



OSEBX +0,54% (i år +0,54%)	S&P 500 +6,18% (i år +6,18%)	DAX +8,65% (i år +8,65%)
OSEFX +3,01% (i år +3,01%)	VINX +5,61% (i år +5,61%)	
Vibrand Absolutt	+ 6,86%	(i år + 6,86%)
Vibrand Norden	+ 8,63%	(i år + 8,63%)
Vibrand Kreditt	+ 1,22%	(i år + 1,22%)
Vibrand Bærekraft	+ 7,31%	(i år + 7,31%)

Litt om markedet

Det har vært en solid start på nyåret, med en markant oppgang i aksjemarkedet som en konsekvens av en bredere optimisme. Det har vært to store bidragsyttere til oppgangen i aksjemarkedet, en hurtigere reduksjon i inflasjonen enn tidligere antatt. Fortsetter denne utviklingen vil vi nå inflasjonsmålet til sentralbanken i USA i løpet av Juni. Den andre og største bidragsfaktoren har vært helomvendingen i Kinas COVID politikk. Gjenåpningen øker blant annet etterspørselen etter olje, men kan også bidra positivt til å lette på noen av markedsutfordringene vi så i 2022 (i.e. supply chain disruptions & råvaremangel). På grunn av et større fall i inflasjonen har forventningene til FED's rentemøte i slutten av måneden gitt ytterligere optimisme i markedet. Konsensus forventer nå en nedtrapping i rentehevingene (0,25pp).

Inn mot slutten av måneden har vi sett flere dager med gevinstsikring, fokuset har endret seg til at markedet nå er mere bekymret for fremtidig inntjening til selskapene og svake nøkkeltall på grunn av det høye rente nivået.

Resultatesongen har begynt og vi kan se noen klare trender til hvilke sektorer og selskaper som tar fordel av endring i rentenivå og forbruker atferd.

Bank Finans er så langt vinneren i markedet, her ser vi vesentlig høyere inntjening på grunn av økt rentemargin på innskudd. Swedbank økte inntektene med 30% fra 3kv til 4kv, de andre nordiske bankene vil vise den samme trenden i økte inntekter fra innskudd. De norske bankene vil ikke oppleve samme veksten i inntektene i og med at vi i en lengre periode har hatt et høyere rentenivå enn våre nordiske handelspartnere.

IT er så langt den store taperen på grunn svakere resultater og en forsiktig forventning til resultatene i annet halvår. Det er spesielt innen forbruker teknologi at vi ser svakheter, hvor store leverandører som Intel og verdens største leverandør av halvledere TSMC tror på lavere omsetning i 2023. Innen IT har vi også sett store nedbemanninger i begynnelsen av året, noe som igjen har påvirket sektoren negativt.

I sum har resultatesongen vært relativt blandet og har foreløpig hatt en nøytral påvirkning på markedet.





Markedssyn

Vårt markedssyn er fortsatt overvekt aksjer og overvekt høyrente obligasjoner, på tross at vi har redusert aksjeandelen vår inn mot slutten av måneden.

Vi har i løpet av måneden redusert aksjebeholdningen vår i porteføljen etter en veldig sterk start. Noe av bakgrunnen for dette er det faktum at vi hadde betydelig overvekt aksjer ved starten av nyåret, men også fordi vi ser noen klare svakhetstegn ved den utviklingen vi har sett til nå. Vi deler markedets optimisme relatert til nedadgående inflasjonstall som vil tydeliggjøre en rentetopp. Vi er også positive til de kortsiktige ringvirkningene fra Kinas gjenåpning. Markedet har en oppfatning at vi går inn i en myk landing for økonomien og at man dermed unngår en større resesjon. Dette markedssynet er godt forankret i IMF siste markedsrapport hvor de justerer opp veksten for 2023 fordi de venter høyere vekst i Kina og USA.

I løpet av desember har vi sett tegn til svakheter innen detaljomsetningen som vi tror kan øke i omfang i løpet av de neste kvartalene. Når vi nå har fått en ytterligere renteoppgang i de vestlige økonomiene er det større risiko for at vi får en ytterligere svekkelse i etterspørselen generelt. På bakgrunn av dette tror vi fokuset kan endre seg litt mot at markedet i større grad vil fokusere på inntjeningen i de kommende kvartalene fremfor det "langsiktige" inntjeningspotensialet i andre halvdel 2023 og spesielt 2024.

Med tanke på usikkerheten i den generelle etterspørselen tror vi januar rally på nærmere 10%, er nok i første omgang, da vi går inn i en periode med stor usikkerhet relatert til selskapenes kvartalsrapporter (Q4 & Q1). En annen grunn til at vi har redusert aksjeandelen er at flere av aksjene i porteføljen har handlet tett opp mot vårt kursmål innen en veldig kort tidsperiode.

Resultatesesongen har så vidt blitt sparket i gang og vi kan allerede trekke noen foreløpige konklusjoner fra denne. Fokuset til investorer virker å sentrere seg rundt forventninger (beat or bust), guiding og nærliggende aksjonærverdier (i.e. utbytte & tilbakekjøpsprogram). For selskaper med høy inntjeningskapasitet og relativt solide balanser virker markedet mer fokusert på nærliggende aksjonærverdier fremfor redusert inntjening i inneværende periode (Q4 og Q1). En annen tolkning er at markedet i større grad nå kanskje er mer «enstemmig» om at første halvår vil bli rufsete for flere sektorer, hvor utbyttekapasitet og tilbakekjøp kan bli sett på som «safe havens».

Ved siste månedssrapport dro vi en sammenligning til utviklingen vi så på S&P 500 i 2016. Den perioden deler flere likhetstrekk med dagens situasjon, blant annet renteøkning og nedadgående inflasjon. Vår hypotese var at utviklingen vi så i 2016 kunne bli en benchmark for 2023. I 2016 startet markedet med et større fall etterfulgt av en større oppgang. Året i år begynte med en større oppgang drevet av faktorene beskrevet ovenfor. På grunn av den sterke oppgangen innen en kort tidsperiode, pluss en mulig endring i fokus som beskrevet ovenfor er vi redd for at markedet kan korrigere noe ned før vi igjen handler opp i løpet av annet halvår.





Som et resultat av argumentasjonen ovenfor, har vi derfor valgt å ta ned aksjeeksponeringen og beholde den defensive karakteren i porteføljene med overvekt bank, sparebanker, telekom og matprodusenter og kontanter. Utover dette har vi også redusert eksponeringen i typiske høy-beta aksjer (les volatile og vekst), samt noen industriselskaper hvor vi mener mye av potensiale er tatt ut (i.e. Schibsted, Adevinta, Investor og Volvo).

Hvis markedssynet vårt inntreffer er det mye som taler for at 2023 (spesielt H2) og 2024 vil bli to gode år for aksjemarkedet. Nedgangen vi så i starten av 2016 ble innhentet på under 1 måned, før børsen avsluttet kalenderåret med en oppgang i overkant av 9%. Denne utviklingen fortsatte inn i 2017, hvor S&P 500 steg over 19%. Vi tror dermed det ligger noe nedsiderisiko på estimater for første halvdel av året (spesielt innenfor teknologi, men også noe konsum, industri) før dette vil snu inn i en positiv revideringsperiode for estimatene i tredje og fjerde kvartal. I andre halvdel av 2023 kan man dermed få et positivt momentum fra estimatrevideringer, synlig rentetopp, betydelig lavere inflasjon og mest sannsynlig litt høyere arbeidsledighet som alle taler for et sterkt aksjemarked.

Vi har nå fått en ny renteheving i USA (+0,25pkt i februar), på linje med markedsforsventningene. Det store spørsmålet er dermed hva som kommer i etterkant av den siste hevingen. Vi mener det er sannsynlig at FED vil roe ned ytterligere ved å holde renten uendret. Bakgrunnen for dette er de klare svakhetstegnene vi så ved slutten av året, med markant nedgang i energipriser, pumpepriser og bruktbil priser, samt en nedkjøling i prisstigningen på mat og bolig. Kombinerer vi disse elementene med lagg faktoren rentehevinger har på spesielt bolig og arbeidsledighet, kan man risikere å kvele økonomien veldig raskt med ytterligere hevinger. Utover dette mener vi at FED har fått noen klare datapunkter som taler for at rentehevingene virkelig har startet å bite fra seg.

Fremtidens drivstoff?

Vi har den siste tiden sett på ulike drivstoffløsninger som vil spille en viktig rolle for avkarbonisering innenfor tungtransport og skipsfart. Den fremtredende løsningen for personbiler har blitt elektrisitet, dvs. Litium-ion batteri. Denne løsningen fungerer derimot dårlig for tyngre kjøretøy, da kapasiteten/effekten rett og slett blir for knapp. Markedet har derfor startet å se mot hydrogen og ammoniakk som mulige substitutter til fossilt brensel. Ulempen til begge disse stoffene er at drivstoff tanken må være av betydelig størrelse, da de begge krever større tank sammenlignet med konvensjonell diesel (gitt samme kjørelengde). Med andre ord blir denne teknologien svært attraktiv for tungtransport & shipping og mindre attraktiv for personbiler. Kort forklart vil hydrogen være rimeligere enn ammoniakk hvis man legger til grunn at hoved-input holdes konstant og på samme nivå (naturgass for ammoniakk og strømpriser for hydrogen). Dette er fordi ammoniakk til kraft er en lengre prosess med flere komponenter. Fordelen med ammoniakk er derimot at tanken kan være 3x mindre enn tanken for komprimert hydrogen hvis de skal gi samme effekt. Med andre ord vil hydrogentanken bli for stor hvis den skal drifte veldig tunge kjøretøy/fartøy. Dette gjør hydrogen attraktivt for tungtransport (god effekt og ok lagringsplass). Ammoniakk vil fortsatt være attraktivt for tungtransport (god effekt, krever mindre lagringsplass), men bli enda viktigere for sjøfarten, da hydrogen ikke er en bærekraftig løsning (krever for stor tank).





Videre har vi identifisert noen aktører vi mener er godt posisjonert for denne transformasjonen av helt ulike årsaker.

Yara er verdens nest største ammoniakk produsent, med verdens største eksport & handelsnettverk. De produserer ammoniakk da det er et av grunnelementene i kunstgjødsel. Etter stiftelsen av Yara Clean Ammonia har selskapet startet avkarboniseringsprosessen hvor målet er å tilby grønn gjødsel og ammoniakk. Som et av de best posisjonerte selskapene for denne transformeringen mener vi markedet undervurderer de nye bruksområdene for grønn ammoniakk, noe som gjenspeiles i prisingen (handles nå på 2023e P/E 6x vs. historisk 11x).

DFDS er et av de største passasjerrederiene. I tillegg er selskapet stor innenfor fraktlast. ESG strategien til selskapet bygger på flere steg, hvor målet er grønn transport. Med utbedringer av propeller (øker effektiviteten) og bruken av AI kan selskapet kontinuerlig overvåke og optimere bruken av drivstoff på alle ruter. I samarbeid med Hexagon Purus og Ørsted skal selskapet lage en hydrogen ferge som vil gå mellom Oslo og København. Med relativt korte distanser og en god ESG strategi mener vi selskapet er godt posisjonert for å være «first mover» innenfor de ny teknologiene (Hydrogen og Ammoniakk).

Wärtsilä er et finsk industrikonsern som lager komplette kraftforsyningssystemer og smarte teknologiløsninger til marine- og energimarkedet. Selskapet har allerede testet motorer som bruker en 70/30 blend av ammoniakk og LFO (light fuel oil). Videre ventes det at selskapet vil vise frem ett ammoniakk konsept i 2023 og hydrogen konsept innen 2025. Med en fremoverlent ESG strategi og gode konkurransefortrinn kan selskapet spille en sentral rolle i avkarboniseringsprosessen for sjøfart. I løpet av COVID perioden har aksjekursen handlet nedover som en konsekvens av lavere marginer (noe vi har sett for de fleste selskaper). En normalisering av marginer vil gi betydelig oppsidepotensial alt annet likt. Deres teknologi-fortrinn kan derimot øke oppsidepotensialet ytterligere da vi mener dette kan øke veksten og kapre større markedsandeler.

Fra et finansielt ståsted er alle disse aktørene attraktive da de prises relativt rimelig på svake estimater. Utover dette vil alle dra nytte av fallende inflasjon og lavere renter, noe som for øvrig er vårt overordnede markedssyn for 2023.

Vi mener disse selskapene er spennende fremover da det meste tyder på at marginer gradvis vil normaliseres, gitt lavere energikostnad, råvarekostnad og generell kostnadsinflasjon. X-faktoren som kan fremskynde hele denne prosessen er derimot offentlige støttepakker. Tidligere har vi snakket om RePowerEU og Inflation Reduction Act (IRA) som drivere for det grønne skiftet. Etersom IRA («as is») kan svekke konkurranseevnen til europeiske aktører, har EU bestemt seg for å komme med en konkurrerende pakke for å opprettholde konkurranseevnen. Kort fortalt vil det i tiden fremover bli satt av enorme beløper som skal fremskynde denne transformasjonen, hvor hydrogen og ammoniakk ser ut til å bli de store vinnerne innen tungtransport og skipsfart.





Makro

KPI Januar (desember):

EMU: 8.5 år/år (+9.2%)
USA: N/A år/år (+6.5%)
Norge: N/A år/år (+5.90%)
Kina: N/A år/år (+1,80%)

PMI Industri januar (desember):

EMU: 48.8 (47.8)
USA: NA (46.20)
Norge: 50 (50)
Kina: 49.2 (49)

PMI Service januar (desember):

EMU: 50.7 (49.10)
USA: N/A (46,20)
Kina: 54.4 (41.60)

**Detaljhandel desember
(november):**

EMU: N/A m/m (-1,80%)
USA: -1.1% m/m (+1,30%)
Norge: -3.6% m/m (-0,30%)

BNP vekst Q4 (Q3):

EMU: 1.9% kv/kv (2.3%)
USA: 2.9% kv/kv (3.2%)
Kina: 0 kv/kv (3.90%)
Norge: NA kv/kv (2.50%)

Styrringsrente desember

ECB: 2,50% (2,00%)
USA: 4,50% (4,00%)
Kina: 3,65% (3,70%)
Norge: 2,75% (2,50%)





S&P 500 i 2016



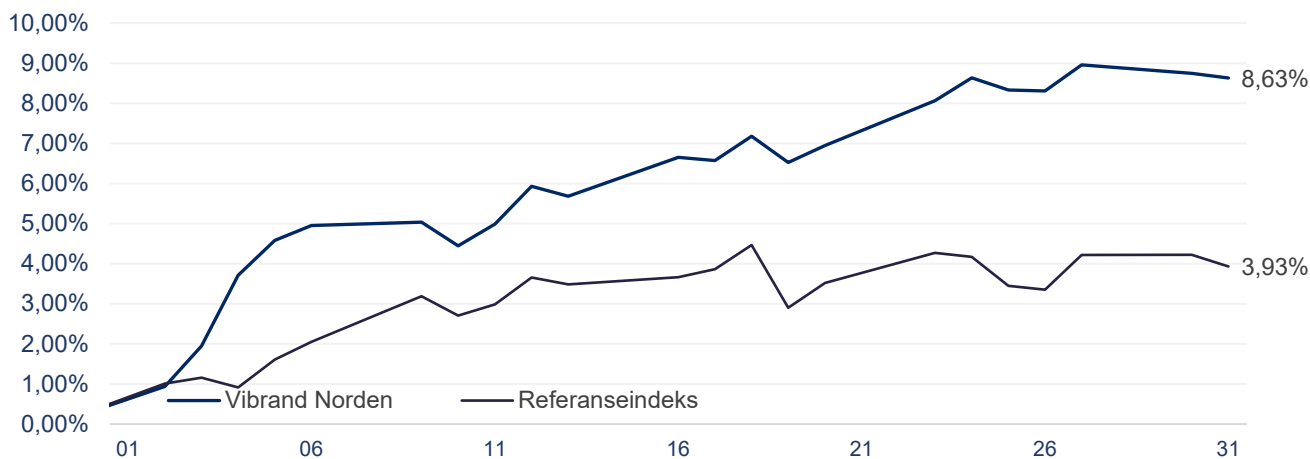
S&P 500 2016-2017





Vibrand Norden

Hittil i år



Topp 10 aksjeposisjoner

Novo Nordisk B	7,8 %
Yara Internat.	5,9 %
Storebrand Ord.	4,7 %
Swedbank AB A	4,2 %
Pandox AB B	4,0 %
Orkla	3,8 %
Mowi ASA	3,8 %
Scandi Standard	3,4 %
Telenor ASA	3,1 %
DNB Bank ASA	3,0 %
Resterende posisjoner	45,5 %
Aksjer totalt	89,3 %
Kontanter	10,7 %
Total portefølje	100,0 %

Vibrand Norden endte opp +8,63% i januar måned.

Vår referanseindeks 50/50 OSEFX/VINX endte opp +3,93%.

Vi har tatt ned eksponeringen i aksjer i tråd med markedssynet vårt.

Norden

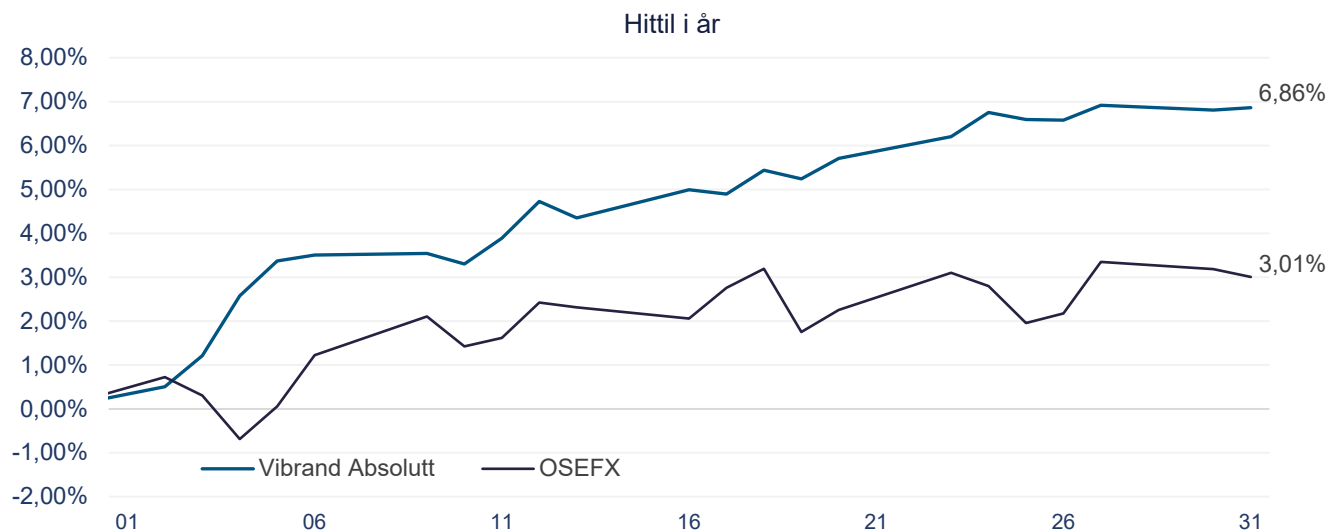
Vi har solgt oss ut av Adevinta, Schibsted, Investor, Industri Verden, Volvo, Thule Boozt og Vestas. Vi har solgt oss ned i HM.

Vi har kjøpt DFDS og kjøpt oss opp i Otovo og Ericsson.





Vibrand Absolutt



Topp 3 obligasjonsposisjoner

Wallenius Wilhelmsen	2,6 %
Klaveness	2,2 %
Bakkegruppen	1,3 %
Totalt obligasjoner	11,0 %

Topp 5 aksjeposisjoner

Telenor ASA	6,5 %
Storebrand Ord.	5,9 %
Yara Internat.	5,7 %
Mowi ASA	5,4 %
Orkla	4,9 %
Resterende posisjoner	49,3 %
Aksjer totalt	77,7 %
Kontanter	11,3 %
Total portefølje	100,0 %

Vibrand Absolutt endte opp +6,86% i januar måned.

Vår referanseindeks OSEFX endte opp +3,01%

Vi har tatt ned eksponeringen i aksjer i tråd med markedssynet vårt.

Absolutt

Vi har solgt oss ut av Adevinta, Schibsted, Investor, Industri Verden, Volvo og Bootz.

Vi har solgt oss ned i SUBC, Handelsbanken og HM.

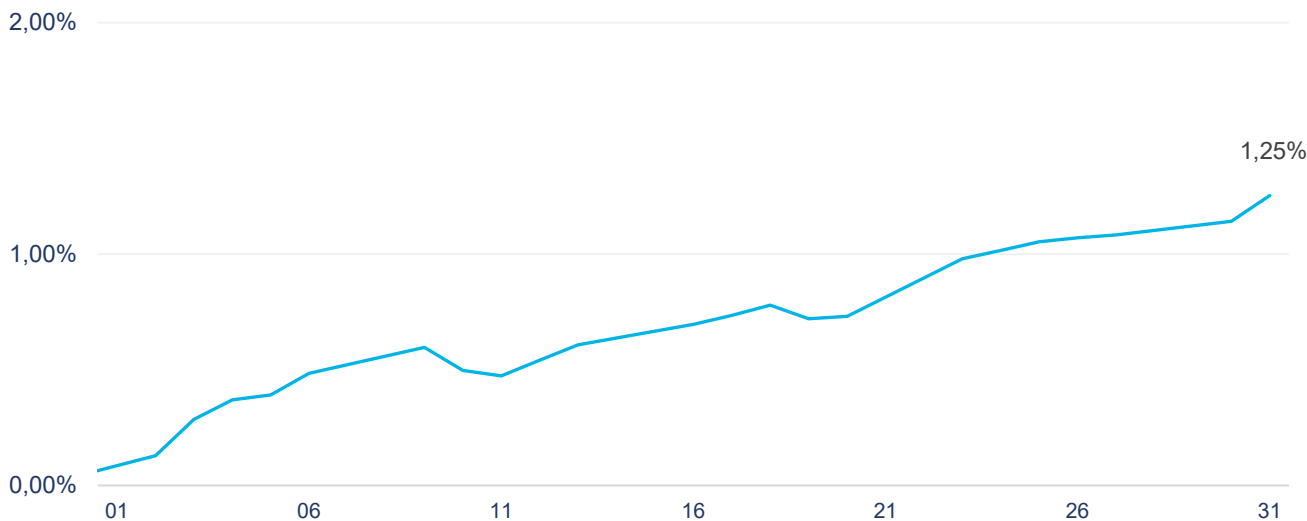
Vi har kjøpt DFDS og kjøpt oss opp i Otovo.





Vibrand Kreditt

Hittil i år



Topp 10 obligasjonsposisjoner

DNB	7,30 %
Wallenius Wilhelmsen	5,94 %
Stolt-Nielsen	5,28 %
Kistefos	4,93 %
Klaveness	4,75 %
Odfjell	2,86 %
Ocean Yield	2,58 %
SuperOffice	2,42 %
Jotta Group	2,38 %
Sparebanken Sør	2,27 %
Resterende posisjoner	54,4 %
Obligasjoner totalt	95,1 %
Kontanter	4,9 %
Total portefølje	100,0 %

Vibrand Kreditt

Fondet handlet opp 1,25% i januar måned.

I kreditt porteføljen har vi kun gjort mindre endringer. Vi har kjøpt oss litt opp i fondsobligasjoner. Kredittspredene går inn og begynner å nærme seg nivåene før krigen i Ukraina. De positive markedsbevegelsene er drevet av det samme som i desember, markedet ser for seg lavere inflasjon og et lavere rente nivå. Den andre grunnen er mangel på nye utstedere som gjør at markedet kommer inn i en skvis, der det blir mangel på tilgjengelige obligasjoner.

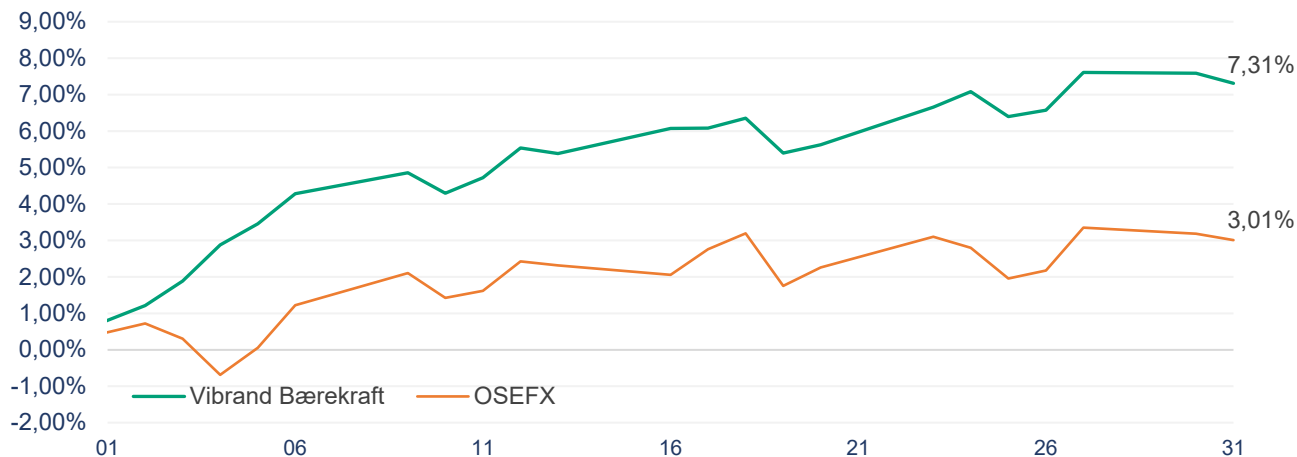
Det er mye som tyder på det kommer flere nye utstedere i løpet av februar. En av årsakene er at det markedet nå er bedre for utsteder. Vi har en mindre kontant posisjon som vi vil vurdere for nye obligasjoner avhengig av kvaliteten på utsteder.





Vibrand Bærekraft (Art. 8)

Hittil i år



Topp 10 aksjeposisjoner

SalMar	5,3 %
SSAB A	4,9 %
Telenor ASA	4,6 %
Pandora Aps	4,5 %
DFDS	4,5 %
Storebrand Ord.	4,4 %
Volvo AB B	4,3 %
Inwido AB	4,3 %
Orkla	4,2 %
Duni AB	4,2 %
Resterende posisjoner	39,5 %
Aksjer totalt	84,5 %
Kontanter	15,5 %
Total portefølje	100,0 %

Vibrand Bærekraft

Vibrand Bærekraft har hatt en veldig fin start på året med en oppgang på 7,31%. Porteføljen er i skrivende stund tilnærmet lik startporteføljen, med unntak av en forsiktig eksponering mot to av Norges mest bærekraftige sparebanker; Sparebanken Vest og Sparebank 1 Østlandet.

Vi har valgt å opprettholde en relativt høy kontantandel (15%) på bakgrunn av markedssynet vårt og utviklingen fondet har hatt. Videre vurderer vi konsentrasjonen i porteføljen som svært attraktiv, da den har gitt en månedlig avkastning på 7,31% med en gjennomsnittlig kontantandel på 10-15%. Kontantandelen vil i tiden fremover gi oss muligheten til å kjøpe oss videre opp, samt vurdere nye plasseringer hvis/når de skulle komme innenfor vår range (flere selskaper i investeringsuniverset som blir aktuelle hvis kursen kommer litt ned).

Forvalters hjørne

Her vil vi i tiden fremover trekke frem én outperformer som har gjort det bra i måneden og rasjonale bak investeringsbeslutningen. Månedens pick er SSAB (+29% YTD).

SSAB er Nordens største produsent av handelsstål. Selskapet har lenge fokusert på ESG, og er nå i ferd med å bevise det gjennom prosjektet HYBRIT. Prosjektet skal produsere verdens første fossil-frie stål, og har allerede mottatt økonomisk støtte fra EU. Utbyggingen av fornybar energi vil kreve store mengder stål (e.g. vindturbiner). Etersom stålproduksjon tradisjonelt sett blir forbundet med betydelige utslipp, vil avkarboniseringsprosessen være essensiell for fremtidig vekstpotensialet og her er SSAB i en egen klasse. Selskapet har ambisjoner om å bli net-zero innen 2030, noe som er 15-20 år før deres europeiske konkurrenter. Videre liker vi selskapet på bakgrunn av 3 årsaker (4 inkludert ESG elementet). Med gunstig geografiske lokasjoner har selskapet tilgang på fornybar energi (Sverige), men er også beskyttet for prisøkninger på strøm da operasjonen i USA ligger i Alabama som har regulerte strømpriser. Fleksibelt og motstandsdyktig produktsortiment gir selskapet god eksponering mot høykvalitetsstål (plate steel), hvor prisen har holdt seg betydelig bedre sammenlignet med tradisjonelt stål (HRC). Knallsterkt balanse med net cash posisjon på SEK 14,3mrd (20% av markedsverdien) reduserer risikoen i caset og gir ytterligere vekstpotensialet. Vårt kursmål på SSAB er SEK 95 per aksje (A-aksjen).





Våre forvaltere



Carsten Winger

Daglig Leder/Forvalter

Carsten er utdannet ved University of San Francisco, USA. Han har drevet det som nå er Vibrand Kapitalforvaltning siden 2002. Han har jobbet innen finansnæringen siden 1987 og har bred erfaring fra hedgefond, renteforvaltning og valutamegling.



Gudbrand Fløtaker

Forvalter Kreditt

Gudbrand er utdannet ved Handelsakademiet og har bakgrunn fra finans og shipping. Han har 12 års erfaring fra administrasjon og forvaltning av verdipapirfond og har jobbet hos Vibrand siden 2008.



Jacob Teigland

Forvalter

Jacob jobbet deltid som analytiker hos Vibrand Kapitalforvaltning mens han fullførte sin MSc in Finance ved Handelshøyskolen BI i Oslo. Siden sommeren 2022 har Jacob jobbet fulltid hos Vibrand Kapitalforvaltning som Analytiker & Forvalter.



Runar Jacobsen

Junior Forvalter

Runar er utdannet ved NTNU i Ålesund. Har erfaring med aksjeforvaltning som leder for børsgruppen ved NTNU Ålesund, Alpha Finance (vinner av den nasjonale konkurransen Skoleduellen i 2021-2022), samt jobbet med valuta- og shippingmarkedet.

