

## Kvartalsoppdatering

### Solid start for fondet

Indøk Finansklubb (InFi) er omsider i gang med fondsforvaltning, med første aksjekjøp gjennomført i begynnelsen av november. Tidligere har klubben forvaltet en "papirportefølje", men har nå med støtte og midler fra våre samarbeidspartnere Carnegie og DNB Markets opprettet et fond.

For perioden oppnådde fondet en avkastning på 3,0 % mot referanseindeksen, OSEBX, på 2,0 %. Største bidragsytere for perioden var Crayon, Nekar og Gjensidige med avkastning på henholdsvis 31,7 %, 12,1 % og 8,9 %. Crayons Q3 rapport var innledningsvis møtt med skepsis grunnet utfordringer med arbeidskapitalen. Dette snudde imidlertid raskt etter at selskapet begrunnet tallene med "one-off" effekter, og videre estimerte en frigjøring av arbeidskapital på 1,4 milliarder kroner for Q4. Nekar presenterte Q3-tall i slutten av november som viste fortsatt god aktivitet og guiding for Syncrolift. Kursen falt i dagene etter rapporten, men hentet seg inn og vel så det, støttet av kontraktstildeling for Techano i desember. Gjensidige har også hatt en periode med flere positive nyheter, blant annet kom de med oppdaterte ROE mål for 2024, 2025 og 2026 som førte til flere oppjusteringer i kursmålene fra meglerhusene.

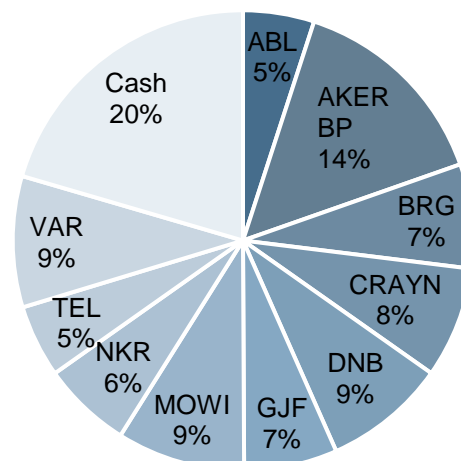
Perioden har vært preget av inflasjonstall som har trendet stadig nedover og ført til nye forventninger om rentekutt i 2024. Dette har satt fart på flere aksjer med stor forventet vekst og kontantstrømmer lengre frem i tid. Det er også blitt rettet fokus mot OPEC+, som har opplevd utfordringer med å forene medlemslandene rundt nye produksjonskutt. Situasjonen bedres heller ikke av fallet i oljeprisen, potensielt forårsaket av forventninger til fallende global etterspørsel ved en eventuell resesjon og USAs relativt høye produksjonsnivåer av olje. InFi har også fått kjenne på lavere oljepriser gjennom våre posisjoner i Vår Energi, Aker BP og delvis ABL, og de to førstnevnte er også de soleklare taperne i porteføljen for perioden. Det blir spennende å følge utviklingen i OPEC+ og Midtøsten, spesielt hvordan situasjonen i Rødehavet utvikler seg og dens effekt på oljemarkedet og shipping.

### Nøkkelinformasjon

<b>InFi avk. i perioden*</b>	<b>3,0 %</b>
<b>OSEBX avk. i perioden*</b>	<b>2,0 %</b>
<b>Kvartalets vinner</b>	<b>CRAYN</b>
<b>Kvartalets taper</b>	<b>VAR</b>

\*1.11 – 31.12

### Porteføljevekting per 31.12.2023



## Kvartalsoppdatering

### Endringer i porteføljen

I løpet av perioden har fondet tatt inn tre aksjer: Crayon, Telenor og ABL Group.

**Crayon** er en internasjonal reseller av software i tillegg til å levere konsulentttjenester. Selskapet er verdens sjette største videreselger av Microsoft-lisenser og gir eksponering mot et voksende marked for skytjenester, hvor Microsoft er en av de ledende aktørene. Økende arbeidskapital og svak cash conversion, samt problemer med innkreving av fordringer i Filippinene og usikkerhet rundt prisingsstrategi har resultert i det vi mener er en attraktiv verdsettelse. Crayons forretningsmodell er svært skalerbar og vi ser potensial for margineksponasjon ettersom selskapet i større grad etablerer seg i USA og APAC. På våre estimater handler nå selskapet nå på ~8x EV/EBIT for 2024, noe vi mener er for lavt gitt vekstmuler og marginutvikling relativt til peers.

**Telenor** tilfredsstiller samtlige av investeringskriteriene våre, og er valgt inn ikke bare på grunnlag av attraktiv prising, men også fordi selskapet nylig har demonstrert solid kundebevaring og nettverksutvikling sammenliknet mot andre nordiske aktører. Siden klubbens investering har Telenor besluttet å selge driften i Pakistan og konsolidere sin posisjon i Asia. Vi ser på salget som gunstig, blant annet fordi det tillater økt fokus på den gjenværende porteføljen.

**ABL Group** er et konsulentselskap innen offshore energi og andre maritime sektorer. ABL gir en attraktiv eksponering mot markeder som offshore O&G og fornybar energi med høy forventet aktivitet fremover. Selskapet handles på rundt 6-7x EV/EBIT på våre 2024-estimater. Med en kapitallett forretningsmodell som unngår fare for "stranded assets" og en omsetning spredd på både O&G- og fornybar-prosjekter, mener vi selskapet har en fordelaktig risikoprofil sammenlignet andre spillere i offshore og maritime markeder. I dagens kurs mener vi at det prises inn en relativt lav organisk vekst (~5%), stabile marginer, og ingen verdiskapning gjennom M&A, dermed tror vi utfallsrommet er størst på oppsiden og at ABL fortjener en plass i porteføljen.

## Kvartalsoppdatering

### Detaljert porteføljeoversikt

Selskap	Kjøpsdato*	Kostpris	Kurs per 31.12	Avk. siden kjøp	Avk. i perioden**	Vekt
ABL	08.11.2023	NOK 12,98	NOK 13,10	0,9 %	0,9 %	5,0 %
Aker BP	01.11.2023	NOK 306,27	NOK 295,50	-3,0 %	-3,0 %	14,6 %
Borregaard	01.11.2023	NOK 160,80	NOK 171,40	6,6 %	6,6 %	7,3 %
Crayon	01.11.2023	NOK 64,33	NOK 84,70	31,7 %	31,7 %	7,8 %
DNB	01.11.2023	NOK 202,04	NOK 216,00	6,9 %	6,9 %	8,6 %
Gjensidige	01.11.2023	NOK 172,12	NOK 187,50	8,9 %	8,9 %	6,6 %
Mowi	01.11.2023	NOK 184,08	NOK 182,00	-1,1 %	-1,1 %	9,0 %
Nekkar	01.11.2023	NOK 8,25	NOK 9,25	12,1 %	12,1 %	6,3 %
Telenor	01.11.2023	NOK 113,82	NOK 116,60	2,4 %	2,4 %	5,1 %
Vår Energi	01.11.2023	NOK 35,23	NOK 32,16	-7,9 %	-7,9 %	9,2 %
Cash						20,5 %
<b>Total</b>				<b>3,0 %</b>	<b>3,0 %</b>	<b>100,0 %</b>

\*Første kjøpsdato

\*\*1.11 – 31.12

### Avkastning siden oppstart

