



OSEBX	+0,86%	(i år +5,60%)	VIBRAND ABSOLUTT	+1,25%	(i år +15,12%)
OSEFX	-0,53%	(i år +6,33%)	VIBRAND NORDEN	+1,87%	(i år +16,57%)
S&P 500	-1,77%	(i år +17,40%)	VIBRAND KREDITT	+1,03%	(i år +6,26%)
VINX	+0,57%	(i år +11,56%)	VIBRAND BÆREKRAFT	+0,90%	(i år +10,84%)
DAX	-3,04%	(i år +14,53%)			

Litt om markedet

Det har vært en blandet måned for aksjemarkedene, preget av kvartalsrapporter, makroøkonomiske nøkkeltall og Jerome Powell's tale på Jackson Hall. Vibrand Fondene har likevel gått bedre enn markedet for øvrig, 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 økonomi og den geopolitiske spenningen mellom Kina, USA og EU.

Nøkkeltallene vi har fått fra USA taler stadig for en motstandsdyktig økonomi. Services PMI ligger fortsatt over 50-tallet, noe som taler for akselererende aktivitet, mens manufacturing fortsatt er kontraherende (dvs. under 50). Nonfarm payrolls viste at det ble skapt 187k nye jobber utenfor landbruket i August, over forventede 170k, samtidig som arbeidsledigheten tikket noe uventet opp til 3,8% (Yellow konkursen bidragsytende). Dette blir likevel sett på som en nedkjøling ettersom det er tredje måned hvor tallet kommer inn under 200k. Det var betydelig spenning knyttet til Jerome Powell's tale i Jackson Hall. Vi tolker talen svakt positiv, fordi han la vekt på forsiktighet, data og den etterslepene effekten av tidligere rentehevinger. Samtidig trakk han frem stramheten i arbeidsmarkedet som en av de større utfordringene for å nå FED's mål på 2% inflasjon. Med fortsatt nedadgående inflasjon, svake men overkommelige PMI's og lavere aktivitet i arbeidsmarkedet er det lite som tyder på at USA står ovenfor en nærliggende resesjon.

Kina's veksthistorie i ettertid av COVID har preget markedet på godt og vondt i måneden. Etter en rekke svake nøkkeltall (dvs. svakere enn ventet, men fortsatt vekst) har markedet startet å tvile på vekstmålet på 5% for 2023. Nedgangen i boligsektoren har truffet lokal og nasjonal økonomi hardt, da den står for 20% av BNP når alle undersektorer inkluderes. Påfølgende gjeldskrise i lokale offentlige budsjetter kombinert med høy arbeidsledighet (spesielt blant unge) og lavere utenlandsk etterspørsel har fått regjeringen til å øke stimuleringen gradvis, noe vi tror vil fortsette fremover.

Noen av tiltakene inkluderer utvidede skattefordeler for barneomsorg og utdanning, reduserte innskudd for boligkjøpere i storbyer og en oppmuntring til långivere om å senke renten på eksisterende boliglån. Dette burde løfte innenlands konsum og bedre investor sentimentet fremover.

Europa står ovenfor en større utfordring, nemlig temme inflasjonen uten å dra regionen inn i en dyp resesjon. Fortsatt høy inflasjon i flere EU-land kombinert med sterkt nedadgående aktivitetsnivå kompliserer ECB oppgave. I motsetning til USA, hvor manufacturing PMI's viser tegn til å bevege seg opp mot Services PMI, risikerer Europa at Services kommer ned til manufacturing. Kombinerer vi dette med lav consumer confidence og svakere detaljhandel ser utsiktene stadig mørkere ut.

Den geopolitiske spenningen mellom USA og Kina er fortsatt høy, selv om vi starter å se tegn til bedring. I forkant av Gina Raimondo's (U.S. Commerce Secretary) Kina-besøk lettet USA på noen av handelsrestriksjonen for å uttrykke samarbeidsvilje. Selv om de mest sentrale restriksjonene fortsatt står (high-end AI chips), la handelsministeren vekt på at kun 1% av handelen mellom landene var underlagt restriksjoner (dvs. halvledere og sjeldne jordarter). Vi mener dette møte var positivt, da det åpner for ytterligere konstruktiv dialog, fremfor handelskrig. Det er liten tvil om at begge parter vil dra nytte av mer handel. Kina stimulerer nå innenlands konsum, men er fortsatt avhengig av høyere utenlandsk etterspørsel. USA, på sin side, vil dra nytte av bedre tilgang på råvarer som kan løfte veksten og reduserer råvareinflasjon.





Markedssyn

Vi er fortsatt overvekt aksjer og høyrenteobligasjoner, til tross for at vi har tatt opp kontantbeholdningen i samtlige fond i løpet av måneden. Vi er fortsatt positive til aksjer på medium og lang sikt.

Før sommeren hadde vi en solid overvekt i aksjer med en henholdsvis stor eksponering mot norske selskaper. Vi økte eksponeringen mot de norske oljeprodusentene Aker BP, Vår Energi og Equinor. I tillegg hadde vi en mindre eksponering mot oljeservice gjennom selskapene SUBC og AKSO. Disse selskapene virket svært attraktive, spesielt med tanke på olje- og gassprisene som holdt seg i den nedre delen av sitt prisspekter. Da disse selskapene rapporterte sine resultater for andre kvartal, ble den lave prisingen enda tydeligere.

I løpet av sommeren har den norske kronen styrket seg, og prisene på gass har i perioder økt med opptil 100%, mens oljeprisen har vist en økning på mellom 5 – 10%, takket være kuttene innad i OPEC. Det er verdt å merke seg at de fleste av de nevnte aksjene, med unntak av Aker BP, har økt i verdi med 10-25%. Det er imidlertid viktig å være oppmerksom på at gassprisene har økt på grunn av nyheter om en mulig streik i Australia, men vi mener det er sannsynlig at partene vil komme til enighet i løpet av høsten, noe som kan føre til en kortvarig oppgang.

Vi tror ikke vi vil se vedvarende høye gasspriser inn mot vinteren på grunn av primært tre årsaker. De europeiske gasslagrene er for øyeblikket historisk høye, med en kapasitetsutnyttelse på omtrent 90%. Værphenomenet El Niño har herjet over store deler av verden denne sommeren og det vil trolig føre til en mildere vinter, som reduserer gassbehovet betydelig. Sist men ikke minst, forventer vi lavere industriproduksjon som kan føre til redusert etterspørsel etter gass fra industrien. Samlet sett indikerer disse tre faktorene en potensielt lavere etterspørsel etter gass sammenlignet med fjoråret.

Vi tror derimot at oljeprisen kan holdes høyt inn mot slutten året. Dette skyldes en stabil til noe økende etterspørsel etter olje, samtidig som OPEC fortsetter å kutte produksjonen. Som et resultat av dette har vi valgt å selge oss ut av Vår Energi og Equinor, til fordel for økt eksponering i Aker BP. Aker BP tilbyr en ren oljeeksponering med positiv (stigende) produksjonsprofil og fortsatt lav verdsettelse.

Vi tror den store driveren for høyere prising av aksjemarkedet er et videre fall i inflasjonen og spesielt kjerneinflasjonen. Når kjerneinflasjonen faller er det også grunn til å tro at veksten avtar, og at man kommer til å se noe lavere lønnsvekst som en

konsekvens av høyere arbeidsledighet. Denne utviklingen kan gå utover etterspørselen og vi kan i perioder ha en lavere vekst.

Skulle markedssynet vårt inntreffe mener vi det er nærliggende å tro at de første selskapene som handler oppover, vil være de som blir direkte påvirket av høye renter i verdsettelsen, fremfor driftsmessige årsaker. Typiske sektorer vi har pekt oss ut er svensk eiendom, fornybart, telekom og noen vekst/teknologi selskaper. Fellesfaktoren til disse sektorene er at verdsettelsen vil gå opp etter hvert som renten kommer ned, alt annet like. Lavere renter vil igjen føre til at direkteavkastningen disse selskapene tilbyr blir mer attraktive etter hvert som risk/reward skyves i favør aksjen, fremfor obligasjonen.

Hvis Kina fortsetter å øke stimuleringen slik vi forventer, vil også konsum, industri og råvarer få et løft inn mot slutten av året, på bakgrunn av økt etterspørsel. Vi ønsker å se ytterligere stimulering før vi tar opp eksponeringen vesentlig innenfor disse områdene, selv om vi nå starter å se en mer fornuftig verdsettelse av enkelt-selskaper.

Bilsektoren fortsetter å vise styrke, noe som gjenspeiles i de siste salgstallene fra Europa (opp 18% hittil i år). Selv om nivået fortsatt ligger under 2019, markerte dette den 12. måneden på rad med oppgang. Vi ser fortsatt økende subsidier rettet mot elbilmarkedet i EU, USA og Kina. Dette vet vi er et av de sterke virkemidlene myndigheter har for å elektrifisere bilparken (ref. Norge). Vi tror høyere subsidier og lansering av flere folkelige (startpris under NOK 350k) EV modeller vil sette fart på salget når renten kryper nedover, noe som taler godt for produsenter som Volvo Car, samt underleverandører som Autoliv, Bulten og Nokian Tyres.





Makro

KPI August (Juli):

EMU: +5.3% YoY (+5.3%)

USA: N/A YoY (+3.2%)

Norway: N/A YoY (+5.40%)

China: N/A YoY (-0.30%)

PMI Manufacturing August (Juli):

EMU: 43,50 (42,70)

USA: 47,90 (49,00)

Norway: 51,40 (56,40)

China: 51,00 (49,20)

PMI Service August (Juli):

EMU: 47,90 (50,90)

USA: 51,00 (52,30)

China: 51,80 (54,10)

Retail Sales Juli (Juni):

EMU: N/A m/m (-0,30%)

USA: +0,70% m/m (+0,30%)

Norway: -0,80% m/m (+0,20%)

China: -0,06% m/m (+0,24%)

GDP Growth Q2 (Q1):

EMU: +0,30% Y/Y (+0,0%)

USA: +2,10% Y/Y (+2,0%)

China: +0,80% Y/Y (+2,20%)

Norway: +0,00 Y/Y (+3,00%)

Rate Policy August:

ECB: 4,25% (4,25%)

USA: 5,50% (5,50%)

China: 3,45% (3,45%)

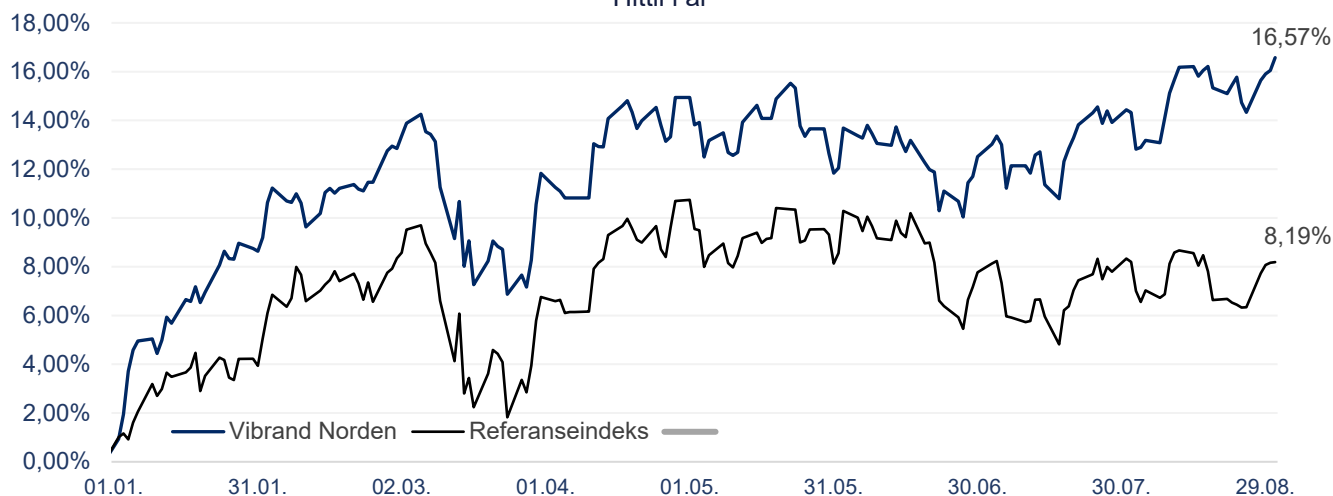
Norway: 4,00% (3,75%)





Vibrand Norden

Hittil i år



Topp 10 aksjeposisjoner

Novo Nordisk B	8,7 %
DNB Bank ASA	6,2 %
Aker BP	5,5 %
Storebrand Ord.	4,9 %
Pandora Aps	3,8 %
Telenor ASA	3,7 %
Orkla	3,7 %
Pandox AB B	3,3 %
Norwegian Air Shuttle	2,8 %
Scandi Standard	2,7 %
Resterende posisjoner	43,5 %
Aksjer totalt	88,7 %
Kontanter	11,3 %
Total portefølje	100,0 %

Vibrand Norden

Porteføljen har hatt en positiv utvikling i måneden med en oppgang på +1,71%. Vår referanseindeks 50/50 OSEFX/VINX endte ned +0,52%.

Endringer i porteføljen

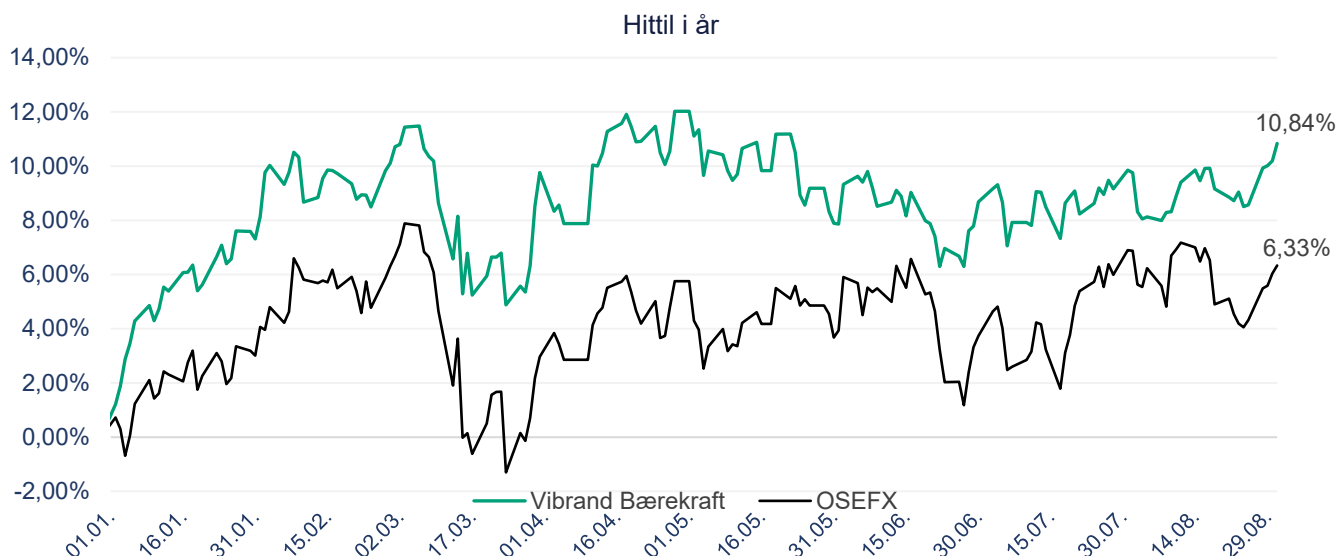
Vi har kjøpt en posisjon i Adevinta. Vi har økt i Volvo Car, Aker BP, Electrolux, Telia Company, DFDS, Sats og Xplora.

Vi har solgt oss ut av Vår Energi, Equinor, Subsea 7, Aker Solutions. Vi har redusert beholdningen i Castellum.





Vibrand Bærekraft (Art. 8)



Topp 10 aksjeposisjoner

Pandora Aps	6,0 %
SalMar	6,0 %
Orkla	5,6 %
Duni AB	4,7 %
Volvo AB B	4,7 %
DNB Bank ASA	4,5 %
Aker	4,4 %
Storebrand Ord.	4,3 %
Telenor ASA	4,2 %
DFDS	4,2 %
Resterende posisjoner	41,2 %
Aksjer totalt	89,9 %
Kontanter	10,1 %
Total portefølje	100,0 %

Vibrand Bærekraft

Vibrand Bærekraft hadde en positiv utvikling i måneden med en oppgang på +1,07%, noe som er bedre enn det nordiske markedet for øvrig.

Vi har kjøpt Sats. Vi har redusert beholdningen i Novo Nordisk.

Forvalters hjørne

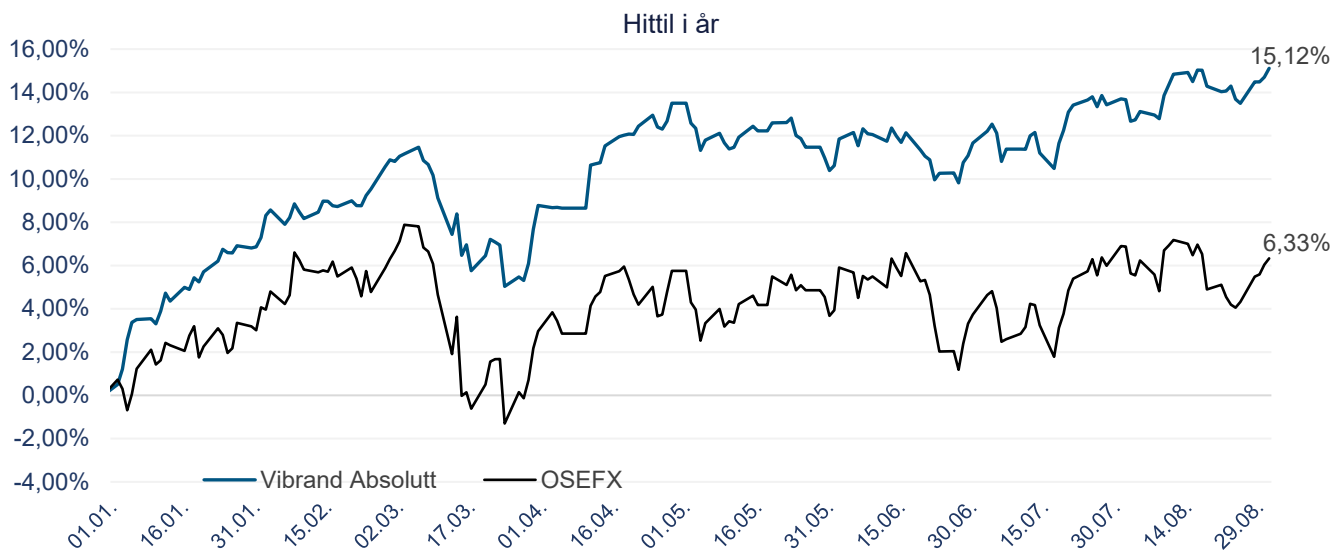
Vi har startet å kjøpe oss opp i Sats, på bakgrunn av resultatene for andre kvartal. Fjorårets ekstreme energipriser presset marginen til selskapet betraktelig. Den aggressive vekststrategien (nye treningssentre) selskapet har kjørt i gjennom de siste årene har i tillegg ført til lavere medlemsbase per treningssenter, noe som medførte høyere kostnader og lavere vekst (innenfor medlemmer og priser).

Q2 viste derimot en markant bedring på tvers av hele organisasjonen. I snitt økte de prisene med ca. 15% (justert for valuta), samtidig som medlemsbasen vokste med 6%. Sats er store på fellestreninger, som de økte markant i løpet av fjoråret. Nå begynner de å høste fruktene av disse initiativene, med god vekst innenfor blant annet pilates og deres nylansering HIIT (målgruppene er yngre kvinner, samt menn). Kontantstrømmen bedret seg også markant i Q2, noe som medførte en «beat» på ca. NOK 100m, målt mot konsensus. Historisk sett vet vi at selskapet har gode forutsetninger for å generere cash flow, noe som burde redusere gjelden i tiden fremover. Videre opprettholder de målet om å hedge ca. 50% av energikostnadene, noe vi mener er fornuftig i tiden vi står i med høy volatilitet. Selv om dette legger et lite tak på inntjeningspotensialet, mener vi nedsidebeskyttelsen er verdt det, ettersom ne av usikkerheten forsvinner.





Vibrand Absolutt



Topp 3 obligasjonsposisjoner

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

Topp 5 aksjeposisjoner

DNB Bank ASA	6,0 %
Telenor ASA	5,2 %
Aker BP	5,1 %
Storebrand Ord.	4,7 %
Orkla	4,3 %
Resterende posisjoner	42,1 %
Aksjer totalt	67,5 %
Kontanter	16,6 %
Total portefølje	100,0 %

Vibrand Absolutt

Porteføljen har hatt en positiv utvikling i måneden med en oppgang på +1,83%, betydelig bedre enn det nordiske markedet for øvrig. Referanseindeksen vår OSEFX endte opp +3,05%.

Vi har kjøpt Telia Company, Elopak, Adevinta, Volvo Car, Sats.

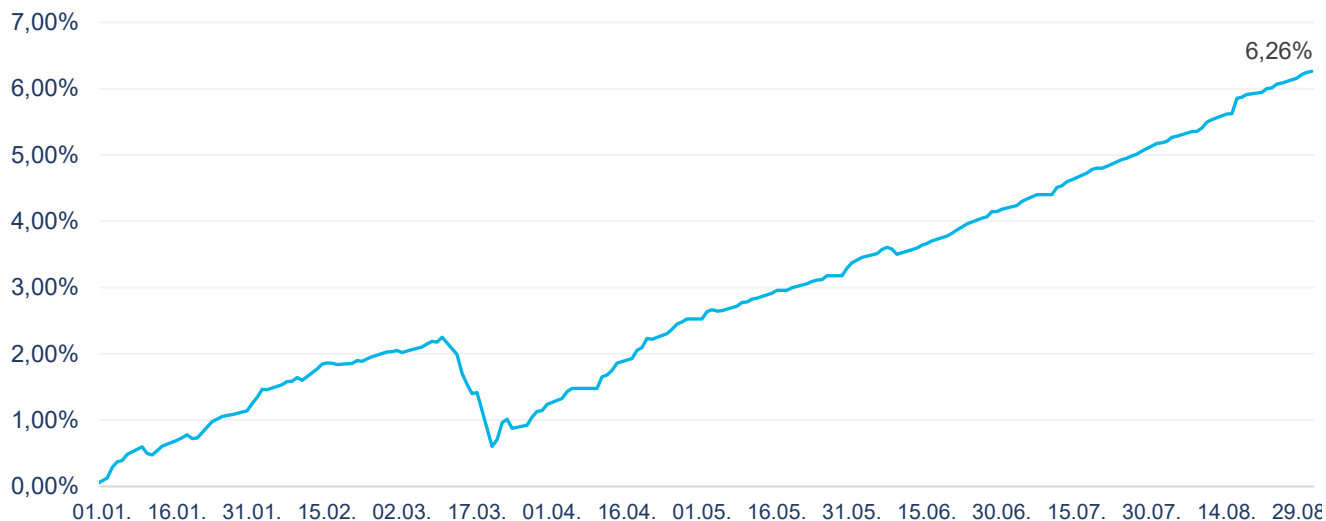
Vi har solgt Mowi, Vår Energi, Subsea 7, Aker Solutions, Equinor, Novo Nordisk, Swedbank, Fabege og Castellum.





Vibrand Kredit

Hittil i år



Topp 10 obligasjonsposisjoner

DNB	7,00 %
Wallenius Wilhelmsen	6,90 %
Kistefos	5,14 %
Klaveness	4,87 %
Stolt-Nielsen	3,55 %
Color Group	2,83 %
Odfjell	2,75 %
Sparebanken Sør	2,61 %
SuperOffice	2,29 %
Jotta Group	2,29 %
Resterende posisjoner	56,8 %
Obligasjoner totalt	97,1 %
Kontanter	2,9 %
Total portefølje	100,0 %

Vibrand Kredit

Vibrand Kredit er opp 6,26% per utgangen av august og økte med hhv 0,95% og 1,03% i juli og august.

Juli var en svært rolig måned for norske høyrente obligasjoner. Det var ingen emisjoner og svært lav omsetning i annen håndsmarkedet. Dette fortsatt inn i de første ukene av august. Gjennom begge periodene var det overvekt av kjøpere i NOK papirer, noe som fortløpende presset spreadene inn. Vibrand gjorde ingen endringer i porteføljen før tredje uken i august. Da deltok vi en emisjon i Wallenius Wilhelmsen. Dette var en ny 5 åring med tilbakekjøp av det oppkommende forfallet i 2024. Selskapet kjøpte tilbake 24 forfallet på 4,5% overkurs i bytte mot en ny 5 åring med 3,25% margin. Første rente periode ble fastsatt til 7,95%. Kistefos og Klaveness Combination Carriers gjorde tilsvarende bytter med tilbakekjøp på hhv 2,25% og 4 % overkurs. Rentemarginene for disse ble 5% og 3,75%. Første renteperiode for Klaveness er satt til 8,35%, mens Kistefos ennå ikke er satt.

Utover dette har vi tegnet i Axactor som ble satt med en margin på 8,25%. NIBOR3m er nå i området 4,70% løpende rente ender da på rundt 13%, men er ikke satt ennå.

Boligutbyggeren Bakkegruppen har fortsatt å vise svake resultater. Vi har derfor fortsatt nedsalget, noe som har vist seg å være fornuftig siden selskapet per 5 september innkaller til bondholders møte med forespørsel om lettelse i covenance og løpende rente betalinger for de neste 2 periodene. Vibrand Kredit sitter igjen med en minimums post i dette papiret og eksponering er nå svært begrenset. Alt i alt har sommeren og august vært en svært god periode for Vibrand Kredit.

Yield to maturity er 8,56% og durasjon 2,65. Kontantandel er 2,9%.





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.

