VIBRAND FONDENE

Månedsrapport september 2026

Markedet, vårt syn og hva vi gjør i porteføljene

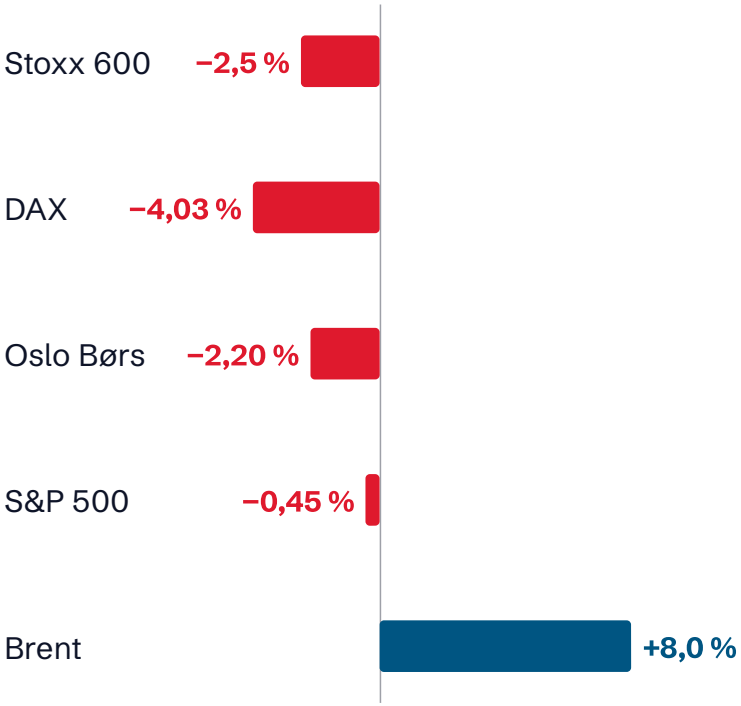
Svak september, men vi tror på et **bedre aksjemarked** *inn i 2027*.

MARKEDET · SEPTEMBER

September i korte trekk

Svak måned, drevet av krigen, oljeprisen og renteøkninger

Endring i september



Stoxx 600 og Brent er avrundet. Brent: futures, månedsendring

01 Krigen i Midtøsten

Troen på fred hadde økt ved månedsskiftet, men snudde etter at Trump avviste Irans fredsforslag

02 Olje og diesel

Brent steg 21 % før den falt tilbake og endte måneden opp ca. 8 %. Dieselprisen i USA nådde ny rekord

03 Rentene opp

Fed, ECB og Norges Bank hevet renten. Amerikansk 10-årsrente over 5 % (høyeste siden 2007), tysk høyeste siden 2011

04 Et lyspunkt

Fedens foretrukne inflasjonsmål (PCE) kom klart under forventning, kjerne 3,0 % mot ventet 3,3 %. Markedet tror mer på at Fed er nær ferdig

RESULTATER · SEPTEMBER

Avkastning

Kreditt var eneste fond med positiv avkastning i september

FONDENE

FOND	SEPTEMBER	HITTIL I ÅR
Vibrand Kreditt	+0,38 %	+5,09 %
Vibrand Absolutt	−3,15 %	−3,69 %
Vibrand Norden	−4,63 %	−7,20 %
Vibrand Fremtid	−4,48 %	−7,57 %

INDEKSER

INDEKS	SEPT.	I ÅR
OSEFX	−2,20 %	+21,67 %
VINX	−3,16 %	−0,16 %
DAX	−4,03 %	+2,89 %
S&P 500	−0,45 %	+11,77 %

Avkastning per 30.09.2026. Historisk avkastning er ingen garanti for framtidig avkastning. Framtidig avkastning vil blant annet avhenge av markedsutviklingen, forvalterens dyktighet, fondets risikoprofil og forvaltningsgodtgjørelse.

Rentene og AI

Statsrentene presses av tilbud, og AI er en enorm drivkraft for veksten

01

Rentene presses

- Noen land viser mindre interesse for utenlandske statsobligasjoner
- AI-utbyggingen finansieres i økende grad med obligasjonslån, som gir investorene flere alternativer
- Utstedelsen av obligasjoner med høy kredittkvalitet i USA ventes å slå rekorden fra 2020, i stor grad drevet av AI. Det gir færre kjøpere til statsgjeld

02

AI som vekstmotor

- PMI fra USA var uvanlig sterk i både industri og tjenester. PMI måler bare endring fra måneden før, så vi kan ikke tallfeste AI-andelen
- AI er likevel en enorm drivkraft, både i PMI og i BNP
- Industri: chips, servere, kjøling og kraftutstyr. Tjenester: teknologi (abonnement, skytjenester) og finans (obligasjonslån, børsnoteringer, oppkjøp)
- Samlet gir det en formuseffekt som slår ut i forbruket til de som har tjent på børsoppgangen

VÅRT SYN

Fortsatt positive til aksjer og høyrenteobligasjoner

01

Rentene er nær toppen

Selv om sentralbankene antyder at det kan komme en økning til

02

Korreksjon mulig, men ikke dyp

Særlig hvis rentene fortsetter opp. Inntjeningen er solid og gir markedet reell støtte

03

Defensive aksjer kan stå seg best

Kommer en korreksjon, tror vi de defensive aksjene våre kan gjøre det bedre enn resten

04

Bedre marked etter mellomvalget

Og i 2027, drevet av lavere oljepris og lavere renter

VEKSTEN · USA

USA ser sterkere ut enn det er

Veksten er todelt, og presset på vanlige husholdninger øker

3,1 % mot 3,4 %

Lønnsvekst mot inflasjon

Over 7 %

Boliglånsrente (30 år fast)

4,1 %

Sparerate i august

- Vekst på 2,3 % i år (IMF), mot 2,1 % i fjor, delvis drevet av AI-investeringer. Euroområdet 0,9 % og Kina 4,6 %
- Veksten er todelt: AI og de som tjener mest bærer den, mens vanlige husholdninger merker presset
- Svak jobbvekst. Billån koster 7 % (ny bil) og over 10 % (brukt)
- New York Fed ser svakhet blant husholdninger med lavere inntekt, og mislighold på bil- og kredittkortlån er fortsatt høye
- Forbruket har holdt seg godt, men er finansiert av lavere sparing og, tidligere i år, uvanlig store skatterefusjoner
- De som tjener mest og har tjent på børsoppgangen de siste årene merker presset langt mindre. Vi tror veksten under overflaten er svakere enn tallene viser

VEKSTEN · EUROPA OG 2027

Europa og veien mot 2027

Litt bedre i Europa, og 2027 avhenger av en løsning på konflikten

USA MOT EUROPA

	USA	EUROPA
Sparerate	**ca. 4 %**	**ca. 14 %**
Styringsrente	**3,75 til 4 %**	**2,5 %**
Vekst i år (IMF)	**2,3 %**	**0,9 %**

Sparerate: USA august, Europa andre kvartal.
Styringsrente: Fed og ECBs innskuddsrente. Vekst: IMFs prognose for 2026.

- Europeiske forbrukere ser relativt bedre ut enn amerikanske, men ikke mye bedre
- De sparer mer og rentene starter lavere, så de er bedre rustet for en tøffere periode
- Økt offentlig forbruk (forsvar og infrastruktur i Tyskland) underbygger veksten, selv om den er lavere enn i USA. Stigende inflasjon vil presse kjøpekraften
- Påvirkning fra krigen slår allerede ut i år. For 2027 venter IMF og OECD at global vekst holder seg om lag uendret eller tar seg litt opp, forutsatt lavere energipriser, altså at konflikten løses, noe vi tror
- USA og Kina ventes noe lavere i 2027, Europa bedre. AI-investeringene fortsetter, men tempoet kan avta fordi markedet stiller spørsmål ved lønnsomheten og finansieringen er dyrere

POLITIKK · USA

Mellomvalget i USA

Ingen stor risiko, uansett utfall

18 av 18

Tolvmånedersperioder etter mellomvalg med stigende S&P 500, i snitt ca. 18 %

Lite utvalg, og det kan bli mer støy frem mot valget.
(utvalg fra 1954)

- Demokratene ventes å ta Representantenes hus, Senatet er mer åpent
- Mest sannsynlig stillstand: færre nye lover, mindre stimulans og mer strid om budsjett og gjeldstak. Kan gi litt kapitalflyt ut av USA og holde lange renter lavere
- Sektorer: litt mindre teknologi (økt regulatorisk press), mer defensivt konsum og bolig
- Fornybart kan komme bedre ut: Trump har forsøkt å stanse nesten ferdige vindparker med stoppordre, men domstolene har omgjort dem. Med et demokratisk kammer tror vi risikoen for nye grep går ned
- Relevant for Ørsted: Revolution Wind er snart ferdig, Sunrise Wind kommer i 2027

AKSJEMARKEDET

Defensive aksjer og Mag 7

Investorene har ikke søkt mot defensive aksjer, men det kan snu

01

Mag 7 som trygge havner

Vokser raskt og godt over inflasjonen, og er blitt sett på som defensive. Investorene har byttet ut de tradisjonelle defensive aksjene med dem

02

Statsrenter konkurrerer

Obligasjoner over 5 % gjør avkastningen (utbytte og tilbakekjøp, eller utdelingsevne i fornybart) fra helse, mat, telekom, eiendom, fornybart og finans mindre attraktiv

03

Når det kan snu

Hvis markedet tviler på at Mag 7 er defensive (økende gjeld, uklar avkastning på investeringene), eller hvis resesjonsfrykten tar over. Vi er ikke der

NORDEN Energi, shipping og forsvar tjener på konfliktene, men er så dyre at vi tror man tjener lite på å kjøpe dem nå

MAKRO · FREMOVER

Midtøsten, renter og USAs gjeld

Vi tror på en løsning, lavere olje og lavere renter på sikt

01

Midtøsten og olje

Vi tror på en løsning i Midtøsten. Oljeprisen faller på sikt fordi det blir overskudd av olje

02

Inflasjon og renter

Inflasjonen kan holde seg høy til nyttår, men vi tror den faller deretter. Sammen med lavere vekst gir det lavere renter

03

Lange renter

Mer støy og høye lange renter frem mot valget. Vi mener de er nær en topp og gir stor langsiktig verdi

04

USAs gjeld

Et reelt problem (nivå og rentekostnader), men USA vokser og innoverer, og mange andre land låner også mye, så USA ser relativt mer attraktivt ut

POSISJONERING

Hva vi gjør i porteføljene

Defensiv base, og vi øker andelen små og mellomstore selskaper

01

Defensiv base

- Aksjer med god kontantstrøm gjør det best når verden er mindre preget av geopolitikk
- Defensiv base i helse, mat, telekom, eiendom, fornybart og finans
- Lav vekst, men høy direkteavkastning, eller høy driftsavkastning som kan gå til utbytte eller vekst

02

Øker små og mellomstore

- Har holdt seg bedre enn mange store, selv om de normalt svikter når rentene stiger
- Flere har falt mye i år, og verdsettelsen er mer attraktiv
- Resultatene bedres: ordreinngang, sikt i ordrebøkene, kostnader og marginer
- Rekordhøyt verdsettelsesgap mellom store og små

03

Slik gjør vi det

- Konservative frem til salgspresset i statsobligasjoner avtar
- Midler fra tilpasninger i den defensive basen og gevinstsikring i selskaper som når kursmålene
- Færre selskaper og mer konsentrert sektoreksponering

OPPSUMMERT

Fire hovedpoeng

01

Amerikansk økonomi ser sterkere ut enn den er

02

Mellomvalget er ingen stor risiko

03

Vi tror på et bedre aksjemarked inn i 2027

04

Vi øker andelen små og mellomstore selskaper

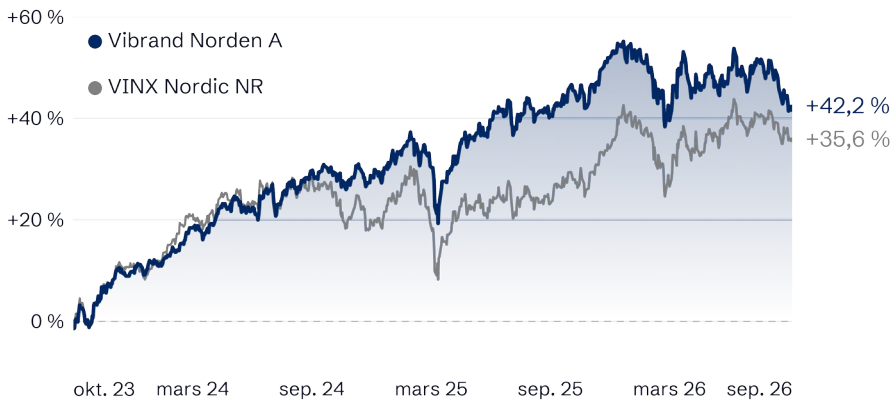
Kilder: Reuters, Eurostat, ECB, IMF, OECD, BLS, BEA, New York Fed, Freddie Mac, Edmunds, Fed. Tall per 30. september 2026 der annet ikke er oppgitt.

FOND · AKSJEFOND

Vibrand Norden

SEPTEMBER	HITTIL I ÅR
−4,63 %	−7,20 %

VIBRAND NORDEN



Fondet hadde en negativ avkastning på −4,63 % for måneden. Referanseindeksen falt −3,16 %.

Endringer i porteføljen

Vi har kjøpt oss opp i Ørsted, Karnov, Addnode, Rockwool, SWON og Orkla.

Vi deltok i Outlet Group IPO på kurs NOK 33. Gitt svært begrenset tildeling valgte vi å selge denne på NOK 38,6.

Vi har solgt Coloplast, Assa Abloy og redusert Duni.

TOPP 10 AKSJEPOSISJONER

NOVO NORDISK A/S	**6,58 %**
STOREBRAND ASA	**5,60 %**
Investor Aktiebolag	**5,53 %**
SCATEC ASA	**3,71 %**
Scandic Hotels Group AB	**3,35 %**
TELENOR ASA	**2,96 %**
Telefonaktiebolaget LM Ericsson	**2,75 %**
ØRSTED A/S	**2,58 %**
AstraZeneca PLC	**2,53 %**
DSV A/S	**2,49 %**
Resterende posisjoner	**60,1 %**
Aksjer totalt	**98,2 %**
Kontanter	**1,8 %**

LSEG | Lipper Fund Awards Winner 2026 Nordics

Vibrand Norden vinner prisen for beste nordiske fond for 3. året på rad. Nå også over 5 år.

Kåret til det beste nordiske fondet over 3 år av Lipper Fund Awards i 2024, 2025 og 2026.

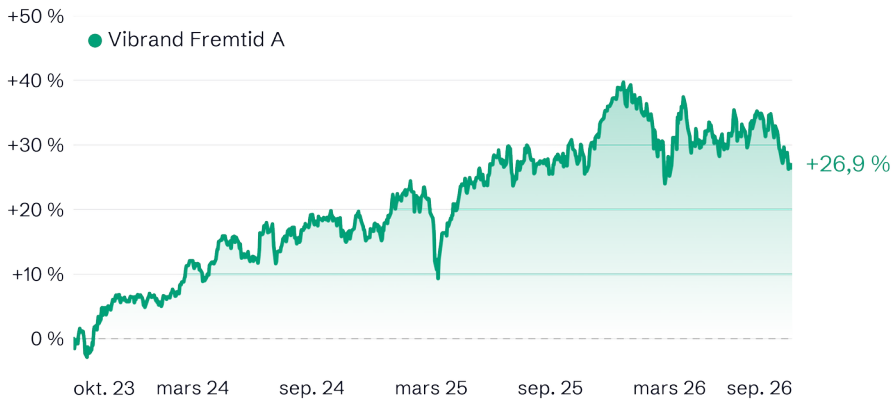
Referanseindeks: VINX Nordic NR. Grafen viser akkumulert avkastning, andelsklasse A. Avkastning per 30.09.2026. Historisk avkastning er ingen garanti for framtidig avkastning.

FOND · AKSJEFOND

Vibrand Fremtid (Art. 8)

SEPTEMBER	HITTIL I ÅR
−4,48 %	−7,57 %

VIBRAND FREMTID



Fondet hadde en negativ avkastning i måneden på −4,48 %.

Endringer i porteføljen

Vi har kjøpt oss opp i Ørsted, SWON, Karnov, Addnode og Rockwool.

Vi deltok i Outlet Group IPO på kurs NOK 33. Gitt svært begrenset tildeling valgte vi å selge denne på NOK 38,6.

Vi har redusert i Storytel, XactC25 og Duni. Vi har solgt oss ut av Wallenstam og GN Store Nord.

TOPP 10 AKSJEPOSISJONER

STOREBRAND ASA	**5,41 %**
Investor Aktiebolag	**5,25 %**
NOVO NORDISK A/S	**5,03 %**
SCATEC ASA	**4,02 %**
Inwido AB (publ)	**3,68 %**
TELENOR ASA	**3,01 %**
Securitas AB	**2,72 %**
ØRSTED A/S	**2,62 %**
LINK Mobility Group Holding ASA	**2,46 %**
Duni AB	**2,45 %**
Resterende posisjoner	**61,0 %**
Aksjer totalt	**97,6 %**
Kontanter	**2,4 %**

Grafen viser akkumulert avkastning, andelsklasse A. Avkastning per 30.09.2026. Historisk avkastning er ingen garanti for framtidig avkastning.

FOND · KOMBINASJONSFOND

Vibrand Absolutt

SEPTEMBER	HITTIL I ÅR
−3,15 %	−3,69 %

Fondet hadde en negativ avkastning på −3,15 % i september.

Endringer i aksjeporteføljen

Vi har kjøpt oss opp i Ørsted, Rockwool og DSV. Vi deltok i Outlet Group IPO på kurs NOK 33. Gitt svært begrenset tildeling valgte vi å selge denne på NOK 38,6.

Vi har solgt Assa Abloy, GN Store Nord og Coloplast. Vi har redusert i Duni, Storytel og XactC25.

Endringer i obligasjoner

Vi solgte Hospitality Invest, Pareto Bank, Axactor, Advanzia Bank, Ocean Yield, Spb 1 SMN og Gjensidige.

TOPP 5 OBLIGASJONER

SPAREBANKEN NORGE	2,25 %
DNB BANK ASA	2,21 %
SPAREBANK 1 SØR-NORGE ASA	1,92 %
STOREBRAND ASA	1,77 %
SPAREBANK 1 NORDMØRE	1,07 %
Andre obligasjoner	**17,5 %**

AKSJER TOTALT

81,1 %

KONTANTER

1,4 %

TOPP 10 AKSJER

STOREBRAND ASA	5,72 %
TELENOR ASA	5,30 %
NOVO NORDISK A/S	4,74 %
ORKLA ASA	3,90 %
SCATEC ASA	3,80 %
MOWI ASA	3,01 %
Scandic Hotels Group AB	2,97 %
ØRSTED A/S	2,79 %
AstraZeneca PLC	2,27 %
LERØY SEAFOOD GROUP ASA	2,21 %
Resterende posisjoner	**44,4 %**

Grafen viser akkumulert avkastning, andelsklasse A. Avkastning per 30.09.2026. Historisk avkastning er ingen garanti for framtidig avkastning.

FOND · RENTEFOND

Vibrand Kreditt

SEPTEMBER	HITTIL I ÅR
+0,38 %	+5,09 %

VIBRAND KREDITT

SEPTEMBER 2026

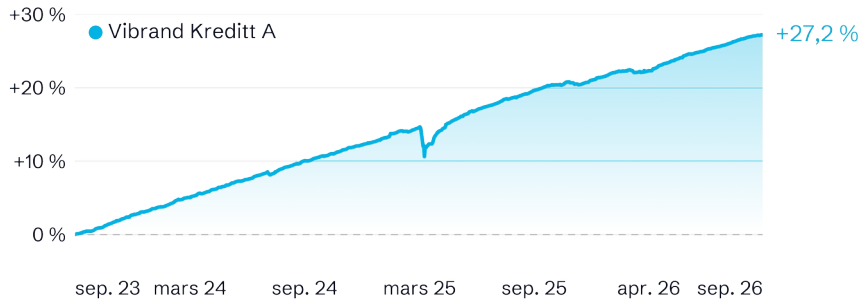
Vibrand Kreditt var opp 0,38 % i september. Avkastningen hittil i år er 5,09 %.

Protector Forsikring refinansierte i september obligasjonslånet med forfall i desember 2026 gjennom utstedelse av en ny fondsobligasjon med første call etter fem år. Marginen ble satt til 2,25 %, mens renten for første renteperiode ble 6,90 %. Vibrand Kreditt rullet sin beholdning i det eksisterende lånet over i den nye utstedelsen.

ASP Datacenter utstedte i februar 2025 et senior sikret obligasjonslån med tre års løpetid. Dette ble i september refinansiert med et nytt treårig lån på NOK 1,6 mrd. Marginen ble satt til 6,50 %, med en rente på 11,15 % i første renteperiode. Vibrand Kreditt hadde ingen beholdning i lånet som ble refinansiert, men deltok med et mindre beløp i den nye utstedelsen.

Bonheur hentet NOK 800 mill. gjennom et nytt senior usikret obligasjonslån med seks års løpetid. Marginen var satt til 2,15 %. Utstedelsen ble godt mottatt i markedet og betydelig overtegnet, noe som medførte høy avkortning. Vibrand Kreditt fikk derfor kun tildelt et mindre beløp.

Utover dette ble enkelte eksisterende posisjoner i porteføljen økt gjennom måneden, mens ingen posisjoner ble redusert.



TOPP 10 OBLIGASJONER

DNB BANK ASA	6,06 %	COLOR GROUP AS	4,20 %
STOLT-NIELSEN LIMITED	5,58 %	SCATEC ASA	4,06 %
SPAREBANKEN NORGE	5,04 %	SPAREBANK 1 SMN	3,85 %
PROTECTOR FORSIKRING ASA	4,92 %	BULK INFRASTRUCTURE GROUP AS	3,44 %
KISTEFOS AS	4,64 %	OCEAN YIELD AS	3,38 %

Resterende posisjoner **47,5 %** Obligasjoner totalt **92,7 %** Kontanter **7,3 %**

YIELD TO MATURITY	DURASJON	FASTRENTE	KONTANTER
7,62 %	2,55 år	11,7 %	7,3 %

Nøkkeltall per utgangen av september. Grafen viser akkumulert avkastning, andelsklasse A. Avkastning per 30.09.2026. Historisk avkastning er ingen garanti for framtidig avkastning.

Alltid *på*.

vibrandfondene.no

Fornebuveien 84, Lysaker · Spannavegen 152, Haugesund · Storgata 21A, Kragerø