

Veldedighetsfondet – Februar 2026

Flere endringer og store kursbevegelser

I februar oppnådde Veldedighetsfondet en avkastning på **-2,1%** mot OSEBX sine **7,5%**. Dermed har fondet en avkastning på **-0,5%** mot OSEBX sine **12,1%** hittil i år.

I februar har vi gjort flere endringer i porteføljen. Elanders ble kjøpt og Anora ble solgt. I tillegg gjorde vi en liten trade på Eniro før Q4. ODL ble solgt og vi vektet opp i ENH, da vi ser en bedre risk/reward i ENH. Avkastningen er i stor grad dratt ned av Novo, som har fått juling grunnet en serie av skuffende nyheter.

Smartoptics kom med rekordtall med omsetning opp 37,7% år over år. CEO melder videre fremgang med strategi om å nå større kunder. De har også fått kontrakter fra betydelige kunder i både EMEA- og US-markedet, inkludert regionale operatører, neo-scalers fokusert på AI workloads, og internettilbydere som utvider kapasiteten. Etterspørsel for båndbredde og AI øker og krever høykapasitetsløsninger som SMOP leverer.

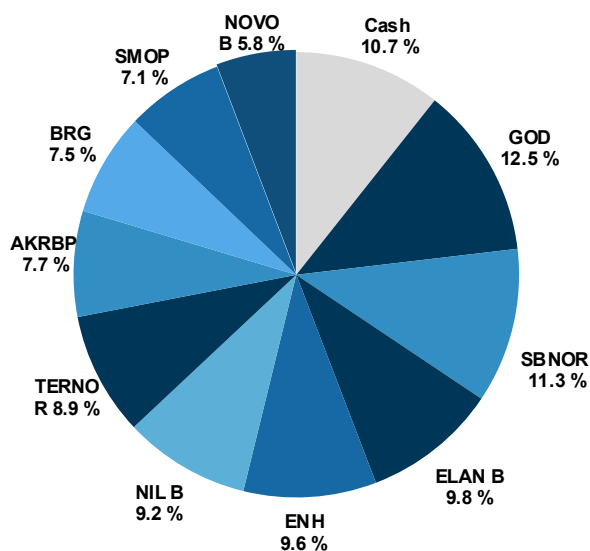
Månedens vinnere er SMOP (28,1%), GOD (19,1%) og SBNOR (7,1%). Månedens tapere utgjør TERNOR (-9,8%) NIL B (-10,5%), og NOVO B (-35,1%).

Nøkkeltall

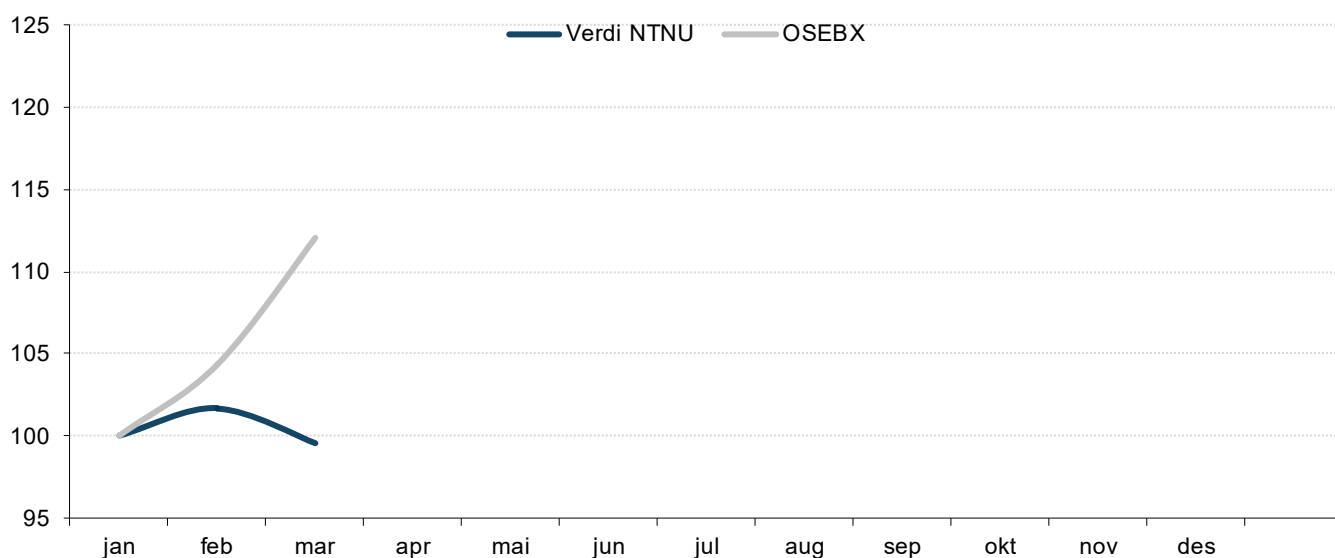
Total markedsverdi (NOK) 827 574

Periode	Verdi NTNU	OSEBX
MTD	-2,1%	7,5%
YTD	-0,5%	12,1%
Total	384,1%	244,7%

Porteføljevektning



Utvikling inneværende år



Elanders har gått fra å være et tradisjonelt trykkeri til å bli en logistikk/supplychain-aktør gjennom lånefinansierte oppkjøp. Etter en krevende periode for logistikkbransjen etter COVID står selskapet igjen med høy gjeld og ledig kapasitet, men det innebærer også at økte volumer kan slå ut i høyere marginer og inntjening. Samtidig har Elanders det siste året trukket seg ut av ulønnsomme segmenter, noe som bør bidra til gradvis marginbedring fremover. Selskapet genererer solid fri kontantstrøm, som gir rom for videre gjeldsnedbetaling og lavere rentebelastning over tid. Dette legger til rette for sterk EPS-vekst, som ved uendret aksjekurs vil gi en svært lav implisitt forward P/E. Vi verdsetter aksjen til 80 SEK per aksje, tilsvarende om lag 67 % oppside fra dagens kurs på 48 SEK, selv under relativt konservative forutsetninger. For oss fremstår dette derfor som et attraktivt turnaround-case med betydelig oppside dersom gjeldsnedbetaling og marginnormalisering materialiserer seg.

Vi tok en posisjon i Eniro Group foran kvartalsrapporten, drevet av det vi mente var en attraktiv kombinasjon av lav verdsettelse og nærliggende triggere. Aksjen handlet ved inngangen til investeringen på rundt 3,0x LTM EV/EBITDA og ca. 4,6x EV/Cash EBIT 2026E, som etter vårt syn impliserte en for høy rabatt gitt selskapets lønnsomhet, kontantposisjon og operative utvikling. Rabatten virket i stor grad å være forklart av historiske forhold, herunder tidligere utvanning, svak tillit i markedet, lav likviditet i aksjen og usikkerhet knyttet til den pågående rettssaken. Vår hovedhypotese var at bortfall av rettsoverhenget ville åpne for gjenopptatt kapitaldistribusjon, og at markedet undervurderte sannsynligheten for at dette kunne materialisere seg allerede på rapporten. Da utbyttet ble annonsert, steg aksjen om lag 25 prosent, og vi valgte å realisere posisjonen i etterkant av denne reaksjonen for en avkastning på 15 prosent.

Novo falt 35% i februar. Først falt aksjen på grunn av en nedjustering i guidingen for 2026. Dette er drevet av en nedgang i omsetning i USA grunnet lavere priser. Økt konkurransepress og kopierte legemidler gjør at Novo står i en tøff posisjon. Dagen etter lanserte Hims & Hers en kopipille av Wegovy, noe som sendte aksjen ytterligere ned. Novo saksøkte umiddelbart, men 7. mars ble søksmålet avsluttet, og Novo har inngått et nytt partnerskap for distribusjon. Novo har også hatt den mest suksessfulle lanseringen av et legemiddel noen gang med vekttaf-spillen. Eli Lilly ligger an til godkjenning i april, så det gjenstår å se hvordan utviklingen blir da. Vi mener caset fortsatt er attraktivt på dagens prising.

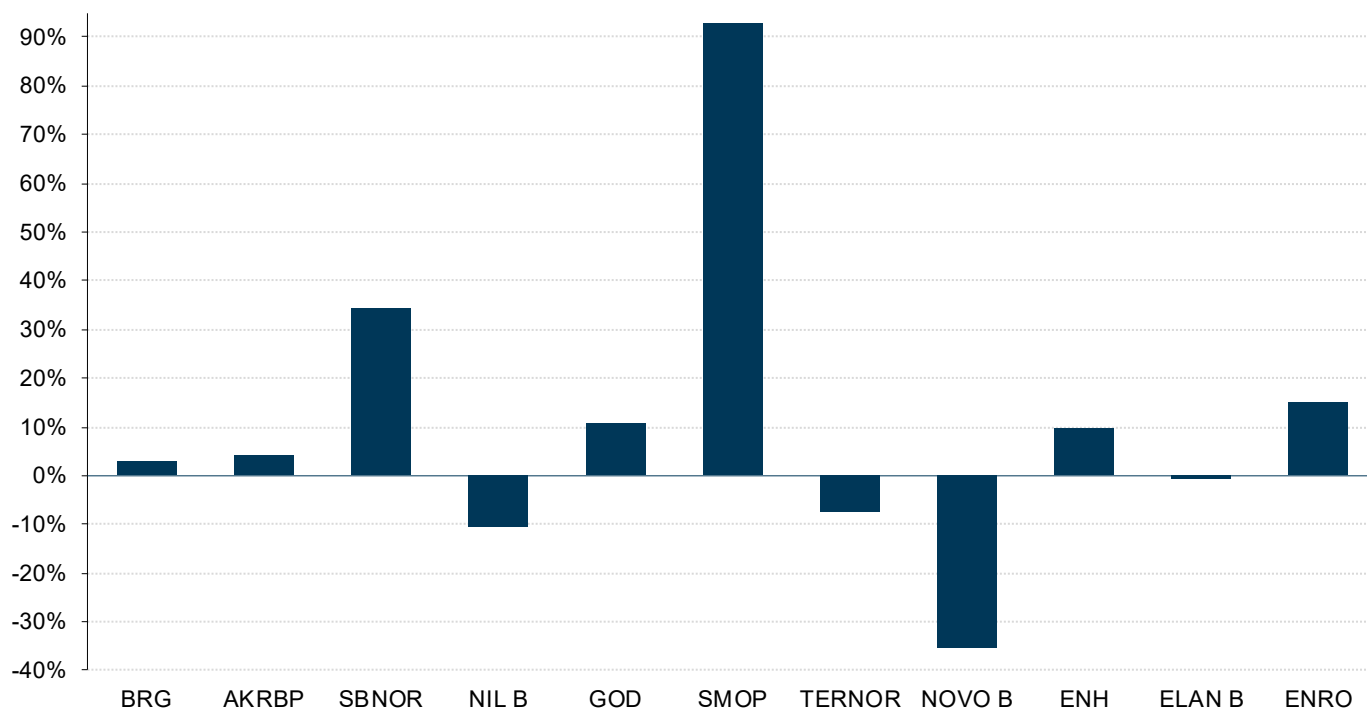
Veldedighetsfondet – Februar 2026

Portefølje per 28.02.2025

Ticker	Første kjøp	Antall	GAV	01. Feb.	28. Feb.	MTD. Avk.	Tot. Avk.	Verdi (NOK)	Vekt
BRG	02.04.2025	350	172,1	193,8	176,8	-8,8 %	2,8 %	61 880	7,5 %
AKRBP	06.10.2023	222	274,7	281,4	286,2	1,7 %	4,2 %	63 536	7,7 %
SBNOR	03.11.2023	453	152,9	192,0	205,7	7,1 %	34,5 %	93 159	11,3 %
NIL B	24.03.2025	1 315	61,2	64,4	54,8	-14,9 %	-10,5 %	76 025	9,2 %
GOD	23.10.2024	9 250	10,1	9,4	11,2	19,1 %	10,9 %	103 138	12,5 %
SMOP	02.10.2023	1 553	19,6	29,5	37,8	28,1 %	92,9 %	58 703	7,1 %
TERNOR	01.10.2025	2 600	29,1	30,0	27,0	-9,8 %	-7,2 %	74 061	8,9 %
NOVO B	16.10.2025	134	366,7	369,6	237,9	-35,6 %	-35,1 %	47 933	5,8 %
ENH	22.10.2025	9 070	8,0	8,4	8,8	5,0 %	9,6 %	79 816	9,6 %
ELAN B	20.02.2026	1 620	50,3		50,0		-0,6 %	81 000	9,8 %
ENRO	20.02.2026	102 500	0,399		0,460*		15,3 %	47 150	
Cash								88 322	10,7 %
Total ex. ENRIO								827 574	100,0 %

*Salgskurs

Avkastning siden kjøp



Veldedighetsfondet – Februar 2026

Avkastning siden 01.01.2014

