



VIBRAND | FONDENE

MÅNEDSRAPPORT
JANUAR
2025



OSEBX	+6,34%	(i år +6,34%)	VIBRAND ABSOLUTT	+5,03%	(i år +5,03%)
OSEFX	+6,70%	(i år +6,70%)	VIBRAND NORDEN	+3,63%	(i år +3,63%)
S&P 500	+2,70%	(i år +2,70%)	VIBRAND KREDITT	+0,73%	(i år +0,73%)
VINX	+4,97%	(i år +4,97%)	VIBRAND BÆREKRAFT	+4,40%	(i år +4,40%)
DAX	+9,16%	(i år +9,16%)			

Litt om markedet

Det har vært en god måned for aksjemarkedet, med oppgang i de fleste indekser. Det har vært et bortfall av makroøkonomisk data, men det har ikke vært mangel på kursdrivende hendelser.

Trump har overtatt det Hvite Hus og vi har allerede fått en smakebit på hvordan den nye administrasjonen ønsker å styre. Politikken bærer tydelig preg av «America first», tariffen og hersketeknikker. Likevel, ser vi lyspunkter, hvor Trump viser forhandlingsvilje. Han understreker blant annet at formålet med tariffene er å forbedre balansen mot handelspartnere. Videre har han også hatt en neddempet tone mot spesielt Kina, som kun ser ut til å få 10% tariff (tidligere signalisert 60 – 100%).

Vi er fortsatt av den oppfatning at tariffen vil bli brukt som et virkemiddel i forhandlinger, slik vi allerede har sett rettet mot Colombia. I de fleste tilfeller, stiller motparten sterkere enn Colombia, som kun står for ca. 0,5% av USAs import (Kina ca. 17%, EU 15%, Mexico 14% og Canada 13%). Spesielt Canada, Mexico og EU, har mottatt tydelige signaler om høye tariffen. Trump har også signalisert at både oljeprisen og USD er for høyt priset. Ettersom Canada alene står for ca. 60 – 70% av oljeimporten til USA, vil tariffen bli svært tydelig for amerikanere, som allerede klager over de høye pumpeprisene (Mexico er også betydelig på denne fronten). Det er også ventet at evt. tariffen vil styrke USD på kort sikt, noe som kan bli vanskelig å rettfærdiggjøre.

I forrige månedssrapport trakk vi frem noen mulige korreksjonsrisikoer som kan bli synlige i løpet av første halvår. Vår konklusjon var ganske klar, den største iboende risikoen i aksjemarkedet er konsentrasjonsrisiko og selskaps/ sektor-spesifikke risikoer (ref. Novo Nordisk sin skuffelse). Rett og slett, når «rommet» allerede er fylt til randen, blir det usedvanlig trangt ut døren når investorer vil ut på samme tidspunkt.

Vi måtte ikke vente lenge før dette utspilte seg, også i USA, selv for den mest elskede aksjen de siste årene

(NVIDIA). En kinesisk startup, DeepSeek, lanserte nylig den siste utgaven av deres språkmodell (tilsvarende ChatGPT). Foruten at modellen ser ut til å kunne måle seg mot ChatGPT når det kommer til ytelse, er det spesielt utviklingskostnaden som får oppmerksomhet. Ifølge selskapet kostet det nemlig ca. USD 5m å utvikle den siste utgaven. Dette tallet inkluderer ikke forskning og utvikling eller tidligere utgaver, så det reelle tallet er trolig mye høyere. Når det er sagt, vil det fortsatt bare vært en brøkdel av utviklingskostnadene relatert til f.eks. ChatGPT (selv hvis kostnad er over 10x rapporterte beløp). Dette har de oppnådd ved å bruke halvledere av lavere kvalitet (dvs. ikke NVIDIA sin råeste modell), som tydeligvis er tilstrekkelig for denne type modeller.

Dette indikerer, på samme måte som Huawei sin siste telefon, at kineserne har kommet lengre enn tidligere antatt. Dette setter også spørsmålsteget ved investeringsanslagene til hyperscalers (Magnificent 7), som setter av enorme beløper til AI investeringer, uten at dette resulterer i økt inntjening på kort sikt. Ironisk nok, vil nok AI investeringer fortsatt bare øke, fordi det nå er et tydeligere kappløp som USA har til hensikt å vinne.

Novo Nordisk offentliggjorde en ny fasestudie som potensielt skal erstatte slankemedisinen de allerede har på markedet. Amycretin er det nye stoffet, som skal komme i injeksjon og pilleform. Resultatet fra injeksjonsstudien var svært lovende, med en gjennomsnittlig vektreduksjon på hele 22% etter kun 36 uker (sammenlignbare studier har gått over ca. 70 uker). Aksjen hoppet på resultatet, men har falt litt tilbake i ettertid. Vi mener resultatet er sterkt, da det beviser at NOVO fortsatt er å regne som en av de best posisjonerte aktørene for denne trenden.

Den geopolitiske spenningen er fortsatt høy, selv om vi nå har fått en våpenhvile på Gaza. Den kortsiktige konsekvensen av våpenhvilen burde i utgangspunktet legge noe press på oljeprisen, men sterke amerikanske signaler mot Iran og de siste sanksjonene mot Russland veier opp for dette.





Makro

De siste nøkkeltallene vi har fått fra USA indikerer lavere veksttakt. Den årlige veksten for Q4 endte på 2.3%, ned fra 3.1% i Q3. Den siste tiden har vi også sett at inflasjonen har steget noe, kombinert med noe høyere innkjøpssjefsindekser (PMI). Samlet sett ser den amerikanske økonomien fortsatt sterk ut, og FED har ingen hastverk med å kutte renten ytterligere. Trump sin politikk vil derimot stå sentralt for den økonomiske utviklingen. Benyttes tariffen som et forhandlingsverktøy (vårt base case), kombinert med lavere skatter og avgifter, ser vi høyere vekst i H2.

Selv om amerikansk økonomi samlet sett ser sterk ut er veksten fortsatt nedadgående, på grunn av usikkerheten Trump skaper vil flere investeringer bli satt på vent, noe som i en periode vil påvirke veksten negativt. Kostnaden ved å eie og leie bolig i USA utgjør en større del av gjenværende inflasjon i USA. Fordi stigningstakten i disse kostnadene har flatet ut i det siste året vil man oppleve at den årlige inflasjonen innen eie/leie bolig kan oppleve et større fall i løpet av første kvartal. Hvis veksten i USA fortsetter og falle (noe vi tror den gjør) samtidig som inflasjonen faller ned mot målet til sentralbanken (FED) 2% i løpet av første kvartal, vil vi igjen se at FED fortsetter å sette ned renten fra dagens høye nivå, 4.25-50% til 3%. Hvis dette skulle inntreffe kan vi få tidenes oppgang i aksjemarkedet i løpet av 2kv. Oppsummert vil rentene falle, samtidig vil Trump sette ned skattene til bedriftene fra 22-15% og oppheve en del reguleringer som vil stimulerer til økt aktivitet i bedriftene.

Hvis dette inntreffer noe som vi tror kan være sannsynlig vil vi oppleve samme bevegelser i aksjemarkedet som når Trump ble president i 2017. 2017 ble tidenes industri år med rekord globalt bilsalg, heller ikke det er usannsynlig når vi ser at bilparken i EU og USA er henholdsvis 17 og 13 år.

Europa sliter fortsatt med lav økonomisk aktivitet. Selv om ECB, til en viss grad, har fått kontroll på inflasjonen, ser vi fortsatt nedadgående aktivitet innenfor industri og service. Fordelen, er at ECB allerede har kuttet renten betydelig. Vi ser allerede tidlige signaler på høyere aktivitet i Sverige og Danmark, takket være rentekutt. Vi tror ytterligere kutt vil sette fart i økonomien, drevet av høyere disponibel inntekt og økende forbrukertillit.

Over de neste månedene vil vi følge utviklingen i svensk og dansk økonomi nøye. Landene har blant de mest aggressive rentekutt syklusene og forbrukermønsteret er relativt likt som Norge (og renten av EU). Her burde vi få gode datapunkter relatert til forbrukeradfærd som kan gi en indikasjon på den fremtidige økonomiske utviklingen. Til nå, har vi sett at boligaktiviteten (nybolig, renovasjon og varige goder) har startet å ta seg forsiktig opp, spesielt i Danmark. Starten på denne trenden gjenspeiles i resultatene til flere av selskapene i konsum-basketen vår, hvor «rene» nordiske selskaper screener best.

KPI Januar (Desember):

EMU: 2.5% YoY (+2.40%)

USA: N/A YoY (+2.90%)

Norway: N/A YoY (+2.20%)

China: N/A YoY (+0.10%)

PMI Manufacturing Januar (Desember):

EMU: 46.60 (45.10)

USA: 51.20 (49.40)

Norway: 51.20 (50.40)

China: 50.10 (50.50)

PMI Service Januar (Desember):

EMU: 51.30 (51.60)

USA: 52.90 (56.80)

China: 51.00 (52.20)

Retail Sales Desember (November):

EMU: -0.2% m/m (0.00%)

USA: +0.40% m/m (+0.80%)

Norway: -0.10% m/m (+0.40%)

China: +0.12% m/m (+0.16%)

GDP Growth Q4 (Q3):

EMU: 0.00% Y/Y (+0.40%)

USA: +2.3% Y/Y (+3.10%)

China: +1.6% Y/Y (+1.30%)

Norway: N/A Y/Y (+3.50%)

Rate Policy Januar (siste):

ECB: 2.90% (3.15%)

USA: 4.50% (4.50%)

China: 3.10% (3.10%)

Norway: 4.50% (4.50%)





Markedssyn

Vi har fortsatt samme markedssyn som i desember. Vi opprettholder overvekt i aksjer og høyrenteobligasjoner. Den siste tiden har global vekst tendert nedover, noe vi venter vil fortsette i det korte bilde. Lavere inflasjon og rentekutt vil bidra til å løfte aktiviteten i økonomien når vi kommer inn mot andre halvdel av året.

Vi tror Q4 og Q1 vil bli syretesten for flere selskaper, som fortsatt sliter med lavere etterspørsel på grunn av rentenivået. Når det er sagt, ser vi også muligheter i noen av de sektorene som slitt mest den siste tiden, nemlig konsum og varige goder. Våre markedsanalyser indikerer signifikant bedring i kjøpekraft som et resultat av lavere renter, høy lønnsvekst og stigende forbrukertillit. Vi forventer at dette blir mest fremtredende i land med betydelig andel flytende lån, slik vi ser i flere EU land.

Fordi usikkerheten er størst i det korte bildet, opprettholder vi en overvekt i defensive selskaper hvor vi anser «resultat-risikoen» som lavere. Vi forventer sterke rapporter fra Storebrand, Yara, Telenor, olje/oljeservice, bank/finans og matproduksjon. Når det er sagt, mener vi også at mye av potensialet er hentet ut i flere av disse selskapene, så vi benytter anledningene til å redusere denne eksponeringen når vi ser attraktive exit-nivåer. I løpet av de nest kvartalene vil vi redusere defensive posisjoner til fordel for konsum-basketen vi har trukket frem tidligere.

Vi tror Trump sin politikk kan være med på å forme europeisk politikk i tiden fremover. Trump er ventet å senke selskapsskatten til 15% fra 21%, og lette på reguleringer. Dette vil øke konkurransefortrinnet til USA, som allerede overstiger det av EU. Vi tror dette kan presse EU til å tenke lignende, noe som ville vært et klart taktskifte fra dagens standpunkt. Vi har allerede hørt uttalelser fra høytstående politikere som vil lukke gapet mot USA.

Trump klarte ikke å oppnå lovnaden om fred i Ukraina på dag 1. Selv om krigen fortsatt herjer, mener vi sannsynligheten for en løsning er stor, men tidspunktet er fortsatt usikkert. En eventuell løsning vil være svært positivt for Europa, som leter etter flere kilder til økonomisk vekst.

Vi vil som vi har sagt tidligere bruke Sverige som en ledende indikator på fremtidig vekst i Norden og Europa. Renten i Sverige er nå 2.25% en halv prosent lavere enn i EU. Svenske kronen er lav målt mot Euroen, DKK og Pund. Vi ser nå at forbruker tilliten innen svensk husholdning er stigende, arbeidsledigheten er stabil og forventet vekst i Sverige

er forventet å stige fra null vekst i 24 til henholdsvis 2% i 25 og 3% i 26. Vi kan allerede se at prisen på eksisterende boliger stiger (fra et lavt nivå) og samtidig ser vi at detaljomsetningen stiger første måneden inn i 2025.

På grunn av utviklingen i Sverige og forventet utvikling i Norden som indikerer høyere kjøpekraft, forventer vi en økte private investeringer. I perioden 2025-2026 vil privat sparing gå ned og man vil låne mer for investeringer til bolig, bil, hytter, båter og bobiler. Dette vil skje gradvis og øke i omfang inn mot 2026. De nordiske bankene har per i dag for mye egenkapital og vil være klare til å låne ut mer penger i perioden. Når vi ser på utviklingen i det nordiske boligmarkedet er aktiviteten størst i Danmark, Sverige/Norge flat og Finland negativt. Vi forventer at Sverige og Norge følger etter Danmark. I Sverige er man derimot avhengig av høyere boligpriser for å få fart på boligbygging. Vi ser høyere boligpriser gjennom lavere renter.

Vi vil i perioden 2025-2026 investere deler av porteføljen i selskaper som tar del i veksten av private investeringer i bolig, bil, hytte, båt og bil. I første omgang vil vi investere i selskaper tilknyttet bolig og bil.

Vi har investert i Inwido (vindus produsent), Nobia (kjøkkenprodusent), Norva24 (tilbyder av rørleggertjenester), Elektrolux (kjøkken maskiner, støvsugere etc), Husquarna (hageredskaper). Volvo Cars, Autoliv (produsent av Airbags) og Bulten (produsent av skruer med låsemutter). Foreløpig har vi kun mindre posisjoner i disse selskapene, bortsett fra i vårt Bærekraft fond hvor vi har hatt en større posisjon i Inwido på grunn av deres posisjon innen energi sparing. Hittil har Inwido steget fra SEK 130 til SEK 210. Med en bedre utvikling innen nybygg kan Inwido stige til SEK 350 på grunn av økt omsetning.

Videre, vurderer vi også følgende aksjer:

Innen boligutvikling JM, Svea Fastigheter, Byggmax. Innen bil Volvo Cars. Innen Båt/Bobil Nimbus og Dometic





Vibrand Norden



Topp 10 aksjeposisjoner

STOREBRAND ASA	5,21 %
ORKLA ASA	5,08 %
DNB Bank ASA	4,57 %
SCANDIC HOTELS GROUP AB	4,06 %
TELIA COMPANY AB	3,88 %
TELENOR ASA	3,68 %
ERICSSON AB	3,31 %
NOVO NORDISK A/S	3,18 %
DANSKE BANK	2,94 %
YARA INTERNATIONAL ASA	2,79 %
Resterende posisjoner	53,4 %
Aksjer totalt	92,1 %
Kontanter	7,9 %
Total portefølje	100,0 %

Vibrand Norden

Fondet hadde en sterk start på året med en oppgang på 3,63%. Referanseindeksen endte opp 6,07%.

Endringer i porteføljen

Vi har kjøpt oss opp Ørsted, Yara, Panoro, Fasadgruppen, AKSO, Crayon, Husqvarna, Hufvudstaden, Volvo Car, Nobia, Danske Bank, Novo Nordisk, Nokia og Electrolux.

Vi har solgt Pandora, Coor, ACC, Hexagon Purus og Elkem.

Vi har redusert Sats og Orkla.

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

STOREBRAND ASA	5,51 %
INWIDO AB	5,21 %
TELENOR ASA	4,89 %
AKER ASA	4,76 %
DUNI AB	4,73 %
DNB Bank ASA	4,53 %
VOLVO AB	4,49 %
ORKLA ASA	4,30 %
SSAB AB	3,45 %
Subsea 7 S.A.	3,19 %

Resterende posisjoner 49,3 %

Aksjer totalt 94,3 %

Kontanter 5,7 %

Total portefølje 100,0 %

Vibrand Bærekraft

Fondet hadde en sterk start på året med en oppgang på 4,40%.

Endringer i porteføljen

Vi har kjøpt oss opp i Ørsted, Yara, AKSO, Fasadgruppen, Norva24, Volvo Car, Novo Nordisk, Cadeler, Scatec, Hexagon Composites, NKT og Electrolux.

Vi har solgt oss ut av Elkem og Sparebanken Vest.

Vi har redusert posisjonen i Pandora, Munters og Sats.

Etter sterke kursoppganger har vi redusert beholdningen i Orkla, Volvo, Duni og Inwido. Reduseringen gjøres for å komme tilbake til tiltenkt vektning, da disse posisjonene hadde blitt forholdsmessig store.





Vibrand Absolutt



Topp 5 obligasjoner

SPAREBANK 1 SMN	1,78 %
DNB Bank ASA	1,19 %
Sparebank 1 Nord-Norge	0,95 %
GLX HOLDING AS	0,74 %
SpareBank 1 Sør-Norge	0,73 %
Totalt obligasjoner	12,0 %

Topp 10 aksjeposisjoner

DNB Bank ASA	5,82 %
STOREBRAND ASA	5,55 %
TELENOR ASA	5,32 %
ORKLA ASA	5,04 %
SCANDIC HOTELS GROUP AB	3,51 %
TELIA COMPANY AB	3,48 %
YARA INTERNATIONAL ASA	3,32 %
AKER BP ASA	3,11 %
DANSKE BANK	3,08 %
MOWI ASA	3,00 %
Resterende posisjoner	41,6 %
Aksjer totalt	82,9 %
Kontanter	5,2 %
Total portefølje	100,0 %

Vibrand Absolutt

Fondet hadde en sterk start på året, med en oppgang på 5,03%. Referanseindeksen endte opp 6,70%.

Endringer i porteføljen

Vi har kjøpt oss opp i Telenor, Lerøy, Ørsted, Yara, AKSO, Hufvudstaden, Danske Bank, Volvo Car, Equinor, Scatec, Hexagon Composites og Nokia.

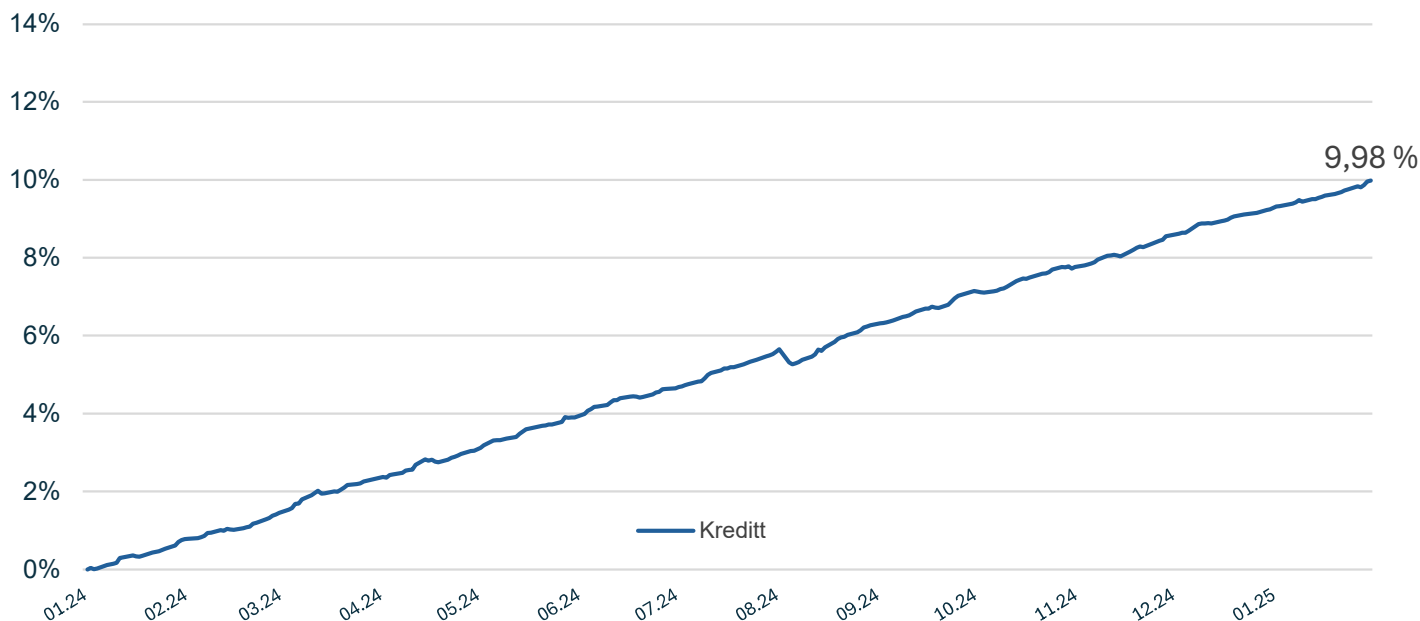
Vi har redusert i Scandic Hotels, Orkla og Sats.

Vi har solgt oss ut av Coor og Elkem.





Vibrand Kreditt



Topp 10 obligasjoner

DNB Bank ASA	5,07 %
KISTEFOS AS	4,79 %
COLOR GROUP ASA	4,36 %
OCEAN YIELD ASA	4,30 %
Wallenius Wilhelmsen ASA	4,27 %
SPAREBANK 1 SMN	4,16 %
Stolt Nielsen Ltd.	4,04 %
SPAREBANKEN SØR	3,07 %
HAWK INFINITY SOFTWARE AS	2,91 %
SUPER OFFICE GROUP AS	2,87 %
Resterende posisjoner	55,4 %
Aksjer totalt	95,2 %
Kontanter	4,8 %
Total portefølje	100,0 %

Vibrand Kreditt

Vibrand Kreditt er opp 0,73% i januar og avsluttet 2024 med en avkastning på 9,3% til andelseierne.

ININ Group AS ble solgt til Qben Infra AB rundt årsskifte og i denne forbindelse ble det utestående obligasjonslånet refinansiert. Iht. låne avtalen måtte utsteder svare rente til lånets forfall og utkjøpsprisen ble med dette 113,61 og en veldig hyggelig reise for Vibrand kreditt. Refinansieringen var i SEK og ikke aktuelt for Vibrand Kreditt å delta i.

Aktiviteten i emisjons markedet for NOK obligasjoner har tatt seg opp i januar og Vibrand Kreditt har teget i følgende nye lån: Pelagia med margin 2,75%, Superoffice med 3,75% margin, Sporty med 7% margin og en utvidelse av lånet fra Hawk Infinity Software med 6,5% margin. Vi har også kjøpt litt Color Group og solgt Aker Biomarine i annenhånds markedet.

Yield to maturity er 7,91% og durasjonen 3,11. Andelen i fastrente er 12,07%. Kontant andelen per månedsskifte 4,73% i ren bank innskudd og ingen lån i porteføljen har forfall før i annet halvår 2026.





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