



OSEBX	+2,82%	(i år +8,58%)	VIBRAND ABSOLUTT	+1,08%	(i år +16,36%)
OSEFX	+2,04%	(i år +8,50%)	VIBRAND NORDEN	+0,02%	(i år +16,60%)
S&P 500	-4,87%	(i år +11,68%)	VIBRAND KREDITT	+0,39%	(i år +6,68%)
VINX	-1,74%	(i år +9,62%)	VIBRAND BÆREKRAFT	-1,32%	(i år +9,37%)
DAX	-3,51%	(i år +10,51%)			

## Litt om markedet

Det har vært en svak måned for aksjemarkedene, preget av makroøkonomiske nøkkeltall, usikkerheten forbundet med sentralbankenes (FED & ECB) rentebane og Kinas veksthistorie. Vibrand Fondene har i midlertid holdt seg bedre enn markedet for øvrig, takket være den defensive karakteristikken og godt diversifiserte porteføljer med overvekt Oslo Børs. De mest fremtredende risikofaktorene i markedet forblir krigen i Ukraina, inflasjon, Kinas økonomi og spenningen mellom EU, Kina og USA.

Nøkkeltallene fra USA taler fortsatt for en motstandsdyktig økonomi. Manufacturing (PMI) er fortsatt kontraherende (dvs. under 50) men indikerer en svak oppadgående trend. Services har roet seg litt de siste månedene, men ligger fortsatt over 50, noe som taler for økende aktivitet. De siste arbeidsmarkedsrapportene vi har fått taler fortsatt for et stramt arbeidsmarked, selv om arbeidsledigheten tikkert noe oppover i august, med fortsatt høy lønnsvekst. Arbeidsmarkedet blir fulgt med argusøyne av FED, da det fortsatt er en av de største utfordringene for å nå FEDs inflasjonsmål. Hvis trenden innenfor Non-farm payrolls fortsetter (dvs. svakt lavere lønnspress og under 200k skapte jobber) vil dette bli positivt mottatt av markedet (konsensus venter +163k nye jobber i september). Som et resultat av den vedvarende styrken vi har sett i USA's økonomi, kan man ikke utelukke nye rentehevinger, men Powell's fokus på forsiktighet og data-avhengighet ved Jackson Hall reduserer risikoen for ytterligere rentehevinger etter vår mening.

Kina har hatt alt annet enn en smertefri gjenåpning av samfunnet i etterkant av COVID. Produksjonen har ikke kommet tilbake i den grad man forventet som en konsekvens av lavere innenlands og utenlands etterspørsel. Lavere vekst hos viktige handelspartnere kombinert med en nasjonal boligsektor i knestående har ikke gitt det vekstgrunnlaget regjeringen forventet. Vi mener det er en sannsynlighet for at den kinesiske veksten kommer inn på nedsiden av målet (5% i 2023), men vi ser tydelige tegn til økende stimulering fra Xi,

som stadig blir mer presset på hjemmebane. Selv om regjeringen har valgt en noe mer forsiktig tilnærming til stimulering, sammenlignet med historiske inngriperinger, tror vi de vil øke i tråd med økt press i tiden fremover.

Resesjonsfrykten i Europa har ikke blitt noe særlig mindre i løpet av den siste måneden, selv om vi nå starter å skimte noen lyspunkter. På den positive siden har rentenivået kommet opp i en absolutt verdi (i.e., 4,5%) som virkelig starter å gi en effekt på økonomien. Dette ser vi utspille seg hos konsumentene, gjennom lavere retail sales, med viktigst av alt, gjennom lavere kjerneinflasjon. Som vi har nevnt ved tidligere månedssrapporter er en nedkjøling i kjerneinflasjonen avgjørende for rentepolitikken. Nå starter vi å se at base-effektene som hovedsakelig har trukket headline inflasjonen (dvs. inflasjon år-over-år) nedover, gjentar seg for kjerneinflasjonen. I flere europeiske land byttes fjorårets høye veksttakt (måned-over-måned) ut med betydeligere lavere verdier som i noen tilfeller også er negative. Vi tror vi skal fortsette å se denne utviklingen fremover, hvor kjerneinflasjonen kan krype nedover mot intervallet 4 – 3%. For Europa sin del vil dette være veldig positivt, da ECBs mål om 2% inflasjon virker mer oppnåelig. Elefanten i rommet blir det absolutte rentenivået som trolig har kommet for høyt, gitt økonomiens utvikling.

Bilsektoren fortsetter å være en av de mest spennende sektorene fremover, etter vår mening. De europeiske registreringstallene fortsetter å sette nye relative høyder, hvor denne månedens utvikling bygget videre på de gode salgstallene vi så tidlig i sommer. Etter en litt svak start på året (dvs. 10% vekst i jan & feb) har veksten tatt seg ytterligere opp og ligger nå rundt 20%. Mest spennende, er riktignok elbil andelen som for første gang utgjorde over 20% av nyregistreringer. Økende politiske insentiver, nylanseringer og etter hvert lavere renter burde støtte denne utviklingen fremover.





## Markedssyn

Vi opprettholder vårt tidligere markedssyn, med overvekt i aksjer og høyrenteobligasjoner. Innenfor aksjemarkedet beholder vi fortsatt en overvekt i defensive aksjer og har økt vår eksponering mot disse i løpet av den siste måneden.

Vi fastholder vårt tidligere synspunkt om at vi nærmer oss en topp i rentenivået, hovedsakelig på grunn av vår forventning om større nedgang i kjerneinflasjonen. Inflasjonstallene for september har allerede indikert en nedgang i kjerneinflasjonen, og vi tror dette kun er begynnelsen på en større nedgang som vil materialisere seg mot slutten av året. Videre forventer vi at økonomien vil fortsette å svekke seg, noe vi allerede har begynt å observere i Europa. Sentralbankene har uttrykt tro på at dagens rentenivå er tilstrekkelig for å dempe inflasjonen ytterligere, en oppfatning som foreløpig har større troverdighet i Europa enn i USA. I Europa ligger kortsiktige rentenivåer bare marginalt over kjerneinflasjonen.

Med høyere rentenivåer følger også en redusert økonomisk vekst. Vi anser nedgangen i veksten som en økende risiko for aksjemarkedet, og denne problemstillingen vil få mer oppmerksomhet i tiden som kommer. Vi har allerede begynt å observere debatter om budsjettunderskudd i enkelte land, inkludert Italia og USA (det er bemerkelsesverdig at USA har blitt en del av denne gruppen). Den tiårige renten i USA nådde denne måneden sitt høydepunkt på 4,67%, og italienske obligasjoner har begynt å ha høyere rentenivåer sammenlignet med sine tyske motparter. Denne utviklingen skyldes i stor grad USA, der obligasjoner for øyeblikket har høyere renter på grunn av sterke økonomiske indikatorer og betydelige forfall på amerikanske statsobligasjoner. Det som blir avgjørende er nå etterspørselen etter amerikansk gjeld ved rentenivåer på opptil 5%. Vi ser det som sannsynlig at også den amerikanske økonomien vil vise tegn til svakhet og lavere vekst. Boligmarkedet er spesielt sårbart for langsiktige renteøkninger, og den nylige oppgangen i langsiktige renter vil mest sannsynlig ha en negativ innvirkning på boligmarkedet.

På grunn av vårt forsiktige markedssyn angående økonomisk vekst og den nylige økningen i rentenivået, har vi fortsatt en forsiktig tilnærming til sykliske aksjer, som vi også anser som overpriset. Likevel er det visse sektorer som alltid kan prestere bedre enn markedet, og denne gangen er vår overbevisning rettet mot bilindustrien. Dette skyldes vår tro på en betydelig overgang til elektriske biler i løpet av de kommende to årene. Vi har spesielt troen på at Volvo Cars kan være en av vinnerne i denne sektoren, som vi kommer tilbake til.

I et ruglete marked med høye renter er det viktig å finne de selskapene som kan stå igjennom den tøffe perioden. Vi ser etter selskaper som til mindre grad blir påvirket av sykluser for å opprettholde inntjeningen, noe vi ser i telekom sektoren. Sektoren har vært under press over en lengre periode som en konsekvens av høyere kostnader forbundet med 5G og nedleggelse av kobbernettet, samt den generelle kostnadsinflasjonen som har truffet de fleste sektorer. Vi mener mye av negativiteten nå gjenspeiles i verdsettelsen, slik at inngangsnivået målt mot inntjeningskapasitet ser veldig attraktiv ut. Telenor gir nå en direkteavkastning på 7,8% for 2023, selv etter siste tids kursoppgang. Telia, på sin side, gir en direkteavkastning på 7,5% (SEK 1,7 i utbytte). Disse aksjene innehar også en rekke faktorer som vi forventer vil føre til en økning i deres aksjekurs over tid.

Scatec har ved flere anledninger klart å bevise at det er høy betalingsvilje hos investorer som ønsker grønn kraftproduksjon. De siste to salgene har blitt solgt til typiske infrastrukturfond som søker en årlig avkastning rundt 4 – 5% (betydelig lavere enn det mange trodde). Som et resultat av dette er de villig til å betale mer for gode prosjekter, noe som gjenspeiles i prisen Scatec har oppnådd, dvs. 50 – 100% over bokført verdi. Ekstrapolerer vi salgsværdien over eksisterende portefølje kan man regne seg frem til en ROE på ca. 20% på prosjektnivå før man tar høyde for konserngjeld. En forenkling av dette regnestykket gir ca. 10% avkastning etter konserngjeld. Nå som aksjen handles nærmere bokført verdi (ca. 55-57) mener vi risk/reward har skiftet fra obligasjonen til aksjen, da begge gir en implisitt avkastning på ca. 10%, med de undervurderte bokførte verdiene og divestments som trigger for aksjecaset. Disse selskapene vil få en reprising som en direkte konsekvens av lavere renter, og flere investorer vil søke aksjene fremfor obligasjonene.

Vi har også en betydelig eksponering i banksektoren for tiden. Bankene opplever en gunstig fase hvor de genererer solide marginer både på innskudd og utlån, samtidig som tapene forblir på lave nivåer. Bankaksjer er imidlertid for tiden priset lavt, hovedsakelig på grunn av bekymring for potensielle fremtidige tap. Når rentenivået faller, kan bankene oppleve noe redusert inntjening, men samtidig blir markedet mindre bekymret for tap. Bankene er bedre rustet til å håndtere eventuelle tap enn de var under tidligere økonomiske nedgangstider, spesielt i Europa og Norden. Videre er de godt kapitaliserte, noe som gir dem muligheten til å øke utlånsvolumene dersom markedet skulle vokse.





## Markedssyn & interessante selskaper

Innenfor forbrukssektoren har vi økt vår eksponering mot smykkeprodusenten Pandora, til tross for tegn på lavere vekst og en nedgang i forbruket. Pandora har opprettholdt imponerende vekst, selv i lys av prognoser om lavere etterspørsel. Selskapet er i ferd med å gjenopprette sin tilstedeværelse i Kina etter en tid med lav aktivitet. Vi forventer gradvis økt inntjening for selskapet som et resultat av en sterkere posisjon i Kina. Pandora har også diversifisert sin virksomhet inn i dyrkede diamanter de siste årene. Selv om dette for tiden utgjør en liten del av selskapets virksomhet, tror vi at denne sektoren kan oppleve betydelig vekst på grunn av den høye kvaliteten på diamantene, konkurransedyktige priser og et økende søkelys på miljøvennlige alternativer. Dette bekreftes i den siste oppdateringen fra den russiske diamantgiganten Alrosa, som midlertidig stopper salget av diamanter i et forsøk på å unngå prisras. Inntreden av laboratoriedyrkede diamanter blir trukket frem som hovedårsaken. Selskapet handles til en PE-verdi som er betydelig lavere enn ledende selskaper innenfor denne sektoren, og vi forventer økt inntjening i kombinasjon med multipel ekspansjon.

Vi har grundig vurdert muligheten for å investere i Skistar. Dette selskapet er en ledende aktør innen skiopplevelser i Norden og eier populære destinasjoner som Hemsedal og Trysil i Norge, samt Åre og Sälen i Sverige. Vårt synspunkt er at Skistar står foran flere sterke år med økende inntekter. Denne økningen i inntekter forventes å være drevet av økt besøk fra Danmark og andre europeiske land, som ser Norge og Sverige som attraktive reisemål på grunn av gunstige valutakurser og bedre snøforhold som resultat av varmere vær i Europa. Selv om været alltid utgjør en potensiell risikofaktor, er det tegn som tyder på at denne bekymringen nå er mindre relevant. El Niño-fenomenet har allerede begynt å gjøre seg gjeldende i år, og forventes å forsterke seg neste år. En av de største kostnadspostene for Skistar er strømkostnader, og det er verdt å merke seg at strømprisene har vært betydelig lavere i år sammenlignet med fjoråret. Basert på dette, mener vi at Skistar kan forvente en betydelig inntjening i skisesongen 2023/2024. Interne uenigheter blant Aertum-fondets største aksjonærer har satt press på Skistar-aksjen. Vi anser dette nivået som en attraktiv inngangsmulighet i aksjen.

De europeiske bilprodusentene har over en lengre periode blitt priset relativt lavt som en konsekvens av etterspørselen i etterkant av finanskrisen, skandaler (diesel-gate) og økt konkurranse. Mens konkurrentene har pøst ut nye elektriske modeller som utklasser deres egne på teknologi, har de fleste havnet bakpå, noe som nå gjenspeiles i verdsettelsen. Når vi nå vurderer de ulike produsentene er det hovedsakelig én aktør som skiller seg ut, nemlig Volvo Cars.

Volvo har allerede elektrifisert store deler av bilparken sin og elektriske biler står stadig for en større andel av det totale salget. Det er spesielt den siste nylanseringen vi er mest positive til, i.e., Volvo EX30. De fleste elektriske bilene som har blitt rullet ut til nå kan etter vår mening puttes inn i to ulike kategorier (hvis man er litt krass); by-biler og high-end. By-bilene er ofte mindre i størrelse og batterikapasiteten kan bli litt knapp hvis man skal legge ut på en lengre strekning. High-end bilene er som regel betydelig større (SUV), mer ekstrautstyr og bedre kjørelengde, dog til betydelig høyere pris. Skal du ha en rimelig «allrounder» er det dermed ikke veldig stort utvalg, da de enten blir for dyre, eller for mangelfulle. Vi mener vinnerne innenfor EV spacet blir de selskapene som kan tilby den beste folkebil, dvs. 500 km rekkevidde til NOK 350k.

Innenfor denne prisklassen er det fortsatt oppsiktsvekkende få alternativer, som heller ikke ser ut til å vokse betraktelig i nærmeste fremtid (Tesla Model 2 i 2025). Som et resultat av dette, tror vi Volvo EX30 vil bli godt tatt imot av markedet, da den forsøker å fylle et reelt behov i en periode hvor det ikke finnes like mange gode alternativer. Volvo's eksponering mot Kina og Polestar gjør selskapet mer attraktivt i våre øyne, da de eksponerer seg mot et av de viktigste markedene i verden, i tillegg til å komplementere deres eget sortimentet med «high-end» bilene til Polestar.

Den suverene batteriteknologien til Polestar kombinert med Volvo's samarbeid med Northvolt gir et inntrykk av at batteriteknologi står høyt på agendaen også fremover. På kort sikt, mener vi at Volvo Core (dvs. «gamle Volvo» ekskludert joint ventures) burde prises på nivå med de tyske premium merkene, noe som svarer til en 2024 P/E på 5,3x, tilsvarende SEK 35 per aksje for Volvo Cars (inkludert kontanter). Litt lengre frem i tid mener vi en premium på Volvo er berettiget, basert på diskusjonen ovenfor. Legger vi på markedsverdien av Polestar og Lynk & Co. får vi et konservativt kursmål på SEK 46. Verdsettelsen av Volvo Cars er ganske volatil, da store deler av det overordnede kursmålet blir bestemt av markedsverdien til Polestar (børsnotert). Kapitalbehovet til Polestar har lenge lagt en liten demper på kursen, da det er allment kjent at de på et senere tidspunkt vil trenge frisk kapital, gitt dagens cash-burn. Selv om de vil trenge betydelige innskudd, er ikke dette noe som bekymrer oss nevneverdig, gitt kapitalstyrken til både Volvo og Geely, samt de fordelaktige eksisterende lånene disse eierne allerede har gitt til Polestar. Vi kommer til å kjøpe oss ytterligere opp hvis vi kan få en inngang nedover mot SEK 40, da vi tror inntjeningspotensialet og multipel ekspansjon kan gi veldig god oppside fra disse nivåene.





## Makro

### KPI September (August):

EMU: +4.3% YoY (+5.2%)

USA: +3.7% YoY (+3.2%)

Norway: N/A YoY (+4.80%)

China: N/A YoY (+0.10%)

### PMI Manufacturing September (August):

EMU: 43,40 (43,50)

USA: 49,80 (47,90)

Norway: 52,50 (51,20)

China: 50,60 (51,00)

### PMI Service September (August):

EMU: 48,40 (47,90)

USA: 50,20 (50,50)

China: 50,20 (51,80)

### Retail Sales August (Juli):

EMU: N/A m/m (-0,20%)

USA: +0,60% m/m (+0,50%)

Norway: -0,30% m/m (-0,90%)

China: +0,31% m/m (-0,02%)

### 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 September:

ECB: 4,50% (4,25%)

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

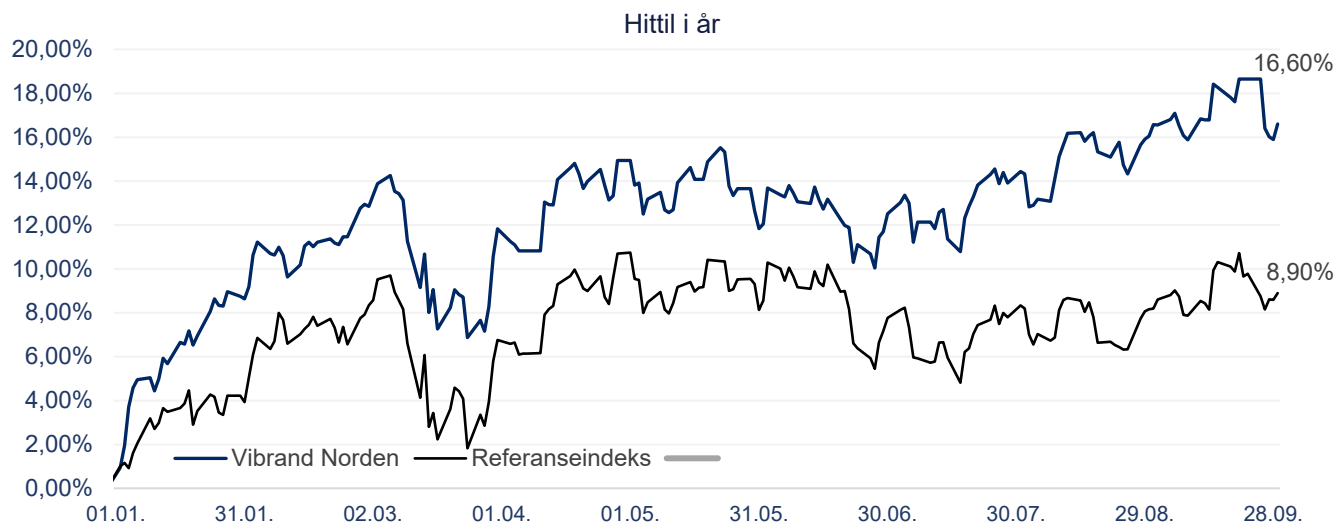
China: 3,45% (3,45%)

Norway: 4,25% (4,00%)





## Vibrand Norden



### Topp 10 aksjeposisjoner

Novo Nordisk B	7,6 %
DNB Bank ASA	6,0 %
Aker BP	5,5 %
Storebrand Ord.	5,0 %
Telenor ASA	4,1 %
Pandora Aps	4,1 %
Orkla	3,8 %
Telia Company AB	3,7 %
Pandox AB B	3,0 %
Scandic Hotels Group	2,7 %
<b>Resterende posisjoner</b>	<b>45,9 %</b>
<b>Aksjer totalt</b>	<b>91,5 %</b>
<b>Kontanter</b>	<b>8,5 %</b>
<b>Total portefølje</b>	<b>100,0 %</b>

### Vibrand Norden

Porteføljen har hatt en positiv utvikling i måneden med en oppgang på +1,08%. Vår referanseindeks 50/50 OSEFX/VINX endte opp +0,65%.

### Endringer i porteføljen

Vi har kjøpt oss opp i Skistar, Telia, Danske Bank, Scandic Hotels, Scatec, Nordic Semiconductor og Pandora.

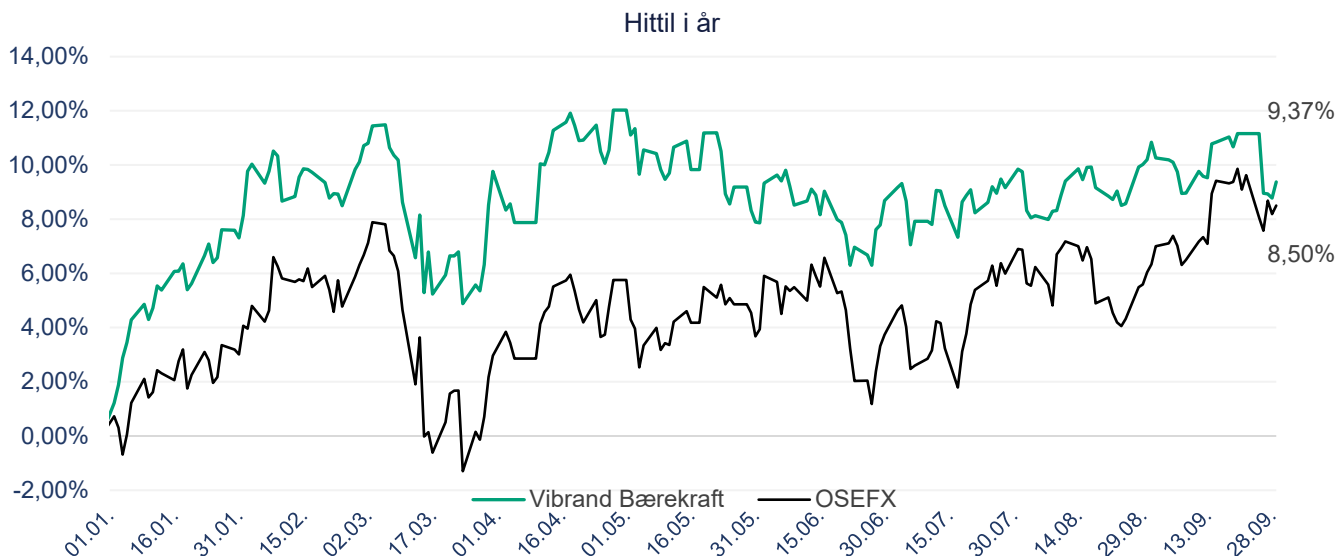
Vi har kjøpt og solgt Adevinta, Novo Nordisk og Castellum.

Vi har solgt oss ut av Vår Energi og redusert i DNB og Hexagon Composites.





Vibrand Bærekraft (Art. 8)



Topp 10 aksjeposisjoner

SalMar	6,1 %
Pandora Aps	6,0 %
Orkla	5,8 %
Duni AB	4,9 %
Volvo AB B	4,8 %
Telenor ASA	4,7 %
DNB Bank ASA	4,7 %
Storebrand Ord.	4,4 %
Aker	4,3 %
SSAB A	4,2 %
<b>Resterende posisjoner</b>	<b>40,2 %</b>
<b>Aksjer totalt</b>	<b>90,1 %</b>
<b>Kontanter</b>	<b>9,9 %</b>
<b>Total portefølje</b>	<b>100,0 %</b>

Vibrand Bærekraft

Vibrand Bærekraft hadde en negativ utvikling i måneden med en nedgang på -1,32%, noe som er bedre enn den nordiske indeksen. Betydelig lavere eksponering mot olje/gass og shipping er hovedårsaken til at Bærekraft har underprestert de øvrige fondene våre i en ellers svak måned for det globale markedet med få lyspunkter.

Vi har startet å kjøpe oss inn i Skistar, samtidig som vi forsiktig har startet å kjøpe tilbake Nordic Semiconductor.

Forvalters hjørne

Ved tidligere rapporter har vi trukket frem et interessant case, samt redegjøringen for investeringen generelt sett. Denne gangen velger vi å fokusere på Vibrand Bærekraft i sin helhet, investeringsstrategi og portefølje.

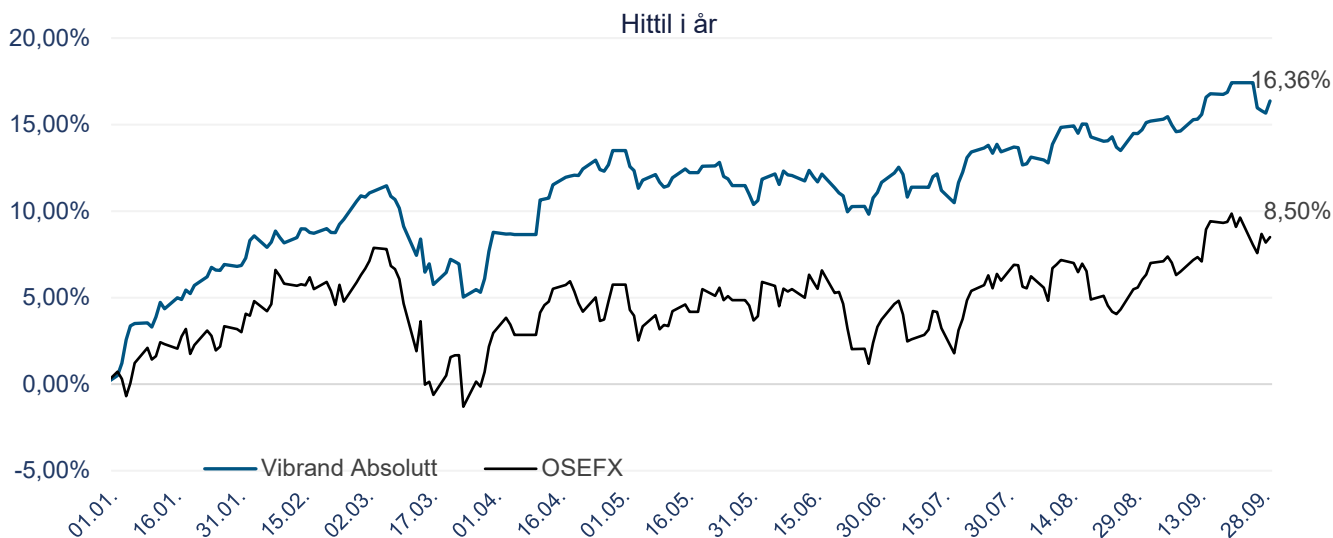
I Vibrand Bærekraft har vi satt opp en investeringsstrategi som bygger på EUs Taksonomi. Dette betyr at fondet søker investeringer i større etablerte selskaper som allerede har utnyttet sin markedsposisjon til å vinkle organisasjonen og produkter inn mot taksonomien.

Med andre ord er det veldig få harde ekskluderinger (listet opp i prospektet), da det alltid vil finnes en vinner i enhver sektor. Det er her Vibrand Bærekraft skiller seg ut fra andre artikkel 8 fond, samt våre øvrige fond. Hvor vi for Norden sin del til enhver tid vil finne de sektorene som vil gjøre det best i tiden fremover, før vi går ned på selskapsnivå, kan Bærekraft tillate seg å kjøpe seg inn i sektorer som på kort sikt også vil få litt motvind, fordi vi mener nivået vi kommer inn på er attraktivt med lengre perspektiv. Dette, i kombinasjon med en mer konsentrert portefølje resulterer i en høyere beta, sammenlignet med våre øvrige fond. Kort fortalt vil fondet stige mer enn markedet når det går opp, og falle mer når markedet går ned. Fondets plasseringer er også noe mer rentesensitive, da vi fortsatt opprettholder en eksponering mot de fleste sektorer. Som et resultat av dette, forventer vi at Vibrand Bærekraft vil prestere bedre enn markedet når rentene faller og veksten tar seg opp.





## Vibrand Absolutt



### Topp 3 obligasjonsposisjoner

GLX Holding	1,7 %
Color Group	1,7 %
Wallenius Wilhelmsen	1,7 %
<b>Totalt obligasjoner</b>	<b>17,2 %</b>

### Topp 5 aksjeposisjoner

Telenor ASA	5,6 %
DNB Bank ASA	5,3 %
Aker BP	4,9 %
Storebrand Ord.	4,6 %
Orkla	4,2 %
<b>Resterende posisjoner</b>	<b>41,7 %</b>
<b>Aksjer totalt</b>	<b>66,2 %</b>
<b>Kontanter</b>	<b>16,6 %</b>
<b>Total portefølje</b>	<b>100,0 %</b>

### Vibrand Absolutt

Porteføljen har hatt en positiv utvikling i måneden med en oppgang på +1,08%, betydelig bedre enn det nordiske markedet for øvrig, men lavere enn referanseindeksen OSEFX, som endte opp +2,04%, hovedsakelig drevet av olje/gass og shipping.

### Aksjer:

Vi har kjøpt oss opp i Telia, Danske Bank, Volvo Car, Scandic Hotels, Skistar, Scatec og Pandora.

Vi har kjøpt og solgt Adevinta og Castellum.

Vi har solgt Fabege og Vår Energi.

Vi har redusert Aker og Salmar.

### Obligasjoner:

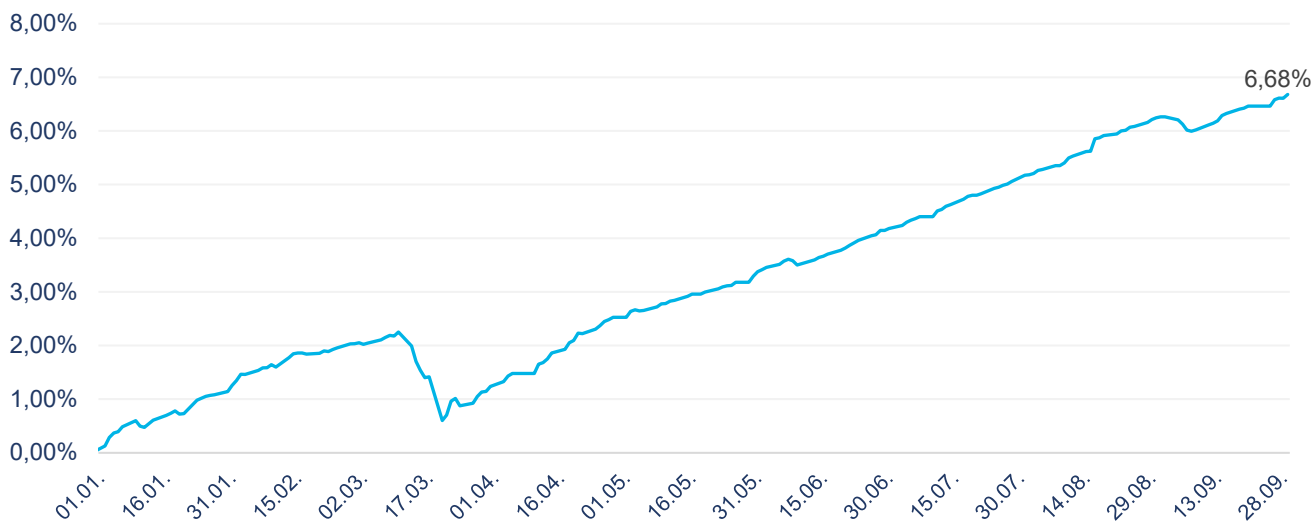
Vi har kjøpt Stolt-Nielsen, Hawk Infinity og reMarkable. Vi har solgt Aker Horizons.





## Vibrand Kreditt

Hittil i år



### Topp 10 obligasjonsposisjoner

DNB	6,76 %
Wallenius Wilhelmsen	6,64 %
Kistefos	4,93 %
Klaveness	4,75 %
Stolt-Nielsen	4,49 %
Ocean Yield	3,25 %
Color Group	2,78 %
Sparebanken Sør	2,54 %
Odfjell	2,26 %
SuperOffice	2,24 %
<b>Resterende posisjoner</b>	<b>55,8 %</b>
<b>Obligasjoner totalt</b>	<b>96,5 %</b>
<b>Kontanter</b>	<b>3,5 %</b>
<b>Total portefølje</b>	<b>100,0 %</b>

### Vibrand Kreditt

Vibrand Kreditt er opp 6,68% for året og økte med 0,39% september.

Aktiviteten med å ta ut neste års låneforfall på overkurs og utstede nye lån startet i august og fortsatte i september. Stolt-Nielsen tok ut sitt 2024 forfall med 1% overkurs i bytte mot en ny 5 års obligasjon med margin 3,15%. Bulk Infrastruktur tok ut sitt 2024 forfall med 1,57% overkurs i bytte mot en ny 5 års obligasjon med margin 5,75%. Hawk Infinity Software tok ut sitt 2025 forfall med 3,39% overkurs i bytte mot en ny 5 års obligasjon med margin 6,5%. Ocean Yield tok ut sitt 2024 forfall med 3,25% overkurs i bytte mot en ny 5 års obligasjon med margin 3,75%. Første rente periode for disse papirene er hhv. satt til 7,88%, 10,47%, 11,25% og 8,47%.

Vibrand Kreditt har rullet sine posisjoner Bulk, SIN og Hawk, samt økt beholdningen i SIN. I Ocean Yield hadde Vibrand Kreditt ingen posisjon i 2024 lånet, men tegnet i det nye papiret.

Odfjell og Ship Finance hadde obligasjoner med forfall i september uten at de refinansierte disse i obligasjonsmarkedet.

Utover dette har vi tegnet mindre posisjoner i Bonheur og i et par mindre bank fondsobligasjoner.

Yield to maturity er 8,77% og durasjonen 2,9. Kontantandelen er 3,54%.







## 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 Vibrand 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.



### Sigve Eriksen

Avdelingsleder Haugesund

Sigve har lang erfaring fra finansnæringen og startet karrieren i SR-Bank med diverse roller fra 1986 til 2000. Han har jobbet som partner i Acta Kapitalforvaltning og daglig leder ved Navigea Securities. Han var co founder og daglig leder av Vibrand Finans AS. Etter fusjonen med Atlas Kapitalforvaltning ble navnet endret til Vibrand Kapitalforvaltning AS.



### Thomas Markus Endresen

Key account manager / operations

Thomas har økonomiutdanning fra Handelshøyskolen BI Bergen og flere års erfaring innen forsikring og finans. Han har jobbet 2 år som forsikringsrådgiver og over 5 år som kundekonsulent i Vibrand Fondene.

