



VIBRAND | FONDENE



MÅNEDSRAPPORT
APRIL
2024



OSEBX	+3,24%	(i år +4,94%)	VIBRAND ABSOLUTT	+0,78%	(i år +6,85%)
OSEFX	+3,35%	(i år +6,60%)	VIBRAND NORDEN	+0,52%	(i år +8,46%)
S&P 500	-4,16%	(i år +5,57%)	VIBRAND KREDITT	+0,78%	(i år +3,10%)
VINX	+0,93%	(i år +10,07%)	VIBRAND BÆREKRAFT	-0,19%	(i år +5,08%)
DAX	-3,03%	(i år +7,05%)			

Litt om markedet

Det har vært en blandet måned for aksjemarkedene globalt, drevet av makroøkonomiske nøkkeltall og selskapsrapporter for Q1. Inflasjonen fortsetter å prege markedet og forblir den største driveren for 2024.

Resultatesongen ble sparket i gang av de amerikanske (og nordiske) bankene som alt i alt leverte ganske gode tall, på tross av lavere renteinntekter og lavere utlånsvekst. Forventninger om rentekutt har derimot dempet sentimentet. Vi ser fortsatt attraktive muligheter innenfor sektoren som handles på ca. P/E 7x – 8x på ekstraordinært høy inntjening i år, eller ca. P/E 10x på normalisert inntjening neste år. I og med at de forventede rentekuttene har blitt skjøvet ut i tid, tror vi at de høye inntektene som er påvirket av høye marginer på innskudd vil fortsette i en lengre periode enn det som markedet forventet på begynnelsen av året.

Det har vært en blandet resultatesong for de store amerikanske selskapene som i markedet blir beskrevet som de Magnificent 7. Det er spesielt 3 selskaper som skiller seg ut negativt. Tesla og Apple merker stadig større press fra kinesiske selskaper, hvor de taper store markedsandeler. Meta øker investeringene i AI, og anbefaler investorene vise tålmodighet i forhold til når utgiftene vil snu til inntekter. Lav forventet inntjeningsvekst for Apple og negativ vekst for Tesla har satt søkelyset på verdsettelsen, som stadig blir vanskeligere å forsvare på henholdsvis P/E 26x og 70x!. På den andre siden ser vi fortsatt veldig solide resultater fra Amazon, Microsoft og NVIDIA.

Oljeprisen satte ny årsbeste rett under USD92 per fat, etter at OPEC+ forlenget produksjonskuttet og spenningen i Rødehavet tilspisset seg ytterligere. Dette bidro til at Oslo Børs hentet inn noe av det tapte i løpet av måneden. I ettertid har imidlertid oljeprisen trukket seg noe tilbake på bakgrunn av lav etterspørsel og mye produkter i markedet.

De siste inflasjonstallene (mars måned) vi har fått indikerer en videreføring av trenden vi så i februar. USA fortsetter å overraske på oppsiden med en prisvekst på

3.5% i mars, mot ventet 3.4%. Mer vesentlig, viste prisveksten måned/måned en stigning på 0.4%, mot ventet 0.3%. I tillegg til inflasjonsoverraskelsen fikk vi BNP vekst for første kvartal, som viste lavere vekst enn ventet.

Dette bidro til å sende den amerikanske 10-åringen opp og aksjemarkedet ned, fordi markedet umiddelbart startet å frykte stagflasjon (dvs. høy prisvekst og lav økonomisk vekst), som ofte etterfølges av nedgangstider. Dette er ikke vårt base-case, fordi vi fortsatt ser et stramt arbeidsmarked med økt produktivitet (blant annet gjennom AI).

Utviklingen i Europa er noe mer entydig, med større svakhet på tvers av linjen. Inflasjonen endte på 2.4% (år/år) med en månedsstigning på 0.8%, på linje med forventningene. Problematikken ligger i service leddet hvor inflasjonen har stagnert på ca. 4%. På tross av dette, så vi en positiv utvikling i PMI for industrien, som kan se ut til å ha bunnet ut. Fortsatt sterk service sektor bidro til å løfte samlet PMI (Service & Industri) over 50, noe som indikerer høyere aktivitet. Kombinert med dette fikk vi den tyske forventningsindikatoren (IFO) som viste den høyere optimismen siden mai 2023. I sum mener vi dette taler for at ECB kan starte å kutte rentene mot sommeren.

Den svenske økonomien kjøles ned raskere enn ventet, noe mars tallene også bekreftet. Inflasjonen (målt ved KPIF) for mars endte på 2.2%, ned fra 2.5% i februar, og lavere enn ventede 2.6%. Selv om den siste tids nedgang har vært relativt bred, var det hovedsakelig mat som trakk ytterligere ned den siste måneden. Den svenske økonomien er i en resesjon, hvor BNP veksten for første kvartal endte ned -1,1%, noe som markerte den fjerde strake nedgangen. Vi tror svenskene kan bli den første sentralbanken som senker renten, men den svake kronen vil fortsette å skape hodebry for Riksbanken.





Markedssyn

Vi opprettholder vårt tidligere markedssyn, med overvekt i aksjer og høyrenteobligasjoner. Vårt syn er at vi en periode 2kv og 3kv vil se lavere global vekst, videre tror vi at rentene vil bli satt ned i løpet av året.

I aksjemarkedet har vi fortsatt å øke posisjonen mot defensive selskaper, som har tjent oss godt den siste tiden. Vi har tjent godt på selskaper som Telenor, Orkla og Storebrand. Vi finner stadig flere interessante selskaper som deler de defensive karakteristikkene vi er ute etter, dvs. aksjer hvor omsetningen endrer seg lite i forhold til veksten i økonomien. Denne type selskaper har litt den samme utviklingen som obligasjoner med fast rente når renten blir gradvis lavere. I obligasjonsmarkedet ser vi fortsatt på å øke eksponeringen mot fastrentepapirer, men vi merker at tilbudet har strammet seg betydelig inn siden vi økte eksponeringen.

I løpet av måneden har vi fått flere nøkkeltall som vi mener underbygger markedssynet vårt. Europas inflasjon og veksttakt viser stadig tydeligere svakhetstegn. Vi mener dette støtter ECBs kommunikasjon relatert til rentekutt i sommer. At aktiviteten har tatt seg noe opp den siste tiden (PMIs) mener vi er positivt i den forstand at sentralbanken kan opprettholde en forsvarlig reversering, fremfor aggressive kutt for å redde økonomien. Dette er mer på linje med hva vi forventer fra USA, gitt den sterke økonomiske utviklingen, som igjen vil redusere rentedifferansen mellom partene (les mindre importert inflasjon).

Dette er til en viss grad priset inn i aksjemarkedet, hvor vi har sett en re-prising av de mest rentesensitive selskapene og sektorene (f.eks. svensk eiendom, vekst og høy-beta). De selskapene som derimot har blitt etterlatt på perrongen, er typiske lav-beta aksjer, small-cap og gjeldstyngede selskaper. Her finner vi fortsatt det vi mener er veldig attraktivt priset selskaper som står ovenfor en reprising når rentene starter å falle. Edruelig verdsettelse, solide kontantstrømmer og god visibilitet på inntektssiden er noe vi tror flere investorer vil se etter nå som verdsettelsen på noen av de selskapene som har gått mest, begynner å bli noe strukket.

Vår strategi gjennom sommeren er å eie defensive aksjer, fortsette å opprettholde noe eksponering mot bankene fordi rentene kommer ned senere og mindre enn tidligere antatt, fortsatt eie aksjer i sektorer hvor vi tror på en positiv inntjeningsvekst som reiseliv og matproduksjon, vi er fortsatt veldig positiv til fornybar aksjer hvor det ikke er teknologi risiko som Scatec og Ørsted. Vi vil også begynne å investere i selskaper

som nevnt i mindre målestokk vis vi oppnår gode innganger. Vi ser at denne strategien allerede har gitt gode resultater, og vi tror den vil virke enda bedre når vi ser at de første rentekuttene kommer, samtidig som veksten er fallende.

Disse selskapene har de nevnte karakteristikkene som vi ser etter, felles for selskapene er at de har mindre endringer på omsetning i forhold til konjunkturutviklingen. I porteføljen har vi investert i Telenor, Telia, Ericsson, Storebrand, Orkla, YAR, Scatec og Coor (eiendoms administrasjon).

Vi har også kjøpt aksjer i DFDS og SSAB (Svenske Stål), som avviker fra overnevnte strategi. Vi tror disse aksjene er veldig spennende langsiktig og vi tror prisingen av disse aksjene er veldig billig.

DFDS tilbyr sjø transport av varer og personer i Østersjøen, Nordsjøen og Middelhavet. Selskapet har også betydelig transport på hjul. Volumene pr i dag er svake på grunn av lavere vekst i Europa, men selv på de lave nivåene tjener selskapet DKK 28 per aksje mens kursen er DKK 220. Vi tror avkastningskravet for denne type virksomhet er for lavt, samtidig tror vi inntjeningen vil være betydelig høyere frem i tid.

SSAB produserer stål med bruk av fossilfritt energi. Selskapet har i en lengre periode levert veldig gode resultater. SSAB Zero (nær fossilfritt stål) er et resultat av fremtidsrettet innovasjon og nært samarbeid med kunder og leverandører. Mottagelsen har vært over forventningene, og tilbakemeldingene fra kunder er at de fleste sektorer er veldig interessert, ikke bare bilsektoren som var den første tiltenkte kundegruppen. På grunn av sterk etterspørsel etter fossilfritt stål har selskapet i løpet av første kvartal bestemt seg for å investere SEK 45 milliarder i eksisterende og ny fabrikk. Dette var noe høyere enn det markedet hadde forventet, og investorene ble bekymret for fremtidig utbytte/buy-backs, noe som sendte kursen ned. Vi deler ikke dette synet, da vi mener «nye» SSAB (dvs. dagens drift) har betydelig bedre lønnsomhet sammenlignet med tidligere. Fremtidig investeringsbehov kan dermed dekkes fra eksisterende drift. Selskapet har veldig god track-record for denne type investeringer, og vi forventer at etterspørselen og betalingsviljen etter grønt stål vil øke betraktelig i tiden fremover.





Makro

<p>KPI April (Mars):</p> <p>EMU: +2.4% YoY (+2.4%)</p> <p>USA: N/A YoY (+3.5%)</p> <p>Norway: N/A YoY (+3.90%)</p> <p>China: N/A YoY (+0.10%)</p> <p>PMI Manufacturing April (Mars):</p> <p>EMU: 45.70 (46.10)</p> <p>USA: 50.00 (51.90)</p> <p>Norway: 52.40 (50.70)</p> <p>China: 51.40 (51.10)</p>	<p>PMI Service April (Mars):</p> <p>EMU: 53.30 (51.50)</p> <p>USA: 51.30 (51.70)</p> <p>China: 52.50 (52.70)</p> <p>Retail Sales Mars (Februar):</p> <p>EMU: N/A m/m (-0.50%)</p> <p>USA: +0.70% m/m (+0.90%)</p> <p>Norway: +0.30% m/m (+0.20%)</p> <p>China: N/A m/m (+0.03%)</p>	<p>GDP Growth Q1 (Q4):</p> <p>EMU: 0.4% Y/Y (+0.10%)</p> <p>USA: 3.0% Y/Y (+3.1%)</p> <p>China: 5.3% Y/Y (+5.20%)</p> <p>Norway: N/A Y/Y (+0.50%)</p> <p>Rate Policy April:</p> <p>ECB: 4.50% (4.50%)</p> <p>USA: 5.50% (5.50%)</p> <p>China: 3.45% (3.45%)</p> <p>Norway: 4.50% (4.50%)</p>
---	---	--





Vibrand Norden

Avkastning fra jan. 23.



Topp 10 aksjeposisjoner

STOREBRAND ASA	5,8 %
ORKLA ASA	5,2 %
DNB Bank ASA	5,2 %
TELIA COMPANY AB	4,1 %
SCANDIC HOTELS GROUP AB	4,1 %
NORWEGIAN AIR SHUTTLE ASA	3,3 %
PANDOX AB	3,3 %
YARA INTERNATIONAL ASA	3,1 %
TELENOR ASA	3,1 %
ERICSSON AB	3,0 %
Resterende posisjoner	51,1 %
Aksjer totalt	91,4 %
Kontanter	8,6 %
Total portefølje	100,0 %

Vibrand Norden

Porteføljen har hatt en positiv utvikling i måneden med en oppgang på +0,52%. Referanseindeks 50/50 OSEFX/VINX endte opp +2,41%, takket være sterkt bidrag fra Oslo Børs.

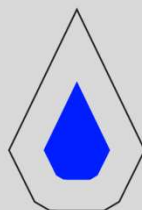
Endringer i porteføljen

Vi har økt posisjonen i Bakkafrost, Salmar, Coor, Panoro, Pandox, SSAB, Aker BP, Ericsson, DFDS, Vestas, Ørsted, Wärtsilä, Nordea, Scatec, Orkla, DNB, NKT, Inwido, Swedbank og Nordic Semiconductor.

Vi har solgt Equinor og Nordic Semiconductor, og redusert DNB og Aker BP.

Vibrand Norden vinner internasjonal pris!

Fondet er kåret til det beste Nordiske fondet over 3 år av Lipper Fund Awards



LSEG Lipper Fund Awards

2024 Winner Nordics





Vibrand Bærekraft (Art. 8)

Avkastning fra jan. 23.



Topp 10 aksjeposisjoner

STOREBRAND ASA	5,8 %
VOLVO AB	5,7 %
ORKLA ASA	5,0 %
INWIDO AB	4,9 %
AKER ASA	4,8 %
DUNI AB	4,7 %
TELENOR ASA	4,5 %
SALMAR ASA	4,1 %
SSAB AB	3,9 %
DFDS	3,7 %
Resterende posisjoner	47,3 %
Aksjer totalt	94,4 %
Kontanter	5,6 %
Total portefølje	100,0 %

Vibrand Bærekraft

Vibrand Bærekraft hadde en marginalt negativ utvikling i måneden med en nedgang på -0,19%.

Endringer i porteføljen

Vi har kjøpt oss opp i Bakkafrost, Salmar, Vestas, Wärtsilä og Orkla.

Vi har solgt oss ut av Equinor og redusert beholdningen i DNB. Vi har solgt Polestar tegningsrettene vi fikk fra Volvo Car.

Vi har redusert en liten del av posisjonen i Munters etter en veldig sterk utvikling.





Vibrand Absolutt

Avkastning fra jan. 23.



Topp 3 obligasjonsposisjoner

SPAREBANK 1 SMN	1,8 %
DNB Bank ASA	1,6 %
KLAVENESS COMBINATION CARRIERS ASA	1,6 %
Totalt obligasjoner	21,8 %

Topp 10 aksjeposisjoner

STOREBRAND ASA	5,5 %
TELENOR ASA	4,9 %
DNB Bank ASA	4,7 %
ORKLA ASA	4,6 %
AKER BP ASA	3,6 %
SCANDIC HOTELS GROUP AB	3,4 %
MOWI ASA	3,2 %
YARA INTERNATIONAL ASA	3,1 %
TELIA COMPANY AB	3,1 %
PANDOX AB	2,4 %
Resterende posisjoner	28,6 %
Aksjer totalt	67,1 %
Kontanter	11,1 %
Total portefølje	100,0 %

Vibrand Absolutt

Porteføljen har hatt en positiv utvikling i måneden med en oppgang på +0,78%. Referanseindeksen OSEFX endte opp 3,35%.

Endringer i porteføljen

Vi har økt posisjonen i Scandic Hotels, Salmar, Bakkafrost, Yara, Coor, Ericsson, DFDS, Orkla, Scatec og SSAB.

Vi har solgt oss ut av Equinor og Elopak.

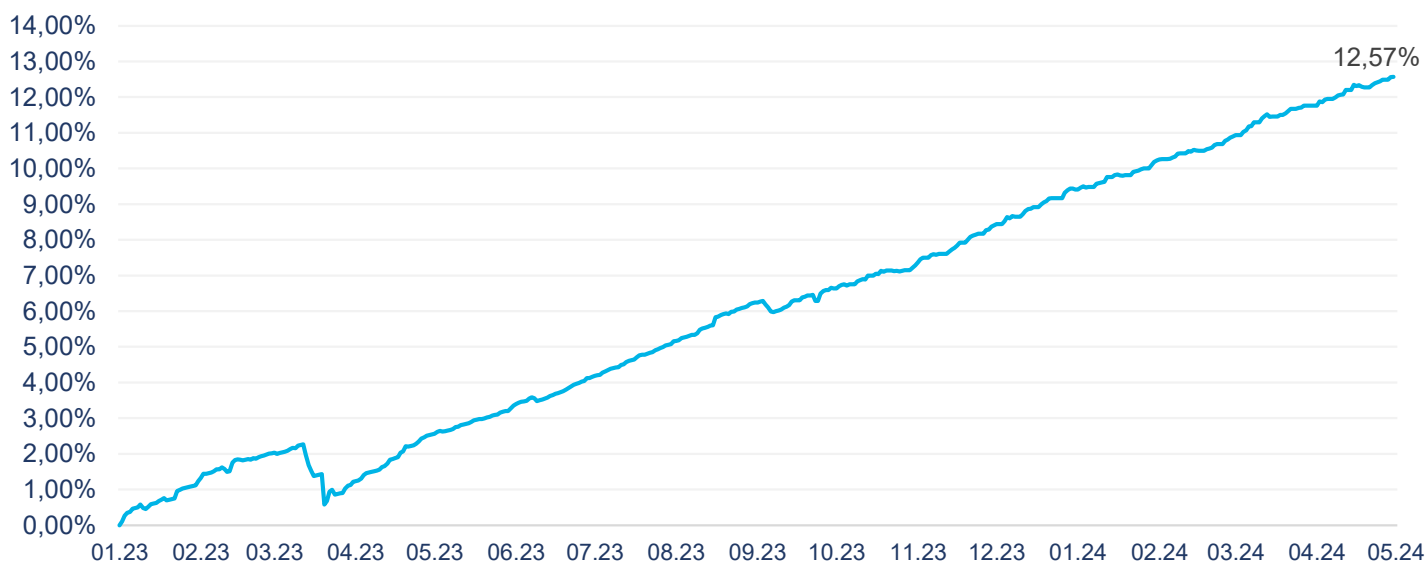
Vi har redusert beholdningen i Aker BP og DNB.





Vibrand Kreditt

Avkastning fra jan. 23.



Topp 10 obligasjonsposisjoner

Wallenius Wilhelmsen ASA	6,49 %
DNB Bank ASA	6,17 %
KLAVENESS COMBINATION CARRIERS ASA	4,94 %
Stolt Nielsen Ltd.	4,48 %
KISTEFOS AS	4,00 %
PROTECTOR FORSIKRING ASA	3,41 %
OCEAN YIELD ASA	3,22 %
BONHEUR ASA	2,74 %
COLOR GROUP ASA	2,64 %
HAWK INFINITY SOFTWARE AS	2,43 %
Resterende posisjoner	57,6 %
Obligasjoner totalt	98,1 %
Kontanter	1,9 %
Total portefølje	100,0 %

Vibrand Kreditt

Vibrand Kreditt er opp 0,78% i april måned og 3,10% så langt i år.

Vi har vurdert deltagelse for Vibrand Kreditt i 3 emisjoner i April.

- Colorline Group refinansierte sitt lån med forfall i oktober 2024, med et nytt 5 års lån på MNOK 900. Rentemarginen ble justert opp marginalt fra 2,8% i utgående lån til 3% i nytt lån. Vår tildeling på 1/3 av tegnet beløp.
- Toten Sparebank refinansierte et juni forfall med en evigvarende fondsobligasjon på MNOK 100 med call etter 5,25 år. Marginen var 3,2%. Vår tildeling ble ½ av tegnet beløp.
- NOA (The North Alliance). Dette er et PE-eid IT konsulent selskap. De hentet MNOK 850 i et nytt 3 års lån. Formålet var refinansiering av gjeld. Rentemarginen ble satt til 7,50%. Vi valgte å ikke delta i denne emisjonen.

I annenhånds markedet har tatt inn en liten post i en obligasjon fra ININ Group. Deres forretningsområde er infrastruktur tjenester innen jernbane, strøm og masse håndtering. Selskapet har meldt om flere betydelige nye kontrakter, samt at de er i samtale det svenske Oben Infra om sammenslåing. Dette er et 3 års lån med rentemarginene 8%.

Yield to maturity er 8,30 % og durasjonen 3,18. Andelen i fastrente er 11,10% og kontant andelen per månedsskifte og 1,87%. Medregnet lån som forfaller i mai og juni kommer kontantandelen oppi 5,5%.





Våre forvaltere



Carsten Winger

Daglig Leder/Forvalter

Carsten er utdannet ved University of San Francisco, USA. Han har drevet det som nå er Vibrand Kapitalforvaltning siden 2002. Han har jobbet innen finansnæringen siden 1987 og har bred erfaring fra hedgefond, renteforvaltning og valutamegling.



Gudbrand Fløtaker

Forvalter Vibrand Kreditt

Gudbrand er utdannet ved Handelsakademiet og har bakgrunn fra finans og shipping. Han har 12 års erfaring fra administrasjon og forvaltning av verdipapirfond og har jobbet hos Vibrand siden 2008.



Jacob Teigland

Forvalter

Jacob jobbet deltid som analytiker hos Vibrand Kapitalforvaltning mens han fullførte sin MSc in Finance ved Handelshøyskolen BI i Oslo. Siden sommeren 2022 har Jacob jobbet fulltid hos Vibrand Kapitalforvaltning som Analytiker & Forvalter.



Runar Jacobsen

Forvalter

Runar er utdannet ved NTNU i Ålesund. Har erfaring med aksjeforvaltning som leder for børsgruppen ved NTNU Ålesund, Alpha Finance (vinner av den nasjonale konkurransen Skoleduellen i 2021-2022), samt jobbet med valuta- og shippingmarkedet.



Sigve Eriksen

Avdelingsleder Haugesund

Sigve har lang erfaring fra finansnæringen og startet karrieren i SR-Bank med diverse roller fra 1986 til 2000. Han har jobbet som partner i Acta Kapitalforvaltning og daglig leder ved Navigea Securities. Han var co. founder og daglig leder av Vibrand Finans AS. Etter fusjonen med Atlas Kapitalforvaltning ble navnet endret til Vibrand Kapitalforvaltning AS.



Thomas Markhus Endresen

Key account manager / operations

Thomas har økonomiutdanning fra Handelshøyskolen BI Bergen og flere års erfaring innen forsikring og finans. Han har jobbet 2 år som forsikringsrådgiver og over 5 år som kundeconsulent i Vibrand Fondene.





VIBRAND
FONDENE

Postadresse

Fornebuveien 84
1366 Lysaker

E: post@vibrandkapital.no
W: vibrandfondene.no

Besøksadresse

Oslo

Fornebuveien 84
1366 Lysaker

Haugesund

Spannavegen 152
5535 Haugesund