



VIBRAND | FONDENE

MÅNEDSRAPPORT

MAI

2024





OSEBX	+5,06%	(i år +10,25%)	VIBRAND ABSOLUTT	+2,68%	(i år +9,71%)
OSEFX	+5,19%	(i år +12,14%)	VIBRAND NORDEN	+4,08%	(i år +12,89%)
S&P 500	+4,80%	(i år +10,64%)	VIBRAND KREDITT	+0,83%	(i år +3,95%)
VINX	+1,26%	(i år +11,45%)	VIBRAND BÆREKRAFT	+3,44%	(i år +8,69%)
DAX	+3,16%	(i år +10,42%)			

Litt om markedet

Det har vært en sterk måned for aksjemarkedet globalt, drevet av makroøkonomiske nøkkeltall, og bedre enn fryktet kvartalsresultater. Inflasjonen fortsetter å være den viktigste driveren i 2024.

Det har vært en blandet resultatssesong så langt, hvor trenden i fjerde fortsatte inn i første kvartal for flere selskaper og sektorer. De største svakhetstegnene finner vi fortsatt innenfor bygg og anlegg, dyre konsumentvarer og til en viss grad industri. Ordreinngangen til de store verkstedene og industrigigantene viser tegn til bedring, men vi mener mye av verdsettelsen allerede er tatt ut, da en økonomisk opptur allerede gjenspeiles i kursene.

Vi fikk store bevegelser i den amerikanske 10-åringen i løpet av måneden. Flere «høyere enn ventet» inflasjonstall fra USA førte til en rask oppgang som reverserte seg i løpet av mai som en konsekvens av lavere non-farm payrolls. Fra mars tallene som viste 300k nye jobber utenfor landbruket fikk vi kun 175k nye jobber i mai. Dette bidro til å sende den amerikanske 10-åringen ned fra ca. 4.68% til bunnen på 4.35%. Inflasjonstallene for april overrasket endelig på nedsiden, etter flere måneder med fortsatt sterk prisvekst. Den viktigste temperaturmåleren til FED (Core PCE) ligger nå på 2.8%, noe som tyder på at månedsveksten fortsatt må ned, fra 0.3% stigning i april (Core PCE stagnert på 2.8% siste 3 måneder).

Rentekutt er rett rundt hjørnet, og Sverige ble som vi trodde den første vestlige sentralbanken til å senke renten. Ettersom inflasjonen for april endte på 2.3% (KPIF), var det bare den svake svenske kronen som kunne stoppe Riksbanken fra å senke. Den svenske kronen har holdt seg veldig bra i etterkant av rentekuttet, noe som burde virke oppmuntrende for ECB som har sitt rentemøte første uken i juni. Vi forventer at ECB følger etter svenskene, selv om den underliggende inflasjonen er noe høyere på 2.9%.

Den europeiske økonomien ser fortsatt ganske svak ut, hvor spesielt Tyskland skiller seg ut negativt. Forbrukertillit og fremtidsutsikter for industrien er

stigende, men befinner seg fortsatt i kontraherende området (under 50). Hvis trenden fortsetter, dvs. industri PMI stiger videre opp over 50, vil dette være veldig positivt for økonomien og aksjemarkedet. Svake tall innenfor detaljomsetning tyder derimot på at rentekutt blir avgjørende for å løfte husholdningenes forbruk på varer og tjenester når inflasjonen fortsatt ligger på 3%. Trenden ser ganske lik ut når vi analyserer de andre store økonomiene i Euro-sonen, selv om svakhetstegnene er noe mer moderate.

Råvarepriser har steget betraktelig i løpet av måneden, hvor spesielt kobber, gull og sølv har steget til nye høyder. Sølvprisene har hengt bak gullprisen i 2024, men etter siste tids oppgang har noe av gapet lukket seg. Kobber, som blir en av de viktigste råvarene fremover, vil trolig fortsatt holde seg høy, da den er essensiell for gjennomføring av det grønne skiftet og AI.

Den geopolitiske spenningen har økt igjennom måneden, til tross for forsøk på fredsforhandlinger og/eller våpenhvile. Israel fortsetter angrepene på Gaza og Russland har truffet en stand-still i krigen mot Ukraina. Konsekvensene av dette har i all hovedsak utspilt seg i shipping markedet, hvor ratene har kommet betraktelig opp, noe som er negativt for inflasjonsutviklingen vi har sett til nå.





Makro

Det har vært en spennende måned med tanke på ulike nøkkeltall, hvor det kan se ut som det svake vekstbildet i Europa er i ferd med å bunne ut og hvor man kan se tegn som kan gi høyere fremtidig vekst. I USA derimot, kan det se ut som det positive momentet i økonomien er i ferd med å flate ut og tendere nedover inn mot sommeren.

I Europa har vi sett at PMI indeksene for industrien peker oppover, gjenspeilet i mai tallene som steg fra 45.7 til 47.3. I Sverige, som lenge har vært en ledende indikator for industrien i Europa, ser vi at PMI indeksen stiger fra 51,9 til 54 i mai, godt over 50 som indikerer at industrien er inne i en periode hvor veksten stiger. Hvis vi ser på andre indikatorer som bilsalg og forbruk, kan det også her se ut som at trenden har snudd. Bilsalget vokser jevnt med 10-13% per måned sammenlignet med fjoråret. Detaljomsetningen utenom bil viser også noe bedring.

I USA har vi også sett stigende PMI for industrien, men signalene er litt blandet. Det er to organisasjoner som administrerer USAs PMI indekser, ISM og S&P Global. Selv om det overordnede tallet kan variere, er trenden ofte ganske lik. I mai tallene ser vi derimot et avvik. S&P indeksen viste 51.3 (fra 50 sist måned) sammenlignet med ISM PMI på 48.5 (fra 49.2 sist måned). Kort fortalt inkluderer S&P indeksen flere komponenter, som prisindekser (input og output priser) og fremtidige forventninger. Markedet fokuserte på de negative ISM tallene, som følgelig sendte aksjemarkedet ned i USA, samt Europa påfølgende dag. Hvorfor denne får mer oppmerksomhet enn stigningen i PMI indeksen kan forklares med at en del lokale indekser som måler industriell aktivitet også viser svakheter i samme tidsperiode (New York Empire survey viste ned -15.6 og nye ordre ned -16.5, Philadelphia FED indeksen falt -11% og nye ordre falt -7.9%)

Når vi ser på fremtidig konsum er det også signaler som viser at den sterke trenden i amerikansk økonomi er i ferd med å utvikle seg svakere. Ledende indikatorer som Michigan indeksen (som er en indikator på forbruket) viste et fall fra 79,2 til 77,4. Samme undersøkelse viste også måltall for ulike inntektsgrupper. Familier som har under USD 100k i inntekt så et større fall fra 76.9 til 72.1, hvor familier med inntekt over USD 100k viste stigende forbruk. Når vi ser på momentet i salget av biler så er utviklingen svakere i USA enn i Europa, detalj omsetningen utenom biler er noe mer blandet, men tenderer nedover. Boligpriser i USA har steget 5-6% så langt i

år, og boligfinansiering (30 år) ligger rett under 7%. Kombinasjonen av høyere priser og høyere renter ser nå ut til å påvirke salget av nye og eksisterende boliger negativt.

Når vi vurderer USA og Europa opp mot hverandre så er vi mye mer positiv til europeisk økonomi enn amerikansk økonomi av flere årsaker. Vi begynner å se tendenser til at veksten i Euro-sonen er på vei opp, hvor USA begynner å flate noe ut/marginalt nedover. I tillegg, er den underliggende inflasjonen i Europa lavere sammenlignet med USA. I sum tror vi dette gir et større handlingsrom for ECB. I Europa er man spesielt bekymret for tre inflasjonsdrivere, høyere energi priser, høyere import priser og høyere lønninger. Energi prisene er sterkt nedadgående og EUR målt mot USD er stigende noe vi tror vil fortsette på tross av lavere rente i EU vs. USA. Som Lagarde tidligere har trukket frem har lønnsveksten startet å moderere seg i Euro-sonen, spesielt i de store økonomiene. Vi tror denne utviklingen vil fortsette fordi lønninger har steget betraktelig den siste tiden, kombinert med lavere inflasjon som vil svekke forhandlingskortet til arbeidstakere. I forhold til aksjemarkedet så er prisen på europeiske aksjer billigere enn amerikanske aksjer målt mot eksisterende og fremtidig inntjening.

I USA ser bortimot alt verre ut som forklart ovenfor, samtidig som sentralbanken venter med å sette renten ned. Veksten i USA er nedadgående, inflasjonen faller mindre enn ventet i forhold til målet til sentralbanken. Resultat blir sannsynligvis lavere vekst, lavere skatteinntekter og vedvarende høy rente. Grunnen til at vi nevner lavere skatteinntekter er at det fremover kommer til å bli mer fokus på underskuddet i USA. Når valgkampen hardner til i løpet av sommeren kommer dette til å bli tema. Det som kan skje er at man begynner å handle valutaene på fremtidig potensialet istedenfor på forskjellen mellom rentene slik som i dag. Hittil har USD gått opp av tre årsaker, valutaen har blitt sett på som en trygg havn, USA har hatt høy vekst og investorene har fått god avkastning på grunn av høye renter.

Dette kan endre seg i løpet av året, vi ser allerede tegn til at appetitten på amerikansk gjeld er nedadgående (under siste auksjon steg renten med 5-7 basis pkt. i auksjonen), veksten er lavere noe som resulter i lavere skatteinntanger i et land som allerede har 130% gjeld i forhold til BNP. Vi tror Europa har lite å frykte i forhold til importert inflasjon og stigende USD.





Markedssyn

Vi opprettholder vårt tidligere markedssyn, med overvekt i aksjer og høyrenteobligasjoner. Videre tror vi veksten i økonomien som har overrasket på oppsiden til nå, kan vise noe svakere utvikling i Q2 og Q3. Vi tror vi kommer se rentekutt i Europa og USA, hvor førstnevnte er den mest åpenbare.

Som en konsekvens av dette, opprettholder vi andelen av defensive selskaper i porteføljene. Vi har tjent godt på disse posisjonene de siste månedene, og vi tror de har enda mer å gå på. Flere selskaper som i mindre grad blir påvirket av veksttaket i økonomien prises fortsatt rimelig, slik som Telenor, Ericsson, Storebrand, Telia og Orkla. Vi ser etter flere slike selskaper, som vi mener gir en naturlig hedge mot børsvingninger, da de er priset godt under markedet generelt sett.

Vi har i løpet av måneden blitt enda mer positive til fornybart, sementert i solide transaksjonsverdier både på og av børs. Brookfield's bud på franske Neoen (lignende Scatec), EQT's bud på OX2 og Magnora sitt salg av Helios er bare noen av transaksjonene vi har sett den siste tiden. Man skal være forsiktig med å trekke paralleller i fornybar transaksjoner fordi to tilsynelatende like porteføljer kan variere kraftig i verdi

basert på kapasitetsutnyttelse, kapitalstruktur, politisk risiko og kraftavtaler (PPA's) for å nevne noen. Når det er sagt, kan vi konkludere med ett faktum, bokførte verdier i børsnoterte kraftprodusenter ligger trolig alt for lavt. Brookfield, EQT og KKR sine respektive bud lå nemlig 27%, 43% og 54% over aksjekursen.

En annen observasjon vi finner interessant, er den valgte modellen. I samtlige transaksjoner vi har studert velger budgiver rene IPP aktører (Independent Power Producer), eller developers med mål om å bli en IPP i fremtiden. Selv om IPP-er (type Scatec) har lavere avkastning og høyere CapEx, sammenlignet med developers (OX2 & Magnora), er forutsigbarheten i inntjening betydelig bedre. På den andre siden, er oppsidepotensialet vesentlig lavere for IPP-er, gjenspeilet i Magnora sitt salg hvor de oppnådde ca. 11-gangeren på investert kapital over knappe 3 år, ekskludert earn-out. Vi mener dette er veldig positivt for Scatec, fordi det underbygger modellen som de tidligere har fått litt kritikk for når økte rentekostnadene har presset kontantstrømmer.

Makro nøkkeltall

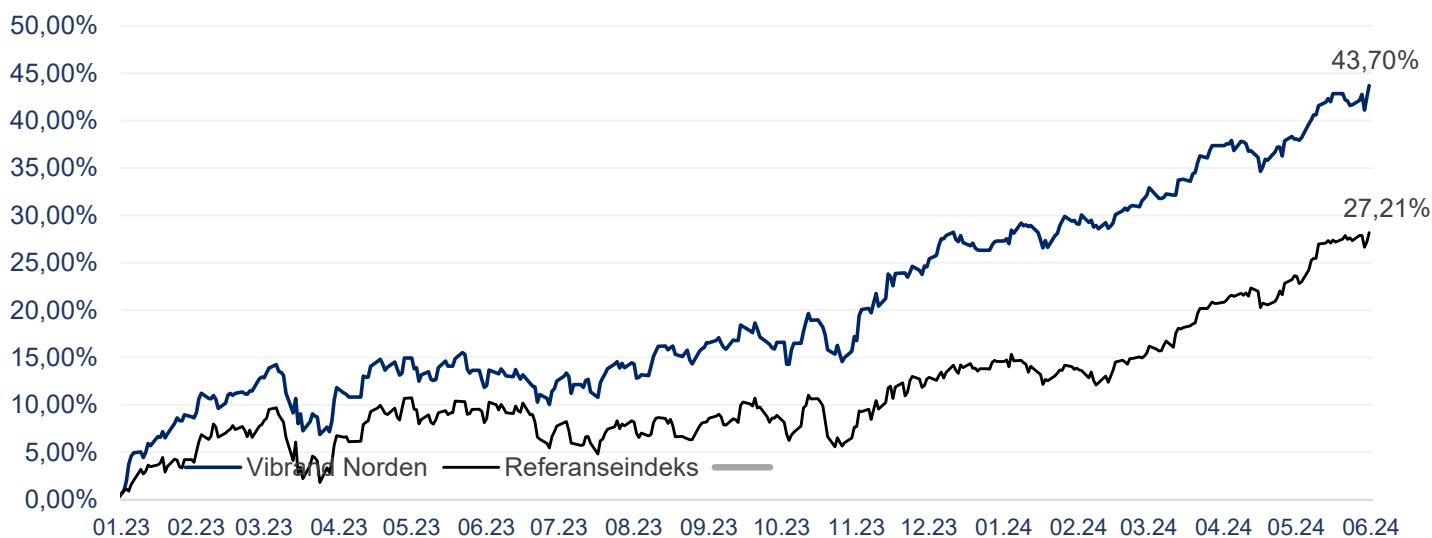
KPI Mai (April): EMU: +2.6% YoY (+2.4%) USA: N/A YoY (+3.4%) Norway: N/A YoY (+3.60%) China: N/A YoY (+0.30%) PMI Manufacturing Mai (April): EMU: 47.30 (45.70) USA: 51.30 (50.00) Norway: 52.30 (52.60) China: 51.70 (51.40)	PMI Service Mai (April): EMU: 53.30 (53.30) USA: 54.80 (51.30) China: 52.50 (52.70) Retail Sales April (Mars): EMU: N/A m/m (+0.80%) USA: +0.00% m/m (+0.60%) Norway: -0.30% m/m (+0.30%) China: 0.03% m/m (+0.15%)	GDP Growth Q1 (Q4): EMU: 0.40% Y/Y (+0.10%) USA: 2.90% Y/Y (+3.1%) China: 5.30% Y/Y (+5.20%) Norway: -0.80% Y/Y (+0.40%) Rate Policy Mai: ECB: 4.50% (4.50%) USA: 5.50% (5.50%) China: 3.45% (3.45%) Norway: 4.50% (4.50%)
--	---	---





Vibrand Norden

Avkastning fra jan. 23.



Topp 10 aksjeposisjoner

ORKLA ASA	5,9 %
STOREBRAND ASA	5,9 %
DNB Bank ASA	5,2 %
TELIA COMPANY AB	4,2 %
SCANDIC HOTELS GROUP A	4,1 %
TELENOR ASA	3,8 %
PANDOX AB	3,4 %
ERICSSON AB	3,3 %
YARA INTERNATIONAL ASA	3,0 %
AKER BP ASA	3,0 %
Resterende posisjoner	48,6 %
Aksjer totalt	90,4 %
Kontanter	9,6 %
Total portefølje	100,0 %

Vibrand Norden

Porteføljen har hatt en positiv utvikling i måneden med en oppgang på +4,08%. Referanseindeks 50/50 OSEFX/VINX endte opp +3,69%.

Endringer i porteføljen

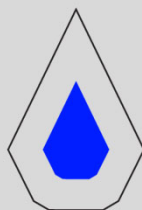
Vi har kjøpt Vestas Wind, Aker ASA, Scatec, DFDS, Ambea, Orkla, Hexagon Composites, Telenor, Volvo Car, Storskogen, Aker Solutions, Aker BP og Hexagon Purus.

Vi har kjøpt og solgt NKT.

Vi har solgt oss ut av Nordic Semiconductor, Danske Bank og Axactor.

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	6,0 %
VOLVO AB	5,4 %
ORKLA ASA	5,3 %
INWIDO AB	5,0 %
DUNI AB	5,0 %
AKER ASA	4,7 %
TELENOR ASA	4,1 %
SSAB AB	3,7 %
DFDS	3,4 %
DNB Bank ASA	3,1 %
Resterende posisjoner	47,8 %
Aksjer totalt	93,4 %
Kontanter	6,6 %
Total portefølje	100,0 %

Vibrand Bærekraft

Vibrand Bærekraft hadde en positiv utvikling i måneden med en oppgang på 3,44%.

Endringer i porteføljen

Vi har startet å kjøpe Vestas Wind, Ambea og Hexagon Purus.

Vi har kjøpt oss videre opp i Telia, Aker Solutions, Hexagon Composites og Magnora.

Vi har solgt oss ut av Nordea og Nordic Semiconductor. Vi har redusert beholdningen i Salmar.

Forvalters Hjørne: Magnora

Magnora er et norsk fornybart selskap som spesialiserer seg på utvikling av sol- og vindpark prosjekter (primært sol). Det som skiller Magnora fra andre aktører som Scatec, er at Magnora tar prosjekter fra greenfield til konstruksjonsstart. Magnora finner ubenyttede landområder (gjennom samtaler med landeier) som passer for solparker, inngår avtale med landeier (f.eks. en andel av kontantstrømmene eller produsert elektrisitet), gjennomfører mulighetsstudier og forbereder alt av nødvendig dokumentasjon, identifisere leverandører og finner en kjøper av prosjektet. Når kjøper signerer kontrakten flyttes risikoen over på kjøper og prosjektet bygges i henhold til spesifikasjonslisten Magnora har produsert (Magnora er dermed ute av prosjektet). Magnora får en andel av transaksjonsverdien ved signering, og resterende beløp ved overlevering (dvs. ferdigstilling). Kapitallett modell hvor selskapet normalt investerer under NOK25m per prosjekt. Realisert og estimert profitt-multippel ligger i området 10x – 20x avhengig av prosjektet. Etter salget av Helios (11x investert kapital på 3 år ekskludert earn-out på opptil NOK 3mrd) og den annonserte IPO-en av oljeselskapet som «gamle» Magnora kjøpte, blir det et rent fornybart selskap som skal fokusere på Sør-Afrika. Forventer et utbytte på NOK4 per aksje fra Helios (annonsert) og et teoretisk utbytte (estimert) på NOK6,7 for IPO-en, dvs. estimert utbytte yield på ca. 32% for 2024.





Vibrand Absolutt

Avkastning fra jan. 23.



Topp 3 obligasjonsposisjoner

SPAREBANK 1 SMN	1,9 %
DNB Bank ASA	1,7 %
KLAVENESS COMBINATION CARRIERS ASA	1,7 %
Totalt obligasjoner	23,4 %

Topp 10 aksjeposisjoner

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

Vibrand Absolutt

Porteføljen har hatt en positiv utvikling i måneden med en oppgang på +2,68%. Referanseindeksen OSEFX endte opp 5,19%.

Endringer i porteføljen

Vi har kjøpt Scatec, Aker ASA, Telia, DFDS, Ambea, Lerøy, Norwegian, Orkla, Aker Solutions og Salmar.

Vi har solgt Elopak og Danske Bank.

Obligasjoner:

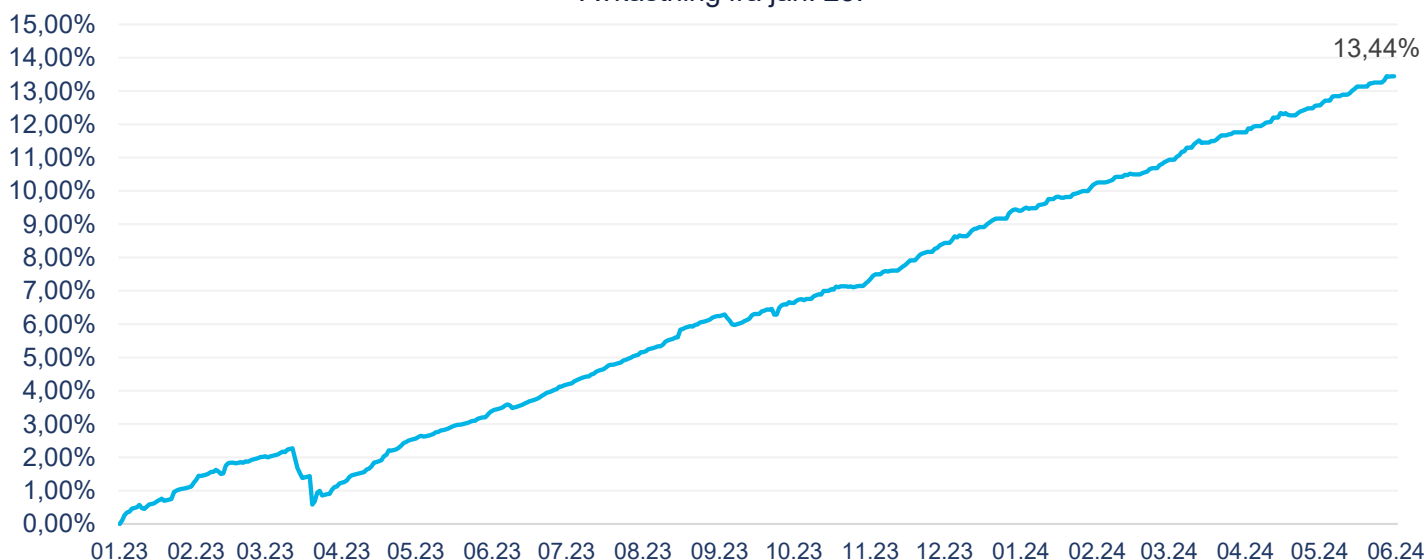
Vi har kjøpt Kistefos FRN 2027 og Nordmøre Sparebank FRN 2029.





Vibrand Kreditt

Avkastning fra jan. 23.



Topp 10 obligasjonsposisjoner

Wallenius Wilhelmsen ASA	6,20 %
DNB Bank ASA	5,86 %
KLAVENESS COMBINATION CAF	4,71 %
KISTEFOS AS	4,51 %
Stolt Nielsen Ltd.	4,30 %
PROTECTOR FORSIKRING ASA	3,28 %
OCEAN YIELD ASA	3,08 %
BONHEUR ASA	2,63 %
HAWK INFINITY SOFTWARE AS	2,58 %
COLOR GROUP ASA	2,49 %
Resterende posisjoner	56,0 %
Obligasjoner totalt	95,7 %
Kontanter	4,3 %
Total portefølje	100,0 %

Vibrand Kreditt

Vibrand Kreditt er opp 0,83% i mai måned og 3,95% så langt i år.

- Ship Finance ltd refinansierte i april et NOK lån stort 1 MRD med forfall i juni 2024. Det nye lånet ble gjort i USD og NOK lånet blir callt i mai. Vår posisjon i dette lånet ble til kontant i mai.

Kistefos økte sitt lån med forfall i 2027 med MNOK 500. Proveny'en ble benyttet til å tilbakebetale utstående på deres lån med forfall i september 2024 og generelle virksomhet. 2027 lånet betaler en margin på 5,5% og utvidelsen ble gjort på kurs 103,25 noe som tilsvarer en margin på 4,3%. Vi deltok i dette lånet.

Hawk Infinity software utvidet sitt lån med forfall 2028 med MNOK 500. Proveny'en benyttes primært til oppkjøp av identifiserte selskap. Marginen på dette lånet er 6,5% og utvidelsen ble gjort på kurs 101,25, som tilsvarer en margin på 6,13%. Vi deltok i dette lånet.

Vi har også tegnet i en 5 år+ fondsobligasjon fra Sparebank 1 Nord-Møre. Denne ble satt med margin 3,1%.

For øvrig har vi forsiktig justert opp beholdningene i enkelt papir hvor vi allerede er posisjonert. Vi har ikke solgt noen posisjoner i mai.

Det har i hele år vært svært begrenset tilgang på NOK obligasjoner og marginene på papirer i annenhånds markedet har markant gått inn. Dette ser vi også i emisjons markedet. Yield to maturity er 8,28 % og durasjonen 3,25. Andelen i fastrente er nå 11,40% og kontant andelen per månedsskifte og 4,43%. Med regnet lån som forfaller i juni kommer kontant andelen oppi 7,6%.





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 kundekonsulent 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