VIBRAND | FONDENE



MÅNEDSRAPPORT
MARS
2026

Månedsrapport
Mars

VIBRAND | FONDENE

OSEBX	+9,30%	(i år +22,53%)	VIBRAND ABSOLUTT	-2,55%	(i år -2,24%)
OSEFX	+7,91%	(i år +20,79%)	VIBRAND NORDEN	-4,62%	(i år -6,63%)
S&P 500	-5,09%	(i år -4,63%)	VIBRAND KREDITT	-0,11%	(i år +1,04%)
VINX	-5,64%	(i år -4,77%)	VIBRAND FREMTID	-4,76%	(i år -6,48%)
DAX	-10,30%	(i år -7,39%)			

Om markedet

Det har vært en svak måned for nordiske og globale aksjemarkeder, mens Oslo Børs har fosset frem på høyere energi og råvarepriser. Utviklingen i markedet har i stor grad blitt diktert av krigen mellom USA/Israel og Iran.

Krigen i Midtøsten har tilnærmet stoppet skipstrafikken som går gjennom Hormuzstredet. Nær 34% av verdens sjøbårne råoljehandel passerer gjennom stredet, noe som representerer en stor risiko for spesielt det asiatiske markedet, som tradisjonelt tar ca. 84% av disse volumene. I et forsøk på å redusere energiskvisen har blant annet EU, USA og Japan frigjort deler av reservelagrene for å dekke bortfallet på kort sikt. Ved å gjøre dette, i tillegg til reduserte sanksjoner på Iran og Russland, har verden kjøpt seg litt tid, før de potensielt store konsekvensene kommer. Dette har også medført en frakobling mellom det fysiske (fysiske fat) og papir markedet (fremtidige kontrakter). Kort fortalt mener markedet at dette er og forblir en midlertidig krise, mens det fysiske (faktiske) markedet merker effekten i dag (i.e., Dubai fat koster ca. USD38 mer enn tilsvarende futurespriser). Uten en løsning vil dette gapet lukkes på sikt, og dermed kan de globale konsekvensene bli betydelig mer omfattende enn hva vi har sett til nå.

Det begynner å bli veldig tydelig at Trump lente seg på tidligere «suksesser» (i.e., første Iran bombingen og Venezuela) og undervurderte Irans evne og vilje. Iran har på sin side gjort hjemmeleksen, og funnet ut nøyaktig hvordan de kan gjøre mest mulig skade for Trump. Ved å strupe trafikken ved Hormuzstredet, samt angripe raffinerier og infrastruktur i regionen har de lyktes med å løfte olje-, gass- og ureaprisene med 60%, 60% og 40% henholdsvis. USA er «selvforsynt» på energi i den forstand at samlet produksjon overstiger konsumet. Problemet, som ser ut til å ha fått lite oppmerksomhet i administrasjonen, er at dette ikke er tilfellet i praksis. Ettersom amerikanske raffinerier bruker canadisk olje og/eller crude, betyr det at nesten 40% av energien USA konsumerer har sett prisøkninger på 30 – 85% allerede, før det fysisk og papirmarkedet konvergeres, som slår hardt på transport, fly, mat og industri (dvs. på sikt, tilnærmet alt). Høyere inflasjonsforventninger slår også ut i rentemarkedet, ettersom markedet priser inn flere renteøkninger, hvor vi tidligere forventet rentekutt. Dette har blant annet sendt den amerikanske 10-åringen rett opp til ca. 4.46%, marginalt under nivået vi så i forbindelse med «Liberation Day» på 4.49%. På det tidspunktet gikk han ut og sa at rentemarkedet hadde blitt litt for «yippy, a little bit afraid» før han innvilget en utsettelse på 90 dager.

Om markedet

Som følge av argumentasjonen ovenfor tror vi ikke dette blir en langvarig krig. Konsekvensene for verdensøkonomien, USA og Trump/Republikanerne vil trolig bli for høye til at konflikten kan forlenges. Dette forsterkes av at Iran (med rette) betrakter konflikten som eksistensiell, og dermed har relativt lite å tape på eskalering. Paradoksalt nok er det nettopp dette som legger ytterligere press på USA: å videreføre krigen mot en aktør som ikke har noe å tape vil kreve total ødeleggelse av landet – et alternativ selv Trump-administrasjonen neppe kan forsvare.

USA står derfor overfor et binært valg der begge alternativene taler for snarlig deeskalering.

Dette bildet nyanseres av at Pentagon i dag rapporteres å utarbeide alternativer for et «siste slag» – inkludert bakkestyrker og øyblokkader i Hormuzstredet. Militæreksperter vurderer dette primært som en demonstrasjon av styrke for å presse Iran til forhandlingsbordet. At begge parter har presentert fredsforslag indikerer at diplomatiske kanaler fortsatt er åpne, dog svært skjøre.

Markedssyn

Vi opprettholder en overvekt i aksjer og høyrenteobligasjoner. Vi har i løpet av måneden økt aksjeandelen marginalt for Vibrand Norden og Vibrand Fremtid, mens markedseksponeringen til Vibrand Absolutt har holdt seg relativt stabil (kun ca. 71% aksjer). Vi tar sikte på å øke aksjeandelen også i sistnevnte fremover, men det vil i all hovedsak være defensive posisjoner i selskaper som er mindre konjunkturavhengig.

Vi har solgt oss helt ut av selskaper som tjener mer på bakgrunn av krigen, inkludert olje & gass, shipping og Yara (Urea). Sistnevnte mener vi er mest interessant å kjøpe tilbake på lavere nivåer (under NOK500), fordi vi ser lengre varighet på disrupsjoner i et allerede veldig stramt gjødselmarked. Vi går nå inn i den viktige vårsesongen for den nordlige halvkule samtidig som vi ser begrenset eksport fra Kina og Russland. På toppen av dette, er India underforsynt, noe som betyr at vi har ytterligere 1 stor innkjøper i en periode de normalt sett ikke kjøper volumer.

Som tidligere nevnt tror vi at det vil komme en løsning på konflikten. Det sagt, er det liten tvil om at det vi har sett til nå vil sette sine spor. En slutt på krigføringen, men fortsatt anspent geopolitisk spenning kan føre til at markedet opprettholder en viss risikopremie i oljeprisen. Selv i et slikt tilfelle vil trolig fortsatt føre til en stor priskorreksjon nedover, men vi skal sannsynligvis ikke rett tilbake til nivåene vi så før krigen brøt. Det sagt, er det verdt å se situasjonen i kontekst, også den konteksten vi hadde for 1 måned siden. Vi hadde i utgangspunktet for mye olje, ikke for lite, noe som fort kan bli tilfellet også etter krigen. Verre er det for raffinerte produkter, som til nå også har blitt hardest rammet, i tillegg til høyere matvarepriser som vi trolig ikke kommer foruten med det første.

Dette vil komplisere sentralbankenes jobb. Vi vil se noe høyere inflasjonspress fremover som også vil slå ut i lavere vekst. I første omgang kan dette virke stagflatorisk, altså lavere, men positiv vekst og høyere inflasjon. Det som skiller denne syklusen fra f.eks. det vi så i etterkant av pandemien, er at dette faktisk kan bli et forbigående sjokk. Midlertidig stengte raffinerier og lastehavner kan gjenåpnes, ikke over natten, men på 2 – 6 måneders sikt (gjelder føre-var-stengte og mange av de som faktisk har blitt truffet til nå). I tillegg, mener vi tilbuds- og etterspørselsdynamikken ser annerledes ut nå. Ekstremt høy kjøpekraft (i.e., mer konsentrert kjøp og stimuleringspakker) og mangel på varer under COVID er byttet ut med lavere kjøpekraft og tilbudsoverskudd. Dette er et vesentlig poeng, da det etter vår mening er langt fra sikkert at renteøkninger er kuren i et slikt scenario, da det fort kan gjøre vondt enda verre.

Markedssyn

Dette markedet åpner også døren for andre muligheter. Energisikkerhet vil trolig bare bli enda viktigere fremover, og alternative energiløsninger blir langt mer attraktive. Produsenter av fornybar kraft kan fort stå overfor en ny sommer. Historisk lavere avkastning på investert kapital, og følgelig lavere buffer mot høyere renter, har lenge kjennetegnet fornybart sammenlignet med petrokjemiske kilder. Dette gapet er imidlertid betydelig redusert etter hvert som kostnadene for fornybar teknologi har kollapset, en utvikling som trolig vil akselerere både gjennom AIs enorme energietterspørsel og teknologiens evne til å effektivisere utvikling og drift av fornybar kraft.

Presset vi forventer på matvarepriser fremover vil også skape muligheter. Vi er på vei inn igjen i Orkla, som vil dra nytte av dette. Gitt selskapets avhengighet av Jotun (ca. 1/3 av inntjeningen), som har betydelig eksponering i Midtøsten, er vi fortsatt veldig forsiktige i forkant av kvartalsrapporten for første kvartal. Straffes den nettopp på grunn av dette i den forbindelse, tror vi det kan være en utmerket mulighet til å plukke opp.

Lakseselskapene har også begrenset direkte påvirkning fra krigen, men det er litt flere bevegelige faktorer å ta høyde for. Etter at Kina satte opp flere fraktfly, er det også lettere å få sendt ut fisken og den direkte eksponeringen til regionen er håndterbar. Det sagt, vil transportpriser gå opp (negativt), NOK trolig svekkes (positivt) og kostnaden for fiskefôr vil stige (negativt). På den andre siden er det også her vi ser minst kostnadspress sammenlignet med andre proteiner, noe som øker attraktiviteten på relativen. Lakseprisene har kommet fint opp igjen, og ligger nå rett i underkant av NOK90. Våre analyser bygger primært på 1) færre individer i sjø sammenlignet med 2025, 2) svakere 2026 generasjon vs. 2025 (dvs. litt mer vekst-problemer i oppstartsfasen til de som skal slaktes i år), 3) normalisering i sjøtemperaturer (ser det allerede), 4) bedre kostnadsbilde relativt til andre proteiner. Ettersom det bare er ca. 2 måneder siden konsensusestimatene ble tatt ned betraktelig (laksepris), tror vi de kan sprette opp igjen tilbake til NOK90. Kombinerer vi dette med en høyere verdsettelsesmultippel fordi sammenlignbare selskaper har handlet kraftig opp hittil i år, ser vi betydelig oppsidepotensial fra dagens kurser.

I forrige månedsrapport brukte vi litt tid på det vi mener er to spennende områder, nemlig svensk small-cap og utvalgte large-cap. Vi har nå forsiktig startet å ta opp eksponeringen mot disse basketene (litt over 2% samlet), i lys av utviklingen vi har sett i det siste. Small-cap selskapene har vært motstandsdyktige i lys av siste tids økning i den amerikanske 10-åringen. De har faktisk prestert bedre enn markedet og Vibrand Fondene, både i risk-off og risk-on miljøer. Dette ville mest sannsynlig ikke vært tilfellet for bare 1 måned siden, og det indikerer at bunnen kan være nådd. Dette er hovedsakelig solide selskaper som vokser inntjeningen betydelig allerede, og det er trolig en stor del av forklaringen. Vi registrerer også at fondsuttak fra disse small-cap fondene har roet seg, og at flere investorer har fått opp øynene for spacet. (selskaper i Small-cap basket: Appear, Dynovax, Lime Technologies, Harvia, Karnell, Karnov, Addnode, Note, Chemometec, Storytel, Vitrolife og BUFAB).

Månedsrapport
Mars

VIBRAND | FONDENE

Markedssyn

Vi har også startet å ta opp eksponeringen mot large-cap basketen vi identifiserte. Vi har fått tydelige bekreftelser på at det er nettopp disse selskapene som har en tendens til å stige først når markedet blir mer risk-on. Ettersom inngangsnivåene også har blitt mer attraktive i løpet av måneden, har vi startet å ta opp eksponeringen. Samlet sett er eksponeringen mot disse selskapene fortsatt en veldig liten andel av porteføljen. Eskalerer situasjonen ytterligere vil relativt dyre industriselskaper (som dette er) bli straffet ganske hardt. Derfor er vi konservative også her, før vi ser tydelige signaler til en løsning. (selskaper i Large-cap basket: Volvo AB, Atlas Copco, Wärtsilä, Rockwool og EQT).

Vi opprettholder relativt defensive og diversifiserte porteføljer. Fondene er definitivt tiltet i den retning at de vil dra fordel av lavere renter, som også forblir vårt base-case i det korte bilde. Økningen i 10-åringen som har kommet i forkant av potensielle økonomiske utslag (f.eks. lavere vekst), har vært en klar motvind for fondene. Defensive sektorer som telekom, pharma, reiseliv (europeiske/nordiske hoteller) og eiendom har handlet ned uten at markedet har satt pris på de defensive karakteristikkene som ofte betegner dem. Skulle vi få en løsning på krigen og 10-åringen kryper tilbake mot 4.0%, ser vi kraftig reprisingspotensial også for denne delen av porteføljen (i tillegg til Small/Large), som er en betydelig andel av fondene.

Macro

KPI Mars (Februar):

EMU: N/A YoY (+1.9%)

USA: N/A YoY (+2.40%)

Norway: N/A YoY (+2.70%)

China: N/A YoY (+1.3%)

PMI Manufacturing Mars (Februar):

EMU: 51.40 (50.80)

USA: 52.40 (51.60)

China: N/A (52.10)

PMI Service Mars (Februar):

EMU: 50.10 (51.90)

USA: 51.10 (51.70)

China: N/A (56.70)

Retail Sales Februar (Januar):

EMU: N/A m/m (-0.10%)

USA: N/A m/m (-0.20%)

Norway: -1.1% m/m (+1.10%)

China: +0.81 m/m (+0.71%)

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 Mars (siste):

ECB: 2.15% (2.15%)

USA: 3.75% (3.75%)

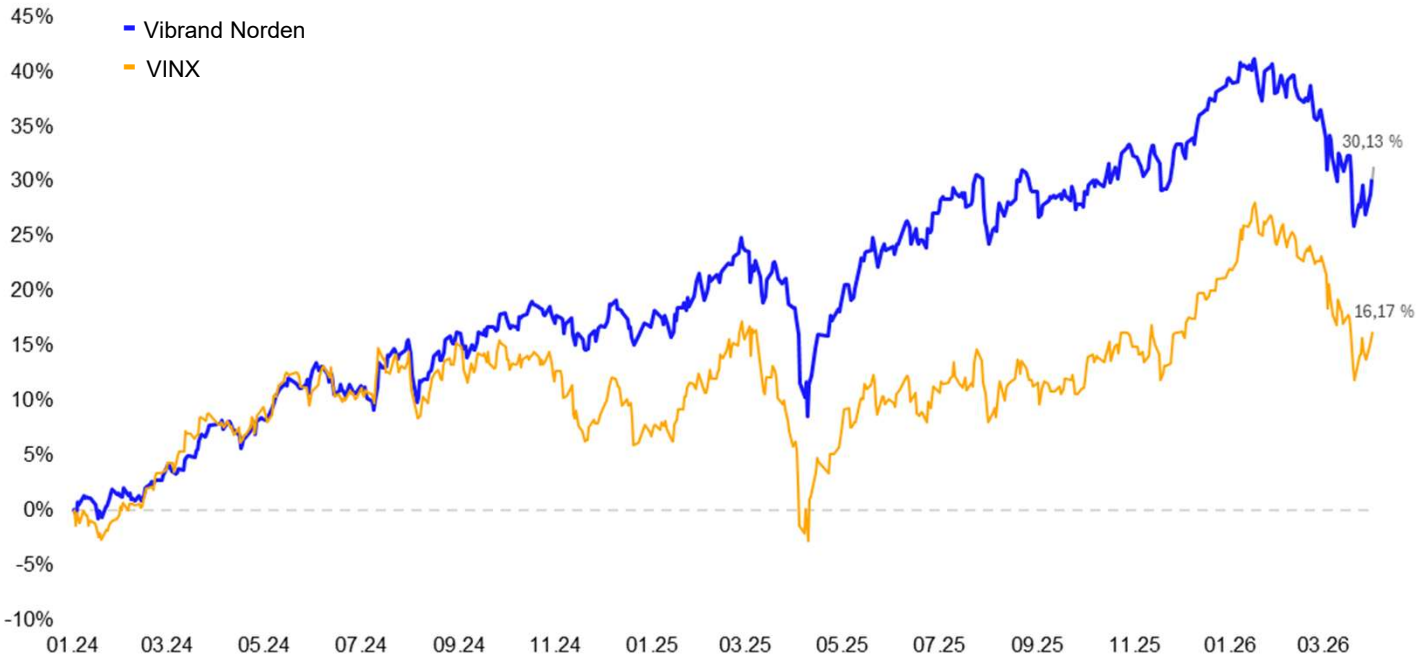
China: 3.0% (3.00%)

Norway: 4.00% (4.00%)

Månedsrapport
Mars

VIBRAND | FONDENE

Vibrand Norden



Topp 10 aksjeposisjoner

STOREBRAND ASA	6,12 %
NOVO NORDISK A/S	5,32 %
Investor Aktiebolag	5,29 %
SCATEC ASA	4,17 %
Scandic Hotels Group AB	3,51 %
Telefonaktiebolaget LM Ericssor	3,49 %
TELENOR ASA	3,32 %
Nokia Oyj	3,04 %
Duni AB	2,96 %
Pandox Aktiebolag	2,96 %
Resterende posisjoner	**55,7 %**
Aksjer totalt	**95,9 %**
Kontanter	**4,1 %**

Vibrand Norden
Fondet hadde en negativ avkastning på -4.62% for måneden. Referanseindeksen falt -5.63%.

Endringer i porteføljen
Vi har kjøpt oss opp i Appear, Vitrolife, Ørsted, Mowi, Lerøy, Bakkafrost, Salmar, Autoliv, GN Store Nord, EQT, Atlas Copco, Volvo AB, Xplora, BUFAB, ChemoMetec, Novonesis, Karnov, Note, Addnode, Karnell, Lime Technologies, Harvia, Dynavox og Volvo Car.

Vi har solgt Hafnia, Yara 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

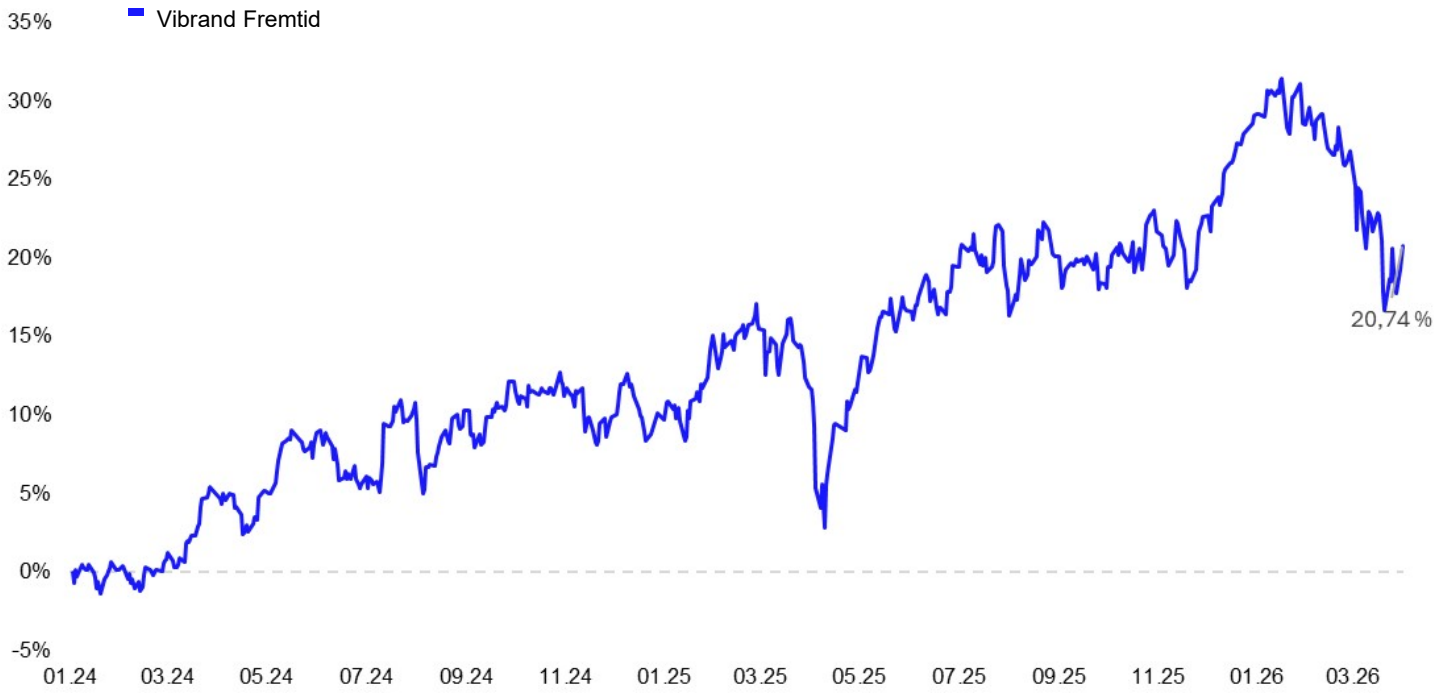
LSEG Lipper Fund Awards
2024 Winner
Nordics

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
Mars

VIBRAND | FONDENE

Vibrand Fremtid (Art. 8)



Topp 10 aksjeposisjoner

STOREBRAND ASA	5,75 %
Investor Aktiebolag	4,84 %
Duni AB	4,52 %
SCATEC ASA	4,39 %
NOVO NORDISK A/S	4,08 %
Nokia Oyj	3,99 %
Inwido AB (publ)	3,12 %
Securitas AB	2,94 %
Pandox Aktiebolag	2,57 %
TELENOR ASA	2,49 %
Resterende posisjon	**57,4 %**
Aksjer totalt	**96,0 %**
Kontanter	**4,0 %**

Vibrand Fremtid
Fondet hadde en negativ avkastning i måneden på -4,76%.

Endringer i porteføljen
Vi har kjøpt oss opp i Appear, Mowi, Lerøy, Bakka, Salmar, GN Store Nord, EQT, Volvo, Wärtsilä, EQT, Atlas Copco, Xplora, Novonesis, Note, Karnov, Addnode, ChemoMetec, BUFAB, Karnell, Lime, Dynavox og Harvia.

Vi har solgt Hafnia, Yara, Husqvarna, JM, Austevoll og DFDS.

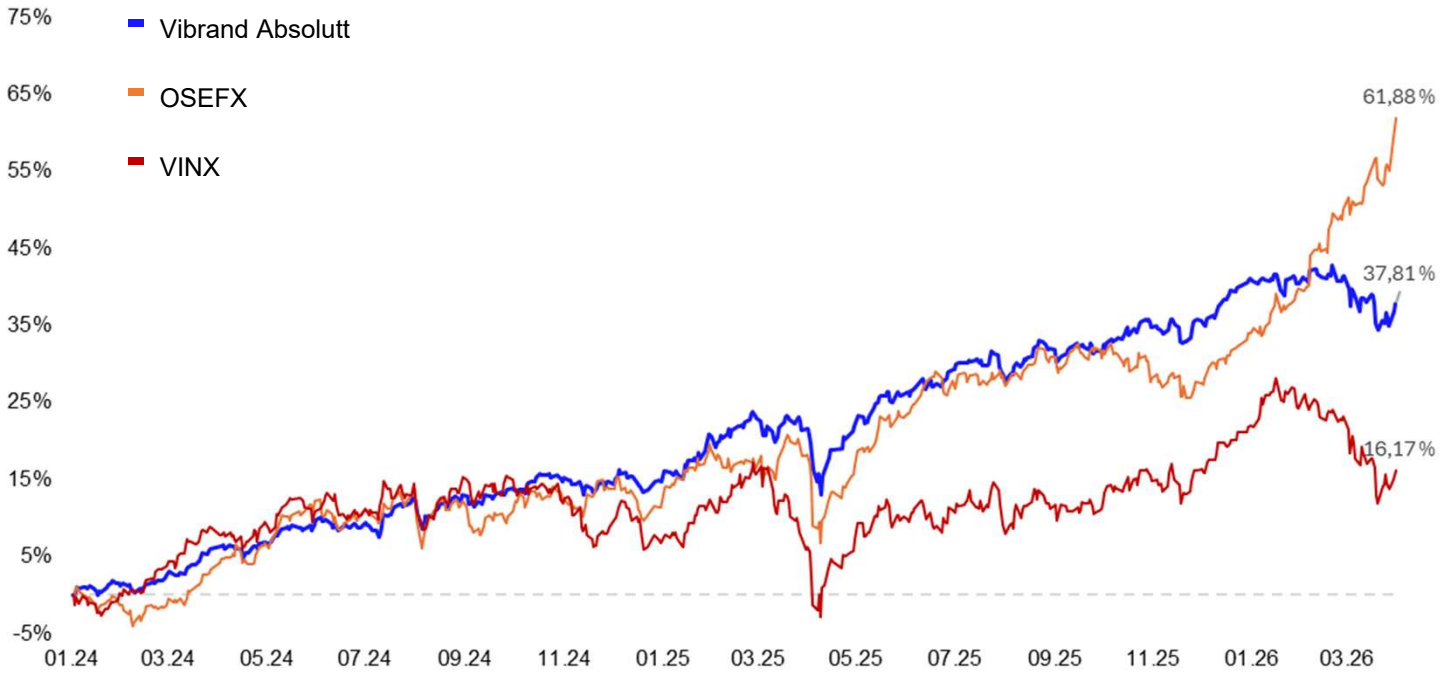
Vi har redusert Atea og Nokia.

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
Mars

VIBRAND | FONDENE

Vibrand Absolutt



Topp 5 obligasjoner

DNB BANK ASA	2,07 %
SPAREBANK 1 SØR-NORGE AS	1,83 %
SPAREBANKEN NORGE	1,61 %
SPAREBANK 1 SMN	1,54 %
OCEAN YIELD AS	1,23 %
Andre obligasjoner	**17,6 %**

Topp 10 aksjeposisjoner

TELENOR ASA	5,83 %
STOREBRAND ASA	5,59 %
SCATEC ASA	3,63 %
NOVO NORDISK A/S	3,16 %
MOWI ASA	3,12 %
Scandic Hotels Group AB	2,89 %
Duni AB	2,79 %
Telefonaktiebolaget LM Ericssor	2,53 %
LERØY SEAFOOD GROUP ASA	2,43 %
Pandox Aktiebolag	2,12 %
Resterende posisjoner	**37,5 %**
Aksjer totalt	**71,6 %**
Kontanter	**10,8 %**

Vibrand Absolutt
Fondet hadde en negativ avkastning på -2,55%.

Endringer i aksjeporteføljen
Vi har kjøpt oss opp XactC25, Ørsted, Mowi, Lerøy, Austevoll, Salmar, Bakkafrost, Autoliv, GN Store Nord, Storytel og Volvo Car.

Vi har solgt Hafnia, Yara og Scandi Standard.

Endringer i obligasjonsporteføljen
Vi har rullet Ocean Yield.

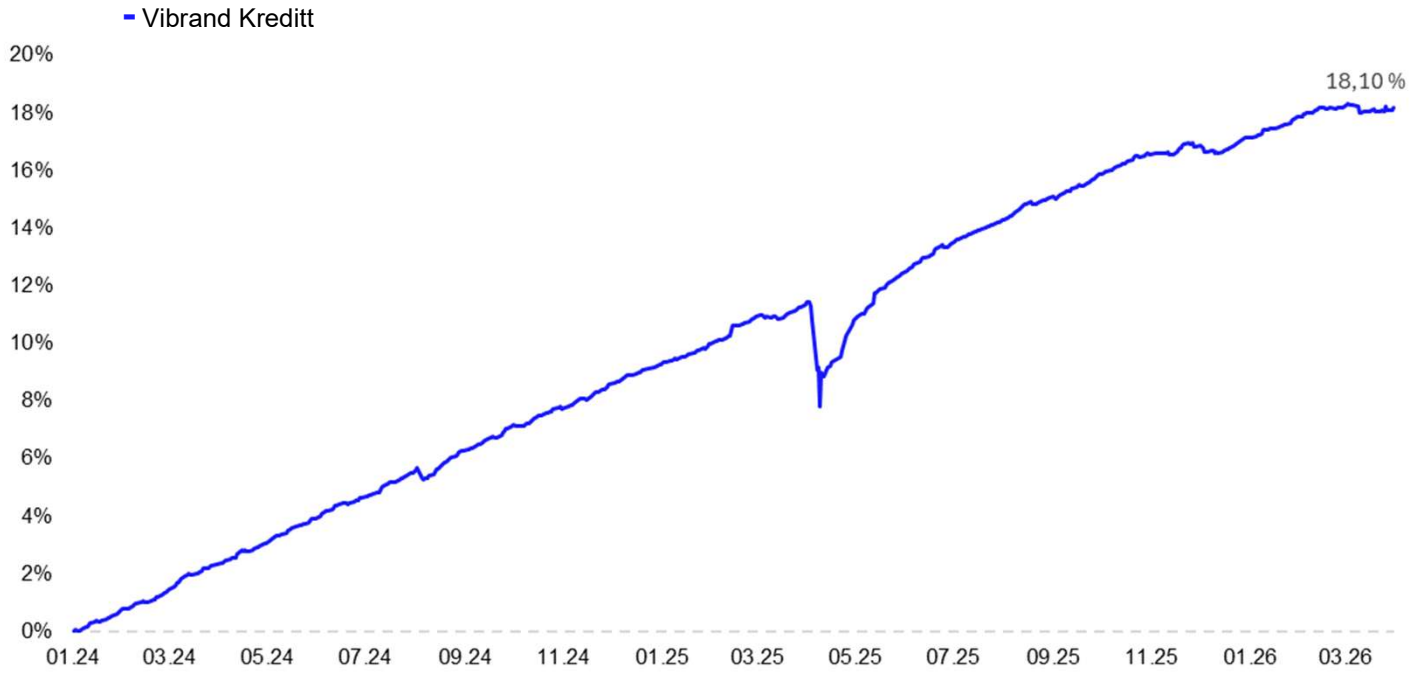
Vi har solgt GLX.

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
Mars

VIBRAND | FONDENE

Vibrand Kreditt



Topp 10 obligasjoner

DNB BANK ASA	6,72 %
STOLT-NIELSEN LIMITED	6,13 %
PROTECTOR FORSIKRING AS	5,47 %
SCATEC ASA	4,92 %
KISTEFOS AS	4,86 %
COLOR GROUP AS	4,63 %
SPAREBANKEN NORGE	4,63 %
BULK INFRASTRUCTURE GRC	4,07 %
OCEAN YIELD AS	3,69 %
SPAREBANK 1 SMN	3,53 %
Resterende posisjoner	**48,9 %**
Obligasjoner totalt	**97,5 %**
Kontanter	**2,5 %**

Vibrand Kreditt falt 0,11 % i mars. Avkastningen hittil i år er 1,04 %.
Ocean Yield utstedte i mars en femårig obligasjon på NOK 1,25 mrd. med et rentepåslag på 2,85 %. Første rente kupong er satt til 7,11 %. I forbindelse med emisjonen ble en eksisterende obligasjon med forfall i 2028 innløst til kurs 103,25. Fondet deltok i emisjonen og fikk samtidig sin posisjon i den utgående obligasjonen innløst.
Glamox gjennomførte en tilsvarende refinansiering i løpet av måneden. Den nye obligasjonen ble utstedt i euro, og fondet deltok derfor ikke i tegningen men fikk beholdning innløst.
I annenhåndsmarkedet ble eksponeringen mot Protector Forsikring, Bulk Infrastructure og NRC økt noe. Samtidig ble en mindre posisjon i Wallenius Wilhelmsen realisert til nivåer nær investment-grade prising.

Etter salget av virksomhetene i Canada og Finnmark har Grieg Seafood signalisert at de vil innlede dialog med långiverne om førtidig innløsning av utestående lån. Selv om dette var indikert gjennomført i første kvartal, har det så langt ikke materialisert seg. Obligasjonen har steget betydelig i annenhåndsmarkedet, og fondet har valgt å avvikle sin posisjon.
Situasjonen i Lime Petroleum er fortsatt uavklart. Selskapet er under betydelig press som følge av kostnadsoverskridelser knyttet til produksjonsoppstart i Benin, men støttes samtidig av høy oljepris. Fondet har i perioden redusert eksponeringen med 50 %, til en vekting på marginale 0,23%.
Porteføljens yield to maturity er 7,75 %, med en durasjon på 2,82. Andelen fastrente utgjør 12,38 %, og kontantandelen ved månedsskiftet var 2,47 %.

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