VIBRAND | FONDENE



MÅNEDSRAPPORT
FEBRUAR
2026

Månedsrapport
Februar

VIBRAND | FONDENE

OSEBX	+7,48%	(i år +12,10%)	VIBRAND ABSOLUTT	+0,71%	(i år +0,31%)
OSEFX	+7,33%	(i år +11,93%)	VIBRAND NORDEN	-1,21%	(i år -2,11%)
S&P 500	-0,87%	(i år +0,49%)	VIBRAND KREDITT	+0,44%	(i år +1,14%)
VINX	-0,90%	(i år 0,93%)	VIBRAND FREMTID	-1,30%	(i år -1,80%)
DAX	+3,04%	(i år +3,24%)			

Om markedet

Det har vært en svak måned for aksjemarkedene, preget av makroøkonomisk data, kvartalsrapporter, AI forstyrrelser og geopolitisk eskalering. Etter en sterk avslutning på januar, ble markedet betydelig mer risk-off i løpet av februar.

Høyesteretten i USA valgte å slå ned på Trumps IEEPA-tariffer (i.e., Liberation Day tariffer / gjengjeldelsestariffer), da de mente at han ikke hadde autoriteten til å innføre disse. Selv om dette var et stort tap for Trump, betyr det ikke at alle pålagte tariffer forsvinner. Sektorspesifikke tariffer som blant annet rammer materialer (Seksjon 301 / «unfair trade practices»), samt tariffer som berører nasjonal sikkerhet, består (Seksjon 232). Presidenten svarte med å innføre en ny global tariff på 10%, som han senere hevet til 15%, under seksjon 122. Sistnevnte kan maksimalt bli stående i 150 dager, med mindre Kongressen forlenger den. Summen av dette har ført til at det overordnede tariffnivået er redusert med ca. 10 – 20%, sammenlignet med det vi hadde før høyesterettsdommen. Beslutningen løftet aksjemarkedet, samtidig som vi så økt interesse for amerikanske statsobligasjoner (i.e., 10-åringen falt).

AI har økt frykten i markedet etter hvert som Anthropic (claude.ai) lanserer nye AI-agenter som senker inngangsbarrierer og utfordrer etablerte forretningsmodeller, spesielt innenfor software-området, samt tradisjonelle industrier. Vi mener AI representerer en reell risiko for mange software selskaper på sikt.

Det sagt, tror vi markedet kan overvurdere risikoen på kort til mellomlang sikt, og undervurdere de positive effektene disse systemene faktisk gir. Best eksemplifisert med Semicab's AI-plattform som kan øke fraktvolumer med ca. 400% uten behov for ytterligere arbeidskraft (i.e., bedre logistikk, full last på alle ruter etc.). Dette utløste et kraftig børsfall for fraktselskaper som DSV, blant annet. Selv om et slikt system kan redusere inngangsbarrierer, øke transparensen og redusere fraktpris per enhet (i.e., prispress/marginpress), mener vi det også gir store muligheter. Denne programvaren kan potensielt øke fyllingsgraden, bedre ruteplanlegging og redusere operasjonell friksjon (i.e., hasteforsendelser/feilbooking), for å nevne noen. Vi mener dette kan øke EBIT marginer og kontantkonvertering til tross for prispress. Man skal heller ikke undervurdere enkelte selskapers vollgrav (dsv. konkurransefortrinn). Selv om nye utfordrere enklere kan skape god enhetsøkonomi uten skala vil det fortsatt være vanskelig å konkurrere med et globalt nettverk bestående av terminaler, avtaler, kapasitet i peak, kreditt- og risikostyring. Dette var ikke den første, og blir heller ikke den siste AI-disrupsjonen markedet vil reagere kraftig på. Når det straffede selskapet har en sterk moat (konkurransefortrinn), noe vi mener er tilfellet her, vil vi utnytte mulighetene dette skaper.

Månedsrapport
Februar

VIBRAND | FONDENE

Om markedet

AI-frykten for software-selskaper har også rettet fokuset mot det private kreditt-markedet. Mange software-selskaper kjennetegnes av høye marginer, robust vekst, relativt høye inngangsbarrierer og ofte høy belåning, spesielt i tidlig fase. Når dette nå snus på hodet, har markedet blitt mer bekymret for ulike aktørers eksponering mot software-gjeld – og særlig for hvem som sitter med "over-gearede" software-caser. Dermed har spreads og krav til struktur/covenants strammet seg inn, og markedet priser i større grad refinansieringsrisiko fremfor vekstfortellingen.

Siste helgen i måneden innledet USA og Israel et storstilt angrep mot Iran og dets ledere. Krigen pågår fortsatt, og den har startet å spre seg til andre land i regionen. Den umiddelbare konsekvensen ble et kraftig hopp i oljeprisen (+7% til USD 78,2) og gasspriser (europeiske opp +24%). Varigheten på konflikten og spredningen blir avgjørende for utfallet og ringvirkningene. Kun ¼ av den amerikanske befolkningen støtter militære angrep mot Iran (YouGov / Ipsos). Høyere energipriser blir også sett på som en giftpille inn mot det amerikanske mellomvalget. Hvis konflikten blir langvarig, vil høyere energi- og fraktpriser slå bredt ut i inflasjonen, som trolig lover dårlig for republikanerne. Dette er presidenten fullstendig klar over, og konsekvensene av å miste flertallet i både Representantenes hus og Senatet kan bli store.

Markedssyn

Vi opprettholder en overvekt i aksjer og høyrenteobligasjoner. Vi gjør ingen endringer i markedssynet vårt som en konsekvens av konflikten i Iran på dagens tidspunkt. Endringer i markedssynet vårt vil primært dikteres av situasjonen rundt Hormuzstredet og varigheten av konflikten generelt sett.

Tidligere kriger i regionen har medført store prisløft for olje og gass. I de fleste tilfeller har risiko-premien avtatt de påfølgende ukene, før den har stabilisert seg på et lavere nivå enn hva man så i forkant av angrepet. Aksjemarkedene i sin helhet, har historisk klart å se gjennom kriger uten store utslag, spesielt regionale kriger. Iran besitter ikke de ressursene som trengs for å stå imot USA & Israel på egenhånd, selv om de kan påføre betydelig tap. At de har startet å angripe amerikanske militærbaser i naboland har trolig bare svekket posisjonen deres ytterligere.

Qatar og UAE har startet lobbyvirksomhet mot den amerikanske administrasjonen, hvor de prøver å få en avslutning på krigføringen. Kina har startet å legge noe mer press på Iran, hvor de ønsker at spesifikke landområder (i.e., spesielt Qatar) og kritisk infrastruktur (LNG-fabrikker) skal unngås. Ser vi fremgang på noen av disse punktene, kan den verste inflasjonsfrykten avta, og vi vil trolig se en skarp reversering av prisoppgangen vi har sett til nå. Dette vil mest sannsynlig få ytterligere positive ringvirkninger, ved at den amerikanske 10-åringen kommer tilbake under 4%. Investorer kjøpte betydelig amerikansk gjeld i oppladningen til krigen, da det ble sett på som en relativt trygg havn i etterkant av at usikkerheten relatert til høyesterettsdommen forsvant. Forstyrrelser i verdens energisikkerhet løftet derimot inflasjonsforventningene, som igjen førte til at markedet kuttet rentekuttanslag og sendte 10-åringen opp igjen. En reversering av denne bevegelsen vil være positiv for aksjemarkedet, og svært positiv for våre porteføljer.

Vibrand Kapitalforvaltning AS Org.nr. 947 489 771
Fornebuveien 84, 1366 Lysaker, tlf. +47 418 87 442
Spannavegen 152, 5535 Haugesund, tlf. +47 413 14 060

Markedssyn

Selv om det er en risiko for at krigen dras ut i tid, mener vi basert på overnevnte, at vi sannsynligvis står overfor en relativt kortvarig konflikt. Med dette mener vi ikke at hele situasjonen blir løst, men at forstyrrelser i energiforsyning kan avta, og konstruktive samtaler kan initieres. Da kan vi få en solid rekyl i aksjemarkedet, hvor vi nå ser stadig flere attraktive muligheter.

I turbulente tider ser vi tydelige handlingsmønstre i aksjemarkedet. De første store fallene ser vi ofte blant de største selskapene i indekser, da innløsninger fra kunder ofte bestemmer hva som skal selges, samt hvor mye som må selges. En stor andel indeksforvaltning, i kombinasjon med relativt mange aktive forvaltere som ligger veldig nær indeks (i Norden), styrker ofte omfanget i fallet. For oss, som ligger relativt langt utenfor indeksen, gir dette attraktive muligheter. I tiden fremover vil vi benytte deler av den unormalt høye kontantandelen til å kjøpe oss opp i solide og populære navn som straffes hardt på grunn av overnevnte. Investor, Atlas Copco, ABB og utvalgte compounders er blant disse navnene.

I forkant av krigen har vi observert en lignende trend i et annet hjørne av markedet, som vi også ønsker å utnytte fremover. I løpet av de siste 1 – 2 årene har vi sett at store selskaper har gjort det bedre enn mindre selskaper (small-cap). Årsaken er sammensatt; flere store selskaper har levert bedre gjennom syklusen, har lavere gjeld og dermed lavere rentekostnader, er mer diversifisert geografisk og generelt sett høy usikkerhet er bare noen av dem. Mange investorer har i denne perioden håpet på en rotasjon ut av storselskaper og inn i small-caps, uten at dette har spilt seg ut. Konsekvensen har vært at veldig mange privatpersoner har kastet kortene i disse fondene, som igjen har gjort vondt til verre (innløsning → ytterligere nedsalg → kursen ned). Nå mener vi derimot at bildet ser annerledes ut; nordisk eksponering ser stadig mer attraktivt ut (i.e., tariffer), europeisk økonomi er i en oppadgående trend, inflasjonen er allerede rundt måltallet, kjøpekraft og forbrukertillit har tatt seg opp og vi ser høyt offentlig forbruk. Mange small-caps har også styrket balansen sin, vokser på linje eller til og med mer enn store selskaper og verdsettelsen har blitt historisk lav, samtidig som verdsettelsesgapet mellom store og små selskaper har nådd rekordnivåer.

Her ser vi store muligheter fremover. Vi har sett på noen av de større small-cap fondene i Norden som har erfart størst uttak, med spesielt fokus på de siste +2 kvartalene (hvor uttak har vært størst). Videre har vi identifisert en rekke selskaper som ikke allerede befinner seg i våre porteføljer, eller på vår overvåkningsliste. En konklusjon vi allerede kan trekke er at noen av disse selskapene har blitt straffet ufortjent mye, som en konsekvens av overnevnte, til tross for sterke selskapsresultater. Ytterligere analysearbeid gjenstår før vi starter å kjøpe oss inn i denne «kurven», men noen navn vi har blinket ut til nå inkluderer blant annet; Dynavox Group, Lime Technologies, Harvia, Karnell Group, Karnov og Addnode. Planen er å sette sammen en bred eksponering på tvers av sektorer, bestående av de mest attraktive casene vi finner i denne analysen. Greit å merke seg at enkelte nevnte selskaper ikke nødvendigvis vil ta plass i basket, da vi analyserer en rekke navn som ikke er nevnt her.

Makro

KPI Februar (Januar):

EMU: +1.9% YoY (+1.7%)

USA: N/A YoY (+2.40%)

Norway: N/A YoY (+3.60%)

China: N/A YoY (+0.2%)

PMI Manufacturing Februar (Januar):

EMU: 50.80 (49.50)

USA: 51.60 (52.40)

China: 52.10 (50.30)

PMI Service Februar (Januar):

EMU: 51.90 (51.60)

USA: 52.30 (52.70)

China: 56.70 (52.30)

Retail Sales Januar (Desember):

EMU: N/A m/m (-0.50%)

USA: N/A m/m (+0.00%)

Norway: +1.1% m/m (-0.60%)

China: N/A m/m (-0.12%)

GDP Growth Q4 (Q3):

EMU: +0.3% Y/Y (+0.30%)

USA: +1.4% Y/Y (+4.40%)

China: +1.2% Y/Y (+1.1%)

Norway: -0.3% Y/Y (1.30%)

Rate Policy Februar (siste):

ECB: 2.15% (2.15%)

USA: 3.75% (3.75%)

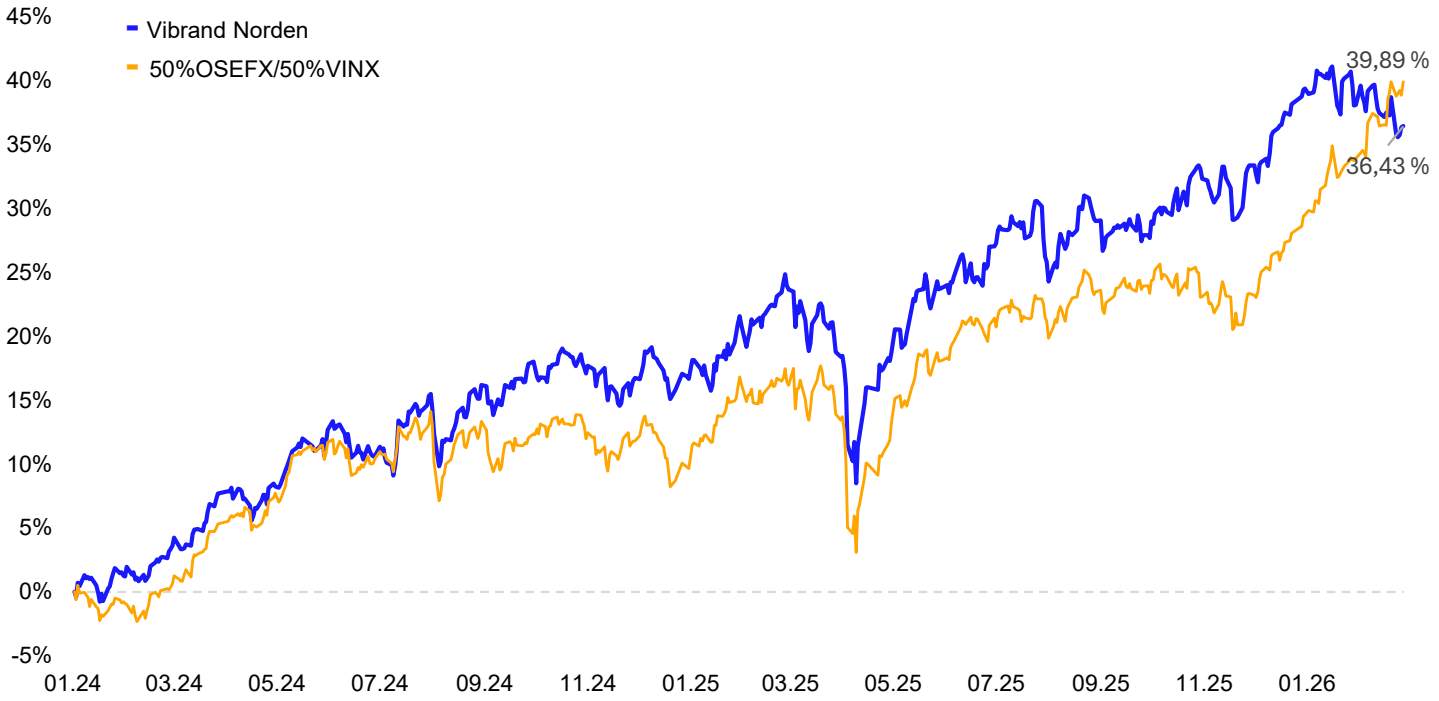
China: 3.0% (3.00%)

Norway: 4.00% (4.00%)

Månedsrapport
Februar

VIBRAND | FONDENE

Vibrand Norden



Topp 10 aksjeposisjoner

STOREBRAND ASA	6,11 %
Investor Aktiebolag	5,59 %
NOVO NORDISK A/S	4,85 %
SCATEC ASA	3,78 %
Scandic Hotels Group AB	3,49 %
Telefonaktiebolaget LM Ericssor	3,40 %
TELENOR ASA	3,32 %
Pandox Aktiebolag	3,31 %
NORWEGIAN AIR SHUTTLE ASA	3,19 %
Duni AB	3,00 %
Resterende posisjoner	**54,9 %**
Aksjer totalt	**95,0 %**
Kontanter	**5,0 %**

Vibrand Norden
Fondet hadde en negativ avkastning på -1.21% for måneden. Referanseindeksen steg +3.22%.

Endringer i porteføljen
Vi har kjøpt oss opp i Duni, Scatec, Billerud, Ørsted, Inwido, Hexagon Composites, Link Mobility, Novo Nordisk, GN Store Nord, NAS, SWON, Atea, Storytel, Nobia, DSV, Catena, Wallenstam, Castellum, Nyfosa, Hufvudstaden, Sagax, Balder, SHOT, Note, Vitrolife. Lerøy, Bakkafrost, Salmar og Mowi.

Vi har redusert Orkla, Loomis, Yara, Nokian Tyres og Scandi Standard.

Vibrand Norden vinner internasjonal pris igjen!

Fondet er kåret til det beste Nordiske fondet over 3 år av Lipper Fund Awards både i 2024 og 2025

LSEG Lipper Fund Awards
2024 Winner
Nordics

Vibrand Kapitalforvaltning AS Org.nr. 947 489 771
Fornebuveien 84, 1366 Lysaker, tlf. +47 418 87 442
Spannavegen 152, 5535 Haugesund, tlf. +47 413 14 060

Månedsrapport
Februar

VIBRAND | FONDENE

Vibrand Fremtid (Art. 8)



Topp 10 aksjeposisjoner

STOREBRAND ASA	5,66 %
Investor Aktiebolag	5,05 %
Duni AB	4,51 %
Nokia Oyj	4,02 %
NOVO NORDISK A/S	4,00 %
SCATEC ASA	3,93 %
Inwido AB (publ)	3,48 %
Securitas AB	2,93 %
Pandox Aktiebolag	2,82 %
TELENOR ASA	2,45 %
Resterende posisjon	**57,4 %**
Aksjer totalt	**96,3 %**
Kontanter	**3,7 %**

Vibrand Fremtid
Fondet hadde en negativ avkastning i måneden på -1,30%.

Endringer i porteføljen
Vi har kjøpt oss opp Billerud, Ørsted, Securitas, Borregaard, Link Mobility, Novo Nordisk, GN Store Nord, SWON, Atea, DSV, Storytel, Catena, Wallenstam, Sagax, Nyfosa, Balder, Storskogen, Bakkafrost, Salmar, Lerøy, Mowi, Note og Nobia.

Vi har solgt Orkla, Bonheur, DFDS, Scatec og Yara.

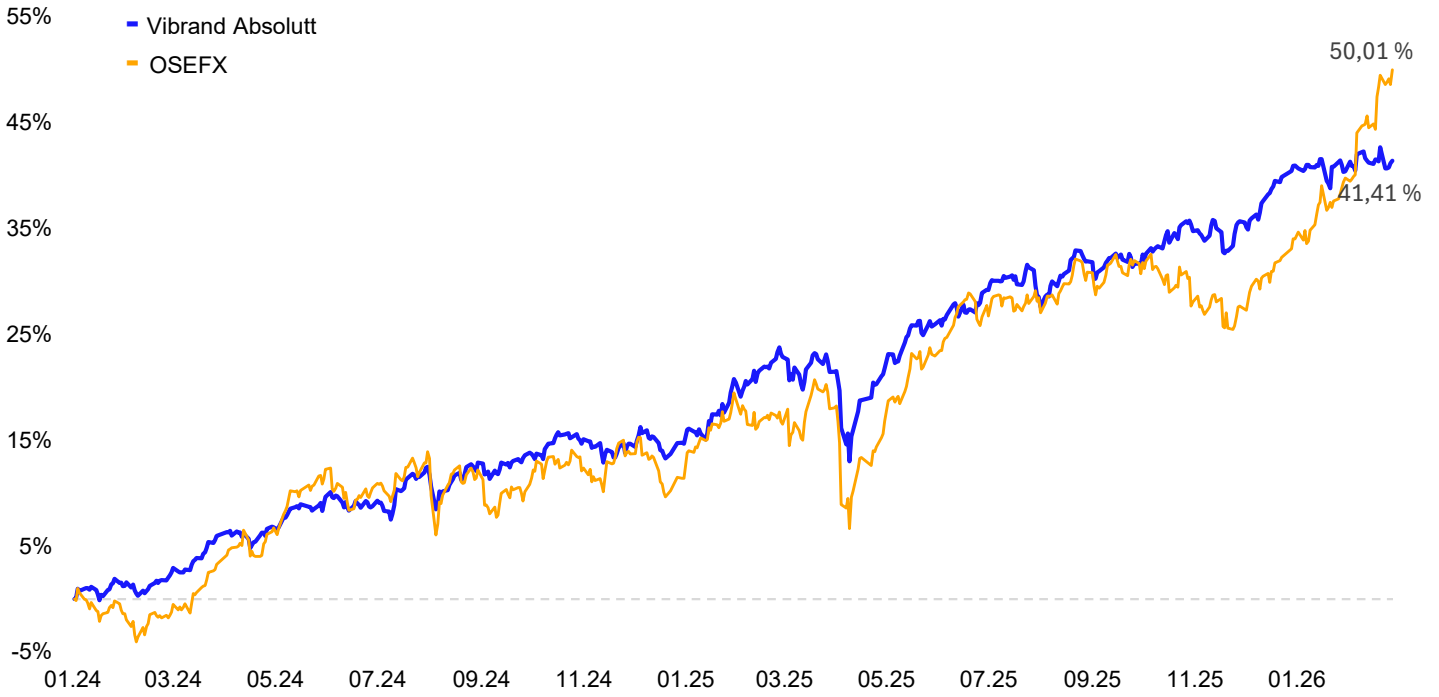
Vi har tradet Storskogen og netto økt posisjonen.

Vibrand Kapitalforvaltning AS Org.nr. 947 489 771
Fornebuveien 84, 1366 Lysaker, tlf. +47 418 87 442
Spannavegen 152, 5535 Haugesund, tlf. +47 413 14 060

Månedsrapport
Februar

VIBRAND | FONDENE

Vibrand Absolutt



Topp 5 obligasjoner

DNB BANK ASA	2,02 %
SPAREBANK 1 SØR-NORGE AS	1,82 %
SPAREBANKEN NORGE	1,57 %
SPAREBANK 1 SMN	1,52 %
SPAREBANK 1 NORDMØRE	1,02 %
Andre obligasjoner	**17,1 %**

Topp 10 aksjeposisjoner

TELENOR ASA	5,87 %
STOREBRAND ASA	5,62 %
SCATEC ASA	3,32 %
MOWI ASA	2,95 %
Scandic Hotels Group AB	2,89 %
NOVO NORDISK A/S	2,85 %
Duni AB	2,85 %
Telefonaktiebolaget LM Ericssor	2,48 %
Pandox Aktiebolag	2,38 %
NORWEGIAN AIR SHUTTLE ASA	2,22 %
Resterende posisjoner	**39,7 %**
Aksjer totalt	**73,1 %**
Kontanter	**9,8 %**

Vibrand Absolutt
Fondet hadde en positiv avkastning på +0,71%. Referanseindeksen steg +7,33%.

Endringer i aksjeporteføljen
Vi har kjøpt oss opp i Duni, Scatec, Billerud, Ørsted, Inwido, Hexagon Composites, Link Mobility, Novo Nordisk, GN Store Nord, NAS, Atea, Storytel, Nobia, DSV, Catena, Wallenstam, Castellum, Nyfosa, Hufvudstaden, Sagax, Balder, SHOT. Lerøy, Bakkafrost, Salmar og Mowi.

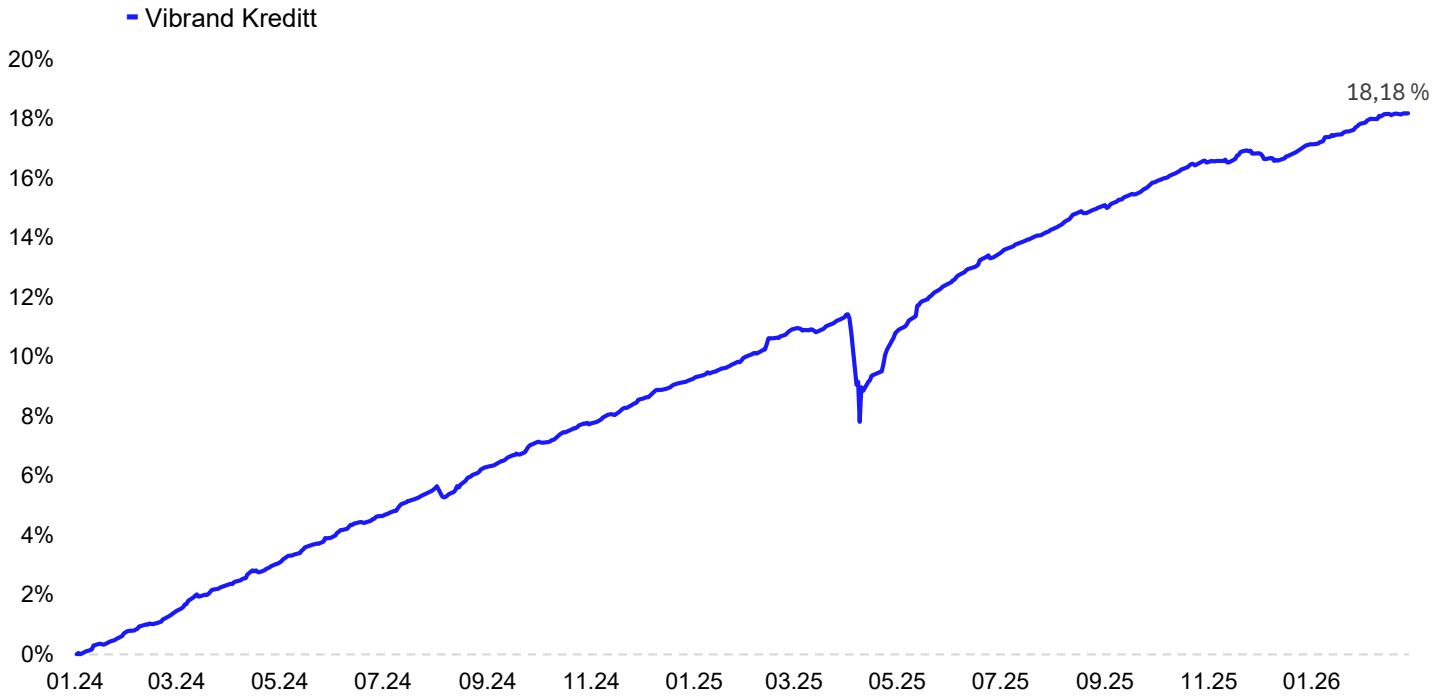
Vi har redusert Investor, Orkla, Yara, Ørsted, Scandi Standard og Storskogen.

Vibrand Kapitalforvaltning AS Org.nr. 947 489 771
Fornebuveien 84, 1366 Lysaker, tlf. +47 418 87 442
Spannavegen 152, 5535 Haugesund, tlf. +47 413 14 060

Månedsrapport
Februar

VIBRAND | FONDENE

Vibrand Kreditt



Topp 10 obligasjoner	
DNB BANK ASA	6,56 %
STOLT-NIELSEN LIMITED	6,05 %
SCATEC ASA	4,81 %
PROTECTOR FORSIKRING AS,	4,78 %
KISTEFOS AS	4,77 %
COLOR GROUP AS	4,55 %
SPAREBANKEN NORGE	4,52 %
SPAREBANK 1 SMN	3,61 %
BULK INFRASTRUCTURE GRC	3,22 %
OCEAN YIELD AS	2,79 %
Resterende posisjoner	**52,0 %**
Obligasjoner totalt	**97,7 %**
Kontanter	**2,3 %**

Vibrand Kreditt var opp 0,44 % i februar og avkastningen for året er så langt 1,14%.

Det stille markedet for ny utstedelser fra januar fortsatte inn i februar. Dette kombinert med god likviditet hos mange investorer har ført til ytterliggere press på kredittpåslaget og et svært stramt annenhåndsmarked.

Vibrand tegnet i en ny 5 års fondsobligasjon fra Morrow Bank. Kreditt påslaget var 3,75% og første renteperiode ble satt til 7,91%. Odfjell Technology gjorde en utvidelse av sitt 2028 lån. Lånet ble tegnet på overkurs, slik at kreditt påslaget ble på linje med solide banker. Vi avsto fra å tegne i denne.

Problemene i Lime Petroleum vedvarer og selskapet har nå engasjert ABG Sundal Collier som sin rådgiver. Det er nedsatt ad hoc bondholder-gruppe med de største holderne i gjelden. Denne gruppen støttet av advokatfirma Bahr ivaretar obligasjonseiernes interesser. Tross at Vibrand sin post i dette papiret er liten, har nedskrivningen på dette papiret redusert avkastingen for fondet i februar måned.

Yield to maturty er 7,44 %, durasjonen 2,69. Andelen i fastrente er 12,46 % og kontant andelen per månedsskifte 2,31 %.

Vibrand Kapitalforvaltning AS Org.nr. 947 489 771
Fornebuveien 84, 1366 Lysaker, tlf. +47 418 87 442
Spannavegen 152, 5535 Haugesund, tlf. +47 413 14 060



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