

Kvartalsoppdatering

Sterk utvikling, men bak børsen i Q1

Fondet fikk i Q1 en avkastning på 4,0%, mot 6,4% for OSEBX. Dette gir oss en samlet avkastning på 14,3% mot børsens 18,4% siden oppstart i november 2023.

Kvartalets vinnere ble Gjensidige (+21%) og Aker BP (+16%). Kvartalets tapere ble Crayon (-10%) og Elliptic Labs (-13%).

Endringer i porteføljen

I løpet av perioden har fondet tatt inn fire nye aksjer: Archer, Kid, Måsøval og Bonheur. I tillegg har vi vektet opp posisjonen i Webstep fra 5% til 7,5%. Vi har solgt posisjonene i Deep Value Driller, ABL Group og Borregaard, og vektet oss noe ned i Mowi, Aker BP og Vår Energi.

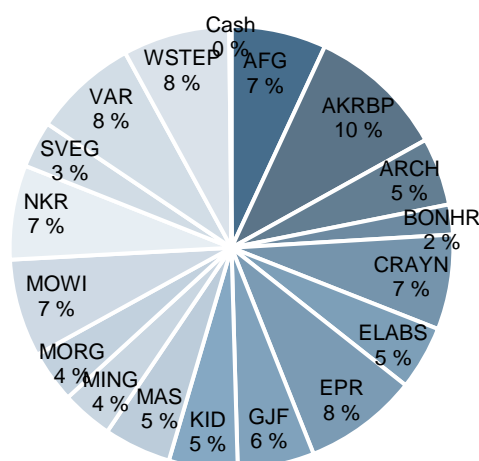
Måsøval, børsens minste oppdrettsselskap, ble tatt inn i porteføljen i februar. Siden noteringen i 2021 har selskapet vært kjent som en kvalitetsoperatør som opererer i områder som er optimale for fiskeoppdrett (PO5 og PO6) og har historisk handlet på linje med resten av sektoren. Det siste året har derimot selskapet slitt med høy dødelighet som følge av et ILA-utbrudd og utfordringer med lakselus, og handler derfor på en ~30% rabatt til peers på NTM P/E. Vi forventer at denne rabatten vil reduseres betydelig når sykdomsproblemene er løst, noe som kan skje innen andre kvartal 2025.

Oljeserviceselskapet Archer ble tatt inn i porteføljen i mars. Archer er et diversifisert oljeserviceselskap med en stabil plattformboringsvirksomhet i Nordsjøen, voksende brønntjenester globalt og landboringsvirksomhet i Argentina. Omkring 90% av selskapets aktiviteter er knyttet til produksjon og sluttfasen av oljefeltens livssyklus, noe som gir relativt stabil inntjening sammenlignet med en del andre oljeserviceselskaper. Archer har historisk slitt med høy gjeld, men har gradvis redusert belåningen og gjennomførte i Q1 en refinansiering som reduserte lånekostnadene. Vi

Nøkkeldata per 31.03.2025

Total markedsverdi	NOK 117 122
InFi avk. i Q1	4,04%
OSEBX avk. i Q1	6,43%
InFi avk. siden 01.11.2023	14,27%
OSEBX avk. siden 01.11.2023	18,40%
Kvartalets vinner	GJF

Porteføljevekting per 31.03.2025



Kvartalsoppdatering

mener Archer er på vei inn i en periode med sterke kontantstrømmer, hvor utbytter fra 2025-2026 vil bidra til en reprising av aksjen. Med en foreløpig prising på rundt 3,5x 2025E EBITDA ser vi oppside. Selskapet er også godt posisjonert for vekst innen plugging og nedleggelse av brønner, et marked som forventes å vokse de neste årene.

Interiørkjeden Kid ble tatt inn i porteføljen midtveis i kvartalet. Kid er hovedsakelig etablert i Norge og Sverige, og har levert sterk lønnsomhet og vekst i begge markeder. Selskapet har en kapitallett forretningsmodell, sterk markedsposisjon, og betaler gode utbytter. På kort sikt kan et makrobilde med reallønnsvekst og eventuelle rentekutt være vekstdrivende, og ga i Sverige resultater allerede i Q4. Vi forventer at Kid vil ta ytterligere markedsandeler etter konkursen til Home & Cottage. I tillegg vil selskapets strategi om utvidelse av butikker og varesortiment være en langsiktig driver for både vekst og marginforbedring.

Fred. Olsens Bonheur ble tatt inn i porteføljen rett før kvartalsslutt. Selskapet har vært børsnotert i over 100 år og driver i dag primært med fornybar energi. De har en solid og voksende portefølje med egne vindparker og eier Fred. Olsen Windcarrier, som har installasjonsfartøy for havvind. Bonheur eier også et cruiseselskap som genererer robuste kontantstrømmer. Ettersom familien Olsen eier en kontrollerende andel av Bonheur, og selskapets virksomhet er såpass spredt, er det rimelig at de handler på en rabatt til underliggende verdier. Vi mener likevel at aksjen i dag er for billig, og ser mye oppside i en P/NAV på ~0.6. Både kontraktsfestede vindparker og jack up-fartøy med stabile dagrater gir god visibilitet i fremtidig inntjening. Vi ser derfor et klart potensial for at verdiene i selskapet kan synliggjøres over tid.

Kvartalsoppdatering

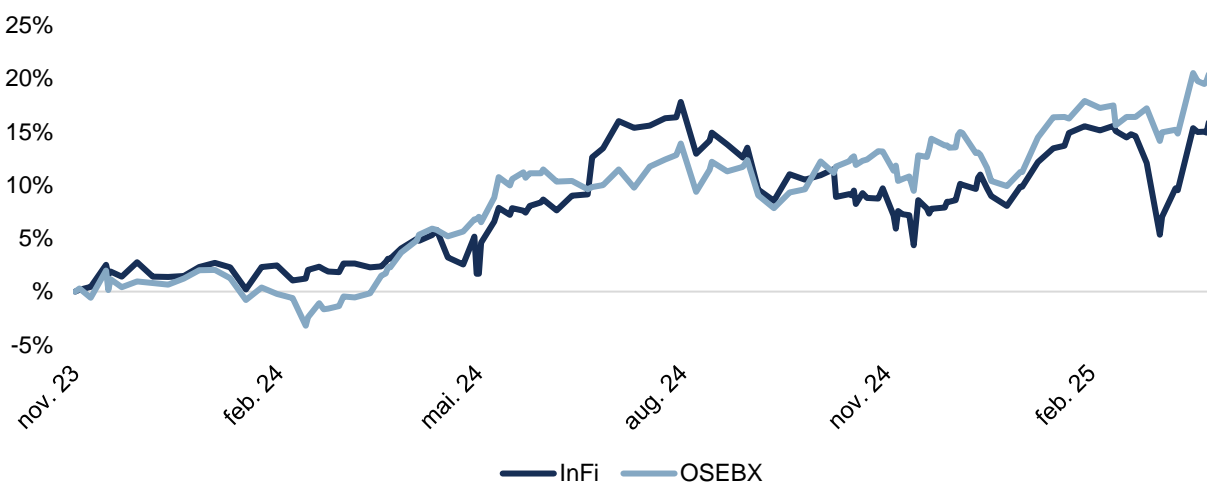
Detaljert porteføljeoversikt

Selskap	Kjøpsdato*	Kostpris	Kurs 31.03	Avk. siden kjøp	Avk. i Q1	Vekt
AFG	13.11.2024	kr 136,76	kr 139,40	1,93%	-6,06%	6,91%
AKRBP	01.11.2023	kr 306,27	kr 249,50	-9,33%	16,00%	10,02%
ARCH	26.02.2025	kr 24,67	kr 23,50	-4,74%	-4,74%	4,94%
BONHR	26.03.2025	kr 233,05	kr 232,00	-0,45%	-0,45%	2,18%
CRAYN	01.11.2023	kr 64,33	kr 112,40	74,72%	-9,94%	6,92%
ELABS	09.10.2024	kr 10,89	kr 9,10	-16,44%	-13,17%	4,67%
EPR	21.11.2024	kr 67,79	kr 84,05	23,99%	15,61%	8,33%
GJF	01.11.2023	kr 185,46	kr 241,80	36,67%	20,96%	5,58%
KID	04.03.2025	kr 147,94	kr 150,20	1,53%	1,53%	5,01%
MAS	05.03.2025	kr 25,15	kr 24,90	-0,99%	-0,99%	4,90%
MING	30.04.2024	kr 148,13	kr 182,76	23,38%	13,97%	3,75%
MORG	30.04.2024	kr 84,94	kr 102,76	20,98%	5,94%	3,78%
MOWI	01.11.2023	kr 185,43	kr 194,60	9,88%	1,14%	7,15%
NKR	01.11.2023	kr 8,25	kr 11,50	39,39%	14,43%	6,88%
SVEG	30.04.2024	kr 127,66	kr 137,60	7,79%	3,11%	3,41%
VAR	01.11.2023	kr 35,23	kr 33,91	12,06%	-0,06%	7,62%
WSTEP	05.11.2024	kr 23,62	kr 24,80	5,00%	12,73%	7,78%
Cash			kr 195,48			0,17%
Total				14,3%	4,0 %	100,0 %

*Første kjøpsdato

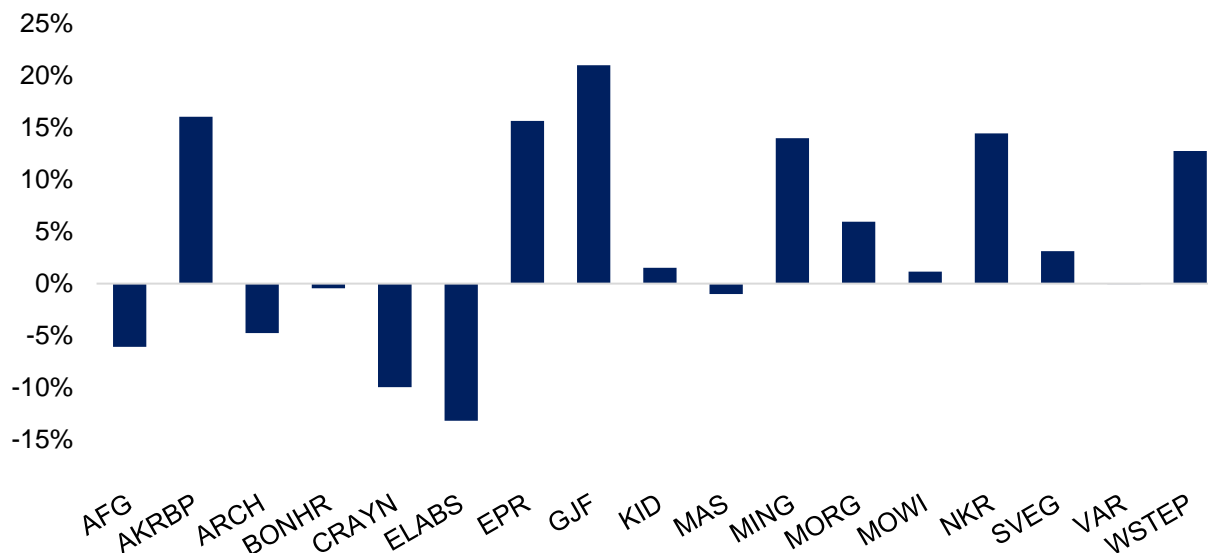
**For aksjer kjøpt i løpet av kvartalet er avkastningen målt fra vår kostpris

Avkastning siden oppstart



Kvartalsoppdatering

Avkastning i Q1 2025*



*For aksjer kjøpt i løpet av kvartalet er avkastningen målt fra vår kostpris

Avkastning siden kjøp

