



VIBRAND | FONDENE

MÅNEDSRAPPORT  
**DESEMBER**  
2024



OSEBX	-2,01%	(i år 9,06%)	VIBRAND ABSOLUTT	+0,02%	(i år +14,75%)
OSEFX	-2,02%	(i år +11,28%)	VIBRAND NORDEN	-0,07%	(i år +16,89%)
S&P 500	-2,50%	(i år +23,31%)	VIBRAND KREDITT	+0,64%	(i år +9,30%)
VINX	-1,78%	(i år +7,36%)	VIBRAND BÆREKRAFT	-0,12%	(i år +9,59%)
DAX	+1,44%	(i år +18,85%)			

## Litt om markedet

Det har vært en blandet måned for aksjemarkedene i desember. Markeder startet oppover på bakgrunn av sterk data ut fra USA, og rentekutt fra de fleste sentralbanker. Oppgangen snudde til nedgang etter vi fikk de siste inflasjonstallene fra USA.

Favorittmålet til FED, Core PCE kom inn på 2.8% i november, under ventede 2.9%. På den negative siden senket FED fremtidige rentekutt for 2025, sammenlignet med hva de trodde tidligere. PMI for industrien i USA indikerer fortsatt lavere aktivitet (under 50), mens service PMI slo tilbake med den høyeste målingen siden oktober 2021.

For Eurosonen har vi sett en kjerneinflasjon som har stabilisert seg på ca. 2.7%, mens arbeidsmarkedet starter å vise svakheter. PMI for industrien er fortsatt lav, mens service tok seg opp igjen over 50-tallet.

Den tyske og franske regjeringen sliter fortsatt med lav oppslutning og stort press fra opposisjonen. Dette øker usikkerheten for Eurosonen, noe som har bidratt til at vi har sett økt interesse for USA framfor Europa. Dette tror vi kan endre seg i løpet av Q1 – Q2, noe vi kommer tilbake til senere.

Oljeprisen har funnet sitt intervall mellom USD70 – USD80. OPEC+ har igjen forskjøvet produksjonsøkningen og den geopolitiske usikkerheten vedvarer. Vi tror dette intervallet kan holde seg i 2025. Gassleveranser fra Russland til Europa (gjennom Ukraina) er stoppet, uten at det ser ut til at det kommer en fornyelse. Dette, kombinert med lavere temperaturer i Nord Europa og mindre vind, har presset gasspriser oppover. Vi har fortsatt noen kalde uker foran oss, så vi ser sannsynlighet for knapphet og short skvis. Dette er veldig positivt for oljeprodusentene (spesielt Equinor), men kan også slå positivt ut for Yara, hvis det høye nivået opprettholdes over en periode (les. konkurrenter slår av produksjon før Yara, høyere priser på Yara sine produkter).

NOVO lanserte resultatet av en fasestudie av det som skal bli neste generasjons slankemedisin (CagriSema). Deres nåværende medisiner (Osempic & Wegovy) gir en vektreduksjon i underkant av ca. 15%. Til sammenligning gir NOVO's hovedkonkurrent (Eli Lilly's Zepbound) en vekstreduksjon på ca. 22.5%. Selskapets målsetning for CagriSema var over 25%, og markedets forventninger lå enda høyere. Resultatet ble 22.7%, betydelig lavere enn markedets forventninger, og aksjen falt over 20% på børsen.

Vi gikk ut av NOVO i løpet av H1 2024, fordi vi mente selskapet hadde blitt for dyrt og forventningene var høye. Selv om vi gikk ut litt for tidlig, fikk vi til slutt rett når aksjen korrigererte seg fra DKK1.000 til DKK720 (fra P/E 34x til P/E 24x). Vi startet forsiktig å kjøpe oss inn i aksjen på DKK750 (ca. 1.5%), som vi doblet i løpet av krakket fordi vi mente det var en fin inngang.

Slik vi ser det skulle CagriSema levere tilsvarende eller høyere vekttap enn konkurrenten, med tilnærmet like bivirkninger (i.e., slik at pasienten er indifferent i valg av medisin), noe de klarte. Det er også greit å presisere at oppsettet i fasestudien var ulikt det av Zepbound. Pasientene kunne selv velge størrelse på dosering av CagriSema, noe som medførte at færre pasienter oppnådde maksdosering, som igjen gir lavere gjennomsnittlig effekt på hele studien. Vi tror den neste studien hvor samtlige pasienter skal bruke maksdosering vil gi høyere effekt, og at kursreaksjonen var en konsekvens av at et relativt dyrt selskap skuffer markedet i tillegg til at aksjen var «over-eid» (i.e., desidert største selskapet i indeks). I våre øyne har ikke caset endret seg betraktelig etter at fasestudien ble publisert. Vi ser noe høyere risiko siden det fortsatt er noen ubesvarte spørsmål, men inngangsbilletten har også blitt vesentlig mer attraktiv. Vi opprettholder fortsatt en relativ undervekt, men det kan bli aktuelt å øke ytterligere i etterkant av Q4 resultatet.





## Nyttårstaler i fokus

Inn i de første dagene av nyåret har det kommet noen positive signaler fra Kina og EU, hvor nyttårstalen til Kinas president Xi Jinping fikk mye av oppmerksomheten. Xi's tale var en av faktorene som bidro til en større oppgang første handledag på Oslo børs.

Talen fokuserte på fire temaer:

1. Økonomisk vekst: Xi understreket behovet for å implementere mer proaktive og effektive økonomiske politikk for å opprettholde en sunn økonomisk utvikling.
2. Teknologisk selvstendighet: Han la vekt på å fremme større selvstendighet og styrke innen vitenskap og teknologi.
3. Høy kvalitet utvikling: Prioritering av høy kvalitet utvikling for å sikre bærekraftig vekst.
4. Nasjonal enhet og samarbeid: Xi fremhevet viktigheten av nasjonal enhet og samarbeid for å møte fremtidige utfordringer.

Ursula von der Leyen, presidenten for Europakommisjonen holdt også en nyttårstale som indikerer veien videre for Europa. Presidenten for EU kommisjonen kan få en sterkere rolle i en periode med svekket tysk og fransk lederskap. Hun trakk frem fire punkter som står sentralt i strategien for EU fremover. Vi tror punkt 3, vil bety at EU tilpasser og bedrer rammebetingelsene for europeiske bedrifter slik at det blir mindre reguleringer og lavere skatter/avgifter for bedriftene.

1. Støtte til Ukraina: Hun understreket EUs fortsatte støtte til Ukraina i deres kamp mot russisk aggresjon.
2. Energikrise: Von der Leyen snakket om tiltak for å håndtere energikrisen, inkludert satsing på fornybar energi og reduksjon av avhengighet av russisk fossilt brensel.
3. Økonomisk vekst: Hun fremhevet viktigheten av å støtte små og mellomstore bedrifter for å styrke Europas konkurranseevne.
4. Klimatiltak: Videre satsning på klimatilpasning og beskyttelse av naturen ble også nevnt som en prioritet.

Disse signalene var nok utslagsgivende i at markedet handlet noe bedre inn i de første handledagene i 2025





## Markedssyn

Vi har fortsatt samme markedssyn som i november. Det er flere årsaker til at vi er mer positive til aksjer enn tidligere. Vi tror andre halvår vil vise høyere global vekst, samtidig som det nordiske og europeiske aksjemarkedet er gunstig priset. Økt global vekst vil bli drevet av lavere renter og skatter, mindre regulering og økt offentlig og privat forbruk. Vi tror også at det er oppsiderisiko i den globale veksten utover våre forventninger, gjennom økt stimulering til innenlands forbruk i Kina, EUs økonomiske plan og en mulig slutt på krigen i Ukraina.

Vi ser imidlertid noe motvind i det korte bilde. Globale veksten tenderer fortsatt nedover og vi forventer at Q4 – Q1 kan bli tøft for en rekke sektorer og selskaper. Videre vil stigende energipriser bli synlig i inflasjonsmålingene, noe som kan legge en demper på optimismen (sentralbanker ser derimot litt igjennom dette). En annen utfordring er at rentene (spesielt i USA) ikke kommer like raskt ned og USD forblir høy, noe som vil utsette vekstforventninger.

På grunn av vårt markedssyn og nevnte utfordringer kommer vi til å opprettholde en defensiv portefølje, med overvekt i olje & gass, telekom, matproduksjon og fisk, bank/finans og hoteller/reiseliv.

Vi har økt innenfor olje og oljeservice hvor vi fortsatt ser +10% oppside på kort sikt. Vi forventer sterke kvartalsrapporter fra samtlige (spesielt produsenter), og analytikerne er trolig for konservative. Oljeprisen har lagt seg i intervallet USD70 – USD80, med teknisk motstand på USD75. De fleste analytikerne opererer med en USD/NOK som ligger ca. 8 – 10% under dagens nivå, samtidig som gassprisen har steget nærmere 30%. Vi mener oljeprodusentene er veldig billig i dag. Konsensus venter en inntjening per aksje for Equinor på NOK35 for neste år (oljepris USD75, gasspris USD12.5). Justerer vi for valuta øker EPS ca. 8%. Videre tror vi det kan være noe oppsiderisiko i gassestimatene til konsensus. Samlet sett tror vi Equinor kan levere et sted mellom NOK38 – NOK42 per aksje, noe som indikerer en P/E på 6,8x – 7,5x. Vi tror Equinor kan dra med seg resten av sektoren mot en reprising, fra de lave multiplene vi ser i dag, opp mot historiske.

Vi opprettholder eksponeringen mot selskaper som i mindre grad blir påvirket av konjunktursvingninger og har en negativ korrelasjon mot 10-åringen. I tillegg vil vi opprettholde investeringer i enkelte bransjer som reiseliv, hvor vi tror på positivt inntjeningsmoment på tross av lavere aktivitet.

Vi vil opprettholde eksponeringen i bank/finans i første halvår. Sektoren prises allerede lavt, og vi tror lavere

margin på innskudd vil bli erstattet med høyere lånevekst i H2.

Vi ser flere grunner til at NOK burde styrke seg i første halvår. Den norske kronen har fått mer oppmerksomhet den siste tiden, i lys av hvor svakt den har utviklet seg sammenlignet med handelspartnere. Flere og flere stemmer mener Norge må tenke annerledes. Fundamentale endringer må til for at næringspolitikken skal bidra til økt verdiskapning, enten det er skatte- og avgiftspolitik, oljefondet rolle og tilnærming, eller offentlig forbruk. Selv om vi forventer at denne debatten kan pågå en stund, er veldig positivt at flere tar til orde for en ny kurs. Statsbudsjettet blir ekspansivt, noe som bidrar til et underskudd på NOK100mrd og dermed mindre salg av NOK. Videre forventer vi lavere import, som også indikerer mindre kronesalg. Norge har fortsatt et inflasjonsproblem som overskygger det av Europa. Dette betyr at vi trolig kommer til å ha en høyere styringsrente over en lengre periode, noe som øker rentedifferansen mot handelspartnere og gjør Norge mer attraktiv for utenlandske investorer. Flere av de største selskapene på Oslo Børs er i tillegg lavt priset og vil se positivt inntjeningsmomentum i første halvår. Som en konsekvens av overnevnte, vil vi opprettholde en overvekt mot Oslo Børs.

Avhengig av inflasjon og vekstutsikter, vil vi tenke annerledes i andre halvdel av 2025. Vi forventer en relativt svak start før veksten tar seg opp mot slutten av året. Veksten vil bli drevet av lavere renter, støtteordninger (f.eks. subsidiering elbiler) og høyere privat og offentlig forbruk. Som vi nevnte i forrige månedssrapport, ser vi en historisk korrelasjon mellom økt kontantinntekt (bedre måltall på disponibel inntekt) og økt konsum, spesielt innenfor varige goder. Tesen er rimelig enkel; 1) rentekutt øker forbrukertillit og disponibel inntekt. 2) deler av inntekten vil gå til investeringer konsumenten har utsatt, typisk tyngre investeringer (i.e., varige goder). Ser vi til Sverige, som leder an rentekuttene, forventer vi at høyere disponibel inntekt vil starte å vise seg allerede i Q4 (2024), noe som burde fortsette inn i dette kvartalet.

Når / hvis vårt markedssyn inntreffer ser den svenske børsen veldig attraktiv ut. Flere selskaper er posisjonert for en tradisjonell oppgang i aksjemarkedet. Vi har identifisert en rekke selskaper som vi har satt på overvåkningsliste, hvor noen av selskapene allerede befinner seg i porteføljene.





## Markedssyn

Fasadgruppen er Nordens ledende totalleverandør av bygningens ytre skall. Lavere vekst dempet marginene i fjor (2024), men vi forventer likevel en EPS på ca. SEK3,5 med flat topplinje. Historisk vist solid vekst gjennom M&A, nylig gjennom oppkjøpet av Clear Line (brannskadeutbedring i UK). Myndighetene har økt fokuset på brannskadeutbedring, så vi ser betydelig vekst fremover for markedslederen i dette nisje markedet. I tillegg er Fasadgruppen tidlig syklisk, så rentekuttene i Norden burde støtte etterspørselen fremover. Neste år venter vi en EPS i overkant av SEK 8, noe som impliserer en prising på P/E 5.5x. Prises selskapet på samme nivå som peers, får vi kursmål på SEK70.

Nobia er en ledende kjøkkenleverandør med en rekke kjente merkevarer (Sigdal, HTH etc.). Leverte god vekst med høy lønnsomhet i årene før og under COVID. Selskapet besluttet å bygge en ny høymoderne fabrikk rett før markedet gikk i kjelleren. Høyere inflasjon førte til kostnadsprekk og selskapet hentet penger tidligere i 2024. Fabrikken er nå ferdigstilt og Nobia har startet opp deler av produksjonen, resten vil flyttes over i løper av H1. Ved godkjent inspeksjon (Q4), mottar Nobia enda en instalment fra fabrikk kjøper (leaseback model), som i løpet av 2025 vil beløpe seg til ca. SEK300m. Videre har selskapet initiert et kostnadsbesparelserprogram på SEK300m, som blir fullført i løpet av året. Legger vi til grunn at selskapet klarer besparelser på SEK150m, kan de oppnå en net profit på SEK43m og FCF SEK335m. Selv om vi ikke normaliserer inntjeningen før 2027, kan selskapet 10-doble Adj. EBIT fra 2024 til 2026. Target Price er satt til SEK7.5, dvs. 12,5x EV / EBIT (2026e).

Electrolux har vært igjennom en tøff periode med lavere etterspørsel og lavere lønnsomhet. Mye av problemet har ligget i US divisjonen, som har slitt over en lengre periode. Snuoperasjonen i USA kan fortsatt ta lengre tid enn markedet venter, selv om forventningene er ganske lave (ref. aksjekursen). Hvis ikke de optimerer driften i USA kan det bli nødvendig med en strategisk gjennomgang for å krystallisere aksjonærverdier. Selskapet har tidligere tjent i overkant av SEK25 per aksje, hvor vi kun forventer ca. SEK8 for 2025. Benytter vi snittet av selskapets EBIT margin i 2015 – 19 og legger til grunn en deprimert multippel på 8x (peers & historisk er 11x) får vi SEK130 per aksje. Som et resultat av dette, kan en eventuell divestment av US være hensiktsmessig.

Husqvarna har levert sterk topplinjevækst over en lengre periode. Fra 2016 – 2022 har omsetningen økt fra SEK 34mrd til SEK 54mrd. Inntjening per aksje gikk

fra SEK 3,6 i 2016 før den toppet ut i 2021 på SEK 7,8. I 2022 ble selskapet rammet av problemer med komponenter og bruttomarginene falt fra 33% til 27%. Resultatet falt som en konsekvens av dette ned til SEK 3,4 per aksje. I 2024 forventer vi at selskapet leverer en omsetning på ca. 48mrd, med en tilhørende brutto margin på 30% og resultat per aksje på SEK2,2. Fremover forventer markedet en omsetningsvekst på 5% per år (2025e – 2026e), med en tilhørende bruttomargin i overkant av 30%. Det gir en EPS på henholdsvis SEK 4,9 og SEK 5,4 for 2025 og 2026. Vi tror markedet undervurderer vekstpotensialet de neste årene, med lavere renter og økt boligaktivitet. Vi forventer vel så god, om ikke bedre lønnsomhet fra den oppdaterte produktporteføljen med mer avanserte modeller i høyere prisklasse, noe som burde støtte marginene fremover. Våre antagelser er at 2025 blir noe bedre enn det markedet forventer, samt at 2026 blir vesentlig bedre. En omsetning rundt 2022 nivåer med en bruttomargin på 33% gir en inntjening per aksje på SEK 9. Priser vi dette på linje med peers, dvs. P/E 12 – 14x, får vi et kursmål på SEK 120, nærmere 100% oppsidepotensial.

Det ser ut til at kinesiske myndigheter er villig til å gjøre det som trengs for å løfte økonomien. Frem til nå har vi sett en rekke tiltak som søker å stabilisere aksjemarkedet (e.g. kapitalkrav, finansiering og lånefasiliteter). De siste tiltakene er derimot mer målrettet. Kineserne (som Europeere) har fortsatt en relativt høy sparerate. Aksje- og boligmarkedet har vært de viktigste spareverktøyene, og etter flere dårlige år har befolkningen skygget bort fra dette, til fordel for banken. Vi tror økte subsidier vil øke forbrukertillit, som igjen vil sette fart på økonomien når befolkninger bruker pengene som står i banken.

Hvis vi får rett i vårt markedssyn, vil vi investere i en bred portefølje av svenske selskaper (ca. 10 – 20% av porteføljen). Vi vil samtidig redusere eksponeringen tilsvarende i defensive selskaper som telekom og matvareproduksjon. For å se om markedssynet vårt inntreffer, vil vi se mot Sverige som en proxy for Europa. Svenskene var første sentralbank til å kutte styringsrenten. I tillegg, er de mer fremoverlent når det kommer til implementering av endringer i skatter og avgifter, og næringspolitikk generelt. Hittil har vi bare sett marginale utslag i detaljomsetningen, og en generell bedring i boligmarkedet.





## Markedssyn

Vi har også sett på risikoen for en markedskorreksjon. Etter vår mening, er risikoen størst i første/andre kvartal, men vi forventer at den blir kortvarig. Historisk har vi sett korreksjoner når veksten eller inflasjonen skuffer. Trump sin politikk står sentralt ved begge disse punktene, da man enkelt kan argumentere for økt vekst og marginale endringer i inflasjonen, til vekstødeleggende og inflasjonsdrivende. Selv om tariffen blir vedtatt, tror vi mye av de negative konsekvensene kan mitigeres gjennom forhandlinger (i.e., hestehandel). Den strenge innvandringspolitikken kan bli problematisk for USA på sikt, siden det har vært en viktig kilde til vekst. Når det er sagt ser vi liten effekt på kort sikt, siden de mangler ressursene til å gjennomføre det. Selv om vi kan møte på noen fartsdumper på veien, tror vi generelt at inflasjonen av avtagende og rentene burde dermed komme ned.

Sånn sett ser vi større sannsynlighet for en korreksjon på bakgrunn av skuffende selskapsrapporter. Som vi tidligere nevnte, fikk Novo Nordisk gjennomgå når de offentliggjorde studiedata for CagriSema. Selv om det var/er noen ubesvarte spørsmål, var de overordnede resultatene ganske sterke (tross alt marginalt bedre enn hovedkonkurrenten). En betydelig differanse mellom markedets forventninger og det faktiske resultatet, kombinert med en usedvanlig høy markedskonsentrasjon, kan raskt føre til overreaksjoner og høy volatilitet. I denne sammenheng kan Novos verste børsdag fungere som et skremselsskudd for hva som potensielt kan skje i USA dersom de største selskapene skuffer.

Vi syntes det amerikanske aksjemarkedet ser dyrt ut. Historisk sett er ikke dette bekymringsverdig, da høyere BNP vekst og sterkere produktivitsvekst belønnes med høyere prising. Det som derimot er uvanlig, er den rekordhøye konsentrasjonen og betydningen til de aller største selskapene i indeksen. Forventet gjennomsnittlig resultatvekst for S&P500 for 2025 er ca. 10%. Samme tall for Magnificent 7 er 17,5%, noe som betyr at S&P 493 er ca. 8%. Til sammenligning venter vi en resultatvekst på 3,5% - 5% for Europa. Som en konsekvens av dette, syntes vi Europa og Norden spesielt, ser ut til å ha bedre risk/reward. I USA kjøper man seg inn i et dyrt marked med høy nåværende vekst, priset for enda høyere fremtidig vekst. I Europa kjøper man seg inn i billig marked med lav nåværende vekst, som heller ikke er priset før økt fremtidig vekst.





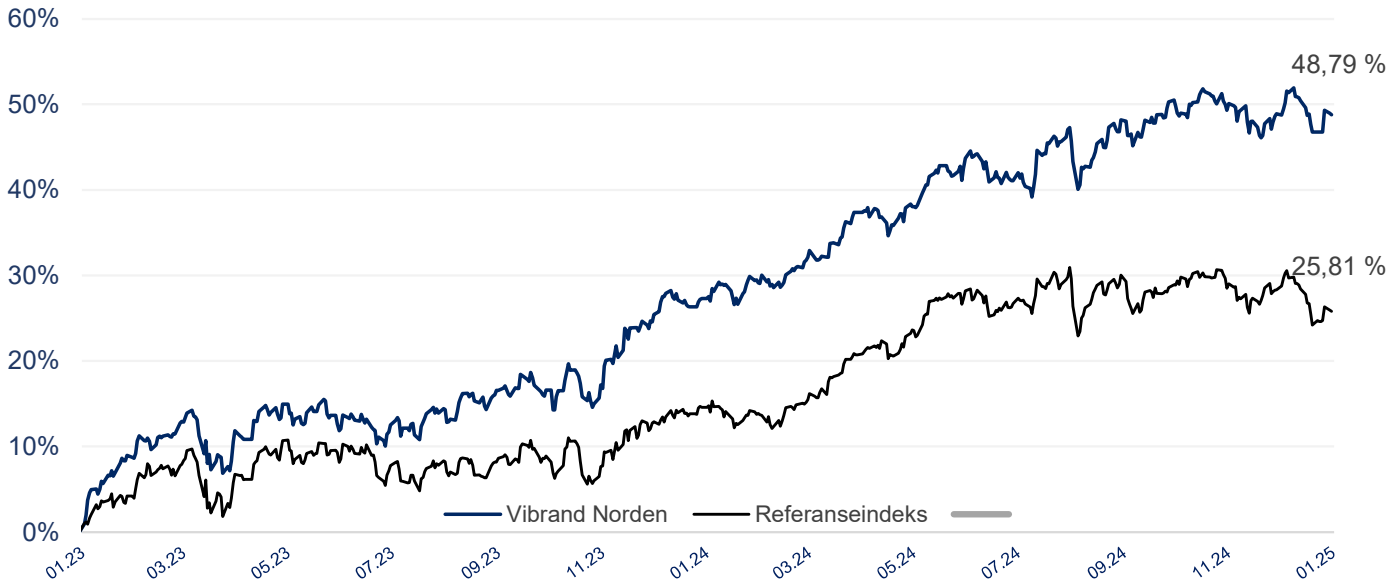
## Makro nøkkeltall

<p><b>KPI Desember (November):</b></p> <p>EMU: 2.4% YoY (+2.20%)</p> <p>USA: N/A YoY (+2.70%)</p> <p>Norway: N/A YoY (+2.40%)</p> <p>China: N/A YoY (+0.20%)</p> <p><b>PMI Manufacturing Desember (November):</b></p> <p>EMU: 45.10 (45.20)</p> <p>USA: 49.40 (49.70)</p> <p>Norway: 50.30 (50.50)</p> <p>China: 50.50 (51.50)</p>	<p><b>PMI Service Desember (November):</b></p> <p>EMU: 51.60 (49.50)</p> <p>USA: 56.80 (56.10)</p> <p>China: 52.20 (51.50)</p> <p><b>Retail Sales <u>November (Oktober):</u></b></p> <p>EMU: N/A m/m (-0.50%)</p> <p>USA: +0.70% m/m (+0.50%)</p> <p>Norway: +0.30% m/m (+0.30%)</p> <p>China: +0.16% m/m (+0.34%)</p>	<p><b>GDP Growth Q4 (Q3):</b></p> <p>EMU: N/A Y/Y (+0.90%)</p> <p>USA: N/A Y/Y (+2.70%)</p> <p>China: N/A Y/Y (+4.60%)</p> <p>Norway: N/A Y/Y (+3.50%)</p> <p><b>Rate Policy Desember (siste):</b></p> <p>ECB: 3.15% (3.40%)</p> <p>USA: 4.50% (4.75%)</p> <p>China: 3.10% (3.10%)</p> <p>Norway: 4.50% (4.50%)</p>
--	--	---





## Vibrand Norden



### Topp 10 aksjeposisjoner

ORKLA ASA	5,6 %
STOREBRAND ASA	5,0 %
DNB Bank ASA	4,6 %
TELIA COMPANY AB	3,9 %
SCANDIC HOTELS GROUP AB	3,9 %
ERICSSON AB	3,8 %
TELENOR ASA	3,6 %
NOVO NORDISK A/S	3,0 %
PANDOX AB	2,8 %
DANSKE BANK	2,5 %
<b>Resterende posisjoner</b>	<b>57,1 %</b>
<b>Aksjer totalt</b>	<b>95,7 %</b>
<b>Kontanter</b>	<b>4,3 %</b>
<b>Total portefølje</b>	<b>100,0 %</b>

### Vibrand Norden

Fondet falt marginalt i løpet av desember med en nedgang på -0,07%. Referanseindeks 50/50 OSEFX/VINX endte ned -1,92%.

### Endringer i porteføljen

Vi har kjøpt oss opp i Investor, Volvo, NOVO, Fasadgruppen, Nobia, DOF, Yara, Subsea

### 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)



### Topp 10 aksjeposisjoner

INWIDO AB	5,8 %
VOLVO AB	5,5 %
STOREBRAND ASA	5,0 %
ORKLA ASA	4,9 %
DUNI AB	4,5 %
TELENOR ASA	4,5 %
AKER ASA	4,3 %
DNB Bank ASA	4,3 %
PANDORA APS	4,0 %
HEXAGON COMPOSITES ASA	3,2 %
<b>Resterende posisjoner</b>	<b>51,7 %</b>
<b>Aksjer totalt</b>	<b>97,6 %</b>
<b>Kontanter</b>	<b>2,4 %</b>
<b>Total portefølje</b>	<b>100,0 %</b>

### Vibrand Bærekraft

Fondet falt marginalt i løpet av desember med en nedgang på -0,12%.

### Endringer i porteføljen

Vi har kjøpt oss opp i Novo, Ørsted og NKT.

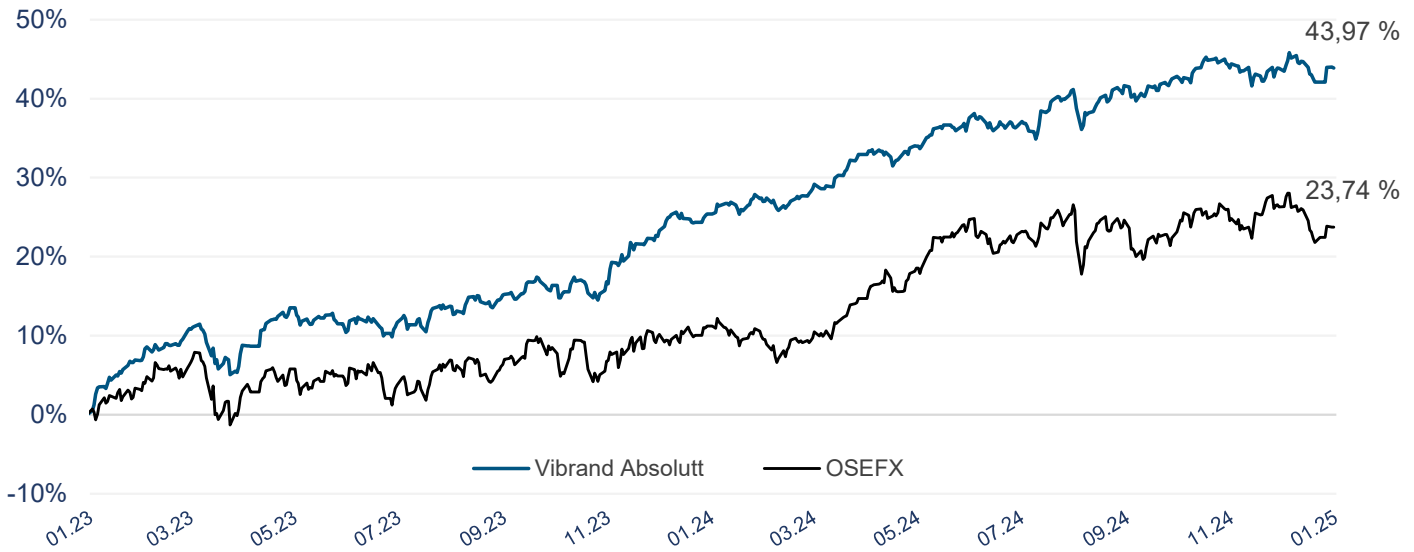
Vi har redusert i Xplora, Storebrand, Orkla og AKSO.

Vi har solgt oss ut av Ambea, COOR, Nokian Tyres og Skistar.





## Vibrand Absolutt



### Topp 3 obligasjonsposisjoner

DNB Bank ASA	1,2 %
Sparebank 1 Nord-Norge	1,0 %
SPAREBANK 1 SMN	0,9 %
<b>Totalt obligasjoner</b>	<b>12,5 %</b>

### Topp 10 aksjeposisjoner

DNB Bank ASA	5,7 %
ORKLA ASA	5,6 %
STOREBRAND ASA	5,3 %
TELENOR ASA	5,0 %
SCANDIC HOTELS GROUP AB	3,8 %
TELIA COMPANY AB	3,5 %
AKER BP ASA	3,1 %
DANSKE BANK	2,7 %
MOWI ASA	2,7 %
YARA INTERNATIONAL ASA	2,5 %
<b>Resterende posisjoner</b>	<b>41,6 %</b>
<b>Aksjer totalt</b>	<b>81,3 %</b>
<b>Kontanter</b>	<b>6,2 %</b>
<b>Total portefølje</b>	<b>100,0 %</b>

### Vibrand Absolutt

Fondet var marginalt opp i løpet av desember med en oppgang på +0,02%. Referanseindeksen (OSEFX) endte ned -2,02%.

### Endringer i porteføljen

Vi har økt i Equinor, AKSO, Subsea 7, Lerøy, Telenor, Yara, Aker BP og DNB. Vi har kjøpt og solgt AKSO.

Vi har solgt oss ned i Skistar.

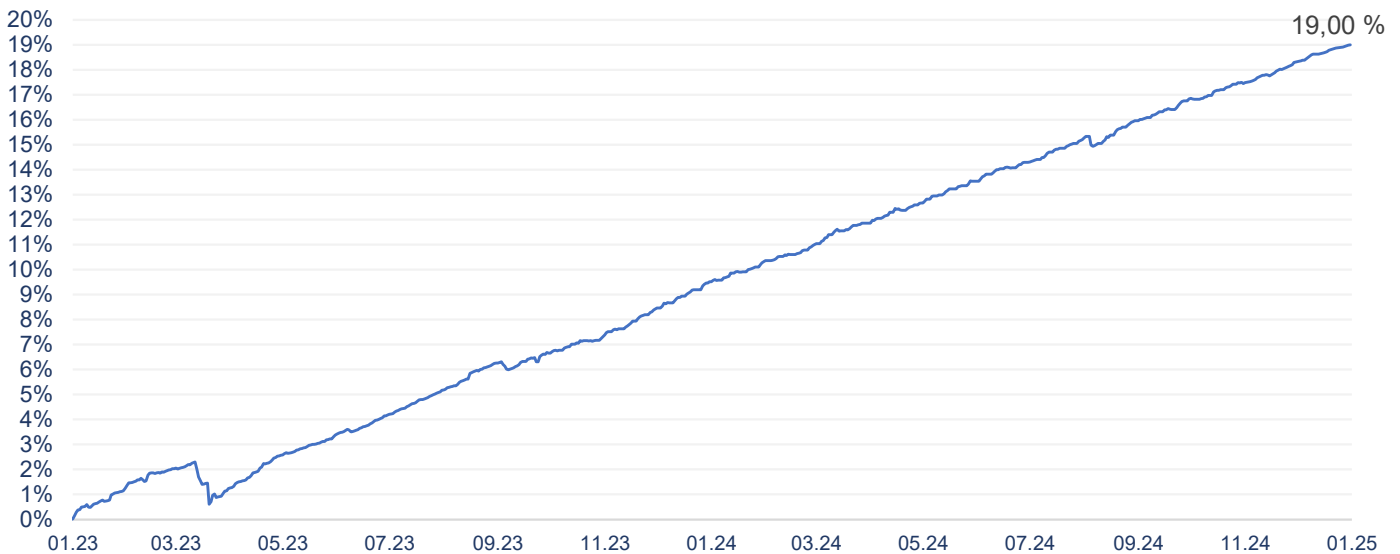
### Obligasjoner

Vi har solgt Axactor.





## Vibrand Kreditt



### Topp 10 obligasjonsposisjoner

KISTEFOS AS	4,93 %
OCEAN YIELD ASA	4,39 %
Wallenius Wilhelmsen ASA	4,36 %
COLOR GROUP ASA	4,15 %
Stolt Nielsen Ltd.	4,13 %
DNB Bank ASA	3,98 %
SPAREBANK 1 SMN	3,40 %
BONHEUR ASA	2,82 %
SPAREBANKEN SØR	2,72 %
PROTECTOR FORSIKRING ASA	2,59 %
<b>Resterende posisjoner</b>	<b>60,6 %</b>
<b>Obligasjoner totalt</b>	<b>98,1 %</b>
<b>Kontanter</b>	<b>1,9 %</b>
<b>Total portefølje</b>	<b>100,0 %</b>

### Vibrand Kreditt

Vibrand kreditt hadde en sterk avslutning på året. Vi har kun gjort noen mindre justeringer i porteføljen, hvor vi har redusert eksponeringen i enkelte mindre lån med god avkastning. Vi har opprettholdt og økt vår eksponering i obligasjoner med fast rente. Vi har nå 12% av porteføljen i obligasjoner med 4 års varighet på en rente på 7.5%. Vi forventer at disse obligasjonene vil stige i verdi etter hvert som renten faller. Pr i dag er det nesten umulig å få tak i denne type obligasjoner. Vi tror disse obligasjonene vil være sterke bidragsgivere til en god avkastning i 2025.





Gjensidige

PPS GRUPPEN

Nordea

CGI

Wiseo Group

TANNHELSEHUSET

Rossabø Legesenter

royal

SOURCE

Danske Bank

nearingsforeningen

VIBRAND FONDENE

VIBRAND FONDENE

Adecco

Medco din HMS



**VIBRAND**  
FONDENE

### Postadresse

Fornebuveien 84  
1366 Lysaker

E: [post@vibrandkapital.no](mailto:post@vibrandkapital.no)  
W: [vibrandfondene.no](http://vibrandfondene.no)

### Besøksadresse

Oslo

Fornebuveien 84  
1366 Lysaker

Haugesund

Spannavegen 152  
5535 Haugesund