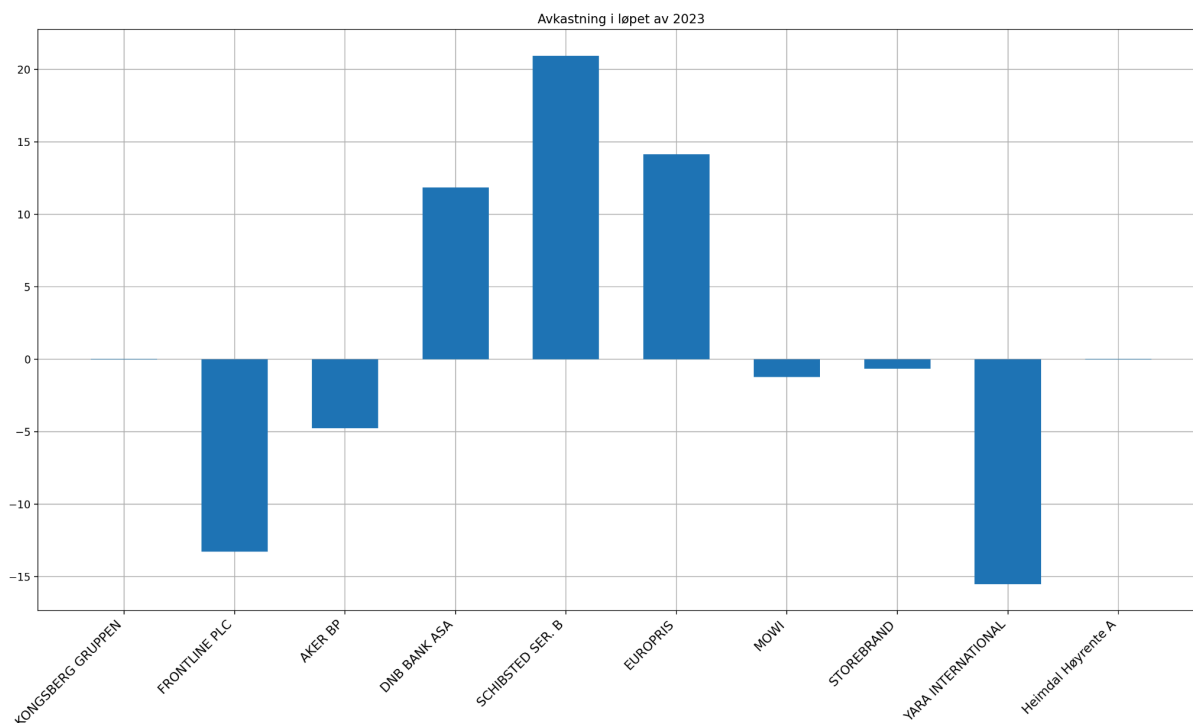
Beste og dårligste investeringer

I **Schibsted** aksjen ble bekreftelsen av bud fra Premira og Blackstone på Adevinta, der Schibsted eier 28%, mottatt positivt av markedet. Sammen med positive kvartalsrapporter, oppgraderinger fra meglerhus og nyheter om selskapets splittelse og salg av mediene og avisene til Tinius stiftelsen, har bidratt til å styrke avkastningen her.

Europris fikk medhold i overtakelses-saken av aksjene i svenske ÖoB. Dette vellykkede oppkjøpet tilfører nye aksjeverdier for Europris, og sammen med gradvis oppskalering av resten av virksomheten og en solid selskapsstruktur som står sterkt uavhengig av makro-situasjon gjorde at selskapet skjøt fart på børsen i 2023.

Crayon, en av de mest shortede aksjene på børsen, har dessverre gitt oss dårlig avkastning gjennom året. Nedgangen kan antas å være relatert til forventninger om likviditetsproblemer.

Yara har vært en annen utfordrende investering, med en gradvis nedgang gjennom hele året. Dårlige resultater på kvartalsrapporter, sammen med nedgang i ammoniakk- og gjødselpriser, og nyheter om industrier i Europa som vurderer re-allokering på grunn av energipriser, har påvirket negativt.



Makroøkonomi

Aksjemarkedet har opplevd betydelig fremgang i løpet av 2023, med globale markeder som steg opp mot 15%, og det norske markedet opp 10%. Økende rentenivåer og gradvis noe lavere kredittpåslag har bidratt til en solid avkastning for norske høyrenteobligasjoner, hovedsakelig plassert i obligasjoner med flytende rente. På tross av bekymringer for en mulig resesjon før 2023, har markedene klart seg godt, kanskje spesielt støttet av positive bidrag fra USA. En kombinasjon av lav arbeidsledighet, avtagende inflasjon, økende lønnsvekst og bruk av sparemidler har vært medvirkende faktorer.

USA har blitt preget av framgangen til «Magnificent Seven» med svært høy avkastning og har bidratt til å dra hele markedet over forventning. AI-utviklingen har vært en del av grunnen til oppgangen, og noen av AI-optimistene tror vi kan få en omveltning lik den industrielle revolusjonen. Oppsiden er svært høy, men det samme er nedsiden. Direkteinvesteringer i AI-selskap kan være en risikabel investering og gi dårlig avkastning på sikt, fordi de er priset mye på fremtidig inntjening. Man kan dra paralleller med DotCom-boblen, og det er vanskelig å plukke vinnere her. Selskaper som er med å påvirke utviklingen av AI indirekte, eller selskaper som drar god nytte av det i virksomheten sin, kan være mer attraktive.

I dagens marked virker mange av de mindre og mellomstore "verdi"-selskapene som attraktive investeringsmuligheter. Disse selskapene, som opplevde betydelige nedgang under covid-19-pandemien og fortsatte å slite i 2022, har ikke nødvendigvis vært en del av den store avkastningen i 2023. Påvirket av bekymringer knyttet til renteøkninger og likviditetsproblemer, kan usikkerheten for disse selskapene muligens avta utover 2024 og inn i 2025, og det kan være gunstig å vurdere en inngang på nåværende tidspunkt. Det er imidlertid viktig å være oppmerksom på den betydelige prisøkningen i det amerikanske markedet, med en betydelig økning i P/E ratio med S&P 500-indeksen til nivåer godt over 20 i P/E, sammenlignet med en noe mer konservativ P/E for Europa. Dette antyder en potensiell meravkastning på under 5% årlig, forutsatt uendret prising og full utbyttebetaling. Egenkapitalavkastningen i USA har vært høyere enn i resten av verden, og man kan nok likevel forvente en gjennomsnittlig årlig avkastning til å ligge nærmere 7-10% i USA.

Vi opprettholder en generelt positiv holdning til det nordiske markedet. Historisk sett har solide nordiske selskaper skapt verdier på en pålitelig måte, og vi forventer at denne trenden vil fortsette. Avkastningen har tradisjonelt vært gjennom vekst i bokført verdi og utbytte, og mindre basert på endringer i prising.

I 2023 har verdensbankene aggressivt håndtert inflasjonen ved å implementere gjentatte renteøkninger. I Norge har styringsrenten gått fra 0% under pandemien til 4.5% i desember. Ifølge Norges Banks siste pengepolitiske rapport vil det økte rentenivået trolig vedvare en stund, og de adresserer den svake kronen, som selv om den øker eksporten midlertidig, er et bekymringspunkt for Norges Bank, som ønsker å styrke valutaen på lang sikt.

Foruten å påvirke valutakursen, kan de økte rentene forvente å bremse økonomien noe i 2024, ved blant annet å føre til høyere lånekostnader. Markedet antar at rentetoppen er nådd, og priser inn forventninger om flere rentekutt, spesielt i USA og delvis Europa. Samtidig er en bekymringsfull indikator den "inverterte yieldkurven", der korte renter har vært høyere enn lange de siste to årene, noe som har forekommet før tidligere resesjoner. Når det gjelder kredittrisiko, ble det opplevd uro knyttet til Silicon Valley Bank (SVB), som førte til bekymring for en mulig bankkrise. Kunder trakk ut penger, kjent som "bankrun", og SVBs verditap på langsiktige obligasjoner fra pandemien gjorde at de fikk manglende dekning og likviditet til å utbetale disse midlene. Til tross for kriser i andre banker som Credit Suisse og Deutsche Bank i Europa, klarte man å unngå en omfattende bankkrise.

Inflasjonen har avtatt gjennom året, fra toppene i 2022. USA har gått fra 9% til nå nærmere 3-4%. Årsakene til den høye inflasjonen inkluderer i hovedsak ettervirkningene av korona-relaterte rentenedsettelse, samt andre makro-hendelser som konflikter og kriger som økte priser på varer som krever frakt(mat og energi f. eks). Kjerneinflasjonen i Norge var 5.8% i desember, betydelig over 2%-målet. Håpet er at lavere priser på importerte varer smitter over til Norge, spesielt med fallende energipriser. Matprisene er fortsatt høye.

Lønnsveksten forventes å være omtrent 5% i både 2023 og 2024. Ting som blir kritiske å følge med på angående lønnsveksten inkluderer kronekursen, prisen på eksporterte varer, kapasitetsutnyttning og lønnsomhet for bedriftene. Med den forventede lønnsveksten som er nå i forhold til forventet fremtidig inflasjon som Norges Bank jobber for(ref 2%-målet), kan det antas at reallønnen vil øke de neste årene, som fører til styrket kjøpekraft. Det er dog relativt usannsynlig at inflasjonen vil ligge stabilt på 2% over lengre tid.

Eiendom har gått dårlig i 2023, og vi tror 2024 også vil bli et generelt svakt år for eiendom hvis vi tenker realavkastning. Ikke før vi ser første rentekutt tror vi at eiendomsmarkedet løsner. Ikke nødvendigvis det at et rentekutt hjelper altfor mye økonomisk sett, men da vet man hvert fall at rentetoppen med større sannsynlighet er nådd som kan gi økt insentiv til

investeringer. Kanskje er det på tide med fall i eiendom også, etter svært mange gode år historisk sett. Høye byggekostnader er også med på å kneble næringen.

Politisk uro, særlig i Midtøsten og konflikter som Israel-Palestina og Russland-Ukraina, har både påvirket, men også fortsatt potensial til å påvirke økonomien mer i form av f. eks energi- og matvarepriser. En svart svane-hendelse, som stenging av Hormuzstredet av Iran, er noe som kan være resesjon-utløsende. Kina blir også interessant å følge i 2024, hvor nevnte har opplevd en krise i eiendomssektoren, og geopolitisk uro, spesielt med Taiwan. Flere kinesere velger å spare istedenfor å forbruke, og Kina er avhengig av høy investeringsrate for å levere høy vekst i økonomien. Uansett, må man også ha i bakhodet at geopolitisk uro kan gi volatilitet som ikke nødvendigvis endrer forventning til fremtidig inntjening, men åpner heller for kjøpsmuligheter.

Som følge av en forventning av svakere oljepris har en rekke OPEC-land besluttet å kutte produksjonen i starten av 2024 for å presse opp oljeprisen. Gassprisene økte mye etter invasjonen av Ukraina, dette var med på å øke inflasjonen. Ved slutten av 2023 hadde gassprisene dog sunket 60% siden starten av året, grunnet lavere etterspørsel og fulle lagre. Generelt kan uro rundt omkring i verden, og spesielt Midtøsten, endre dette bildet raskt. Klimamessig ble det gjort mange investeringer i fornybar energi, samtidig som det var det det varmeste året noensinne. Verdens etterspørsel etter energi øker, samtidig som fornybar energi fortsatt ikke klarer å erstatte fossil energi. Det ser allikevel ut som økonomisk vekst og utslipp kan ha uproporsjonal vekst ved at enkelte rike land har klart å redusere klimagassutslipp, men samtidig opprettholde økonomisk vekst.

2024 kan bli et år preget av stigende arbeidsledighet og et år hvor vi ser at rentene virkelig begynner å bite på folks økonomi. Regjeringsvalg og geopolitikk vil være sentrale faktorer som påvirker markedene. Fallende energipriser spilte en viktig rolle i nedgangen i inflasjonen i 2023 og vil fortsette å være betydningsfull i 2024. Det er viktig å huske at markedet tidligere har undervurdert renteutviklingen, og selv om mye tilsier at vi har nådd toppen, betyr det ikke nødvendigvis at vi har det. Det aller viktigste er imidlertid at inflasjonen begynner å stabilisere seg, noe som gjør at sentralbankene kan håndtere en eventuell resesjon mer fleksibelt ved å redusere rentene. Vi mener våre selskaper reflekterer dagens markedssituasjon og er rustet til å håndtere potensielle utfordringer i fremtiden.

Risiko

Formålet til porteføljegruppen er å forvalte sparepengene til Enigma, linjeforeningen til ITØK. Fintech Enigma har ingen umiddelbare forpliktelser knyttet til de forvaltede midlene, bortsett fra eventuelle kostnader knyttet til gruppen. Det bemerkes at alle midler i fondet er beskyttet mot slike utgifter, og dermed påløper ingen likviditetsrisiko knyttet til eventuelle nødvendige salg av verdipapirer. Fondet fokuserer på å identifisere aksjer med en høyere underliggende verdi enn markedsprisen, med mål om langsiktig verdiøkning. Denne tilnærmingen tar tid, og derfor har fondet en langsiktig investeringshorisont. For å maksimere forventet avkastning i forhold til risiko, vurderer fondet ulike statistikk-indikatorer som beta-verdi og Sharpe-ratio. En risikoanalyse av hele fondet, visualisert i Python, er tilgjengelig på vår hjemmeside. Analysen ble gjort i slutten av 2023 og har dermed ikke direkte påvirket våre investeringsbeslutninger i 2023. Dette endrer seg midlertidig i år.

Fondet har en diversifisert portefølje, bestående av minimum 10 verdipapirer og begrenset til maksimalt 20% vektning i en enkelt sektor. For ytterligere risikospredning investerer fondet også i verdipapirer utenfor aksjemarkedet, som demonstrert gjennom vektningen i et rentefond og en mindre eksponering i gull i løpet av året. Valutarisiko kan nesten kun skje indirekte, da fondet som regel kun handler norske verdipapirer, men eksponeringen av selskaper i fondet sin drift utenlands må likevel tas i betraktning.

Forvalter-risikoen minimeres gjennom en konservativ tilnærming, ved å unngå kortsiktige handler og dermed unngår psykologiske påvirkninger som kan føre til irrasjonelle beslutninger. Alle endringer i fondet diskuteres grundig med hele forvaltergruppen for å minimere risikoen for bias hos enkeltindivider.

Markedsrisiko er også alltid til stede på grunn av svingninger i aksje- og obligasjonsmarkedet, påvirket av makroøkonomiske forhold som rentenivå og geopolitiske hendelser. Sektorspesifikke utfordringer kan også påvirke fondet. Uavhengig av fremtidige utfordringer mener vi at de viktigste faktorene for dette er å ha en diversifisert portefølje, hvor vi handler etter en bestemt investeringsfilosofi og handler solide, robuste selskaper som vi forstår oss på.

Investeringsfilosofi

Fintech Enigmas oppgave er å forvalte Enigmas (linjeforeningen for ITØK-studentene) sine sparepenger. Vår visjon er å skape stabil og trygg avkastning for Enigma sine sparepenger ved langsiktige investeringer. Vår målsetning er å slå indeksen ved Oslo Børs.

Fintech Enigmas investeringsstrategi er å finne selskaper som vi mener har en antatt høyere fundamental verdi enn den nåværende markedsverdien til selskapet. Altså hvor hele potensialet til selskapet ikke reflekteres i aksjekursen. Ved å gå gjennom årsrapporter, regnskap, nøkkeltall og børsmeldinger/nyheter kan man gjøre interne verdsettinger av selskaper. Her er vi ute etter å finne selskaper med god finansiell stabilitet. Vekst i inntjening, god likviditet og relativt lavt gjeldsnivå er noen av de viktigste faktorene vi ser etter.

Strategi og analyse av selve virksomheten spiller også inn i vår investeringsstrategi. Er bedriften bærekraftig? Har de noen konkurransefordeler, og hvordan er deres markedsposisjon i bransjen? Hvordan er R&D i selskapet? Hvordan styres selskapet, hvem er i ledelsen? Risikoer knyttet opp mot selskapets virksomhet? Hvordan utnytter selskapet teknologi i deres virksomhet? Dette er noen av spørsmålene vi stiller oss knyttet opp imot våre selskapsanalyser.

Vi vurderer markedet kontinuerlig i ett makroøkonomisk perspektiv. Dette påvirker vår investeringsstrategi med tanke på eksponering av aksjer mot obligasjoner. Det påvirker også hvilke sektorer og bransjer vi går inn i.

Selskapene vi kjøper skal holdes på lang sikt. Vi er helt nøytrale ovenfor selskapene, og ser utsiktene til ett selskap dårlig ut/vi har endret mening om selskapet, så selger vi oss ut uansett hva avkastningen står i. Om hele markedet derimot går dårlig, så betyr ikke det nødvendigvis at vi selger oss ut av enkeltelskaper.

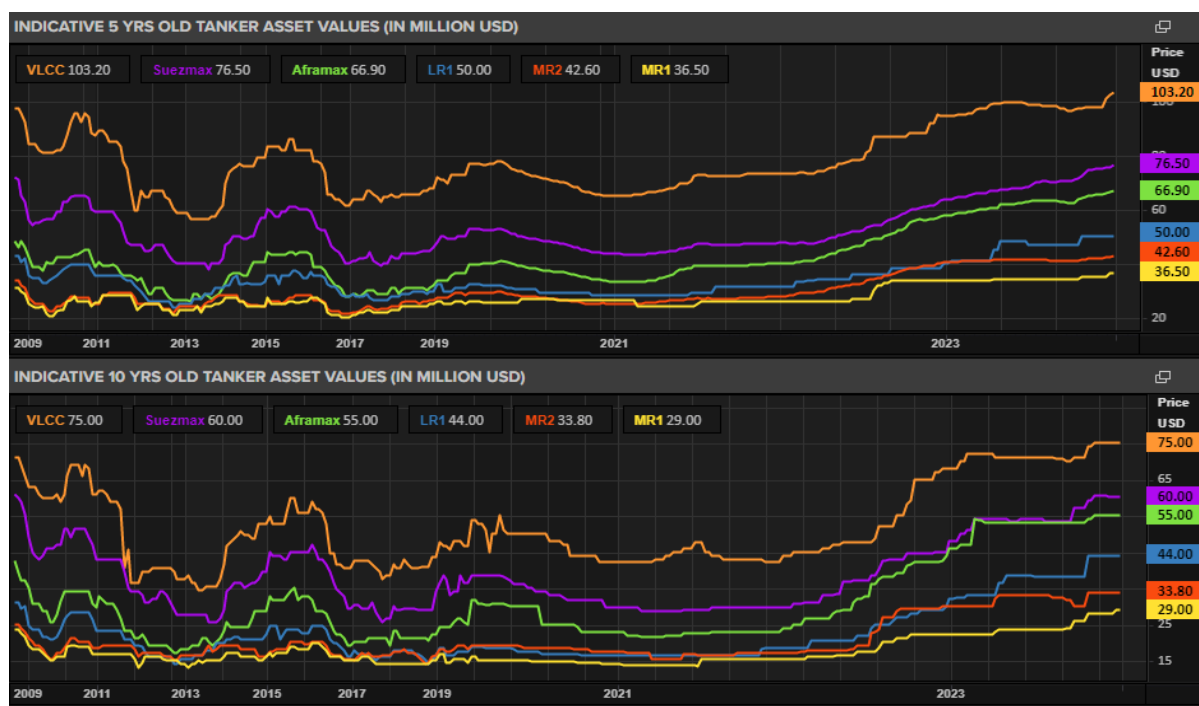
Porteføljen skal være diversifisert med balansert risiko, og vi kommer til å sikte oss inn mot å ha ca 10 selskaper i porteføljen. Vi prøver hovedsakelig å unngå selskaper med høy risiko. Særlig de som avhenger av høy framtidig inntjening og kanskje kun satser på ett enkeltprodukt. Samtidig for å holde porteføljen variert, kan den fra tid til annen inneholde 1-2 selskaper som har høyere risiko enn resten. Spesielt hvis det er gode makroøkonomiske utsikter.

Vurdering av vår portefølje

Frontline

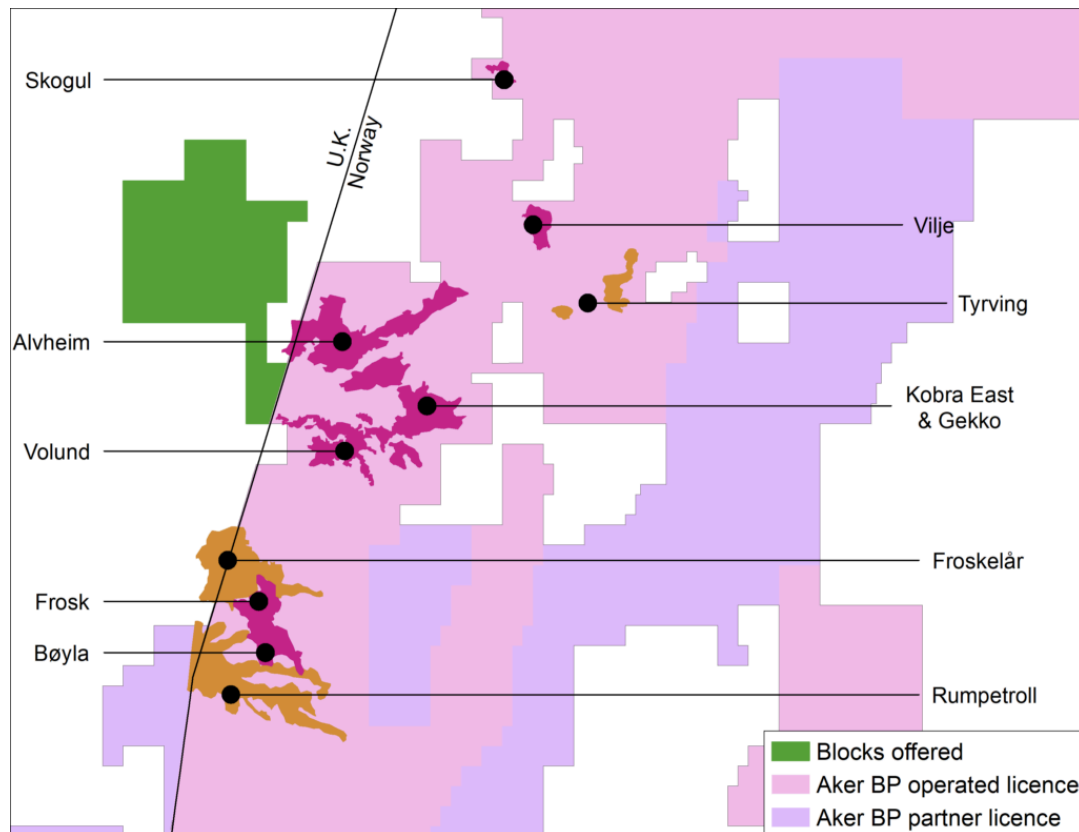
Frontline PLC er et aksjeselskap som er involvert i shippingindustrien og spesialiserer seg på oljetankere. De driver med transport av olje og andre petroleumsprodukter over havet. Dette inkluderer frakt av råolje fra oljefelt til raffinerier, samt distribusjon av raffinerte produkter som bensin, diesel og flydrivstoff. Med en av verdens største flåter etter oppkjøpet av EURN og nylige transaksjoner består FROs flåte nå av 41 VLCC, 25 Suezmax og 18 Aframax. Gitt en konservativ vurdering av VLCC andrehåndsverdier, har FRO en debt/asset ratio på over 50 %, noe som representerer høy leverage til peers, noe vi ser på i et positivt lys grunnet vår tro på en positiv konjunktur i stor-tank. FRO sin flåte er også ung med en avg. alder på 6.2 år der 47% er scrubber fitted. FRO har et svært kompetent Fredriksen backed mgmt team med en aksjonærvennlig politikk med jevnlig utbytter (12.76% i 2023). Vi er posisjonerte i FRO for en langsiktig investering i tankmarkedet, men ser positivt på aksjekursen for Q1/Q2 24.

I motsetning til vanlige omstendigheter, hvor skipsredere vanligvis tar levering av nye skip ved årsskiftet, er det ingen nybygg som kommer på markedet i år. Videre er ineffektiviteter knyttet til problemene i Suezkanalen spesielt gunstige for Suezmax og Aframax-skipene i FROs flåte. Vi har også tro på short-time oppside på flåteverdi estimerer ettersom second hand values fortsetter å stige med fullbookede verft, mot utgangen av forrige år så vi flere svært positive VLCC transaksjoner (bla 2019 bygde Niawa & Diyala solgt til Bahri for \$114M). FRO sitt kjøp av 24VLCC til \$98M fra EURN har så langt møtt våre forventninger som en svært god handel. 12. januar solgte FRO sine fem eldste VLCCer bygd i 2009 og 2010 for en net salgspris på \$290-300M. Vi ser transaksjonen i et svært positivt lys ettersom FRO kvitter seg med gammel tonnasje til en god pris.



Aker BP

Aker BP er et norsk olje- og gasselskap som opererer på den norske kontinentalsokkelen. De leter etter, utvikler og produserer olje og gass. AKER BP produserte i overkant av 444kdb i Q4:23 med USD 0.7/bbl premium til Brent som rapportert av Pareto. Vi er positive til Aker BP sine fremtidige prosjekter grunnet nylige konsesjoner. Aker BP har nylig fått tildelt letelisenser på britisk sokkel nær Alvheim feltet der de eier 80%.



Videre fikk AKRBP 27 letelisenser av staten i en nylig konsesjonsrunde hvorav 17 er som operatør. AKER har tidligere slitt med å finne funn i Barentshavet, men vi stiller oss likevel positive grunnet den kollektive innsatsen med EQNR, VAR og AKRBP på bakgrunn av statens åpning av økt leteaktivitet. Selskapene jobber nå sammen for å finne ressursgrunnlaget for gass i Barents for en eventuell rørledning slik at man slipper å bruke Melkøya for LNG . AKERBP har tidligere hatt stor suksess med leting i egen bakgård som Øst-Frigg Beta/Epsilon funnet. Dette nærfelts funnet til Yggdrasil representerer en 10% økning av ressursene på Yggdrasil-feltet. I tillegg til leting rundt etablerte felt går Aker BP nå inn i en periode med svært aggressiv leting i håp om å finne en ny hub nå som staten legger til rette for frontier area exploration som for eksempel Barents.

Kongsberg Gruppen

Kongsberg Gruppen, med sitt fokus på forsvars-, maritime og digitale løsninger, har vist en bemerkelsesverdig evne til innovasjon og vekst gjennom 2023, og har posisjonert seg som en nøkkelspiller i industrier kritiske for global sikkerhet og bærekraftig utvikling. Med en omsetning som overgikk 40 milliarder NOK og en ordresreserve på 886 milliarder NOK, illustrerer selskapets finansielle resultater deres robusthet og langsiktige strategiske suksess. Denne suksessen er ytterligere understreket av rekordhøye ordreinn ganger, spesielt innen Kongsberg Defence & Aerospace, som alene mottok nesten 25 milliarder NOK i nye ordrer, og bekrefter selskapets ledende posisjon i forsvarsteknologimarkedet.

Selskapets inngåelse av strategiske rammeavtaler og evne til å sikre en diversifisert ordreinn gang vitner om en solid forretningsstrategi som balanserer mellom nåværende inntektsstrømmer og fremtidig vekstpotensial. Spesielt har Kongsberg Maritimes vekst i ettermarkedet og Kongsberg Digital's ekspansjon understreket viktigheten av digital innovasjon og tjenester som drivere for både omsetning og markedsposisjonering. Med en økende global etterspørsel etter forsvars- og sikkerhetsteknologier samt løsninger for den maritime industrien og digital transformasjon, står Kongsberg Gruppen godt rustet til å møte disse utfordringene. Selskapets evne til å integrere sine teknologiske løsninger på tvers av en rekke industrier, sammen med et voksende fokus på bærekraft og miljøvennlige løsninger, underbygger selskapets langsiktige verdiskapingspotensial.

Samlet sett representerer Kongsberg Gruppen en god blanding av innovasjon, teknologisk ekspertise og strategisk markedsposisjonering. Med en solid finansiell ytelse i 2023, en sterk ordresreserve og en rekke strategiske initiativer rettet mot fremtidig vekst, fremstår selskapet som en attraktiv investering for oss. Økte forsvarsinvesteringer i NATO og land i Europa kan føre til økende etterspørsel etter produkter levert av Kongsberg-gruppen. Klarer de å følge opp den solide utviklingen av kontrakter de hadde mot slutten av 2023, utover i 2024, kan det bli et svært bra år for Kongsberg Gruppen. Til tross for at vår investering i Kongsberg Gruppen var marginalt nede ved utgangen av 2023, reflekterer nok disse små prisvariasjonene mer generelle markedsforhold enn selskapets underliggende styrke.

DNB Bank ASA

DNB, Norges største finanskonsern, spiller en nøkkelrolle i det nordiske bankmarkedet. De tilbyr et diversifisert utvalg av tjenester som lån, sparing, asset management, payment services, forsikring og pensjon. Med en solid kundebase og stabil innskuddstilgang, har DNB en sterk posisjon i både privat- og bedriftsmarkedet.

Banken har vist jevn lønnsomhet og en sterk balansestruktur. Dens sterke kapitalbase er understreket av en høy Tier 1-kapitalratio, som viser dens økonomiske styrke og evne til å håndtere usikre tider. DNB opererer også effektivt, med en lav kostnads/inntekts-ratio sammenlignet med andre europeiske banker. DNB har vist seg å være dyktig i risikostyring, spesielt i møte med globale utfordringer som pandemien og svingninger i oljeprisen. Selv om DNBs kredittportefølje er diversifisert, utgjør eksponeringen mot olje- og gassindustrien samt eiendomsmarkedet potensielle risikoer under økonomiske nedgangstider. Videre har bankens praksis med å betale ut jevnlig utbytter gjort den til en stabil kilde til inntekt. Likevel er DNBs utbyttepolitikk avhengig av bankens finansielle performance og kapitalskravs-compliance, som gjør at utbyttet kan variere.

I 2023 hadde DNB et ekstraordinært år og tjente totalt 50,4 milliarder kroner, det høyeste noensinne. Dette rekordresultatet er delvis et resultat av renteøkningene som ble startet av Norges Bank i høsten 2021. Med et imponerende resultat før skatt på 11,4 milliarder kroner i fjerde kvartal, understreker banken sin robusthet og potensial for fremtidig vekst. Disse faktorene motiverte oss til å inkludere DNB i vår aksjeportefølje, da vi ser banken som et stabilt og lovende investeringsvalg. Med sin historiske vekst og finansielle styrke, er DNB godt posisjonert for å håndtere fremtidige økonomiske utfordringer.

Schibsted

Schibsted er et nordisk mediekonsern med 3 hovedavdelinger; Nordic Marketplaces, News Media og Growth & investments. Schibsted eier en rekke kjente, digitale markedsplasser og er godt posisjonert i IT-sektoren. I tider med høye renter og svakere vekst i verdensøkonomien er denne posisjonen godt egnet for å eksponere oss for IT-sektoren.

Da vi i november vurderte denne aksjen så vi et mulig salg av News Media og oppkjøp av Adevinta som en mulighet for gode utbytteutbetalinger. I tillegg mente vi at vi trengte å eksponere oss i den norske IT sektoren etter å ha solgt Crayon.

Adevinta, som Schibsted har vært en stor eier av fikk i november bekreftet at det ble lagt inn bud på rubrikkgiganten som gjorde at kursen steg mye. Schibsted tenker å selge omtrent 60% av sin posisjon, og vil etter oppkjøpet eie rundt 13% av aksjene i Adevinta. Oppkjøpet kan gi Adevinta rom til å generere større verdier over tid, ved å få tilført kapital fra det private.

I desember kom det nyheter om at Schibsted-aksjen splittes i to, og bli til et børsnotert markeds plass-selskap, samt et medieselskap som tas av børs. Medieselskapet blir heleid av Tinius stiftelsen, som også er største eier i Schibsted. Dette reagerte markedet positivt på. De separerte selskapene kan nå operere i sine egne baner, og innenfor egne forretningsområder.

Per 1. januar har vi hatt en oppgang på 19% i aksjen. Kursoppgangen skyldes i stor grad at de solgte 60% av sin eierandel i Adevinta og tar sin News Media avdeling av børs. Markedet venter gode utbyttebetalinger. I tillegg forventes det en betydelig større vekst i rubrikkvirksomheten i forhold til medievirksomheten. Det at lavere vekst skilles ut av selskapet gir en høyere verdsettelse av aksjen, siden det kun er rubrikkvirksomheten igjen. Vi har tro på at Schibsted kan opprettholde en sterk vekst i fremtiden, og holder seg konkurransedyktig i sin bransje, med en 11x EV/EBITDA. Lignende selskaper ligger rundt 17x.

Europris

Europris er en norsk dagligvarekjede som har etablert seg som en ledende aktør innen salg av dagligvarer. Siden grunnleggelsen i 1992 har Europris vokst til å bli en av de mest populære og utbredte kjedene i landet. Med et omfattende nettverk av butikker tilbyr de et bredt spekter av produkter spesialisert på rimelige priser og variert utvalg innen kategorier som dagligvarer, kjøkkenutstyr, husholdningsartikler, leker, klær og sesongbaserte varer.

Valget av Europris i vår portefølje ble drevet av behovet for en aksje som kan stå sterkt uavhengig av makroøkonomiske utsikter. Under COVID-19-pandemien viste Europris seg å være robust, med en mindre nedgang i aksjekursen sammenlignet med hovedindeksen. Selskapet viste da god motstandsdyktighet, selv om noe av dette skyldes mindre utflukt til Sverige og grensehandel som følger av stengte landegrenser.

Operasjonelt har selskapet vunnet fram i en oppkjøpssak knyttet til det svenske selskapet Öob. Dette gir potensial for styrket tilbud av varer, og aksjekursen reagerte positivt på dette i høst. De har ellers utvidet de siste årene med å gå inn i flere nettbutikker som Lekekassen og Strikkemekka. Selskapet har også investert i automatisering av varelagre, og viser evne til å tilpasse seg teknologiske endringer.

Europris er kjent for lave priser, en egenskap som har vært gunstig i dagens høyrente-marked. Økt kampanjesalg har bidratt til økt omsetning, selv om også kostnadene har økt, da driftsresultatet er noe minsket på år-til-år basis, muligens påvirket noe av inflasjon. De fleste inntekts-marginene økte fra 2018-2019 til 2022, men i 2023 er det imidlertid tilbake mot tidligere nivåer. En svak krone har også vært gunstig, da færre velger å handle over grensen. Andre ting som blir viktig å overvåke i framtiden er deres gjeldssituasjon, og spesielt hvor mye av cashflowen som går med til leasing. De hadde også en direkteavkastning på rundt 5% i 2023, med en payout-ratio på ca. 50%.

Selv om det er mange grunner til å være investert i Europris, er det viktig å være forsiktig. Den raske veksten i aksjekursen i høst kan ha gjort selskapet noe overkjøpt. Vi så blant annet nå på nyåret hvordan markedet reagerte negativt på nyheter om fall i driftsmarginen, så dette er noe som bør vurderes nøye i framtiden.

Crayon

Crayon Group Holding ASA, et norsk IT-selskap, har spesialisert seg innen Software Asset Management (SAM), rådgivning og lisensiering av programvare. Selskapet har hovedkontor i Oslo og opererer globalt. Etter å ha blitt tatt av børs tidligere, gjorde Crayon sitt comeback i 2017.

Crayon fokuserer på å hjelpe kunder med å administrere og optimalisere sine programvareporteføljer. Dette inkluderer tjenester som effektiv lisensstyring, rådgivning om programvarebruk og implementering av skybaserte løsninger. Selskapet er også anerkjent som en ledende leverandør av Microsoft-utstyr i Norge.

Evalueringen av Crayon er primært basert på informasjon fram til Q2 2023, da vi avvirket vår posisjon før Q3 2023. Siden børsnoteringen i 2017 har selskapet opplevd god vekst, med en markedsverdiøkning på over 500%, og til tross av nedgang på 50% i aksjekursen siden toppen i 2021, har Crayon vist vedvarende vekst i EBIT-resultatene. Deres posisjon som en fremstående leverandør av Microsoft-utstyr forsterket vår tro på selskapet. Vi så også på Crayon som en mulig substitutt for amerikanske tech-aksjer, med tro på at det kunne gjenspeile noe av utviklingen til Microsoft (selv om dette ikke realiserte seg).

Operasjonell risiko og likviditetsrisiko utløste bekymringer som resulterte i beslutningen om å selge i oktober. En betydelig shortposisjon i aksjen på rundt 7% i desember 2023, i tillegg til svekkede nøkkeltall og solvensrater, var bekymringsfullt. Operasjonell risiko ble særlig fremhevet i lys av makroøkonomiske forhold, og Microsofts krav på salgsinntekter. Synkende rentedekning og økende gjeld/egenkapital-forhold ga ytterligere grunn til bekymring om selskapets økonomiske helse. Med en rentedekning på mellom 200-300%, og en debt-to-equity ratio på over 110% ved Q2 2023, vekket selskapets finansielle indikatorer bekymring knyttet til vår posisjon. Med en profittmargin rundt 0% og en synkende avkastning på egenkapital, nærmere 0%, ble disse faktorene ytterligere forsterket. Aksjens følsomhet for nyheter og resultater ble tydelig demonstrert gjennom betydelig prisfall etter dårlige Q2-resultater.

Summen av kreditt- og likviditetsrisiko, sammen med aksjens historie med å reagere sterkt på nyheter, førte til at vi så på Crayon som en noe mer spekulativ aksje sammenlignet med andre investeringer i porteføljen. Et tap ble realisert da aksjene ble solgt den 11. oktober, med troen på at det fantes bedre substitutter til Crayon på det tidspunktet.

MOWI

Mowi ASA, tidligere kjent som Marine Harvest, er verdens største produsent av oppdrettslaks. Selskapet ble dannet i 2019 gjennom sammenslåingen av Pan Fish, Fjord Seafood og Marine Harvest. Mowi ASA har hovedkontor i Bergen og produserer oppdrettslaks og andre sjømatprodukter.

Vår beslutning om å inkludere Mowi i aksjeporteføljen ble sterkt påvirket av selskapets vertikale integrasjon og evne til å kontrollere hele verdikjeden innen sjømatnæringen. Mowis in-house utførelse, fra oppdrett og fôrproduksjon til prosessering og distribusjon, gir dem en betydelig grad av kontroll over kvaliteten på produktene og operasjonell effektivitet. Denne integrerte tilnærmingen anses som en strategisk styrke, da det ikke bare reduserer avhengigheten av eksterne leverandører, men også gir selskapet større fleksibilitet og responsivitet overfor markedstrender. Mowi sin strategi for internasjonal vekst, med tilstedeværelse i ulike geografiske regioner, gir diversifisering over ulike markeder som kan bidra til å redusere risikoen knyttet til regionale utfordringer. Det gir også muligheter for å dra nytte av voksende markeder og gode forretningsmuligheter på global basis. Økende global etterspørsel etter sjømat, spesielt fra markeder med økende middelklasse, kan gi Mowi en gunstig posisjon til å dra nytte av disse trendene og opprettholde sin ledende rolle i bransjen.

I 2022 ble grunnrenteskatt foreslått av regjeringen, noe som sendte sjokkbølger gjennom aksjekursene til norske havbruksselskaper. Mowi var ikke immun mot dette, og aksjekursen falt betydelig. Skatten endte opp på 25%, men den påvirker likevel lønnsomheten ved lavere resultat, og teoretisk sett ved å redusere incentiver til investeringer. Mowi har imidlertid en diversifisert struktur, noe som gjør at de blir mindre rammet av grunnrenteskatten sammenlignet med andre selskaper. I en presentasjon tidligere i høst informerte selskapet om en forventet effektiv renteskatt på 10%, og denne skatten påvirker kun resultatene fra merdene. Den påfølgende oppgangen i aksjekursen etter "grunnrente-sjokket" understreker Mowis robusthet i møte med skatteendringer.

Q4-resultatene var positive, med et operasjonelt driftsresultat på 2,4 milliarder kroner, som oversteg forventningene. Selskapet leverte et rekordår med en omsetning på 1 milliard Euro og et slaktevolum på 475 000 tonn laks i 2023. Etterspørselen på lang sikt ser også lovende ut. Samtidig forventes tilbudsveksten å være begrenset, noe som gir rom for en stabil høy laksepris de kommende årene. Likviditetsmessig har Mowi vært jevnt stabile de siste årene,

med en gjeldsgrad på rundt 50%, som anses som fornuftig. Mowi sikter på en payout-ratio på 50% med en forventet direkteavkastning på 5%.

En svak kronekurs kan slå begge veier for MOWI. Kronesvekkelse gir som regel økt salg til utlandet av laks, men siden MOWI rapporterer i euro, vil den svake kronekursen slå mer negativt enn positivt ut. Norges Bank jobber imidlertid aktivt for å forbedre kronekursen, og det er usannsynlig at de vil senke rentenivået mer enn andre land på kort sikt. Priselastisitet hos forbrukere, politiske vedtak og operasjonelle risikoer som lakserømminger og lakselus må også vurderes, men dette er momenter som gjelder for hele næringen og Mowi har vist seg å være motstandsdyktig mot bransjespesifikke utfordringer.

Ved å ta hensyn til disse aspektene, hovedsakelig gode markedsutsikter i sjømatnæringen, bedret forventninger til skatt, samt Mowis operasjonelle markedsfordeler, valgte vi fra mars i år å inkludere Mowi i vår aksjeportefølje. Vi har troen på at selskapet har de nødvendige faktorene for langsiktig suksess og potensial for verdiskapning, noe som samsvarer med vår investeringsfilosofi.

Storebrand

Storebrand er et nordisk finanskonsern som leverer tjenester innen bank, forsikring, kapitalforvaltning og pensjon til både bedrifter, privatpersoner og offentlig sektor. Storebrands inntekter kommer hovedsakelig fra premiepenger fra forsikring, pensjonspremier, renteinntekter fra bank og inntekter fra investeringer, samt gebyrer og avgifter ved disse tjenestene. Aksjen har levert en avkastning på over 13% det siste året.

Storebrand har samarbeid med flere teknologiselskaper, blant annet Cognizant og Salesforce. De kjøpte i 2022 opp aksjene i selskapet Kron, og det er nå Storebrands investerings-app. Dette mener vi er en av de bedre investering-appene der ute, og den appellerer spesielt til de yngre. Storebrand har også et stort fokus på bærekraft, og var i 2020 blant verdens 10% mest bærekraftige børsnoterte selskap (Dow Jones Sustainability Index).

Sparesegmentet til Storebrand har oppnådd gode resultater, med økning i konsernresultatet for sparing i Q3 2023 sammenlignet med Q3 2022. De er Norges største private kapitalforvalter, og total mengde penger forvaltet har økt med 130 milliarder på ett år, og er

på 1 131 milliarder. Det har også vært vekst i resten av porteføljene med blant annet 43% vekst i inntekter for bank i Q3 2023 kontra Q3 2022. Dette som følger av vekst i utlån, høyere avgifter og høyere rente. Det ser ut som i likhet med resten av bransjen at de klarer å skyve mye av de økte kostnadene som følger av makro-situasjonen over på kundene.

Storebrand har gode løsninger for pensjon hvor man kan være med å styre risiko og investeringsvalg selv, med for eksempel unit link. Storebrand i nyere tid gjort oppkjøp også i denne sektoren ved at Danica pensjon ble en del av Storebrand i 2022, noe som er med på å styrke Storebrands markedsandel i pensjon for små og mellomstore bedrifter. De har beholdt topplinjen bra, og hatt ca. likt driftsresultat for pensjon som i 2022 og har som mål å holde solid bufferkapital for å sikre kundene i usikre markedstider.

Videre er forsikringsavdelingen til Storebrand området som har gjort det dårligst i 2023. Stormen "Hans" satte en «støkk» i forsikringsbransjen, og med flere slike uforutsette ekstremvær og svak norsk krone som påvirker priser for reparasjonsmateriale, så vil premie-prisene øke over nyåret. Vi ser at kombinert rate av «Cost» og «Claims» har økt de siste kvartalene og lå på 99% for forrige kvartal. Storebrand sikter her mot en rate på 90-92%. De har økt markedsandelen i livsforsikring fra 6.2% til 6.5%, men selv med en relativt lav prosentandel her, er de nok ikke det forsikringsselskapet som blir hardest rammet.

Innen forsikringsbransjen er det vanlig å bruke en «Solvency II» ratio som måler selskapets stabilitet og likviditet, og måler forhold mellom tilgjengelig kapital og pålagt kapital. Denne raten har bare økt for Storebrand de siste kvartalene og var i Q3 23 over 200%. Dette er godt nytt, men vi ser samtidig at denne raten hopper opp og ned fra rundt mellom 200% og 170%. Vi må huske på at denne raten kan variere med hvor mye man er eksponert i aksjemarkedet og når Storebrand nå er mindre eksponert i aksjer, blir raten bedre.

Storebrand har også planer om å selge sine aksjer i Storebrand Helseforsikring (eier 50%). Dette tror de skal påvirke Storebrands resultater positivt med 1.1 milliarder, og øke solvensraten med 4%. En annen hendelse som er verdt å merke seg innen forsikring er at Storebrand Livsforsikring, fikk en oppgradering fra "A-" to "A" fra Standard & Poor's (S&P) kreditt-rating byrå i 2022. Dette er samtidig noe flere av de andre forsikringsselskapene allerede har.

Regnskapsmessig ser også ganske bra ut for Storebrand, ettersom de har økt inntekter i alle bransjer utenom forsikring. 2 533 milliarder i konsernresultat fram til og med Q3 i 2023 sammenlignet med 1 891 milliarder inntil Q3 2022. Mye av de gode tallene i 2023 vs 2022 må også sees i sammenheng med et godt år for de fleste kapitalmarkeder (utenom eiendom). Storebrand har som mål å øke egenkapitalavkastningen, stigende utbytter og årlige tilbakekjøp av aksjer. De har som mål å øke ROE fra rundt 10% til 14%, dette gjennom blant annet å drive enda mer kapitallett virksomhet, som virker både logisk og oppnåelig. De har også planer om å kjøpe tilbake aksjer verdt 10 milliarder innen 2030.

Basert på Storebrands diversifiserte struktur, deres allerede etablerte stilling som ledende aktør innen flere bransjer i finans og det at de kan profitere i et marked uavhengig av makrosituasjon, er grunner til at vi valgte Storebrand i porteføljen vår. En framtid med forhåpninger om økt egenkapitalavkastning, direkteavkastning og årlige tilbakekjøp av aksjer gir også økt optimisme til aksjen. Det at de vokser spesielt i kapitallette områder som kapitalforvaltning og steder hvor de ikke binder opp kapitalen eller har de samme forpliktelsene som blant annet garanterte pensjonsforpliktelser gjør det attraktivt å være investor. De kjører en dynamisk modell med å kombinere det å gi tilbake til aksjonærene, men samtidig utvider virksomheten og gjør flere oppkjøp i flere bransjer de seneste årene, som gjør at det samtidig blir viktig å følge med gjeldssituasjonen i framtiden som følger av denne strategien.

Heimdal Høyrente A

Heimdal Høyrente er et aktivt forvaltet høyrentefond som har gitt god avkastning de siste årene. De investerer i omsettelige verdipapirer med både fast og flytende rente innen tradisjonelle pantesikrede og usikrede kredittobligasjoner, sertifikater, konvertible obligasjoner, ansvarlige obligasjoner og fondsobligasjoner. Fondet angir i deres eget prospekt at de har middels kredittrisiko, og at deres risikoprofil er middels. De har risikoprofil 4/7 på Nordnet.

Fondet hadde ved starten av året en kreditturasjon på 2.2 og rentedurasjon på 0.4, gått til å ha kreditturasjon på 2.4 og rentedurasjon på 0.9. Rentedurasjonen er såpass lav pga større andel flytende rente. De økte fond-størrelsen fra 1 688 millioner til 4 319 millioner.

Gjennomsnittlig løpetid på verdipapirene ligger mellom 2-3 år i gjennomsnitt, men forvalter handler aktivt, så mange av disse holdes nok ikke ut løpetiden.

Ifølge Morningstar ligger kredittkvaliteten på mange av selskapene i Heimdals portefølje av karakter BBB til B. På Morningstar ser man også at en del av strategien ser det ut til å være å ha en portefølje med ulik løpetid, risiko og rentenivå på de ulike obligasjonene som kan motvirke hverandre og redusere muligheten for mislighold og markedsendringer. Fondet er dog noe mindre diversifisert enn andre nordiske høyrentefond. En ting som kan være verdt å merke seg fra Morningstar er at Heimdal er det eneste norske høyrentefondet med 5 stjernes Morningstar-rating.

Fordeling per januar 2024 er 92.6% obligasjoner, 3.1% aksjer og 2.8% kontanter. De har 76 obligasjonsbeholdninger, med 30% vektning i de 10 største postene. Fondet er ellers greit diversifisert mellom mange sektorer med olje, industri og eiendom som noen av de største. Selskapet har også klart ganske bra å holde seg unna svensk eiendom som har vært med å dra ned andre fond. Fondet kan også benytte seg av derivater i form av opsjoner, terminer og bytteavtaler. De har et gebyr på 0.89%, men har til gjengjeld hatt en avkastning på 17.92% det siste året. Norske høyrentefond hadde i gjennomsnitt en avkastning på 10%.

Investeringsfilosofien går ut på å investere i selskaper med forutsigbar inntjening, likviditet, verdier som overstiger gjelden og forretningsmodell som står seg. Det virker som forvalter liker å «bunnfiske» som en del av sin strategi. Altså prøver å finne selskaper med høy yield, som han mener kanskje har mindre kredittrisiko enn resten av markedets oppfatning. Det kan spille ut begge veier, men det har lønnet seg i 2023. Noen av eksemplene er å kjøpe "rabatterte" obligasjoner i selskaper som har risiko for default, men med tanke om at selskapene klarer seg likevel. Noen eksempler på dette er DOF og Norwegian.

Fondets aktive forvaltning, sammen med en vilje til å påta seg noe risiko, skiller seg ut fra andre renteforvaltere og var avgjørende for valget av fondet. Den gode avkastningen i 2023 kan i stor grad tilskrives forvalterens evne til å sikre gode avtaler. I 2024 forventes mange selskaper å refinansiere eller utstede ny gjeld, og det åpner opp for flere attraktive investeringsmuligheter. Det nåværende markedet for fastrente gir også mange tiltalende investeringsalternativer.

Helt siden covid har renten steget og steget, og gjort at prisene på fastrenteobligasjoner i andrehåndsmarkedet har falt, men samtidig vært bra for flytende rente-obligasjoner. Vi har nå hatt lavere korte renter enn høye renter som er uvanlig, og det er ofte tilstede før en resesjon. Vi ser at den inverse yield kurven har begynt å snu igjen etter bunnpunkt i sommeren 2023. Rentemarkedene priser ellers inn rentekutt i løpet av 2024. Helt oppe i 1.6% i kutt i USA(Fed), til litt lavere i Europa. I Norge er det priset inn litt lavere forventninger. Vi ser at markedet har blitt litt mer pessimistisk nå i januar. Vi mener også at markedet er noe optimistisk, og at det maks blir 2 rentekutt i år i Norge, og at disse eventuelt kommer på høsten.

Det at norske rentefond ofte er investert i obligasjoner med flytende rente, medfører mindre renterisiko, og også tilnærmet null valutarisiko siden de er norske. Det er kanskje kredittrisiko som er den største faktoren, og da en økning i kredittpåslaget som følger av markedsuro og også da likviditetsrisiko som gir lav omsettelighet. Dette så vi godt under corona, hvor flere høyrentefond falt rundt 20%. I Norden lå kredittpåslagene på 610 basispunkter ved utgangen av året. Hvis det blir resesjon, så kan det føre til tidligere rentekutt, som gjør at obligasjons-verdiene stiger. I vårt tilfelle kan det føre til mindre avkastning(pga andel i flytende rente), men det kan også gi utslag i avkastningen i form av endring kredittpåslag og omsettelighet. Uansett vil det fortsatt være relativt høy rente selv om renten går ned noe fra dagens nivå. Historisk sett gir også investeringer i obligasjoner en sterkere beskyttelse mot nedsiden i en resesjon sammenlignet med aksjer.

Hvis vi tenker nedside må man også tenke litt på «hype». Heimdal Høyrente er det mest valgte rentefondet på Nordnet, og det er også det som har hatt best avkastning det siste året. Det gir derimot ingen garanti for at det blir slik i kommende år. Vi har sett dette med flere av de «bærekraftige» og «grønne» fondene hvor det har gått veldig bra, og mange har slengt seg på, hvor det så har gått dårlig.

Vi tror det vil være tøft å oppnå en like god avkastning i 2024 for Heimdal Høyrente som i 2023, men det vil tiden vise. Dessuten er rentetoppen(sannsynligvis) nådd, og vi tikker gradvis mot en rentenedgang. Ett alternativ for vår del kan være å flytte deler av porteføljen til rentefond med fastrente. Det «hegder» oss også noe mot en resesjon, da en resesjon kan utløse rentekutt som igjen øker verdien på disse obligasjonene, spesielt de med lang løpetid og god kredittrating. Alt i alt velger vi uansett for 2024 å være investert i Heimdal Høyrente basert på deres forvaltningsstrategi og et ønske fra vår del om å være investert i rentemarkedet.

NB: Refererer til forvalter mange ganger her, og med forvalter refererer jeg til Erik Hagerup. Og uavhengig av hva vi har skrevet i denne analysen er vi imponerte av den jobben han har gjort som forvalter for Heimdal Høyrente.

Yara International

Yara International er et ledende gjødsel- og kjemikalieselskap med operasjoner i 60 land. Yara fokuserer på å utvikle og levere løsninger som forbedrer matproduksjonen og fremmer bærekraftig jordbruk. Deres produktportefølje omfatter nitrogenbaserte gjødselstoffer, fosforbaserte mineraler og andre produkter og tjenester som hjelper bønder med å øke avlingene og forbedre jordkvaliteten. Det er et norsk selskap der staten eier rundt 40% av aksjene.

Året 2023 ble for Yara mye påvirket av priser på varer og råvarer som f. eks lave gjødselpriser, mindre nedgang i energipriser enn gjødselpriser og høy volatilitet i blant annet nitrogenpriser. I tillegg har det vært noe problemer rundt logistikken for Yara. Gjødselprisene har i 2023 vært lave, og f. eks har ammoniakk prisene nesten halvert seg i 2023 fra 2022. De synkende prisene kan gjøre flere aktører i markedet avventende, ved at f. eks bønder blir avventende med å kjøpe gjødsel fordi de kan få en bedre pris i fremtiden enn det de får i dag. Og selv om energiprisene i Europa har sunket, har de ikke sunket like mye som gjødselprisene, og det medfører dårligere marginer for Yara.

Resultatene for 2023 er per Q3 mye lavere enn i Q3 2022. EBITDA for 2022 YTD ved Q3 var rett i underkant av 3.9 mrd dollar, mens den i Q3 YTD 2023 var i overkant av 1.1 mrd dollar. Omsetningen har ikke falt prosentvis i like stor grad, selv om den også var redusert fra 18.5 mrd dollar til 12 mrd dollar. Uavhengig av omsetning så bør det hvertfall være et klart mål for selskapet å øke marginene på sikt hvis markedet legger til rette for det.

Vi anser likevel Yara som en attraktiv aksje på lang sikt. Selskapet er godt posisjonert i en verden der matsikkerhet og energiomstillingen blir viktigere og viktigere. Aksjen er en god måte å eksponere oss for gjødselmarkedet. Yara har også en solid utbytte historikk med historiske direkteavkastning rundt 10%. Vi håper nå inn i 2024 at bunnen er nådd, og at man får en sterkere økning i gjødselpriser enn gasspriser, samt at man får økt etterspørsel etter gjødsel og avtagende vekst i tilbudet som igjen kan føre til økt salg for Yara.

Oppsummering

Det viktigste vi tar med oss fra 2023 er gode erfaringer. Å starte et fond har gitt oss viktige lærdommer, både når det gjelder sammensetningen av fondet og de praktiske aspektene ved å etablere og drifte et fond. Vi har fått innsikt i hvordan man effektivt holder møter, analyserer aksjer som en gruppe, og skaper en velbalansert portefølje. Våre erfaringer har også strukket seg til strategivalg, både når det gjelder å identifisere aksjer og implementere diversifisering og risikostyring.

Disse erfaringene tar vi med oss inn i 2024, og selv om 2023 ikke oppfylte våre forventninger rent avkastning-messig, ser vi optimistisk på fremtiden. Vi tar lærdom av våre feil og skal arbeide aktivt med å styrke vår portefølje. Vi tilstreber også å utvikle og anvende teknologiske verktøy, analyser og algoritmer til valg knyttet til fondet. Gjennom strategiske beslutninger og økt engasjement forbereder vi oss på å navigere gjennom de kommende årene med mål om positiv avkastning for fondet.

Det er viktig å presisere at vi er en studentgruppe med medlemmer med ulike ferdighetsnivå. Vi legger stor vekt på å engasjere så mange studenter som mulig og samtidig få praktisk erfaring. Dermed kan det forekomme feil i våre analyser, og vi kan ikke garantere at alt som står i analysene våre er korrekt, men de er skrevet etter beste evne.

Til slutt retter vi en takk til vår samarbeidspartner Stacc, og alle andre som har støttet oss i forvaltningen av fondet og utvikling av nyttig teknologi.

Alt som er skrevet og konkludert med i analysene er basert på informasjon tilgjengelig før 1. februar 2024.

2023 for utviklergruppen

Et høydepunkt i 2023 var lanseringen av nettsiden vår, <https://www.fintechenigma.no/>.

Utviklergruppen i Fintech Enigma har i løpet av året fokusert på å styrke nettsidens funksjonalitet og har arbeidet grundig med design og implementering for å skape en brukervennlig plattform. Nettsiden gir nå medlemmene og andre studenter tilgang til viktig informasjon om vårt fond, medlemskap og andre relevante detaljer. I tillegg har vi introdusert en dedikert bloggplattform for å dele innsikt, nyheter og oppdateringer med vårt publikum.

En sentral del av vårt arbeid har vært integrasjonen av fondsinformasjon på nettsiden. Vi har implementert en live feed som gir realtidsinformasjon om vårt fond, inkludert porteføljesammensetning. Dette gir muligheten til å holde seg oppdatert om fondets ytelse og strategi. Vi har også implementert en teknisk analyse av fondet, samt noen ytterlige "trading"-algoritmer som er delt på nettsiden.

Utviklergruppen har allerede startet arbeidet for å nå våre mål for 2024. Vi jobber hardt med å utvikle en aksjeanalyseplattform på nettsiden, hvor vi vil ta i bruk vår egen programvare for aksjeanalyse. Slik vil vi levere en grundig analyse av en eller flere aksjer live på nettet. I tillegg planlegger vi å introdusere en live trading bot, hvor handelsaktiviteten vil kunne følges live fra nettsiden.