

Markedet er tilsynelatende

FINANS: Forvalter Cristoffer Callesen i Fondsfinans forvalter mer enn 800 millioner kroner i aksjefondet Fondsfinans Utbytte. Her er forvalterens tre favorittaksjer.

SUSANNE SOLBERG ALMEDAL
susanne.nilssen@finansavisen.no

Det har vært en rufsete start på børsåret etter at Federal Reserve har signalisert at de er mer bekymret for inflasjonsutviklingen enn tidligere antatt.

Etter forrige rentemøte signaliserte Fed fem hevinger. Nå viser det såkalte «dot plot» fra medlemmene av Federal Open Market Committee (FOMC) ni hevinger innen tre års tid.

Det er spesielt vekstaksjene, som er mer sensitive til oppgang i lange renter, som har fått en tøff start på året.

Todelt marked

– Markedet er tilsynelatende veldig delt, og jeg tror det blir tungt for høyt prisede vekstaksjer og selskaper med liten eller ingen inntjening, sier forvalter Cristoffer Callesen i Fondsfinans Utbytte.

Samtidig tror han selskaper som har gjort det bra historisk, som har gode fundamentale faktorer bak seg og fornuftig vekstmuligheter kommer til å gjøre det ganske bra.

– For slike aksjer tror jeg ikke det kommer en kollaps, sier han.

Siden oppstart i september 2019 har Fondsfinans Utbytte gitt en annualisert avkastning på 25,2 prosent, noe som er 10 prosent årlig meravkastning sammenlignet med Oslo Børs fondsindeks på 15,2 prosent.

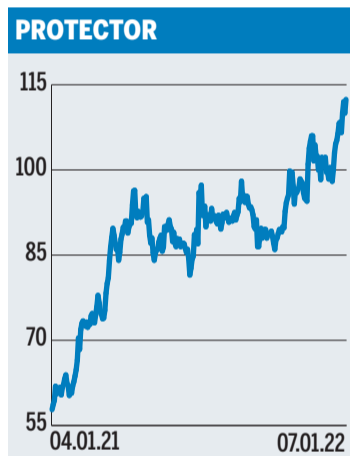
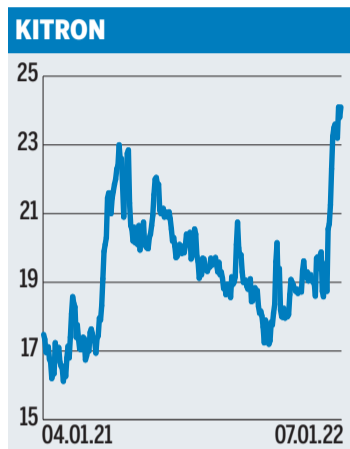
– Vi mener fondet er solid posisjonert ved inngangen av året. Selskapene i Fondsfinans Utbytte har høy kapitalavkastning og solide balanser, og er priset lavt nok til å gi nedsidebeskyttelse i form av god direkteavkastning, sier Callesen.

Klokkertro på Protector

Blant posisjonene til fondet finner man Kitron, Kongsberg Gruppen, Protector Forsikring, Veidekke, AF Gruppen og Storebrand.

– Protector Forsikring har en fantastisk historie. De siste 15 årene har selskapet levert over 20 prosent egenkapitalavkastning i snitt, og er ett av fem-seks selskaper på Oslo Børs som har klart å oppnå et så høyt nivå på egenkapitalavkastningen, sier Callesen.

Men det har vært nedturer underveis og forvalteren viser til Protectors tidligere problemer med skjevgkre og utfordringene i Danmark med ar-



beidsskadeforsikring. I tillegg har Protector kjørt et ganske hardt risikoløp både på forsikrings- og investeringsiden.

De seneste årene har imidlertid Protector fokusert mer på korthalet virksomhet, hovedsakelig eiendom- og motorforsikring. Selskapet har også tatt ned risikoen i investeringsporteføljen.

– Jeg synes risikoen i Protector nå er veldig mye lavere, og den sannsynlighetsvektede oppsiden er mye høyere nå enn tidligere. Protector er også attraktivt priset relativt til andre forsikringsselskaper, sier Callesen.

Kitron er ikke dyr

Forvalteren trekker også frem Kitron som et interessant selskap.



Leverte 36 prosent avkastning i 20

Kitron har steget voldsomt på børs etter oppkjøpet av BB Electronics i Danmark.

– Kitron er et selskap som begynner å bli ganske stort og omsetter for 6 milliarder kroner årlig og leverer en EBIT-margin på 7–8 prosent. Da blir det fort interessant for flere større fond og investorer, så det er nok noe av grunnen til at kursen har reist avsted i det

siste, sier Callesen.

– Det er mange som vil investere i grønne selskaper på høye multipler, men så kan du indirekte få den samme eksponeringen ved å være investert i Kitron eller svenske Note, som leverer utstyr til vekstraktene. Det får man til en veldig hyggelig pris, så jeg synes ikke det ser veldig krevende ut å være investert i Kitron på dagens

pris, selv om kursen har doblet seg, sier Callesen.

Fondet har også en stor posisjon i Storebrand.

– Det er helt perfekt for Storebrand at rentene stiger. Da tikker solvensen oppover og det blir utsikter til å kjøpe tilbake egne aksjer. Jeg synes også det langsiktige caset i Storebrand er attraktivt, sier Callesen.

nde veldig delt



SOLIDE SELSKAPER: Fondsfinans Utbytte og forvalter Cristoffer Callesen endte 2021 med en oppgang på 36 prosent, mer enn noen andre fond i kategorien norske aksjefond (fond som investerer i norske selskaper) hos analyseselskapet Morningstar.

FOTO: FONDSFINANS

21, venter 10 prosent i 2022

Han tror multippelen skal opp. Storebrand handles fortiden til litt over en gang bokførte verdier.

– Det er ikke der aksjen skal handles når Storebrand er ferdig med å bygge ned den garanterte virksomheten, sier Callesen.

Venter +10 % i 2022

Fondsfinans Utbytte endte fjoråret med en oppgang på 36 prosent, mer enn noen

andre fond i kategorien norske aksjefond (fond som investerer i norske selskaper) hos analyseselskapet Morningstar.

Fondet er priset på om lag 14,2 ganger den forventede inntjeningen for 2022, sammenlignet med 15,1 ganger for Oslo Børs.

– Hvor stor avkastning tror du Fondsfinans Utbytte klarer å levere i 2022?

– Jeg tror vi vil klare å levere en avkastning på rundt 10 prosent, men utfallsrommet er selvfølgelig stort, sier Callesen.



VOKSER: Småaksjonær opprøret i DOF vokser i styrke. Minoritetsgruppen har nå en eierandel på 34 prosent i rederiet.

FOTO: HILDE ORELD

Kan blokkere en eventuell DOF-avtale

OLJESERVICE: Småaksjonærene som gjør opprør i DOF eier nå over en tredjedel av aksjene og har mulighet til å blokkere en eventuell redningsplan.

■ **MARTIN BRENNMOEN**
martin.brennmoen@finansavisen.no

■ **FRANK HELGE NJØSEN**
frank.njosen@finansavisen.no

■ **ANDREA BÆRLAND**
andrea.baerland@finansavisen.no

Det Helge Møgster-dominerte offshore-rederiet DOF i Austevoll har i lengre tid forhandlet med kreditorene om en redningsplan slik at det klarer å håndtere gjelden.

En gruppe minoritetsaksjonærer har vært bekymret for at aksjonærene ikke vil bli likebehandlet i en slik plan, og har siden i fjor sommer samlet støtte fra stadig flere medaksjonærer.

Nå kontrollerer aksjonærgrupperingen – DOF Minoritetsgruppen – 34 prosent av de utestående aksjene i offshore-rederiet. Den innehar dermed negativ kontroll, opplyser den i en flaggemelding fredag.

Gruppen er imidlertid svært ordknapp overfor Finansavisen om planene fremover.

«I så fall vil vi aldri finne på å offentliggjøre det», skriver Jim Øystein Holden i en melding.

Finansavisen fikk ikke noe svar fra DOF-sjef Mons Aase fredag.

Gjeld til egenkapital

DOF ble etablert av Helge Møgster og har en flåte på rundt 60 plattformssupplyskip (PSV), ankerhåndteringsskip (AHTS) og subseaskip, inklusive skipene i det heleide datterselskapet DOF Subsea. Selskapet eier også over 70 fjernstyrte undervannsfartøyer (ROV). Møgster er selskapets største enkeltaksjonær med i overkant av 31 prosent av aksjene.

Rederiet har i lengre tid jobbet med å få på plass en restruktureringsavtale med banker og obligasjonseiere for gjeld på til sammen 18 milliarder kroner. Så langt er det ikke oppnådd noen løsning og DOF har en såkalt stillstandsavtale med långiverne.

Da konsernsjef Mons Aase la frem resultatene for tredje kvartal i november ga han uttrykk for at dialogen med långiverne fremde-



HAR OPPLEVD NEDTUR I SUPPLY: Helge Møgster, DOFs største enkeltaksjonær.

FOTO: IVÁN KVERME

DOF

- Austevoll-basert offshore-rederi etablert av Helge Møgster.
- Har en flåte på 59 plattformssupplyskip (PSV), ankerhåndteringsskip (AHTS) og subseaskip, inklusive DOF Subsea.
- Selskapet eier også over 70 fjernstyrte undervannsfartøyer (ROV).
- Helge Møgster er selskapets største aksjonær.

les var konstruktiv og gikk fremover.

Advarte aksjonærene

I fjor sommer gikk småaksjonærer i rederiet sammen fordi de fryktet at en refinansiering ville innebære en gjeldssanering som kunne føre selskapet i klørne på det de kalte «gribbeinvestorer» og at eierskapet kunne havne på utenlandske hender.

Minoritetsgruppen har tidligere oppgitt at målet har vært en tredjedels oppslutning og dermed negativ kontroll, noe som åpner for å kunne blokkere løsninger gruppen ikke finner hensiktsmessig.

I september i fjor sendte DOF ut en børs melding som et svar til minoritetsaksjonærene der det ble fremhevet at selskapet må ha en robust langsiktig finansieringsløsning for at konsernet skal klare å fortsette driften. Ifølge ledelsen er det å forvente at en slik type avtale, når selskapets økonomi er som den er, vil kreve konvertering av gjeld til egenkapital, noe som vil betydelig vanne ut de nåværende aksjonærene.

«Det er ingen markedsutvikling eller endringer i utsiktene til konsernet som rettferdiggjør en annen konklusjon, og aksjonærene oppfordres til å ta hensyn til dette når de vurderer alternativer», skrev ledelsen i meldingen.

Videre forsikret DOF-ledelsen at det ikke var snakk om noe pengeinnsprøytning eller noe slags form for urettferdig behandling av selskapets aksjonærer.