

Årsrapport 2024

Investeringsklubben NHHS AS



“Quality never goes out of fashion”

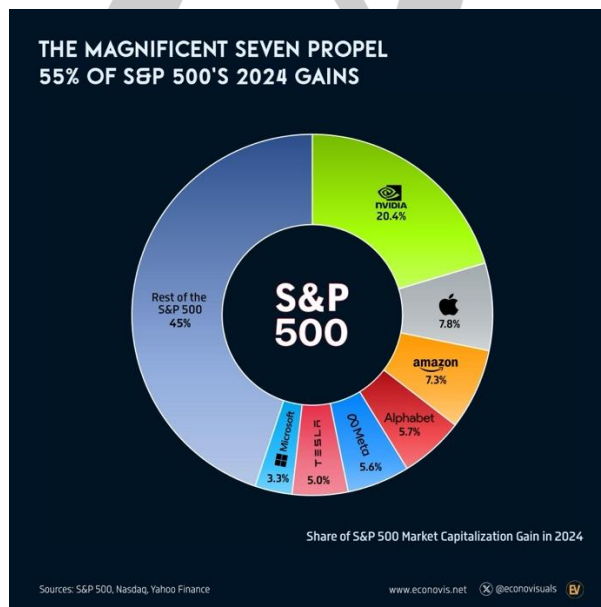
Innholdsfortegnelse

Aksjemarkedet i 2024.....	3
Veien videre	5
Porteføljen i 2024.....	8
Utvikling mot Oslo børs i 2024	9
Utvikling mot Oslo børs siden 1. januar 2013.....	9
Årlig avkastning mot Oslo Børs siden 2013	10
Beste og dårligste investeringer i 2024.....	11
Beste investering – Beerenberg.....	12
Dårligste investering – Groupe Airwell.....	12
Porteføljrisiko.....	13
Porteføljen ved inngangen til 2025	14
<i>BlueNord</i>	14
<i>AF Gruppen</i>	14
<i>Haypp Group</i>	16
<i>Duni</i>	17
<i>Måsøval</i>	18
<i>Nekkar</i>	18
<i>Nilörngruppen</i>	20
<i>Danske Bank</i>	21
<i>B3 consulting group</i>	22
Detaljert porteføljeoversikt per 1. januar 2025.....	24
Avkastning siden kjøp	24
Avsluttende ord.....	25
Kontaktinfo	25

Aksjemarkedet i 2024

Ved inngangen av 2024 var forventningene til den kommende børsutviklingen moderat positive, selv om markedet fortsatt var preget av usikkerhet knyttet til makroøkonomiske utfordringer som vedvarende inflasjon, forsiktige rentekutt og geopolitiske spenninger. Til tross for dette ledet de amerikanske indeksene an i en kraftig børsoppgang gjennom året, drevet av sterke teknologiselskaper og forventninger om lavere renter. Også i Europa viste Tyskland, som er kontinentets største økonomi, en solid børsutvikling, støttet av stabilisering i industrisektoren og økt optimisme i markedet.

Oslo Børs hadde en solid utvikling i 2024, med hovedindeksen opp 9,06 % ved utgangen av året. Sammenlignet med 2023, hvor børsen steg 9,89 %, var årets avkastning påvirket av sektorvise skift og renteutviklingen. Globalt steg MSCI World 19,19 %, drevet av fortsatt vekst i store teknologiselskaper og markedsoptimisme rundt forventede rentekutt. S&P 500 hadde en oppgang på 23,31 %, hvor over halvparten av avkastningen kom fra de syv største teknologiselskapene, kjent som "The Magnificent Seven".



For oss med en overvekt på Oslo Børs er den svake norske kronen betydningsfull. Selv om den siste rentehevingen i desember 2023 fra Norges Bank forårsaket en 5-6 % styrkelse av kronen mot en rekke valutaer, ble denne oppgangen raskt utlignet. Året som helhet var preget av en svært svak og volatil norsk krone. Dette gjorde importerte varer dyrere og bidro til høyere inflasjon, mens eksportindustrien nøt godt av den svake kronen. For å dempe inflasjonspresset og stabilisere valutamarkedet, holdt sentralbanken rentenivået oppe.

Utviklingen i europeisk industri var blandet. Teknologisektoren opplevde vekst, mens tradisjonell tungindustri slet med lavere etterspørsel og økte energikostnader. Tysklands økonomi vokste svakt grunnet utfordringer i produksjonssektoren, mens Sør-Europa viste sterkere utvikling drevet av økt aktivitet i tjenestesektoren og turisme. Inflasjonen fortsatte sin nedadgående trend, men viste seg mer seiglivet enn først antatt. I USA lå kjerneinflasjonen på 2,6 % ved årets slutt, mens den i eurosonen stabiliserte seg rundt 2,7 %. Sentralbankene opprettholdt derfor en forsiktig tilnærming til rentekutt. Arbeidsmarkedene forble sterke, spesielt i USA, hvor sysselsettingsnivåene holdt seg høye. Dette bidro til forbruksvekst, men også bekymringer om en mulig lønns-pris-spiral. I Norge var arbeidsledigheten lav, men husholdningene opplevde økt press fra høye boliglånsrenter og vedvarende kostnadsvekst.

Samtidig var det store variasjoner mellom sektorene på Oslo Børs. Energiindeksen endte året opp 5,09 %, drevet av økte olje- og gasspriser som følge av geopolitisk uro og OPECs produksjonsstrategi. Shippingsektoren fortsatte sin sterke utvikling fra 2023 med en oppgang på 13,21 %, blant annet på grunn av høye fraktrater som følge av situasjonen i Rødehavet og Suezkanalen. Sjømatsektoren hadde betydelige utfordringer, hovedsakelig grunnet biologiske problemer. Sparebankene hadde et sterkt år, med en avkastning på 33,05 %, mens materialesektoren var en av de svakere sektorene på børsen, med en nedgang på 10,23 %, påvirket av lavere priser og svakere industriell etterspørsel.

Flere store begivenheter preget aksjemarkedet i 2024. På Oslo Børs var utviklingen sterkt knyttet til renteendringer, råvarepriser og globale geopolitiske forhold. Markedet reagerte kraftig på Norges Banks beslutning om å holde rentene høyere lenger enn forventet, noe som dempet veksten i rentefølsomme sektorer. Samtidig var olje- og gassprisene volatile, påvirket av produksjonsbeslutninger fra OPEC+ og geopolitiske spenninger i Midtøsten.

Et sentralt tema globalt var det amerikanske presidentvalget. Med Donald Trumps seier reagerte markedet positivt på forventninger om en mer forretningsvennlig politikk, inkludert skattelett og deregulering. Dette påvirket spesielt finans- og energisektoren, hvor investorer priserte inn gunstigere rammebetingelser. Samtidig økte spenningene mellom USA og Kina, noe som skapte usikkerhet i teknologisektoren og handel. Krigen i Ukraina fortsatte å påvirke markedene, med vedvarende sanksjoner mot Russland som bidro til høyere energipriser og usikkerhet i europeisk industri. I Midtøsten eskalerte konflikten i Gaza, og spenningene i Rødehavet påvirket globale forsyningskjeder, noe som økte fraktrater og inflasjon.

Den økte geopolitiske uroen bidro til en kraftig oppgang i forsvarssektoren, der Kongsberg Gruppen og flere europeiske forsvarsselskaper opplevde betydelig kursvekst, drevet av økte forsvarsbudsjetter i NATO-land. Kongsberg Gruppen økte for eksempel sin ordrebook innen Defence and Aerospace fra 65 milliarder kroner til rett over 100 milliarder kroner. Dette var en av hovedårsakene til at aksjekursen steg 175 % i 2024, noe som for første gang sendte selskapets markedsverdi over 200 milliarder kroner.

Årsrapport

ESG-investeringer møtte økt skepsis i 2024, og kapitalen flyttet seg i større grad mot selskaper med sterkere lønnsomhetsutsikter. Markedet ble mer kritisk til selskaper som profilerte seg sterkt på ESG uten tilstrekkelig økonomisk fundament. Bruken av large language models fortsatte å øke, og forventningene til AI sin påvirkning er fortsatt høye. De store teknologiselskapene fortsatte derfor å gjøre rekordinvesteringer i utstyr og infrastruktur for å kunne støtte den ventede utviklingen.

Til tross for et positivt aksjemarked i 2024, gjenstår flere usikkerhetsmomenter for 2025. Rentebanen til de store sentralbankene vil være avgjørende for videre kursutvikling, og en eventuell forlengelse av høyere renter kan dempe optimismen. Det blir også spennende å følge Donald Trumps valg og strategier for verdensøkonomien og verdensfreden. Vi gleder oss til å følge fortsettelsen.

Veien videre

2024 ble nok et innholdsrikt år i verdens finansmarkeder. Veien videre vil nok bli minst like spennende, og vi forventer store utslag og volatile markeder i tiden som kommer. Usikkerheten og risikoen i markedet er for tiden stor, spesielt tilknyttet geopolitikk og Trump, som er områder hvor vi har spesielt lite tro på egne spåkunnskaper. Samtidig tilbyr markedet muligheter, spesielt i Norden og Europa, og vi forblir årvåkne i tiden fremover.

Inflasjon og renter

I Norge har styringsrenten stått stille på 4,5 % siden desember 2023, selv om inflasjonen ser ut til å roe seg. Markedet venter rentekutt nå i mars 2025, og ifølge prognoser forventes det 1-3 kutt i år for å nærme oss rentenivået i Europa. I USA har Federal Reserve satt rentekutt på vent på grunn av fortsatt høyere inflasjon enn ønsket. De utsetter videre rentekutt til de har sett en videre stabilisering av inflasjonen. Dette viser en forsiktighet i usikre markeder, og selv om Norge trolig får rentekutt, vil trolig renten i USA forbli uendret til inflasjonen tydelig faller.

De langsiktige rentene priser nå inn en higher for longer, med den norske 10-årige statsobligasjon på rett rundt 4% og amerikanske noe over det igjen. Det er liten tro i markedet på at renten vil synke vesentlig fra dagens nivå på sikt. Det ser ut som om inflasjonen er vanskeligere å bli temme enn mange trodde.

Politisk risiko og vedvarende geopolitisk usikkerhet

Den globale politiske usikkerheten forsterkes nå ytterligere av Donald Trumps inntreden i det hvite hus. Med Trump bak roret forventer vi at risikopremien i de globale finansmarkedene øker, et resultat av hans uforutsigbare politikk. Selv om det amerikanske markedet ved første øyekast reagerte positivt på hans valgseier, ser vi signaler på at resten

av verden opplever betydelig økt usikkerhet og volatilitet. Vi forventer store svingninger i året som kommer.

Parallelt med de politiske endringene i USA, vil den vedvarende geopolitiske spenningen spille en avgjørende rolle. Selv om det på enkelte konflikter skulle oppstå våpenhvile eller fred, tror vi at den underliggende geopolitiske usikkerheten vil vedvare. I tillegg er det en betydelig risiko for at amerikanske tolltiltak kan eskalere til en handelskrig av en større skala enn det vi har sett tidligere under Trumps periode, noe som kan påvirke verdenshandelen betydelig i året som kommer.

Til tross for disse bekymringene, viser historien at markedet ofte har en tendens til å overdrive geopolitiske risikoer. Markedspsykologien undervurderer gjerne risikoen i rolige tider, og overreagerer når urolighetene melder seg. Vi er av oppfatning at når Trumps tid i embetet er over, vil både verdensøkonomien og NATO bestå. Dersom verden skulle gått under, så har vi andre ting å fokusere på enn finansmarkedet.

Det amerikanske aksjemarkedet er dyrt

Global indeks består i dag av rundt 70% amerikanske selskaper, hvor rundt 1/3 er satt sammen av The Magnificent 7. Disse syv selskapene prises på rundt 3% earnings-yield. Det er betydelig lavere enn 10-års renter og risikofri avkastning i banken. For å forsvare en slik prising bør en regne med betydelig inntjeningsvekst, men både Tesla og Apple ga null omsetningsvekst i 2024. Alle forventer enorm vekst og perfekt fremtid for de amerikanske tek-selskapene, og selskapene prises som at det er umulig med dårlige tider. Vi tror AI blir svært viktig i tiden fremover, men vil understreke at førstemann ikke nødvendigvis blir den langsiktige vinneren. En kan for eksempel dra sammenligninger til Cisco som fortsatt ikke har hentet igjen kursfallet etter Dotcom-bobla sprakk tidlig 2000-tallet, eller BlackBerry som var tidlig ute med smarttelefoner. Vi tror risikoen i global indeks er høyere enn på lang tid, mye grunnet den høye konsentrasjonen av et par svært stivt prisede teknologiaksjer. Det er en hel haug småsparere med sparepenger i global indeks som ikke aner hvilken enorm risiko de faktisk tar.

I disse aksjene prises det dermed inn at en forventer betydelig rentenedgang i tiden fremover, dersom dette uteblir kan en forvente å se betydelig reprising. Det kan egentlig se ut som om rentemarkedet og aksjemarkedet har mistet kontakt. Aksjemarkedet prises høyt og forventer rentenedgang, i kontrast til rentemarkedet som priser inn vedvarende høye renter vist ved yielden på 10årige statsobligasjoner. Vi tror det er usannsynlig at aksjemarkedet skal slå rentemarkedet på å spå fremtidige renter.

S&P500 prises nå til 38 ganger inntjening ved bruk av den berømte Shiller P/E (Justerer for inflasjon og 10års inntjening). Dette er kun slått en gang før, nemlig rett før tek bobla sprakk på starten av 2000-tallet. Ved å bruke P/E som ikke er justert for inflasjon og syklisk

inntjening, har dagens prising historisk gitt nullavkastning de neste 10 årene. Vi ser altså god grunn til å være forsiktige.

Solen står opp på riktig side av dammen

På vår side av dammen ser ting annerledes ut. I motsetning til USA er de Europeiske børsene relativt moderat priset, og har betydelig lavere forventinger til vekst. Oslo børs er verken billig eller dyrt, med en pris/bok på 1,75 som er rimelig normalt. De fleste store selskapene i Norge tjener gode penger, er fornuftig priset og har lite gjeld (med unntak av Kongsberg Gruppen; prises 2x av peers med under halvparten av selskapet eksponert mot våpensektoren). På den råvaretunge Oslo Børs tror vi aksjeplukking blir viktig. Råvarepriser er vanskelige å spå, og vil trolig være volatile med høy usikkerhet i markedene. Vi er skeptiske til bets hvor en person eller gruppe mennesker (les OPEC) kan kollapse hele markedet på et øyeblikk.

Vi tror pessimismen til europeisk industri er noe overdrevet, og tror det kan være et kontrært veddemål i året som kommer. Industrien har den siste tiden vært preget av høye strømpriser, høye renter og både dyr og ineffektiv arbeidskraft, i tillegg til økt konkurranse fra blant annet Kina. Vi tror dette kan være i ferd med å snu, og holder en knapp på Europa i året som kommer.



Porteføljen i 2024

IKNHHS leverte i 2024 en avkastning på 15,86 %. Til sammenligning steg Oslo Børs 9,06 %. Oppnådd avkastning ble dermed 6,8 prosentpoeng bedre enn Oslo børs. Siden 1. jan 2013 har IKNHHS levert an annualisert årlig avkastning på 18,2 %, sammenlignet med 10,8 % for Oslo Børs.

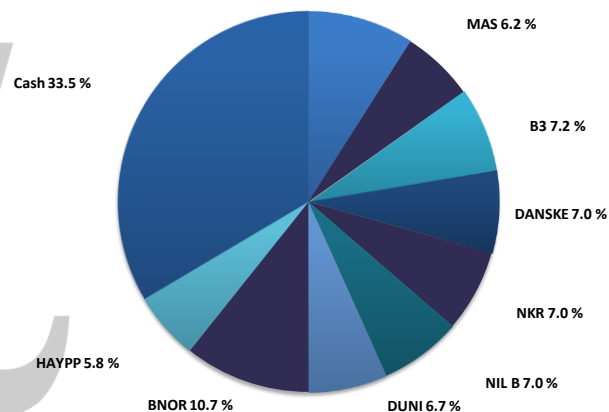
Aksjene med høyest prosentvis avkastning i 2024 var Beerenberg (114 %), Danske Bank (55 %) og BlueNord (44%).

I den andre enden av skalaen med størst negativ avkastning finner vi Groupe Airwell (-65 %), B3 (-29 %) og Haypp (-22 %).

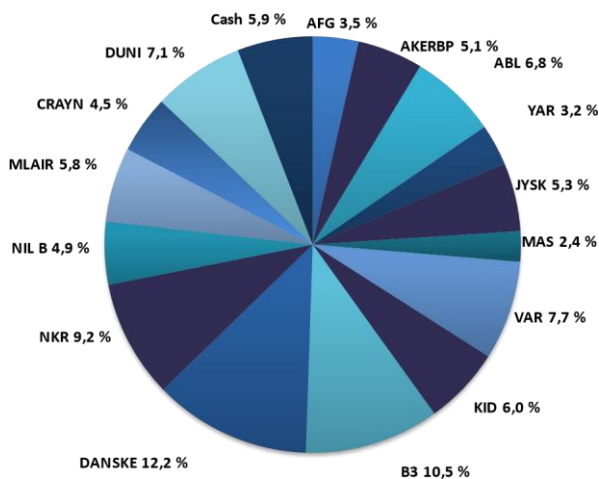
Nøkkeldata per 1. januar 2025

Totalavkastning 2024	15,86%
Total markedsverdi	Kr. 5 076 230
Andelsverdi	Kr. 12 503

Porteføljesammenstilling 1. Januar 2025



Porteføljesammenstilling 1. Januar 2024



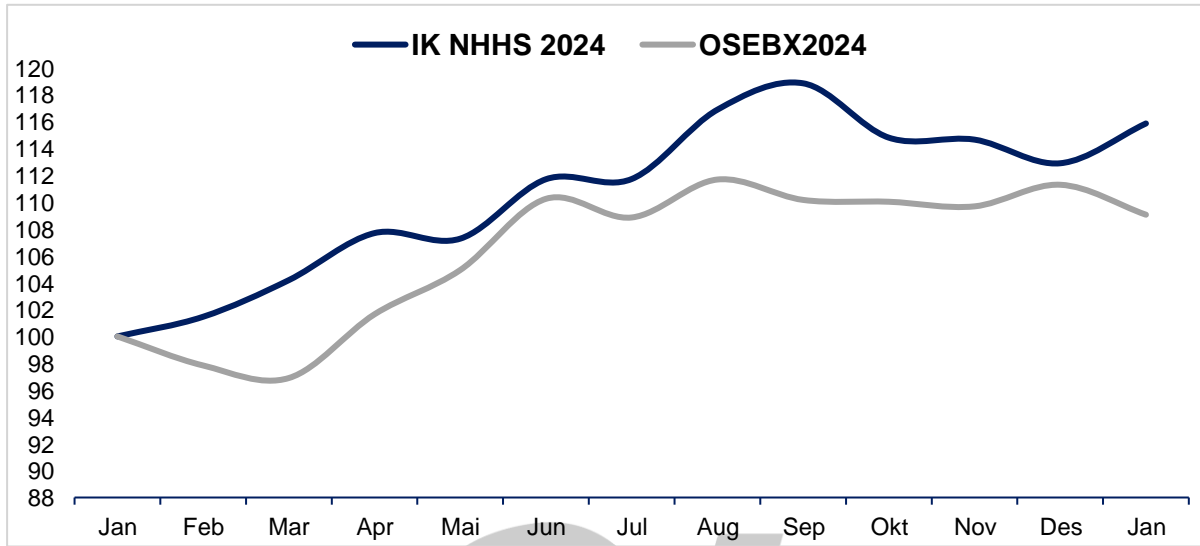
Solgt i 2024

Scandic Hotels
Beerenberg
Groupe Airwell
Jyske Bank
Yara
ABL Group
Crayon
Aker BP
Vår Energi
KID

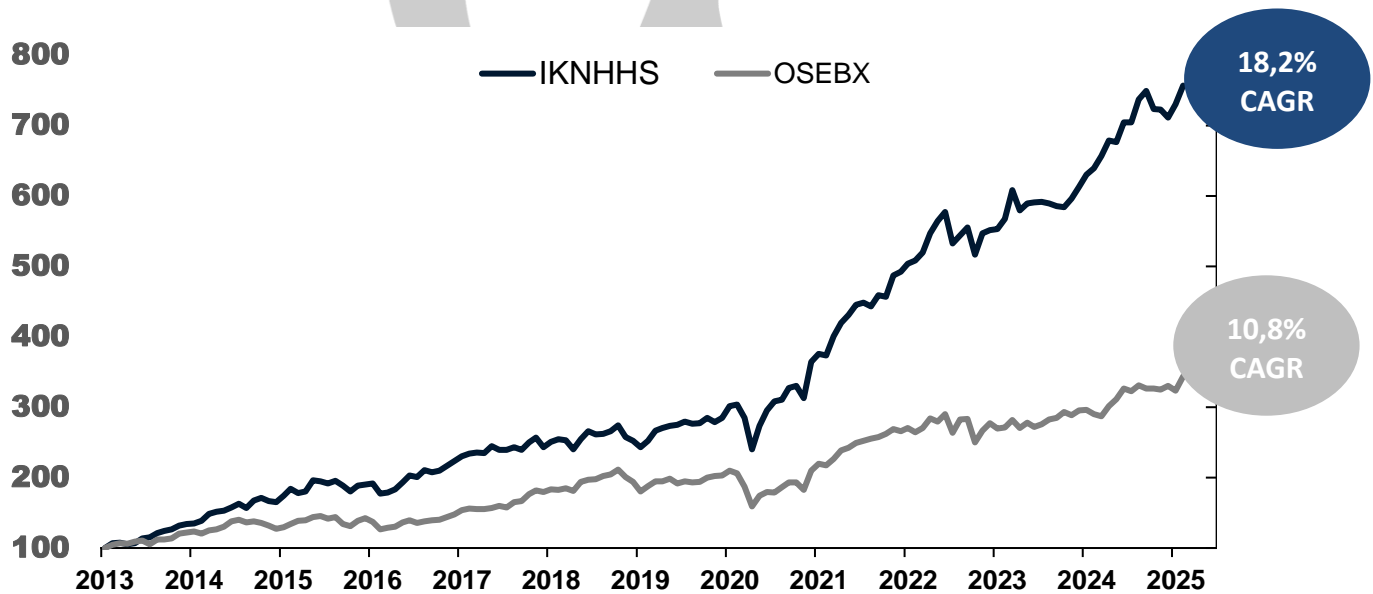
Kjøpt i 2024

Scandic Hotels
Beerenberg
Haypp Group
BlueNord

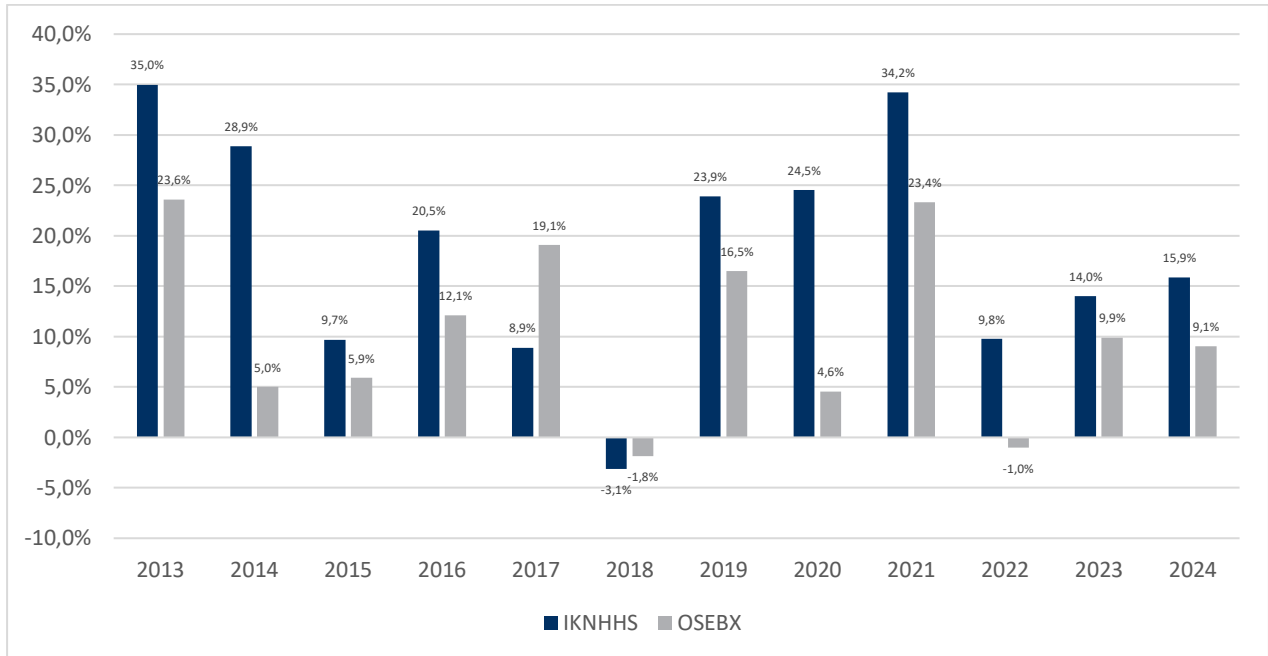
Utvikling mot Oslo børs i 2024



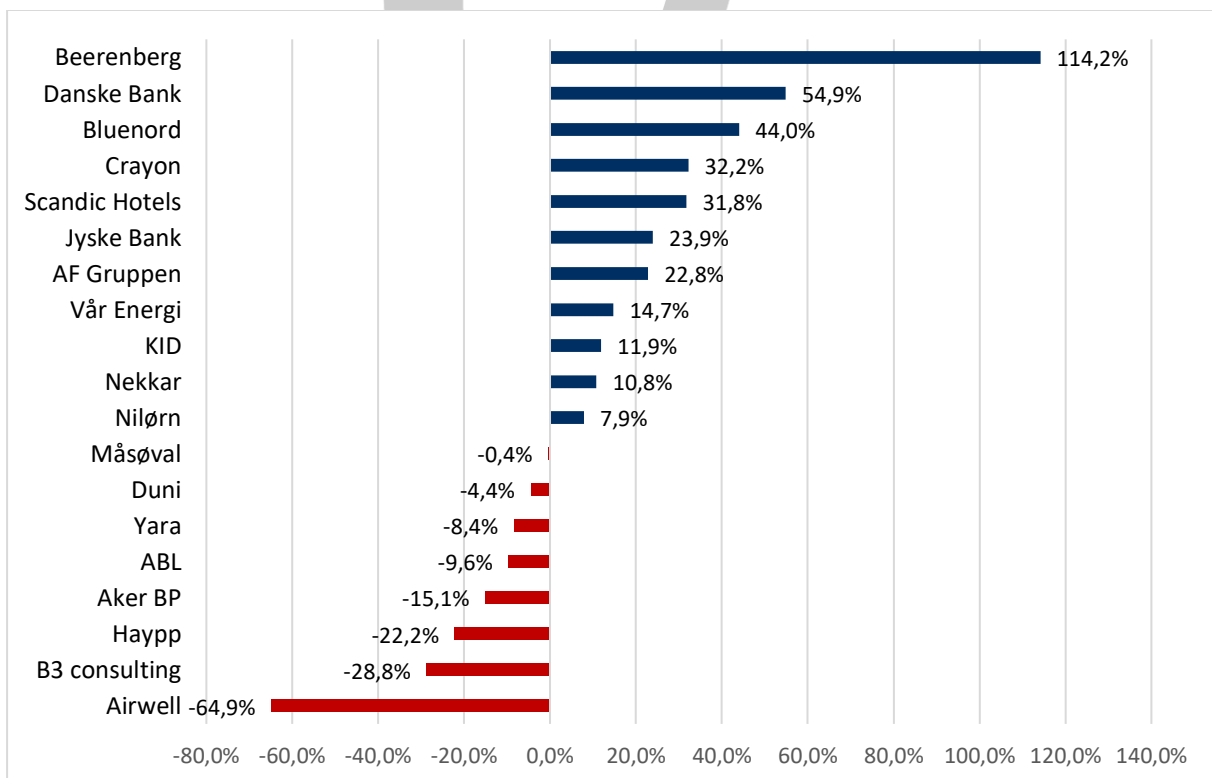
Utvikling mot Oslo børs siden 1. januar 2013



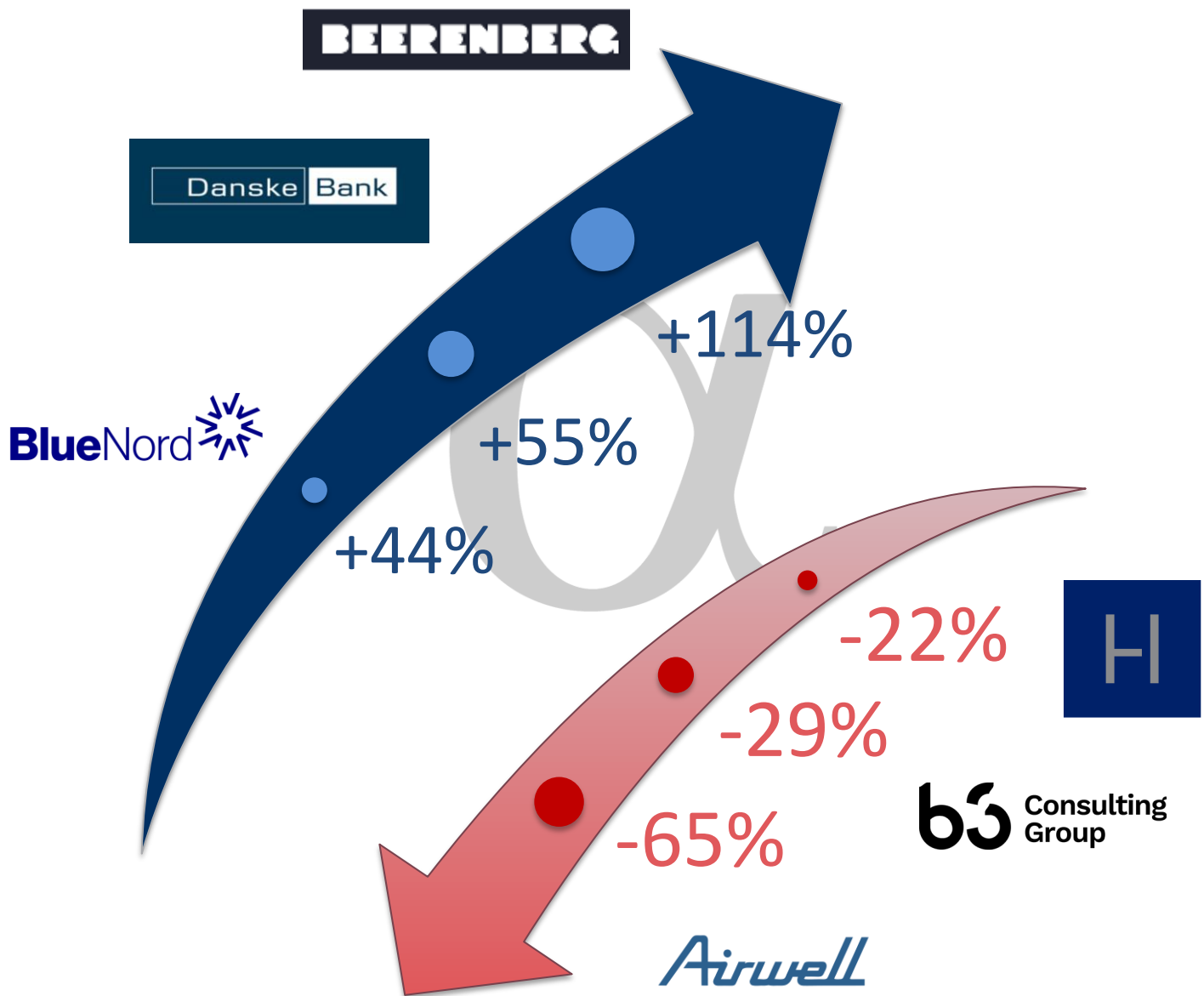
Årlig avkastning mot Oslo Børs siden 2013



Totalavkastning for alle investeringer i 2024



Beste og dårligste investeringer i 2024



Beste investering – Beerenberg

Beerenberg ble i 2024 vår beste investering med en total avkastning på 114,20%. Beerenberg er et oljeserviceselskap som leverer Isolering, stillas og overflate tjenester til oljeindustrien. Vi kjøpte Beerenberg i løpet av våren 2024 før vi solgte igjen, allerede høsten 2024 etter at konkurrenten Altrad lanserte bud på Beerenberg. Da det viste seg at Altrad ville få flertall og over 90% aksept for budet valgte vi å selge aksjen i markedet da prisen var tilnærmet lik kursen på budet.

Beerenberg var en aksje vi kjøpte fordi den leverte resultater som tilsa at den var billig. De leverte resultater med bedring i marginer og høy cash conversion. I tillegg var delen Beerenberg Robotics en viktig grunn til at vi investerte i selskapet. Selv om vi fikk en veldig god gevinst i Beerenberg og er fornøyd med avkastningen, mener vi fortsatt at aksjen var billig på oppkjøpskursen.

* Investeringssklubben IK NHHS solgte seg ut av Beerenberg i november 2024.

Dårligste investering – Groupe Airwell

Fondets dårligste investering i 2024 var varmpumpeaksjen Groupe Airwell. Etter et 2023 der Groupe Airwell leverte en avkastning på over 30% for porteføljen så ble 2024 et mye svakere år for Groupe Airwell. Avkastningen for porteføljen på Groupe Airwell i 2024 ble på svake - 64,89%.

Selskapet som er en fransk leverandør av HVAC systemer. 2024 har vært preget av at økonomien generelt i Europa har vært svak. Inflasjonen og renteoppgangen som har vært i kjølvannet av Covid-19 har ført til et vanskelig marked for Groupe Airwell. Det førte til at varelageret har bygget seg opp og både marginene og veksten til selskapet har vært under press.

Dette gjorde at vi i løpet av høsten valgte å redusere posten i Groupe Airwell før vi til slutt solgte ut hele posten. Dette ble gjort på grunnlag av en forventning om at også 2025 ville bli et utfordrende år for selskapet. En økning i varelager for varmpumpeselskaper generelt har gjort at vi tror at markedet for Groupe Airwell vil være dempet i en lenger periode.

* Investeringssklubben IK NHHS solgte seg ut av Airwell i desember 2024.

Porteføljerisiko

Enhver investering i aksjemarkedet er forbundet med risiko. I IKNHHS ønsker vi å levere god risikojustert avkastning for våre andelseiere over tid. For å vurdere om vi lykkes i dette, er forståelse for hva risiko i aksjemarkedet er, sentralt. I tradisjonell finanst teori er risiko å anse som historisk volatilitet målt i standardavvik eller beta. Dette er en matematisk tilnærming som gjør det mulig å kvantifisere risiko, men i realiteten må en innse at risiko ikke kan kvantifiseres siden det ikke handler om svingninger. Ofte er det slik at de beste investeringsmulighetene forekommer i usikre perioder med høy volatilitet, når følelser styrer markedene heller enn rasjonelle beslutninger. Svingninger i aksjekurser gjør ikke investeringer mer risikable, men det gir muligheter for å finne aksjer med god risk/reward.

Vi mener at den virkelige risikoen ved investering i aksjemarkedet er todelt, risikoen for varig tap av kapital og risikoen for tapte muligheter. Der konsekvensene av sistnevnte kan være minst like betydelige som av førstnevnte. Risikoen for tapte muligheter handler om den avkastningen man gikk glipp av som følge av at man ikke foretok investeringer. Med risiko for varig tap av kapital, menes risikoen for å tape kapital for godt, ikke at verdien svinger, men at kapitalen er tapt som ved konkurser eller sterkt utvannende emisjoner. Denne formen for risiko mener vi kan reduseres gjennom inngående kunnskap om selskapets finansielle situasjon, forretningsmodell og bransje. Det faktum at risikoen i aksjemarkedet er todelt er det bakenforliggende for de fleste investeringsbeslutninger. Det vil si avveiningen mellom risikoen for varige tap en utsetter seg for og den potensielle avkastningen en kan miste ved å ikke foreta investeringen.

Med bakgrunn i dette perspektivet på risiko, er det naturlig at vår investeringsfilosofi bygger på en inngående forståelse for selskapene vi investerer i. Vårt langsiktige investeringsperspektiv innebærer at vi investerer i selskaper basert på det fundamentale og kan akseptere kortsiktige svingninger, så lenge den underliggende utviklingen er god. Siden vi har stort fokus på forståelse for selskapene og sektorene vi investerer i, er ikke fondet eksponert mot hele markedet, men utvalgte kvalitetsselskaper der vi anser risk/reward for attraktiv. Imidlertid er investeringene spredt utover flere mindre posisjoner i ulike sektorer, slik at vi oppnår diversifiseringseffekter for porteføljen.

Ved utgangen av 2024 hadde fondet en kontantandel på 33,5% etter gevinsttaking i flere posisjoner. Dette er et høyt nivå på kontantandelen for fondet historisk sett, og er kapital som skal og har blitt sysselsatt i 2025. Den høye kontantandelen må ses i sammenheng med situasjonen mot slutten av 2024 med høy geopolitisk usikkerhet, der Russland Ukraina konflikten, Israel Gaza konflikten og valgseieren til Donald Trump bringer stor usikkerhet for tiden fremover. En høy kontantandel posisjonerer oss godt for å kunne kapitalisere på perioder med høy volatilitet dersom vil skulle oppleve det i tiden fremover. Imidlertid har det vist seg at tid i markedet slår forsøk på å time markedet. Vi arbeider derfor med å sysselsette den ledige kapitalen i attraktive investeringsmuligheter, i tråd med vår investeringsfilosofi.

Porteføljen ved inngangen til 2025

BlueNord



BlueNord er et olje- og gasselskap lokalisert på den Danske kontinentalsokkel (DUC), hvor oljen og gassen selges til kontinental Europa og Danmark. Reservebasen (2P) er 220 millioner fat, hvor 37 mboe av disse er nærliggende 2C reserver. Selskapet har nylig ferdigutviklet Tyra-feltet, noe som øker produksjonen til selskapet fra 24kboed, til 55kboed. 45% av produksjonen er gass med Tyra i platau.

Etter produksjonen flater ut på Tyra har selskapet flere svært lønnsomme in-fill prosjekter, vil dette øke reservene med over 60mboe, med minimale investeringer.

BlueNord er i en posisjon hvor høy grad av utbytte kan utbetales til aksjonærer. Selskapet leverer på børsclubbens egne estimater over NOK488/aksje i frikontantstrøm neste 3 årene, her er det ikke inkludert de lønnsomme investeringene BlueNord kan gjøre i årene fremover. Over de neste 7 årene forventer vi en gjennomsnittlig frikontantstrøm per aksje på NOK139. Deler man på et avkastningskrav (vi har lagt inn 15%), får man i dag en verdi på NOK675/aksje. 15% avkastningskrav er betydelig høyere enn Vår energi på 9%, men vi er konservative i beregningene våre. Dersom man skulle satt 10% avkastningskrav på BlueNord ville det forsvart 1 100 NOK/aksjen.

BlueNord har samtidig en vennlig aksjonærpolitikk, hvor 50% til 70% av operasjonell kontantstrøm deles ut som utbytte. Utbyttene kommer når Tyra oppnår teknisk kapasitet. Vi tror at utbytte gjør ledelsen mer disiplinert i kapitalbruken, hvor kun de mest lønnsomme investeringene vil gjøres.

* Investeringsklubben IK NHHS reduserte sin eierandel i BlueNord fra 10,7% til 5,1% i januar 2025.

AF Gruppen



AF Gruppen er et norsk entreprenørselskap med virksomhet innen segmentene bygg, anlegg, eiendom, Energi & miljø og Offshore. Av disse utgjør bygg- og anleggssegmentene mesteparten av selskapets aktiviteter, da de sammen står for over 70% av selskapets inntekter. Selskapet ble etablert i 1985, og har siden børsnoteringen i 1997 vært en av de beste aksjene på Oslo børs. De siste 10 årene har selskapet levert en totalavkastning til aksjonærene på 17% per år. Dette står seg godt mot hovedindeksen på Oslo børs som har levert 10% gjennomsnittlig avkastning i samme periode.

Medvirkende årsaker til den fantastiske langsiktige avkastningen er en kapitallett virksomhetsmodell, og lønnsom vekst over tid. En stor andel av kundene til AF Gruppen

betaler for oppdrag før selskapet må betale for sine kostnader for prosjektet. Dette fører til at kundene i praksis finansierer selskapets vekst igjennom at selskapet over tid kan ha løpende negativ arbeidskapital. Dette har vært sentralt for AF Gruppen, da de har hatt en omsetningsvekst på 12% i snitt de siste 20 årene.

Også lønnsomheten har historisk sett vært god. De siste 10 årene har AF Gruppen levert en gjennomsnittlig driftsmargin på rundt 6%. Sammen med den kapitallette virksomhetsmodellen, har dette ført til at selskapet har kunnet levere gode utbytter til aksjonærene parallelt med veksten. Basert på faktorene vi har nevnt ovenfor, mener vi at AF Gruppen er et kvalitetsselskap som passer godt inn i vår investeringsstrategi.

Likevel har ikke utviklingen den seneste tiden vært like god. Ved utgangen av fjoråret hadde vi oppnådd en avkastning på 14,2 %. I løpet av 2024 har pilene i løpet av året begynt å peke i riktig retning, og AF Gruppen leverte en positiv avkastning på i overkant av 23 % justert for utbetalt utbytte. For vår del har AF G

De siste par årene har vært utfordrende for AF Gruppen, da både makroøkonomiske forhold i form av rentehevinger i tillegg til selskapsspesifikke forhold har rammet virksomheten. Ettersom en stor del av omsetningen til selskapet drives av boligbygging, har rentehevingene med tilhørende redusert aktiviteten i bygg-virksomheten til selskapet.

Særlig den svenske virksomheten som stammer fra oppkjøpet av Betonmast i 2019 er rammet av prosjektutførelse med lavere marginer enn historisk. Flere av entreprenørselskapene innen dette segmentet har levert svake resultater jevnt over siden oppkjøpet. Det er i løpet av de siste årene foretatt strukturelle og organisatoriske endringer i flere av datterselskapene innen segmentet, som vi tror vil gjøre at disse på sikt vil prestere mer på linje med resten av AF Gruppen. Dette er grep som kaster lys på hvordan motvind på kort sikt kan presse frem endringer som på lang sikt kan virke positivt. I 2024 har vi gradvis fått bekreftet at dette har vært tilfellet, da både Norge delen av Betonmast samt den svenske virksomheten har gradvis forbedret lønnsomheten igjennom året.

I både 2023 og 2024 underpresterte også offshore- segmentet kraftig som følge av en kostnadsoverskridelse og tilhørende nedskrivning under tredjekvartal 23 og andrekvartal 24. Prosjektet utføres av AF Offshore Decom, som er en del av AF Gruppens offshore-virksomhet. Prosjektet dreier seg om riving og tilrettelegging for gjenvinning av en offshoreinstallasjon. Selv om det er noe prosjektrisiko igjen på prosjektet, er denne type prosjekt snart et tilbakelagt kapittel for selskapet. Det var første gang selskapet påtok seg denne formen for risiko i forbindelse med et slikt prosjekt, og det har uttalt at de ikke vil gjøre det igjen.

Med svært stor ordreinngang kombinert med høy lønnsomhet tror vi AF Gruppens anleggsvirksomhet fremdeles vil levere gode resultater. Ettersom anleggsvirksomheten er den mest lønnsomme, bidrar den økte andelen av anlegg i ordreboken til en mer lønnsom ordrebok enn tidligere. Videre har lønnsomheten i de delene av virksomheten som har

prestert dårlig de seneste årene begynt å levere betydelig bedre resultater fra et lønnsomhetsperspektiv. Derfor tror vi ved inngangen av 2025 at AF Gruppen er rigget til å fortsette å levere solide resultater for aksjonærene. Tross markedsuro skal infrastruktur fornyes, og hus bygges på sikt. Selv om økt igangsettelse av boligbygging vil medføre økt aktivitet i bygg-virksomheten, er ikke dette noe investeringstesen hviler på. Selskapet står seg godt med dagens aktivitet gitt dagens verdsettelse av selskapet. Med vår langsiktige investeringsstrategi har vi muligheten til å fokusere på de langsiktige verdidriverne for selskapet. Med bakgrunn i dette mener vi investeringstesen i AF Gruppen står seg.

Haypp Group



Haypp Group er en svensk børsnotert small-cap retailer som primært selger snus og nikotinposer på nett. Haypp er verdens største retailer av snus og eneste pure play det raskt voksende markedet. De neste årene er markedet forventet å vokse med over 27% og veksten siste par år har vært enda mer imponerende. Til tross for den høye veksten har Haypp opprettholdt en betydelig nettbasert markedsandel. USA har raskt blitt det klart største markedet, der de har over 80 % markedsandel. I de mer etablerte markedene i Sverige og Norge har også Haypp en svært høy markedsandel på rundt 80-85%, selv om konkurransen er betydelig. Dette i seg selv mener vi gjør aksjen interessant å se på. I Sverige selges ca. 30% av all tobakkssfri snus av Haypp, og dette segmentet tar raskt andel fra tradisjonell snus. Selskapet har også en betydelig tilstedeværelse i mindre, men raskt voksende markeder som Storbritannia og DACH-regionen. Markedet har flere særtrekk som gjør det spesielt interessant. Det er strengt regulert både for fysisk og digital markedsføring, og siden produktene er vanedannende, tillater ikke store annonseplattformer som Google alltid reklame for dem. Nettbutikker med høy kapitalavkastning tiltrekker seg alltid konkurranse, noe som gradvis vil redusere avkastningen. Men i dette markedet er tilnærmet all trafikk organisk, og siden organisk søk belønner skala, har Haypp sikret seg en unik posisjon. I Norden vil ethvert søk relatert til snus eller nikotin føre brukeren til en av Haypps lokale nettsider. Mange konkurrenter forsøker å oppnå det samme, men i det mest etablerte snusmarkedet, Sverige, har Haypp fortsatt en markedsandel på over 85 % og nær 20% av det totale svenske markedet. Haypp er avhengig av noe vekst for å kunne rettferdiggjøre nåværende prising. Det amerikanske markedet vokste over 50% i 2024 som var mer enn hele det globale markedet for snus i 2019. Denne veksttaket er i stor grad forventet å vedvare og onlinepenetrasjonen er kun 3%. Marginal økning i nettbasert penetrasjon og hvis Haypp bare fortsetter å vokse i takt med markedet vil veksten raskt bli betydelig for gruppen.

Duni

Duni er en svensk produsent av engangs borddekningsprodukter, mat-emballasje og papirtørke produkter. Grunnlagt i 1949 og børsnotert på NASDAQ Stockholm i 2007. De har i over 15 år vært en markedsledende leverandør av borddekningsprodukter, samt hatt en stabil markedsandel på rundt 20%. De har produksjonsenheter i Sverige, Tyskland, Polen, Thailand og New Zealand, og leverer produkter i mer enn 40 markeder.

Vi deler selskapet i to segmenter: Dining Solutions og Food Packaging Solutions. Dining Solutions-delen fokuserer på produksjon av borddekningsprodukter som servietter, duker, stearinlys og bordpynt. Kundebasen består av restauranter, hotell, catering, offentlige kunder, samt noe retail. Verdikjeden er helintegrert, med kontroll over alt fra produksjon til salg av produktene gjennom distributører. Markedsføringen kommer i hovedsak gjennom flere tusen kundebesøk årlig. Karakteristikk til Dining Solutions segmentet er at de er markedsleder, har prisingsmakt og at de opererer i en stabil og defensiv virksomhet. Segmentet står for 58% av omsetningen.

Food Packaging Solutions driver med produksjon og salg av take-away emballasje av tremasse. Kundebasen består av kafeer, fast-food restauranter, catering, eventbyråer, matprodusenter og offentlige kunder. Strategi om å ha premium design og være den mest bærekraftige aktøren, de har også direkte samarbeid med ulike kunder for spesialdesign. Ledelsen tror på en tosifret vekst i dette segmentet de kommende årene. Karakteristikk til Food Packaging er at de leverer ett miljøvennlig alternativ til plastikk-emballasje. Segmentet har også politisk vind i ryggen ettersom at EU ønsker å erstattere bruken av plast med biodegraderbare produkter. Segmentet står for 42% av omsetningen.

Noen av grunnene til at vi kjøpte oss inn i Duni: I årene i forkant av Covid-19 pandemien hadde Duni en stabil brutto-margin i intervallet 24-28%, under pandemien falt den ned i intervallet 18-19% grunnet ekstraordinært høye pulp & paper priser. Prisen på sistnevnte har nå falt betraktelig og brutto-marginen har kommet opp igjen på 23%, markedet priser ikke inn vedvarende marginer på dette nivået, noe vi har tro på at de greier å få til. Med en sterkt voksende Food Packaging-andel vil brutto-marginen kunne falle litt, ettersom at Food Packaging har lavere marginer enn Dining Solutions-segmentet. EBIT-marginen var i årene under pandemien i intervallet 2-5%, historisk snitt ligger på 11%.

2024 ble svakere for Duni enn vi forventet både på topp og bunnlinje. Drevet av en svak europeisk konsument i kombinasjon med at renten fortsatt er relativt høy i Europa. På Q4 callen til selskapet sa management at de hadde klart å øke prisene sine i Dining Solutions med 1-5% drevet av et mer stabilt marked. Prisøkningene vil materialisere seg i H1 2025. I tillegg tror vi på at et mer stabilt og sterkere marked vil drive volumvekst framover. Hvis man legger til grunn en vekst i omsetning på 10% drevet av høyere priser og økt volum fra et lavt nivå, i kombinasjon med en EBIT-margin på 9% prises Duni på en P/E multiplum på 10x for 2025. På

Årsrapport

den prisingen får vi en markedsleder i deres segment, som går i retning av normalisering av tidligere oppnådde marginer. Med cirkus 40% oppside til historisk prising.

Måsøval



Måsøval er en fullintegert oppdretter med røtter tilbake til 1972. Selskapet har produksjon i PO5 & PO6, hvor de over tid vist gode resultater knyttet til produksjonskostnad, biologi, kapitalallokering og MAB-utnyttelse. Vi mener at Måsøval handles til en for stor rabatt til relevante peers, ettersom de har levert operasjonelle resultater som er bedre enn sektoren som helhet de siste årene. Selskapet eier i dag 12,7kt konvensjonell MTB med omtrent 60% av MTB i PO6 og 40% i PO5. De har klart å oppnå en MTB-utnyttelse mellom 1,5-1,8x historisk, noe få andre av de børsnoterte selskapene som har klart å oppnå. MAB-utnyttelse henger typisk også sammen med biologi, hvor de har hatt lavere dødelighet enn sektoren historisk i sammenheng med god temperatur i sjø for PO6 som gir god tilvekst. Det er ikke bare på kvalitet Måsøval scorer bra, men selskapet handles også til en attraktiv prising. For 2025-2026 handles Måsøval til en P/E på 10,3-7,7x, mot sektorens 12,2-9,7x i samme periode på konsensus estimater. Dette er noe vi syntes er attraktivt for en oppdretter som opererer i noen av de beste produksjonsområdene i Norge. Året 2024 ble et tøft år for Måsøval, hvor høyt lusepress i region midt i andre halvår, førte til høy kost pr kg og reduserte volum. Dette er også noe som vil prege volum i 2025 og aksjen har følgelig vært svak gjennom 2024 og inn i 2025.

Vi mener at Måsøval nå handles til en for lav prising, selv om ting ikke har gått slik som vi ønsket i 2024. Vi er og var beredt på at risikoen ved å investere i en mindre oppdretter med nokså geografisk konsentrerte volumer er høyere, men også potensiale på oppsiden. Vi ser tilbake på 2024 som et skuffende år for selskapet, men vi ser fremover og er optimistiske på at selskapet vil begynne å levere igjen mot sommeren. Biomassen som fikk mye behandling grunnet lus i 2024, blir slaktet ut i løpet av H1 2025. Følgelig vil den kostnaden som har bygd seg opp per kg for gjeldende biomassen påvirke marginen negativt i starten av 2025, men fra Q2 og sommeren forventer vi at kost per kg vil falle, noe som bør gi kursen et løft fra dagens nivåer.

Nekkar



Nekkar er et norsk industriselskap fra Kristiansand som ble formet av restene etter at MacGregor kjøpte opp TTS. Nekkar har flere områder der de har aktivitet med fokus på havindustri.

Årsrapport

Syncrolift

Første området der Nekkar driver er i selskapet som heter Syncrolift. Syncrolift er verdensledende innen skipsheiser og transfersystemer globalt. Historisk har de hatt rundt 60% markedsandel i et marked som reelt sett har 3 store spillere. Skipsheisene blir brukt når et skip skal til verft i stedet for tørrdokker. Hovedpoenget ved å bruke skipsheiser i stedet for tørrdokker er at man kan bruke plassen på land i stedet for til havs. Skipsheisen løfter skipet ut av vannet og ved hjelp av transfersystemer kan man da flytte disse rundt omkring på verftsområdet slik at man kan jobbe med flere skip oppe på land samtidig. Dette sparer tid og kostnader for verftene slik at de kan ta på seg flere oppdrag selv uten tilgjengelig kapasitet i tørrdokken. Syncrolift har levert skipsheiser som kan tåle opp til 30000T som betyr at de kan ta stort sett de fleste båter. I tillegg til å levere nybygg til skipsheiser har Nekkar i det siste fokusert på servicemarkedet. Dette er et område der det er mer forutsigbarhet i inntekter enn det som er i nybyggsmarkedet. Her har de alt fra levering av ekstradeler til lange servicekontrakter. I de to siste årene har service omsetningen utgjort rundt 20% av Syncrolift sine inntekter. Syncrolifts marginer er gode, normalt sett over 20% EBIT-margin, i tillegg til er et av de større område for videre vekst i nybygg er forsvarskontrakter, der Nekkar har levert nesten alle heiser til ubåter.

Techano Oceanlift

Techano Oceanlift er et annet selskap som Nekkar eier. Nekkar kjøpte selskapet for så å si 0kr da Techano gikk konkurs. Dette er et selskap som leverer kraner til offshoreindustrien. Her har Techano 2 kontrakter med Sefine Shipyard i Tyrkia, 1 for 70T kraner og 1 for 150T kraner. Disse kontraktene var «inngangskontrakter», altså første Techano fikk noe som betydde at de bydde inn lavt for å vise at de kunne bygge kraner. Derfor går selskapet relativt dårlig nå og tjener ikke penger, med mindre de får mer jobb. Derimot så ser det ut til at det skjer da selskapene som eier båtene kranene skal monteres på nå har bestilt enda en båt. I tillegg utvikler også Techano løsninger for gangwaysystemer til bruk på offshore wind båter og. Techano er en relativt liten andel av totale inntekter i Nekkar per dags dato, men ved flere kontrakter og flere løsninger som kan selges vil det kunne bli en viktig bidragsyter.

Globetech

Globetech ble kjøpt av Nekkar i august 2024 og er et selskap som fokuserer på IT tjenester til båter. Dette er et selskap i stor vekst i tillegg til at det er profitabelt i dag. 2024 endte med 72% inntektsvekst og 24% EBITDA margin. Ved å bruke Globetechs tjenester kan skipet driftes mer effektivt enn tidligere, i tillegg til at sikkerheten for ansatte er bedre. Et annet viktig tema er Cybersecurity hvor Globetech har et stort fokus slik at ingen skal kunne ta eventuelle data som skip sitter på. Dette er et selskap som viser godt hvordan ledelsen i Nekkar treffer på beslutninger og oppkjøp.

Årsrapport

FiiZK

Fizzk ble en del av Nekkars portefølje etter at de tok 25MNOK og Starfish inn i FiiZK sammen med BEWI. Dette har gjort at Nekar eier 39% av FiiZK, men med opsjon på å kjøpe resten etter hvert. FiiZK produserer og utvikler lukkede oppdrettsmerder til lakseoppdrettere. Lukkede anlegg brukes til å forhindre rømming, senke faren for lakselus og å samle opp slam slik at det ikke legger seg på havbunnen. FiiZK har utviklet merden Protectus som nå har fått sine første salg med 2 merder som skal brukes til post-smolt produksjon.

Intellilift

Intellilift er det selskapet som binder mye av porteføljen til Nekar sammen. Dette er et selskap som leverer digitale tjenester til alle selskapene i Nekar, i tillegg til eksterne kunder. I tillegg er de med i et JV sammen med Transocean og Viasat som har som mål om å automatisere boreoperasjoner. Intellilift leverer også simulatorer og annet utstyr for bruk på borerigger.

Veien videre

2024 var et år som ble et år uten de store kursforandringene i Nekar. Derimot så skjedde det litt på selskapssiden. FiiZK ble en del av porteføljen for Nekar, de kjøpte også Globetech i august. Vi forventer at 2025 vil bli et år der selskapet fortsetter å levere solid med vekst i de mindre selskapene i porteføljene. Nekar har også en ambisjon om å nå 2 milliarder NOK i inntekter i 2027 i tillegg til å kjøpe 2-4 selskaper til. Med Nekar sin historikk på oppkjøp kan det virke veldig lovende og bli positivt for Nekar fremover.

Nilörngruppen



Nilörngruppen er et svensk small cap selskap notert på Nasdaq Stockholm. Selskapet ble grunnlagt på 1970-tallet og spesialiserer seg på design og produksjon av etiketter, merkevareprodukter og emballasje til klesbransjen. Nilörn er en markedsleder i Norden, men er samtidig et globalt selskap med majoriteten av salget rettet mot fabrikker i Asia.

I tråd med strategien i fondet så leter vi etter kvalitet til en gunstig pris. Nilörngruppen har hatt en årlig omsetningsvekst på 8% de siste 10 årene. I samme tid har selskapet levert stabile marginer og høy avkastning på egenkapitalen med tilnærmet null netto gjeld. Nilörn har en kapitallett forretningsmodell, som gir selskapet en unik fleksibilitet og få faste kostnader. Det har bidratt til at selskapet ikke har tapt penger siden 2008, samtidig som de har kunnet opprettholde stabile utbytter. Salget i klesbransjen korrelerer med GDP-vekst og konsumenttrender over tid. I bunn og grunn blir det ett bet på at konsumenten får det bedre fremover, ikke verre.

Årsrapport

Basert på egenskapene nevnt over vurderer vi Nilörngruppen som et kvalitetsselskap. På dagens prising fremstår Nilörn billig, med multipler rundt 30% under historiske nivåer. Vi tror på mean reversion der marginen er på vei tilbake til historisk gjennomsnitt etter et dårlig år i 2023, og et turbulent 2024 med nyhetstøy tilknyttet uro i Bangladesh og cyberangrep. I løpet av året har de vist en imponerende vekst i ordreserven, noe som tyder på at de er på god vei. Med mulighet til å sitte gjennom støy, fremstår Nilörn som et kvalitetsselskap på tilbud, og det passer dermed filosofien vår ypperlig.

På lang sikt har vi fremdeles tro på meravkastning. Med en solid evne til organisk omsetningsvekst og ved hjelp av oppkjøp, samt et klesmarked som er forventet å vokse i årene fremover ser fremtiden lys ut. Vi tror kvaliteten på sikt vil gjenspeiles i verdsettelsen, og at selskapet vil levere solide resultater i årene som kommer.

Danske Bank

Danske Bank

Danske Bank er Danmarks største bank og finanskonsern med over 3.700 milliarder DKK under forvaltning. Banken har en særlig sterk posisjon innen bedriftsmarkedet og andre kapitallette inntekter. Inntektene er grovt fordelt på 60% renteinntekter og 40% kapitallette inntekter (kommisjoner, trading og other) på 2026 estimer.

En av grunnene til at vi liker Danske Bank i en periode med kraftig renteøkning, er at banken historisk sett har lave tap. Det viktigste er imidlertid at siden innføringen av sikrede obligasjoner på begynnelsen av 1800-tallet, har det aldri vært tapt en eneste krone på en dansk boligkreditt.

Her er noen av grunnene til at vi valgte å ta en posisjon i Danske Bank:

Som en del andre banker ønsket Danske gjennom slutten av 2000-tallet å øke tilstedeværelsen i Baltikum. Danske hadde spesielt en filial i Estland som fra 2007-2015 skal ha sluset NOK2.000 mrd, som bidro til at banken ble involvert i den største hvitvasknings-skandalen av en europeisk bank noensinne. Svak dansk utlånsvekst, negative renter, frykt for bot og handelsnekt i dollar som bidro til økte påslag på fundingen gjorde at Danske Bank gikk fra å handle godt over bokførte verdier og betale ut generøse utbytter til å handle til en rabatt på ~ 50%. Den giftige cocktailen lagt frem over, gjorde at banken ble pålagt av det danske finanstilsynet å øke kjernekapitaldekningen med et milliardbeløp, og aksjen var uinvesterbart for en del institusjonelle investorer. Vi mente at det var usannsynlig at banken den mest systemkritiske banken i Danmark ville miste konsesjonen, spørsmålet var bare hvor stor boten skulle bli og markedet priset innen bot på 40-60 milliarder.

I mars kjøpte vi Danske på rundt halvparten av bokført verdi. Vi ventet en bot på under 10% av markedsverdien og at de ville slippe hente penger for å holde seg innenfor kapitalkravet. Historisk har banken hatt en ROE på >10%. Vi betalte altså 50% for noe vi mente langsiktig var

verdt over 1 krone. Boten gjorde at omtrent 20% av ansatte jobbet med AML og følgelig ikke opererte med profittmaksimering. At banken måtte sitte med mer likviditet på balansen ble egenkapitalavkastningen alt annet like, påvirket negativt. Vi mente at dette ikke var strukturelt, og ved en avgjørelse kunne banken fokusere på å tjene penger igjen og levere på finansielle mål som skulle tilsi ROE rundt historisk snitt.

Vi valgte å kjøpe aksjen på 0.56x P/B, runder man opp til 0.6x, og antar at one-offs wiper hele net profit hvert år i 10 år, men at aksjen skal prises til P/B 1 som fortsatt er billig gitt historikk, vil man fortsatt ha en avkastning på 6%. Nedsiden var derfor svært begrenset i våre øyen. Når vi på tidspunktet var eksponert mot sparebanker på 1.6x bok mot 1x historisk, der nordiske historisk handles til over P/B 1, var det bedre å selge SVEG og heller kjøpe Danske. Ved å kjøpe en nordisk bank på 0.5x bok og ROE 7.5%, så ruller du frem med en avkastning på 7.5% på bokført og følgelig 15% på investert kapital om du kjøper 1 krone i egenkapital for en halv. Vi mente at dette var bedre å eie enn noe som ville gi under tosifret avkastning på investert kapital gitt historikken.

Samtidig var det naturlig å tenke seg at etter et tiår med svært lav vekst i utlån ville veksten i Danmark ha mer potensiale enn i Norge, hvor man i snitt har mer gjeld enn i Danmark. Med en stigende Cibor rente, var det naturlig å se for seg at Danske Bank ville ha en større effekt av renteoppgangen enn i Norge, som slår veldig på rentenettoen.

Gjennom 2023, 2024 og hittil i 2025 har vi sett en kraftig multippelekspansjon og aksjen trader nå til ~1.1x bok og fra kjøpstidspunktet har ingen annen nordisk «large cap» bank hatt bedre totalavkastning. Hittil har vi fått rundt halvparten av pengene tilbake kun gjennom utbytter samtidig som kursen er mer enn doblet og vi venter over tosifret totalyields de neste tre årene. I 2025 vil trolig være det siste året banken er i prøveperiode av det amerikanske finanstilsynet, og vil etter det kunne betale ut >100% av EPS. At banken valgte å selge PM-virksomheten i Norge finner vi attraktivt, og tyder på at management kontinuerlig jobber mot å levere på målet om >13% ROE som bør gi en prising på ~1.3x bok. Utsiktene om fortsatt høye renter, disiplinerte markedsaktører og fokus på kostnader gjør at vi fortsetter å være positive til sektoren. Når markedet innser at Danske er svært godt posisjonert til å betale generøse utbytter tror vi det er rom for ytterligere multippelekspansjon, og gitt prising foretrekker vi fortsatt Danske Bank sammenlignet med norske banker.

B3 consulting group



B3 er et anerkjent svensk IT-konsulentselskap som ble rangert som Sveriges nest beste arbeidsplass så sent som i 2020. Selskapet ble etablert i 2003 med fokus på erfarne konsulenter innen IT og ledelse. 2023 ble derimot ikke et veldig bra år for konsulentene i Sverige hvor EBIT ble 96 SEKm sammenlignet med 138 SEKm året før. Før B3 ble inkludert i porteføljen, gjennomgikk selskapet en periode med høy omsetningsvekst, men med synkende

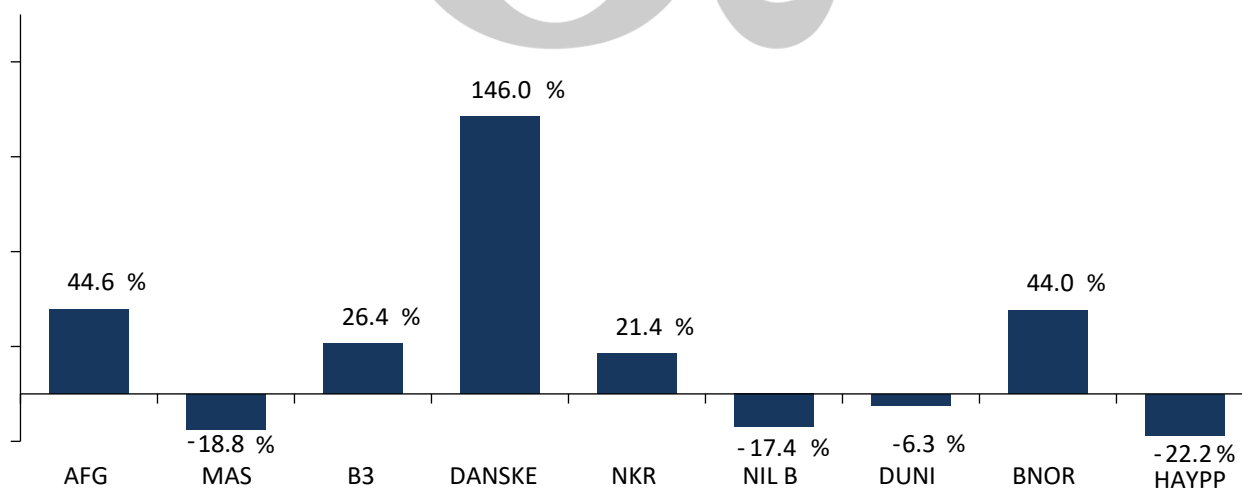
lønnsomhet. Med en EBIT-margin på kun 3,7% i 2019 og 4,9% i 2020 – langt under bransjesnittet – ble selskapet priset med forventningene om vedvarende lave marginer. Dette ble reflektert i fondets inngangsverdi med en pris/salg multiplum på bare 0,4x. Investeringen ble gjort med troen på at B3 kunne øke marginene til målet på 8-12% gjennom bedre kapasitetsutnyttelse og andre strategiske initiativer. Fra andre halvdel av 2021 og gjennom 2022 ble denne hypotesen bekreftet, og selskapet opplevde en reprising på børsen. I 2022 leverte selskapet over 20% vekst, i kombinasjon med en EBIT-margin på 12%, som satt fart på aksjen. Til tross for den vellykkede operasjonelle snuoperasjonen, forble selskapet billig priset sammenlignet med skandinaviske peers, som gjorde at vi beholdt aksjen i porteføljen. I 2023 snudde det skandinaviske markedet for IT-konsulenter, som resulterte i negativ vekst og margin-kontraksjon. Markedet for skandinaviske IT-konsulenter har forblitt tøft i 2024, som har resultert i ytterligere forverring i B3s resultater. Til tross for en tøff utvikling gjennom 2024, har B3 gjort en rekke initiativ for at selskapet skal komme styrket ut når markedet snur. Selskapet har gjennom 2024 gjort en rekke M&A, blant annet i B3 Polen, samt kjøpt Webstep ASA sitt svenske datterselskap. Det er også blitt gjennomført en rekke kostnadskutt på HQ-nivå, som skal styrke inntjeningene i årene som kommer.



Detaljert porteføljeoversikt per 1. januar 2025

Børsticker	Antall	GA-Kurs	01.des	Siste	Avk. MTD %	Verdi	Vekt %
AFG	3 082	130.6	139.6	148.4	6.3 %	457 369	9.0 %
MAS	11 366	36.5	27.8	27.6	-0.7 %	313 702	6.2 %
B3	4 798	68.8	72.6	76.1	4.8 %	364 969	7.2 %
DANSKE	1 098	141.1	317.5	322.2	3.8 %	353 737	7.0 %
NKR	35 350	8.3	9.8	10.1	2.8 %	355 268	7.0 %
NIL B	5 219	88.3	68.8	67.7	-1.5 %	353 480	7.0 %
DUNI	3 483	108.1	91.2	97.1	6.5 %	338 078	6.7 %
BNOR	830	456.1	590.0	657.0	11.4 %	545 310	10.7 %
HAYPP	4 707	79.9	64.7	62.2	-3.9 %	292 639	5.8 %
Cash						1 701 679	33.5 %
Total					2.63 %	kr 5 076 230	100.0 %

Avkastning siden kjøp



Avsluttende ord

Vi vil rette en stor takk til alle våre aksjonærer for den tilliten dere har vist oss gjennom året. Å forvalte midler på vegne av medstudenter er et betydningsfullt ansvar som vi i Investeringssklubben NHHS tar svært seriøst.

2024 ble et knallår for verdens børser, MSCI World klatret ytterligere 19% etter å ha steget over 24% året før. Oppgangen i de globale markedene har i stor grad blitt drevet av de store børsløkomotivene som nå populært blir kalt «the magnificent seven». I tillegg har selskaper som arbeider med kunstig intelligens sett både inntjeningsvekst og multippelekspansjon. Forventninger tilknyttet lavere skatter og et mer avslappet regulatorisk regime med president Donald Trump har også dratt markedet i riktig retning. Vi i Investeringssklubben NHHS stiller oss kritisk til prisingen av enkelte av teknologiselskapene i USA og foretrekker mer edruelig prisede nordiske selskaper.

Videre er vi svært fornøyde med å nok en gang levere meravkastning i forhold til Oslo Børs til våre aksjonærer i 2024. Fondet oppnådde en avkastning på 15,86% mot Oslo børs sine 9,06% i 2024, noe som resulterte i en meravkastning på 5,8 prosentpoeng. De gode resultatene gir motivasjon til å fortsette å finne gode investeringsmuligheter i 2024. Samtidig anerkjenner vi det store ansvaret vi har påtatt oss med å forvalte medstudenters sine sparepenger. Risikoen i fondet vil til enhver tid gjenspeile dette gjennom at vi holder oss til våres investeringsfilosofi.

Avslutningsvis ønsker vi å takke ABG Sundal Collier for det gode samarbeidet vi har hatt i 2024. Støtter vi får fra ABG er helt avgjørende for å kunne drifte helt kostnadsfritt fond for studenter ved NHH.

Kontaktinfo

Vi setter pris på tilbakemeldinger og spørsmål angående IKNHHS. Ta gjerne kontakt med oss via post@iknhhs.

