



OSEBX	+1,30%	(i år +2,11%)	VIBRAND ABSOLUTT	+1,15%	(i år +11,66%)
OSEFX	+0,05%	(i år +3,73%)	VIBRAND NORDEN	+0,61%	(i år +12,52%)
S&P 500	+6,47%	(i år +15,91%)	VIBRAND KREDITT	+0,78%	(i år +4,18%)
VINX	-0,96%	(i år +15,08%)	VIBRAND BÆREKRAFT	+0,73%	(i år +8,68%)
DAX	+3,09%	(i år +15,98%)			

Litt om markedet

Det har vært en blandet måned for aksjemarkedene preget av utslagsgivende nøkkeltall i begge retninger. Vibrand Fondene har likevel holdt seg bedre enn markedet for øvrig (Norden), takket være den defensive naturen av godt diversifiserte porteføljer. De mest fremtredende risikofaktorene for markedet slik vi ser det er fortsatt krigen i Ukraina, inflasjon, Kinas gjenåpning og den geopolitiske spenningen mellom Kina og USA + EU.

Vi har fått flere nøkkeltall fra Europa og USA som gir et blandet bildet av økonomien og utsiktene fremover. Industriproduksjonen og sentimentet rundt industriutsiktene fortsetter å trekke nedover i store deler av verden, på tross av sterke kvartalsrapporter for andre kvartal. Service sektoren fortsetter å vise styrke, men svakhetstegnene blir stadig mer fremtredende. Detaljhandelen har kommet tilbake etter en svak start på året, hvor store deler av verden kan vise til en positiv utvikling de to siste månedene (April & Mai). Dette viser styrken i kjøpekraften til husholdningene, som på tross av høyere renter og priser fortsatt har penger å bruke. Hvis trenden fortsetter taler dette for en myk landing, som vil være veldig positivt for aksjemarkedet og økonomien generelt.

Olje og gassprisene er igjen på vei oppover som en konsekvens av produksjonskutt, stengte felt og forventninger om økende energiforbruk mot slutten av sommeren. Vi har i løpet av første halvår posisjonert oss for denne utviklingen, ettersom værphenomenet El Niño fører til høyere overflatetemperaturer som øker behovet for nedkjøling. Ytterligere produksjonskutt fra OPEC+ og økt aktivitet i den kinesiske økonomien støtter høyere energipriser i andre halvdel av 2023.

Kinas gjenåpning har ikke gitt den umiddelbare etterspørselsøkningen som flere forventet. Likevel ser vi flere faktorer som taler for at veksten vil eskalere i andre halvår. Stadig høyere press på myndighetene for økt stimulering, det første rentekuttet siden august 2022 og økende private insentiver (elbil subsidiering)

kombinert med at flere fabrikker returnerer til normalproduksjon vil styrke veksten i andre halvår.

Krigen i Ukraina herjer fortsatt men svakhetstegnene ved den russiske offensiven starter virkelig å vise seg. Etter Wagner gruppens marsj mot Moskva har Putins stilling svekket seg betydelig og friksjonen mellom den russiske eliten, myndighetene og soldatene øker. Økt intern splid mellom høytstående generaler og embetsmenn legger ytterligere press på presidenten, og hans evne til å kontrollere og navigere en situasjon i endring.

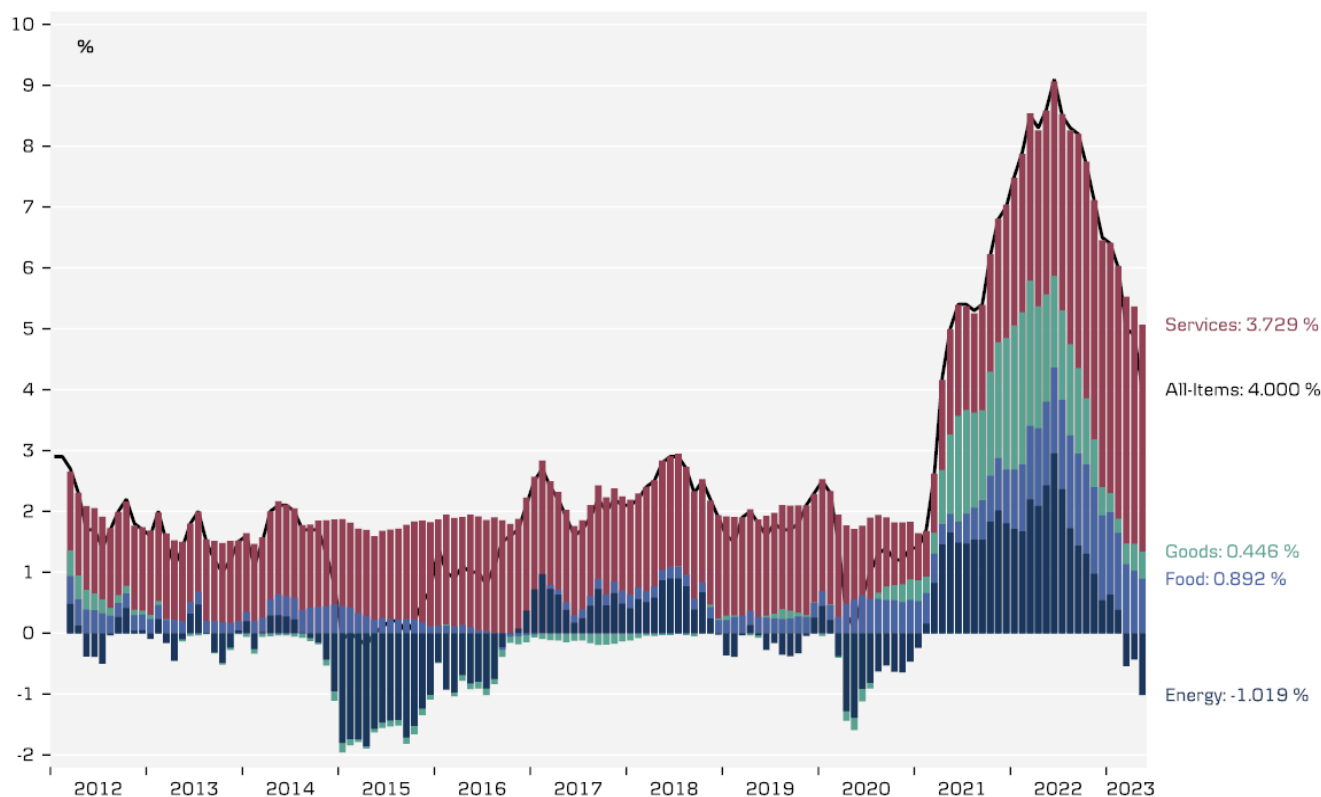
Selv om overnevnte faktorer kan ha en stor effekt på økonomien og aksjemarkedene, mener vi den største driveren fremover vil være inflasjonen, mer spesifikt den amerikanske inflasjonen (største økonomien og tidligst ute med rentehevinger). Vi har derfor brukt mye tid på å bryte ned inflasjonstallene for å se de ulike komponentene som har drevet prisveksten til nå, og hvordan vi forventer at de utvikler seg fremover.

Markedssyn (uendret fra forrige måned)

Vårt markedssyn er fortsatt overvekt aksjer og høyrenteobligasjoner. I løpet av måneden har vi fortsatt å øke aksjeeksponeringen fordi vi fortsatt er positive til aksjer på kort og lang sikt. Vi er spesielt positive til norske aksjer og lavt prisede sektorer med stort inntjeningspotensial. Vi er opptatt av å opprettholde en noe defensiv karakter i porteføljene, da flere av disse selskapene prises historisk lavt når de ikke har dratt nytte av vekst-rallyet vi har sett til nå. Med en strukket verdsettelse for flere vekstselskaper forventer vi at flere investorer vil se mot defensiv verdi som tilbyr store utbytter.



US - Contributions to inflation



Amerikansk inflasjon

I løpet av måneden har vi brukt mye tid på de amerikanske inflasjonstallene, driverne bak den sterke prisveksten vi har sett til nå og hvordan den kan utvikle seg i tiden fremover. Som vi har nevnt i tidligere månedssrapporter har vi fortsatt én inflasjonsmåling i vente med store base effekter (Juni). Dette vil dra headline inflasjonen nedover mot 3% ved slutten av sommeren, mens kjerneinflasjonen (prefererte måltallet for sentralbanker) er ventet å holde seg relativt stabilt (dvs. sticky). Vi har derfor tatt et dypdykk inn i de ulike komponentene som driver inflasjonen.

CPI Headline – Energipriser og prisveksten på matvarer har roet seg betraktelig de siste månedene. Med ekstremt høye energi og matvarepriser på samme tid i fjor er det naturlig at headline inflasjonen faller kraftig, en trend vi allerede ser i USA og flere europeiske land (e.g. Spania, Belgia, Italia, Frankrike).

Core CPI (kjerneinflasjonen) – Core CPI stripper ut de mest volatile komponentene, nemlig mat og energi. Denne har vist seg å være mer sticky (etterslepene) fordi resterende komponenter har en overvekt i service og bolig (shelter), som begge har vist imponerende styrke. Dette er en trend vi ser i store deler av verden, dog av noe ulike årsaker. Service er sterk på tvers av økonomier fordi vi fortsatt har penger å bruke innenfor denne sektoren når arbeidsmarkedet er stramt (lav ledighet og høy lønnsvekst). Ettersom boligmarkedet (spesielt i USA) har holdt seg bedre enn ventet, vil denne komponenten fortsette å drive sticky Core CPI. Dette er noe av årsaken til at FED setter søkelys på det de kaller «Super Core», som i utgangspunktet er Core CPI ekskludert bolig.

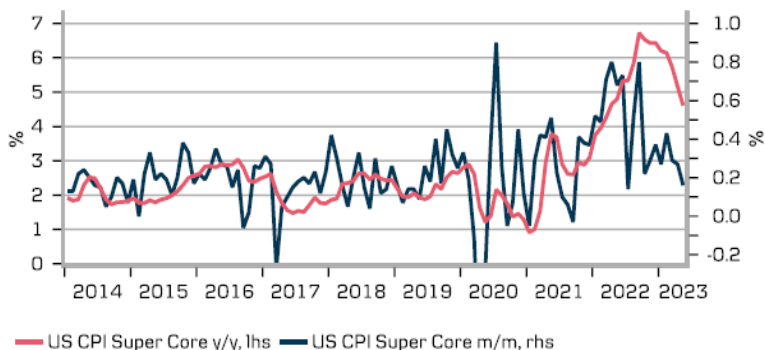
De siste nøkkeltallene fra USA indikerer at service inflasjonen roer seg noe, selv om den fortsatt er høyere enn ønsket. Hvis trenden fortsetter vil boligmarkedet være den siste dominobrikken som må falle, for at Core CPI skal bevege seg nedover mot FED sitt mål. Ser vi tendenser til dette nå?

Amerikansk inflasjon

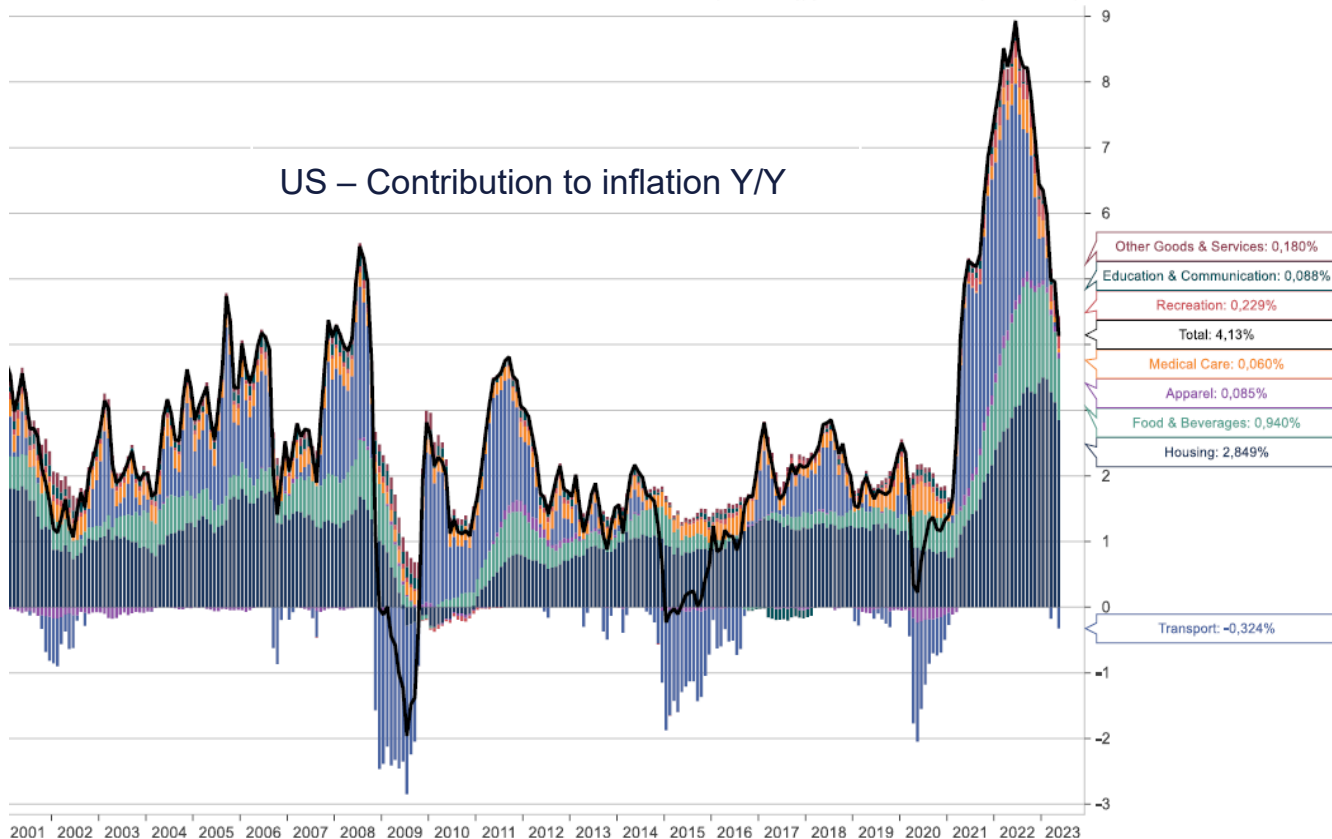
Ja, det er liten tvil om at Service er den store driveren bak inflasjonen vi ser i dag (illustrert ovenfor). Selv om vi ser noen svake tendenser til at food og goods inflasjonen kan stige og falle litt fra måned til måned, har effekten av endringene mindre betydning for den overordnede inflasjonen. Er det grunn til å tro at service inflasjonen vil falle fremover basert på dataen vi har fått til nå? Basert på grafen ovenfor kan vi se at den overordnede inflasjonen faller kraftig, men services ser sticky ut fordi den stadig står for en større andel av inflasjonen. Hvordan ser bilde ut når vi kun fokuserer på services og trekker ut bolig, da vi vet at denne komponenten legger (dvs. etterslepene)?

Den røde linjen viser Super Core år-over-år (x-aksen på venstre side). Den blå linjen viser Super Core måned-over-måned (x-aksen på høyre side). Kort fortalt ser vi at Super Core ikke bare faller som en konsekvens av base effekter (høy vekst samme periode i fjor), men også fordi stigningstakten måned for måned går betydelig nedover. Dette indikerer at bolig vil være den siste brikken i puslespillet for å få kontroll på inflasjonen.

US CPI Super Core (Services Less Shelter)



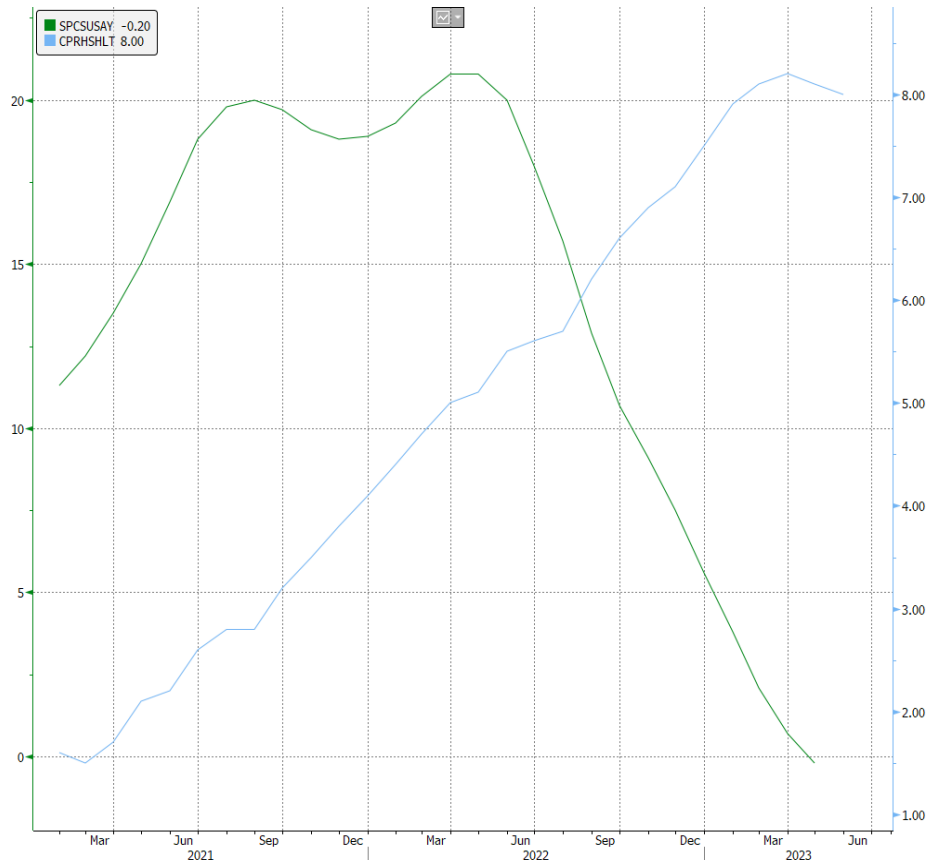
US – Contribution to inflation Y/Y



Grafen ovenfor viser de ulike komponentenes bidrag til inflasjon. Av den totale inflasjonen på 4.13%, står housing for utrolige 2.85% (dvs. 69% av inflasjonen). For ordens skyld må vi nevne at energi ligger under transport, noe som fører til negative bidrag da energiprisene er kraftig ned. Siste spørsmål blir dermed; er det grunn til å tro at housing er på vei nedover?

Amerikansk inflasjon

For å undersøke dette må vi se på utviklingen i boligprisene den siste tiden, for å estimere hvordan de vil bevege seg fremover. Den mest anerkjente boligpris indeksen heter Case-Shiller. Den måler prisene på boliger som blir omsatt for andre gang eller mer (dvs. ikke ny bolig). Til høyre ser vi en oversikt over US Shelter CPI (blå linje) og Case Shiller for hele USA (grønn linje). Her kan vi se at de to siste nedadgående Shelter CPI kan forklares med at Case Shiller nå har beveget seg inn i negativt territoriet.

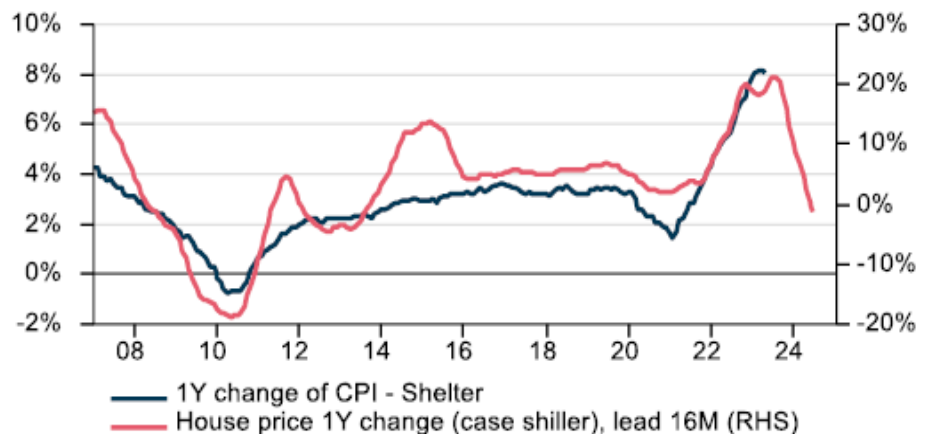


Case Shiller er også den beste indikatoren på langsiktige trender i boligprisene. Det betyr at trenden vi ser ovenfor (historisk) burde gjenspeile utsiktene fremover. For å se på dette måler vi Shelter CPI opp mot Case Shiller 16 måneder fremover.

Vi mener derfor at det er stor sannsynlighet for at ikke bare headline CPI faller i tiden fremover, men også Core CPI ettersom services demper seg og shelter etterhvert demper seg, som vist til høyre.

Hvis vi i tillegg legger til grunn av neste års inflasjonsjustering av bolig og leie blir justert i henhold til headline (som faller raskere enn Core) er det ytterligere krefter som vil dra inflasjonen nedover inn mot, og ut i 2024. Dette vil være veldig viktig for aksjemarkedet, da inflasjonsnivået vi ser i dag er den største usikkerhetsfaktoren. Hvis arbeidsmarkedet holder seg rundt de nivåene vi ser nå (lav ledighet og fortsatt lønnsvekst) og kjerneinflasjonen kryper nedover kan FED oppnå det ønskede scenarioet vi kaller myk landing.

US shelter inflation and house prices





Makro

KPI Juni (Mai):

EMU: +5.5% YoY (+6.1%)

USA: N/A YoY (+4.0%)

Norway: N/A YoY (+6.70%)

China: N/A YoY (+0.20%)

PMI Manufacturing Juni (Mai):

EMU: 43,40 (44,80)

USA: 46,30 (48,40)

Norway: 48,00 (47,40)

China: 50,50 (50,90)

PMI Service Juni (Mai):

EMU: 52,40 (55,10)

USA: 54,10 (54,90)

China: N/A (57,10)

Retail Sales Mai (April):

EMU: N/A m/m (+0,00%)

USA: +0,30% m/m (+0,40%)

Norway: +1,20% m/m (-0,10%)

China: +0,42% m/m (+0,20%)

GDP Growth Q1 (Q4):

EMU: +0.10% Y/Y (+0%)

USA: +1.30% Y/Y (+2.6%)

China: +2,20% Y/Y (+0,60%)

Norway: +0,20% Y/Y (+0,00%)

Rate Policy Mai:

ECB: 4,00% (3,75%)

USA: 5,25% (5,25%)

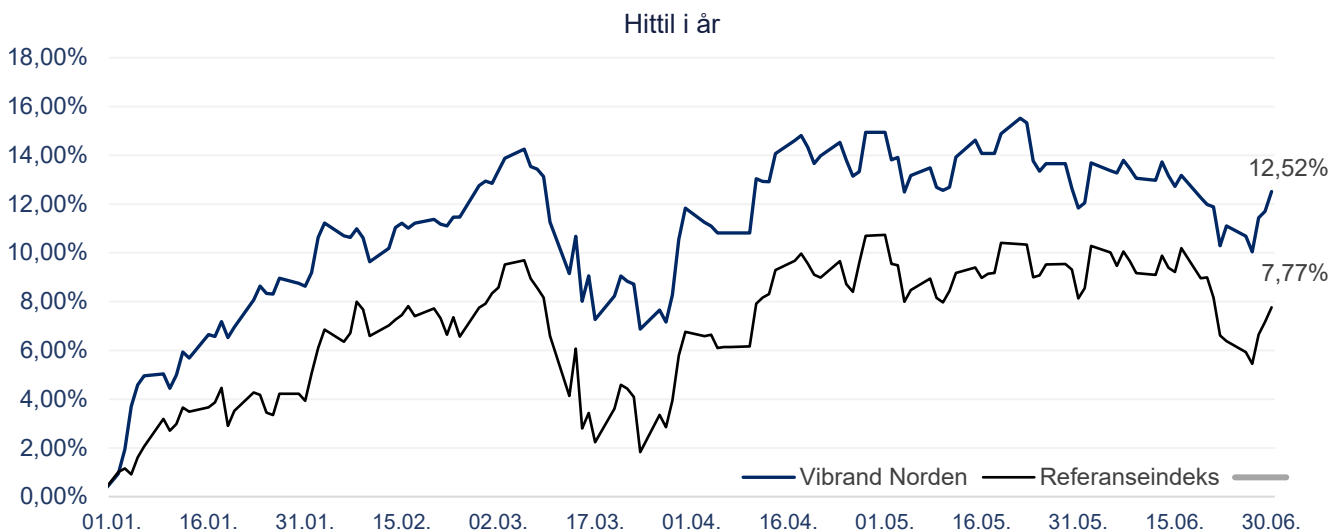
China: 3,55% (3,55%)

Norway: 3,75% (3,25%)





Vibrand Norden



Topp 10 aksjeposisjoner

Aker ASA	7,4 %
Aker BP ASA	5,1 %
Aker Solutions ASA	4,9 %
AUTOLIV, INC.	4,9 %
Alleima AB	4,6 %
Bulten AB	4,0 %
Castellum AB	3,8 %
Coor Service Management Holding AB	3,6 %
Danske Bank A/S	3,5 %
DFDS AS	3,3 %
Resterende posisjoner	49,2 %
Aksjer totalt	94,4 %
Kontanter	5,6 %

Vibrand Norden

Porteføljen har hatt en positiv utvikling i måneden med en oppgang på +0,61%. Vår referanseindeks 50/50 OSEFX/VINX endte ned -0,33%.

Endringer i porteføljen

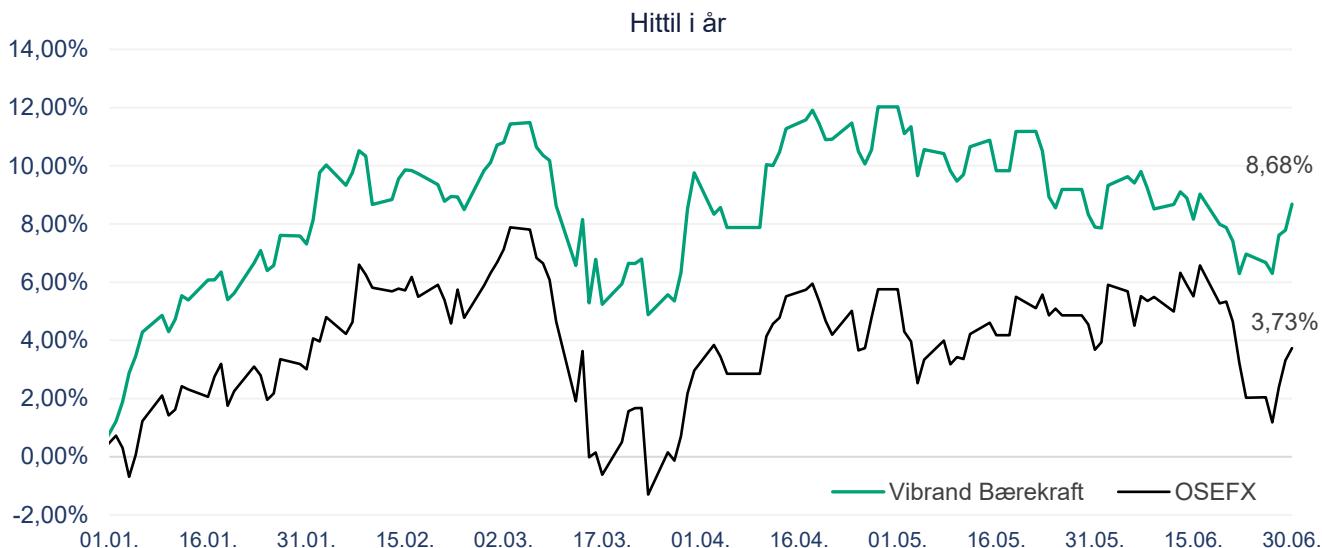
Vi har økt posisjonen i Equinor, Aker BP, Vår Energi, Faberge, Castellum, Pandora, Telenor, Elkem, Inwido, Norwegian, Edda Wind og Storskogen.

Vi har solgt oss litt ned i Danske Bank og Autoliv, samt hele posten i Volvo.





Vibrand Bærekraft (Art. 8)



Topp 10 aksjeposisjoner

Orkla ASA	5,6 %
Pandora A/S	5,5 %
Duni AB	5,3 %
SSAB AB	5,1 %
SalMar ASA	5,0 %
DFDS AS	4,8 %
Volvo AB	4,7 %
Storebrand ASA	4,4 %
DNB Bank ASA	4,4 %
Aker ASA	4,1 %
Resterende posisjoner	43,3 %
Aksjer totalt	92,2 %
Kontanter	7,8 %

Vibrand Bærekraft

Vibrand Bærekraft hadde en positiv utvikling i måneden med en oppgang på +0,73%, noe som er bedre enn det nordiske markedet for øvrig. Vi har i perioden øke aksjeksponering i henhold til markedssynet vårt.

Vi har startet å kjøpe oss opp i Edda Wind.

Forvalters hjørne

Hexagon Composites sine underselskaper fortsetter å bygge ordrebøkene, hvor Hexagon Agility nylig signerte ytterligere 1 kontrakt (dvs. dobling av eksisterende kontrakt) med det anerkjente amerikanske logistikk og forsendelses selskapet UPS.

Vi mener dette er et veldig viktig kvalitetsstempel som beviser teknologien selskapet besitter.

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.

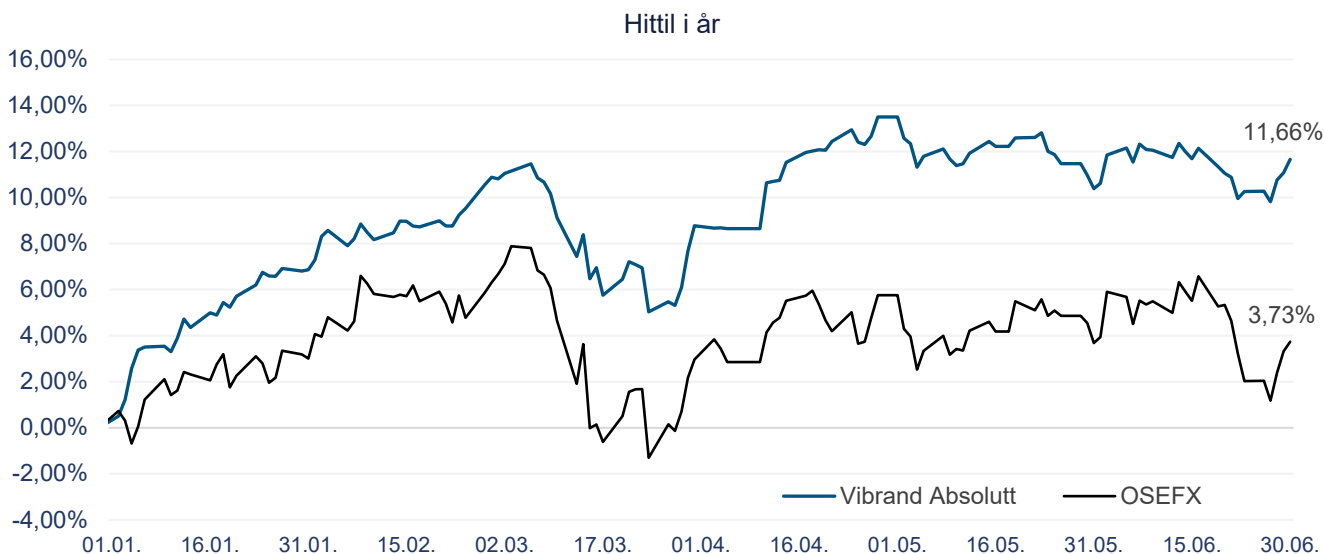
Hexagon Composites ekskludert Purus tjener penger på gode marginer med solid topplinjevekst. Purus er derimot stjernen i porteføljen hvis vi ser litt lengre frem (taper penger nå). Pipelinen av signerte intensjonsavtaler er betydelig, noe som bekreftes av den siste kontrakten de annonserte med Hino Trucks (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 derfor startet å kjøpe oss opp i Hexagon Composites (eier ca. 73% av Purus), som et resultat av forbedret kapitalstruktur i Purus.





Vibrand Absolutt



Topp 3 obligasjonsposisjoner

Wallenius Wilhelmsen	2,18%
GLX Holding	1,8%
Color Group	2,0%
Totalt obligasjoner	16,2%

Vibrand Absolutt

Porteføljen har hatt en positiv utvikling i måneden med en oppgang på +1,15%, betydelig bedre enn det nordiske markedet for øvrig. Referanseindeksen vår OSEFX endte opp +0,05%.

Topp 5 aksjeposisjoner

Telenor ASA	5,3%
DNB Bank ASA	5,3%
Storebrand ASA	4,9%
Equinor ASA	4,5%
Orkla ASA	4,4%
Resterende posisjoner	53,8%
Aksjer totalt	78,2%
Konter	5,6%

Endringer i porteføljen

Vi har økt posisjonen i Equinor, Vår Energi, Castellum, Faberge, Pandora, Inwido, Norwegian, Telenor, Edda Wind og Sparebanken Sør.

Vi har solgt oss ut av Danske Bank og Volvo.





Vibrand Kreditt

Hittil i år



Topp 10 obligasjonsposisjoner

DNB	7,33 %
Wallenius Wilhelmsen	7,27 %
Klaveness	5,20 %
Kistefos	5,15 %
Stolt-Nielsen	3,80 %
Color Group	3,00 %
Odfjell	2,94 %
Sparebanken Sør	2,75 %
Kreditor	2,70 %
Superoffice Group	2,45 %
Resterende posisjoner	54,6 %
Obligasjoner totalt	97,2 %
Kontanter	2,8 %

Vibrand Kreditt

Vibrand Kreditt er opp 4,18% så langt i år og 0,78% i Juni måned.

Det er fortsatt svært rolig i emisjonsmarkedet for høyrenteobligasjoner. KMC Properties var eneste high yield emisjonen vi deltok i. Dette var fornyelse av en eksisterende obligasjon på NOK 1850m som ble erstattet med en ny 3 års obligasjon på NOK 900m. Det resterende ble dekket med bank gjeld.

Vilkårene på obligasjonen ble 5% + 3M NIBOR og tegning på underkurs kr 98,70. Dette tilsvarer rente på 5,50% + 3M NIBOR om tegnet hadde vært gjort til pari. Obligasjonen er sikret med 1.pri pant i 18 av KMCs eiendommer. Vi syntes dette da gir en fornuftig risk/reward. Utover dette har vi rullet en posisjon i Eika Boligkreditt og supplert posisjonene i Scatec og Color Group.

Flere korte posisjoner er kommet til forfall eller sluppet tidlig. I tillegg har vi solgt oss helt ut av Aker Horizons. Det rapporteres om betydelige problemer og forsinkelser i Aker Horizons porteføljeeinvestering i Mainstream, uten at dette foreløpig har gitt utslag i kursen. Vi mener derfor dette var en unødvendig risiko å ha i fondet.

Yield to maturity er 8,47% og durasjonen 2,61. Kontantandelen er 2,90%.





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

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.

