



<b>OSEBX +3,80%</b> (i år +4,37%)	<b>S&amp;P 500 -2,61%</b> (i år +3,40%)	<b>DAX +1,57%</b> (i år +10,35%)
<b>OSEFX +3,21%</b> (i år +6,31%)	<b>VINX +4,94%</b> (i år +10,83%)	
<b>Vibrand Absolutt</b>	<b>+ 3,76%</b>	<b>(i år + 10,88%)</b>
<b>Vibrand Norden</b>	<b>+ 3,97%</b>	<b>(i år + 12,95%)</b>
<b>Vibrand Kreditt</b>	<b>+ 0,77%</b>	<b>(i år + 2,03%)</b>
<b>Vibrand Bærekraft</b>	<b>+ 2,61%</b>	<b>(i år + 10,11%)</b>

## Litt om markedet

Det har vært en blandet måned for markedene, preget av kvartalsrapporter, nøkkeltall og høy volatilitet. De mest fremtredende risikofaktorene fortsetter å være inflasjon, Kinas gjenåpning av samfunnet, krigen i Ukraina og økende geopolitisk spenning mellom USA og Kina.

Markedene bygget videre på den positive utviklingen vi så i januar, før det fikk seg en kalddusj i lys av de amerikanske arbeidstallene (non-farm payrolls). Rapporten viste at det ble skapt hele 517k nye jobber utenfor landbruket i januar. Dette var nesten 3 ganger flere enn det konsensus hadde forventet. Følgelig gikk arbeidsledigheten ned til 3.4% mot ventede 3.6%. Arbeidsledigheten i USA er nå på det laveste nivået siden mai 1969. På den andre siden ser man at lønnsveksten starter å avta, fra reviderte 4.9% i desember mot 4.4% for januar. Rapporten sendte de fleste børsene nedover da den åpnet for potensielt flere rentehevinger enn hva markedet tidligere hadde priset inn.

Det var på forhånd knyttet stor spenning til den kinesiske nyttårsfeiringen og hvordan gjenåpningen av samfunnet ville påvirke COVID tilfeller. På tross av økende tilfeller, dødsfall og betydelig innenlands flytrafikk holdt likevel regjeringen stø kurs gjennom feiringen, noe som har bidratt til økende optimisme rundt de positive ringvirkningene av høyere kinesisk vekst.

Markedet fikk enda en overraskelse mot midten av måneden, når den amerikanske detaljhandelen for januar kom ut. Tallene viste en oppgang på hele 3% fra desember, hvor konsensus ventet en vekst på 1.8%. Dette, i kombinasjon med de sterke arbeidstallene, økte frykten for ytterligere rentehevinger, noe som sendte markedene videre nedover.

Resultatsesongen nærmer seg slutten og vi kan trekke flere konklusjoner fra denne perioden. Alt i alt, må vi si at vi er positivt overrasket over kvaliteten og styrken flere selskaper/sektorer har vist i løpet av 4kv. Likevel er det spesielt én sektor som skiller seg ut, nemlig bank. Bankenes rentemargin har forbedret seg markant fra Q2/Q3 som et resultat av at utlånsrenten øker raskere enn innskuddsrenten. Kombinerer vi dette med de lave tapsavsetningene får bankene betydelig medvind fra bedret inntjeningskapasitet.





### Interessante selskaper

Aker BP handlet nedover i januar sammen med oljeprisen og andre oljeprodusenter før den ble sendt ytterligere ned på et blandet resultat. Alt i alt var resultatet i tråd med forventningene. Lavere utbytte og tilbakekjøp målt mot konkurrenter førte likevel til en dårlig mottakelse på børsen. En av de største driverne vi ser i markedet nå er gjenåpningen i Kina. Betydelig høyere etterspørsel etter olje virker å ha satt et gulv i oljeprisen på kort sikt, noe som bedrer utsiktene for Aker BP. Vårt markedssyn støtter noe høyere oljepris og svak gasspris. BPs lave gasseksponering er i våre øyne positivt for selskapet ettersom det er få datapunkter som underbygger høyere gasspriser. Etter en kursnedgang på nesten 14% har vi startet å øke eksponeringen i selskapet.

Hexagon Composites består av totalt 4 selskaper; Hexagon Agility (Renewable Natural Gas Fuel Systems and Delivery Solutions for mobility market), Hexagon Digital Wave (innovative cylinder testing and monitoring technology), Hexagon Ragasco (world's leading manufacturer of composite LPG cylinders), Hexagon Purus (is a leading global provider of technology needed for zero emission mobility). Hexagon er dermed en av de fremste aktørene innenfor fornybare transportløsninger. Hexagon Composites ekskludert Purus tjener penger på gode marginer med solid topplinjevekst. Purus er derimot stjernen i porteføljen hvis vi ser litt lengre frem (taper penger nå). Pipelinen av signerte intensjonsavtaler er betydelig, noe som bekreftes av den siste kontrakten de annonserte med Hino Trucks (USD 2.0mrd fra 2024-2030). Etter den siste emisjonen i Hexagon Purus skal selskapet være fullfinansiert godt ut i 2024, noe som gir de muligheten til å realisere pipelinen. Vi har smått startet å kjøpe oss opp i Hexagon Composites (eier ca. 73% av Purus), som et resultat av forbedret kapitalstruktur i Purus.

Nokian Tyres lager premium dekk for kunder som setter pris på sikkerhet, bærekraft og innovative produkter. Selskapet jobber med et konsept som lages av 100% fornybart eller resirkulert materiale. Første dekk-selskapet til å bli innlemmet i Science Based Target Initiatives. Selskapet kom med flere bærekraftsmål i 2015 som de allerede har innfridd. Nye mål ble satt i 2020, og de er på god vei til å innfri også disse. Selskapet handlet nedover i fjor som en konsekvens av kostnadsinflasjon og krigen i Ukraina. Den russiske fabrikken er nå skrevet ned og selskapet er i samtaler om et mulig salg. Et eventuelt salg vil frigjøre betydelig kapital (EUR 400m) som sikrer kapitalbehovet de trenger for å ferdigstille den nye fabrikken i Romania, noe som også blir verdens første nullutslipps fabrikk for dekk-industrien. Når de får opp produksjonen ved den nye fabrikken og kostnadsinflasjonen roer seg vil selskapet normalisere marginer som gir betydelig oppside fra nåværende kurser. På lengre sikt mener vi dette er en veldig interessant case som vil dra fordel av de sterke tendensene vi ser innenfor bilsektoren i dag, men også den langsiktige trenden hvor bilparker i større grad skal bevege seg mot nullutslipp.





## Markedssyn

Vårt markedssyn er fortsatt overvekt aksjer og høyrenteobligasjoner, på tross av at vi har redusert aksjeandelen vår i løpet av måneden. Vi er positive til aksjer på medium til lang sikt fordi vi tror motvinden vi nå opplever vil snu til medvind i andre halvdel av året, noe vi kommer tilbake til.

Aksjemarkedet har hatt en veldig sterk start på året med betydelig oppgang i det fleste markeder. De største bidragsfaktorene har vært lavere inflasjonstall (USA), Kinas gjenåpning, bedre enn ventet Q4 resultater og moderat guiding for 2023. Nå ser vi at sentimentet rundt noen av disse faktorene har endret seg som et resultat av oppdaterte datapunkter. Inflasjonen i USA virker å være mer «sticky» (dvs. senere påvirkningskraft fra renteøkninger) enn tidligere forventet, noe som taler for høyere rente som også må holdes lengre. Foreløpig produksjonstall fra Kina indikerer derimot at gjenåpningen underbygger høyere vekst i kinesisk økonomi, noe som vil øke etterspørselen etter olje, metaller og råvarer. Økende kinesisk produksjon er positivt for global produksjon da Kina produserer viktige innsatsfaktorer for en rekke sektorer og industrier. Vi forventer også at den kinesiske gjenåpningen vil sette fart på reiseliv og turisme, noe passasjertallene fra nyttårsfeiringen underbygger.

Som tidligere nevnt, har vi redusert aksjeandelen i porteføljene i løpet av måneden, samtidig som vi fortsatt er positive til aksjer på medium til lang sikt. Dette skyldes hovedsakelig fordi vi fortsatt ser attraktive verdsettelsener innenfor ulike sektorer, men også fordi vi mener elementene som tynger utsiktene på kort sikt (dvs. potensielt høyere rente, mulig reversering av inflasjonsnedgangen og sterkt arbeidsmarked) fort kan snu til positive bidragsfaktorer mot andre halvdel av 2023. Vi har derfor redusert beholdningen innenfor sektorer vi tror vil få det tøffere i første halvår (råvarer, IT og forbruksvaresektoren) og økt/oppretholdt eksponeringen innenfor sektorer vi mener er godt rustet på kort sikt (olje, helse, hoteller, matprodusenter og reiseliv). Utover dette har vi også valgt å selge oss ned i selskaper som har handlet tett opp mot våre kursmål, da vi mener store deler av potensialet er tatt ut og risk/reward ser mindre attraktiv ut. Videre har vi utnyttet den svake kronekursen ved å redusere utenlandske posisjoner som handlet innenfor vår range.

Fra midten av året forventer vi at inflasjonen i USA (målt år over år) har kommet betraktelig nedover. En av hovedårsakene til dette er fordi sammenligningsgrunnlaget forbedres (måned til måned inflasjonen var høy samme periode i fjor). Den andre årsaken er at vi forventer at effekten av tidligere rentehevinger vil øke i omfang når det absolutte rentenivået ligger såpass høyt. Vi har allerede sett flere svakhetstegn innenfor produksjon, bolig, detaljhandel og svakt avtagende lønnsvekst. Kombinerer vi dette med det faktum at renteøkninger historisk sett har en etterslepene effekt på spesielt bolig- og arbeidsmarkedet er det god grunn til å forvente nedadgående inflasjon i tiden fremover.





Hvis markedssynet vårt inntreffer vil sentimentet for IT, vekst og fornybart øke betraktelig fra midten av året og inn mot 2024. Høyere kontantandel i porteføljene sikrer oss muligheten til å utnytte dette strategisk gjennom gradvis økende allokering mot våre favoritter innenfor disse sektorene på attraktive verdsettelse. Høyere renter som muligens også må holdes høyt lengre øker risikoen for en markedskorreksjon. Vi har derfor posisjonert porteføljen for et slikt scenario, hvor den defensive karakteren (olje, bank, telekom, mat & reiseliv) forsterkes av kontantbeholdningen.

## Soft, hard or no landing?

Helhetlig har nøkkeltallene vi har fått den siste måneden åpnet for flere scenarioer, hvor fokuset sentreres rundt myk, hard og ingen landing. Kort forklart vil en myk landing bety at sentralbankene klarer å få inflasjonen ned mot målet på 2%, uten betydelig økning i arbeidsledigheten. Et slikt scenario vil øke den økonomiske veksten og sentimentet for IT, vekst og fornybart øker. På den andre siden er det en risiko for at vi får en hard landing. I dette scenarioet klarer ikke sentralbankene å få ned inflasjonen tilstrekkelig, noe som tvinger de til å heve renten ytterligere for å roe økonomien. Betydelig høyere renter (fra dagens nivå) vil kvele økonomien, øke arbeidsledigheten og redusere veksten signifikant (kan fort bli negativ). Det nyeste scenarioet som har kommet på banen er det vi kaller ingen landing. Kort forklart er dette en blanding av de andre scenarioene. Her vil inflasjonen komme nedover (dog ikke til 2%) før den stabiliserer seg på et høyere nivå over en lengre periode. Effekten av dette scenarioet er fortsatt noe usikkert. Trolig må forbrukere forvente et høyere prisnivå enn vi tidligere har vært vant til. På den andre siden vil arbeidsledigheten holdes på et relativt lavt nivå med moderat (positiv) lønnsvekst, noe som tilsier at forbrukeren vil takle det høye prisnivået. Den økonomiske veksten vil være lavere i dette scenarioet målt mot en myk landing, men betydelig bedre målt mot en eventuell hard landing.

Basert på nøkkeltallene vi har fått de siste 6 månedene, lener vi mot et scenario som ligner på ingen landing. De største bidragsfaktorene til denne konklusjonen er det sterke arbeidsmarkedet, lengre enn forventet etterslep i boligmarkedet og Kinas gjenåpning. Som vi tidligere nevnte vil gjenåpningen øke veksttaket i Kina betraktelig, men også lette på flere av de globale utfordringene vi så i 2022 (dvs. råvaremangel og distribusjonsskjede problemer). Hvis arbeidsmarkedet fortsatt holder seg sterkt og inflasjonen kommer noe ned (dog ikke til 2%) vil kjøpekraften opprettholdes, og bidra til fortsatt sterk økonomisk vekst. Dette er et bra scenario for aksjemarkedet, da det åpner for økonomisk vekst på tross av et høyere rente nivå.





**Makro**

**KPI februar (januar):**

EMU: 8.5% år/år (+8.6%)

USA: N/A år/år (+6.4%)

Norge: N/A år/år (+7.0%)

Kina: N/A år/år (+2.10%)

**PMI Industri februar (januar):**

EMU: 48,50 (48,80)

USA: 47,30 (46,90)

Norge: 47,50 (49,60)

Kina: 51,60 (49,20)

**PMI Service februar (januar):**

EMU: 52,70 (50,80)

USA: 50,50 (46,80)

Kina: 55,00 (52,90)

**Detaljhandel februar (januar):**

EMU: N/A m/m (N/A)

USA: N/A m/m (+3,00%)

Norge: N/A m/m (+1,30%)

**BNP vekst Q4 (Q3):**

EMU: +0,10% kv/kv (+0,30%)

USA: +2,70% kv/kv (+3,20%)

Kina: +0,00% kv/kv (+3,90%)

Norge: +0,20% kv/kv (+1,30%)

**Styringsrente februar:**

ECB: 3,00% (2,50%)

USA: 4,75% (4,50%)

Kina: 3,65% (3,65%)

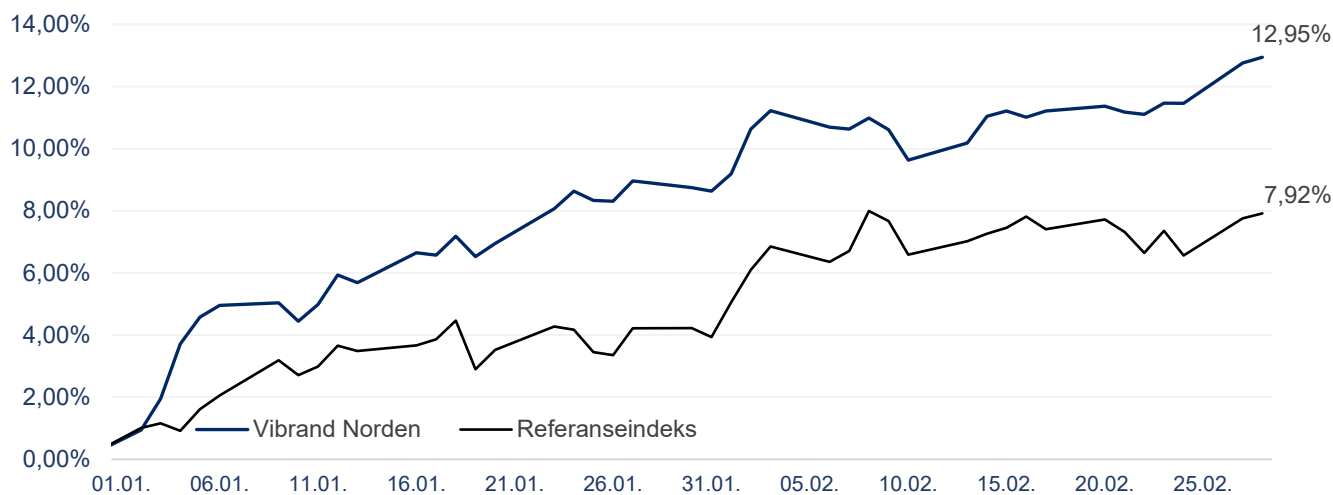
Norge: 2,75% (2,75%)





## Vibrand Norden

Hittil i år



### Topp 10 aksjeposisjoner

Novo Nordisk B	7,1 %
Yara Internat.	6,2 %
Storebrand Ord.	4,5 %
Swedbank AB A	4,4 %
DNB Bank ASA	4,1 %
Padox AB B	3,9 %
Scandi Standard	3,7 %
Orkla	3,6 %
Mowi ASA	3,5 %
Telenor ASA	3,5 %
<b>Resterende posisjoner</b>	<b>40,9 %</b>
<b>Aksjer totalt</b>	<b>85,4 %</b>
<b>Kontanter</b>	<b>14,6 %</b>
<b>Total portefølje</b>	<b>100,0 %</b>

Vibrand Norden endte opp +3,97% i februar måned.

Vår referanseindeks 50/50 OSEFX/VINX endte opp +3,83%.

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

### Norden

Vi har i løpet av måneden solgt oss ut av HM, Schibsted og SUBC. Vi har redusert posisjonene i Danske Bank, Swedbank, Autoliv og Novo Nordisk.

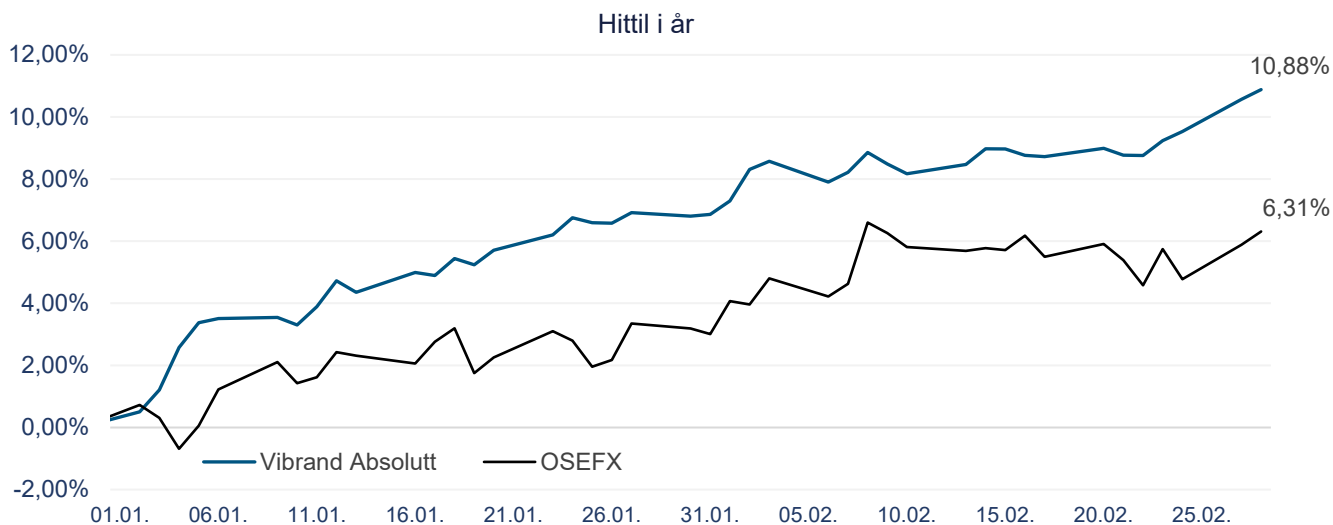
Vi har solgt og kjøpt Viaplay Group.

Vi har kjøpt Aker BP, Salmar, Norwegian, DFDS og DNB.





## Vibrand Absolutt



### Topp 3 obligasjonsposisjoner

Wallenius Wilhelmsen	2,2 %
Klaveness	2,2 %
Color Group	1,2 %
<b>Totalt obligasjoner</b>	<b>15,8 %</b>

### Topp 5 aksjeposisjoner

Telenor ASA	7,4 %
Yara Internat.	6,1 %
Storebrand Ord.	5,8 %
Swedbank AB A	5,1 %
Mowi ASA	5,0 %
<b>Resterende posisjoner</b>	<b>47,4 %</b>
<b>Aksjer totalt</b>	<b>77,0 %</b>
<b>Kontanter</b>	<b>7,2 %</b>
<b>Total portefølje</b>	<b>100,0 %</b>

Vibrand Absolutt endte opp +3,76% i februar måned.

Vår referanseindeks OSEFX endte opp +3,21%

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

### Absolutt

Vi har i løpet av måneden solgt oss ut av HM, Storskogen, Danske bank, Schibsted og SUBC. Vi har redusert i Swedbank, Svenske handelsbanken og Sparebanken Sør Øst Norge.

Vi har kjøpt AKER BP, Salmar, Norwegian, DFDS og DNB.

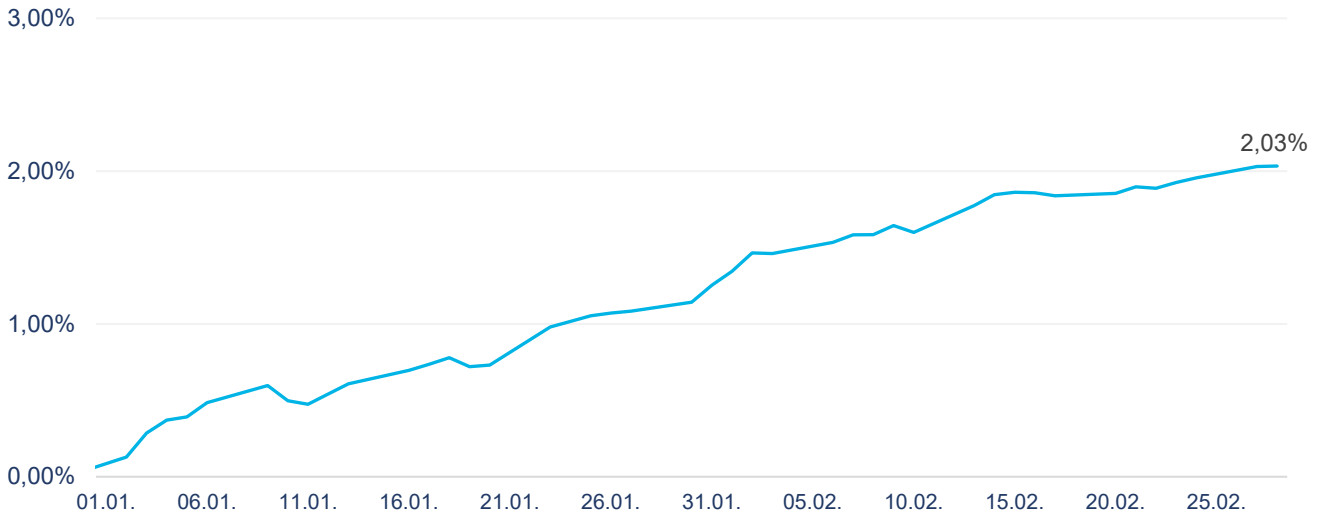
Vi har vektet oss opp i obligasjonene til Kredinor, Color Line, Glamox, Scatec og Ekornes. Disse obligasjonene gir i snitt en rente på ca. 10%.





## Vibrand Kreditt

Hittil i år



### Topp 10 obligasjonsposisjoner

DNB	7,14 %
Wallenius Wilhelmsen	5,83 %
Stolt-Nielsen	5,11 %
Kistefos	4,83 %
Klaveness	4,61 %
Odfjell	2,81 %
Ocean Yield	2,55 %
SuperOffice	2,33 %
Jotta Group	2,27 %
Sparebanken Sør	2,21 %
<b>Resterende posisjoner</b>	<b>59,8 %</b>
<b>Obligasjoner totalt</b>	<b>99,5 %</b>
<b>Kontanter</b>	<b>0,5 %</b>
<b>Total portefølje</b>	<b>100,0 %</b>

### Vibrand Kreditt

Vibrand Kreditt er opp 2,03% så langt i år og 0,77% i februar måned. Etter en lang periode uten nye NOK lån i markedet ble aktiviteten høy i februar. Det var både refinansiering av eksisterende lån og nye utstedere. Lånene ble satt med svært gunstige betingelser for långiver. Vi har investert kontantandelen i fondet, samt at vi solgte beholdningen vi hadde i Aker Solutions for å delta i emisjoner.

Color Group gjorde tidlig refinansiering av et lån med forfall i slutten av 2023. Balansen i selskapet er strukket som en følge av pandemien, men driften er nå tilbake på normalt nivå. De har fått på plass ny bank finansiering og selger overskudds tonnasje. Med dette repareres balansen og er en attraktiv kreditt som gir 8,53% i første periode.

Kreditor er Norges største inkassoselskap, med fokus på de nordiske landene Norge, Sverige og Finland. Omsetningen fordeler seg mellom fakturering for 3. parter og tradisjonell inkassovirksomhet med hhv 55% og 45%. Selskapet er organisert som et aksjeselskap og eiet 50/50 mellom Sparebank 1 gruppen og Kreditor stiftelsen. Selskapet er nye i obligasjonsmarkedet og betaler 10,28% i første renteperiode.

Glamox har i løpet i løpet av annet halvår snudd virksomheten til betydelig bedre resultater, godt hjulpet av et bedre marked innen shipping og oljeservice. Selskapet har også leveranser til offshore vind som vil være med på å løfte omsetning og balanse. Nyutstedelsen er refinansiering av et lån med forfall i august 2023. Renten ble 10,03% i første periode.

Scatec er ny i obligasjonsmarkedet. Obligasjonen fremstår mere attraktiv enn aksjen så lenge aksjen handler under PB 1. Selskapet generer i overkant av 20% avkastning på prosjekter som de utvikler og selger, aksjen har blitt priset på PB 1.5, med finansiering i obligasjonsmarkedet på 9,8 % gir obligasjonen en høyere avkastning enn aksjen.

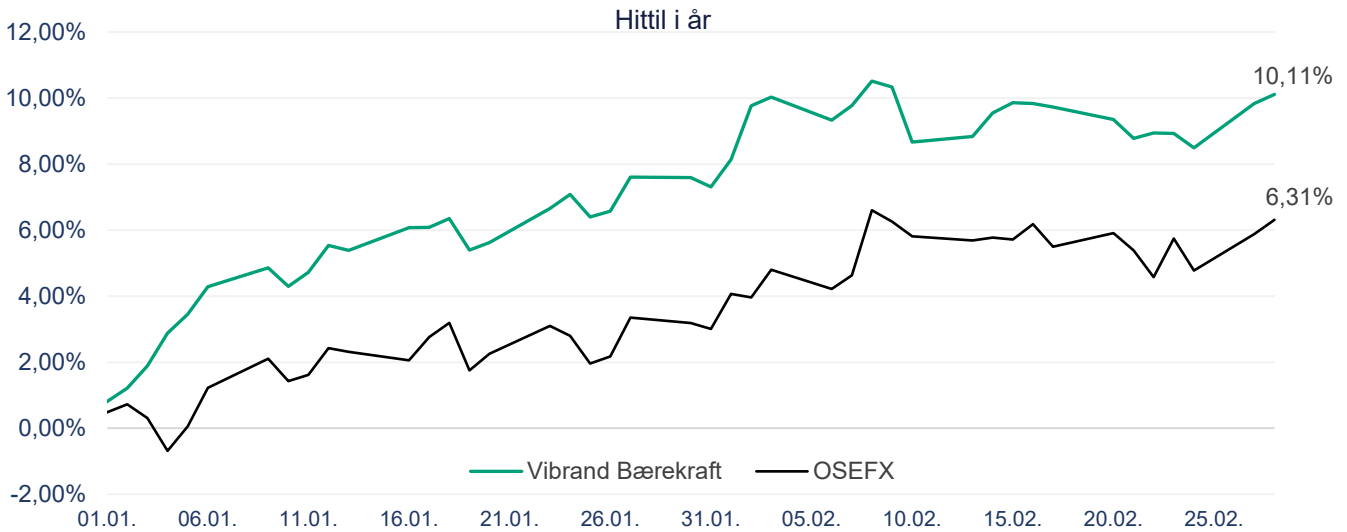
Vi har også tegnet it fondsobligasjoner fra Sparebanken Sør, Landkreditt og Hemne Sparebank. Yield to maturity er 7,45% og durasjonen 2,75 ved utgangen av februar. Kontantandelen er 0,5%.







Vibrand Bærekraft (Art. 8)



Topp 10 aksjeposisjoner

SSAB A	5,2 %
Pandora Aps	5,1 %
Telenor ASA	5,1 %
DFDS	4,7 %
Orkla	4,7 %
SalMar	4,6 %
Volvo AB B	4,5 %
Inwido AB	4,4 %
Storebrand Ord.	4,3 %
Duni AB	4,2 %
<b>Resterende posisjoner</b>	<b>36,2 %</b>
<b>Aksjer totalt</b>	<b>82,9 %</b>
<b>Kontanter</b>	<b>17,1 %</b>
<b>Total portefølje</b>	<b>100,0 %</b>

**Vibrand Bærekraft**

Det har vært en god måned for Vibrand Bærekraft på tross av et blandet marked. Porteføljen steg med 2,61% og er med det opp 10,11% i 2023. I løpet av måneden kjøpte vi oss inn i DNB i etterkant av resultatet, da vi mente resultatet ikke berettiget den svakt negative markedsreaksjonen vi så.

Vi har opprettholdt den defensive karakteren i porteføljen med rundt 15% kontanter. Dette gjenspeiler markedssynet vårt samtidig som det gir oss stort handlingsrom ved en eventuell korleksjon.

**Forvalters hjørne**

Inwido sin 4.kvartals rapport ble godt mottatt av markedet, med en oppgang på nærmere 10%. Selv om selskapet har handlet litt nedover mot slutten av måneden, mener vi rapporten underbygger det langsiktige investerings caset veldig godt.

Inwido utvikler og selger tilpassede vindu- og dør løsninger med stort fokus på bærekraft i produksjon og produkt-ytelse. Selskapet har allerede bevist sitt ESG engasjement ved å koble låneavtale til ESG-prestasjoner, som gir ytterligere insentiv til å innfri på ESG-strategien. Videre vil produktene deres spille en sentral rolle for utviklingen av smarte- og bærekraftige byer, ettersom de øker energieffektiviteten og reduserer behovet for strøm, som bare blir forsterket av de vedvarende høye energiprisene vi ser over hele Europa. Energieffektive vinduer vil spille en viktig rolle for å nå målet om nullutslipp, da bygninger står for 40% av EUs energiforbruk. EU har fremmet en regulering som legger krav på energieffektivitet i vinduer og dører. I 2022 var 65% av salget til Inwido kategorisert som energieffektive (U-value på 1.0 eller lavere), og denne andelen er ventet å øke betraktelig i tiden fremover med politiske incentiver. Vi tror selskapet er veldig godt posisjonert for denne trenden og store deler av R&D kosten er allerede tatt av tidligere aksjonærer.





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.

