



VIBRAND | FONDENE

Måned rapport November
2023





OSEBX	+1,78%	(i år +9,66%)	VIBRAND ABSOLUTT	+4,93%	(i år +22,56%)
OSEFX	+2,95%	(i år +9,88%)	VIBRAND NORDEN	+6,27%	(i år +24,55%)
S&P 500	+8,92%	(i år +18,97%)	VIBRAND KREDITT	+1,04%	(i år +8,42%)
VINX	+7,91%	(i år +17,97%)	VIBRAND BÆREKRAFT	+6,09%	(i år +14,81%)
DAX	+9,49%	(i år +16,46%)			

Litt om markedet

Det har vært en veldig sterk måned for aksjemarkedene, hovedsakelig som et resultat av en kraftig reduksjon i den amerikanske 10-åringen (10-års statsobligasjoner). Nedgangen fra nesten 5% til nå 4,3% har kommet som et resultat av makroøkonomiske nøkkeltall som viser en sterkere amerikansk økonomi i kombinasjon med at inflasjonen fortsatt viser en nedadgående trend og arbeidsmarkedet har startet å avta. Markedet forventer nå at USA kan unngå en resesjon (hvis noe blir den mild) på bakgrunn av de sterke nøkkeltallene.

Innkjøpsjefsindeksen (PMI) for industri og service befinner seg fortsatt i kontraherende område for Europa (under 50), noe som taler for fortsatt lavere aktivitet. Selv om service sektoren ser sterkere ut sammenlignet med industri, ser vi tydelige svakhetstegn i begge måltallene. De amerikanske nøkkeltallene har, i likhet med økonomien, holdt seg bedre sammenlignet med Europa. Selv om industri PMI kom inn under det gyldne nivået på 50 i november, ligger service svakt over og composites (dvs. samlet PMI's) over 50-tallet.

ECB valgte å holde renten uendret på 4,5% ved forrige møte og markedet forventer nå at rentetoppen er nådd. Bakgrunnen for denne forventningen er de lave inflasjonstallene som har kommet inn, med en nedgang på hele 0,5% (måned over måned) i november, noe som tok den overordnede inflasjonen til 2,4% på årsbasis (EMU). Tyskland ser fortsatt ut som det svakeste leddet blant de største økonomiene i regionen, men vi ser en tydelig nedgang på tvers av medlemslandene.

Oljeprisen har falt fra USD85 til ca. USD78 på tross av situasjonen i Midtøsten og ytterligere

produksjonskutt fra OPEC+ (nå totalt 2m fat i kutt). Usikkerheten relatert til etterspørselen ved en resesjon i kombinasjon med høye varelagre av raffinerte produkter vil fortsette å veie på oljeprisen i tiden fremover.

Vi har sett en positiv vridning innenfor konsumer elektronikk, som trolig kan være nær bunnen. Høyere salg av mobiltelefoner og noen PC segmenter øker optimismen for sektoren fremover. Huawei sin nylansering (Mate 60 Pro) har skapt oppsikt på bakgrunn av den avanserte prosessoren (SMIC Kirin 9000S) som er laget i Kina. Selv om sammenlignbare chips fra USA er av betydelig høyere kvalitet, er det nettopp denne utviklingen/innovasjonen USA har prøvd å stoppe gjennom handelsrestriksjoner, da denne teknologien kan bli brukt til kunstig intelligens og forsvarssystemer. Chipen markerer en milepæl for Kina, men gitt landets tilgang på avanserte produksjonsmidler (ref. ASML), kompetanse og produksjonsmetode blir det vanskelig å masseprodusere denne typen chip til en fornuftig kostnad (men subsidier vil bidra). Når det er sagt, beviste landet at de nå kun ligger ca. 5 år bak den mest avanserte teknologien innenfor halvledere.

Krigen mellom Israel og Hamas fortsetter å utspille seg og selv om vi stadig ser tegn til forbedringer (frigjøring av gisler og midlertidig våpenhvile) er man trolig fortsatt et godt stykke unna en vedvarende løsning. For øyeblikket er krigen fortsatt konsentrert rundt de involverte partene, og den har ikke spredt seg utover landegrensene i Midtøsten. Inntil en eventuell spredning vil situasjonen ha en begrenset effekt på markedet, men vi tror Israel må tre svært varsomt fremover, hvis de skal opprettholde støtten fra den vestlige verden (primært USA).





Markedssyn

Vi opprettholder vårt tidligere markedssyn, med overvekt i aksjer og høyrenteobligasjoner. Innenfor aksjemarkedet har vi ytterligere økt vår eksponering mot defensive selskaper. Vi tror disse selskapene vil komme tilbake i varmen som en konsekvens av attraktiv prising, noe som bare har blitt forsterket av siste tids børsoppgang, hvor de naturligvis har hengt litt etter på bakgrunn av «risk-on» sentimentet. Dette har allerede startet å utspille seg.

Innenfor obligasjonsporteføljen har vi økt eksponering mot fast-rente papirer hvor vi ser attraktiv avkastning fra solide utstedere. Vi mener disse papirene tilbyr best risikjustert avkastning når vi nå går inn i en periode hvor rentene (etterhvert) kryper nedover.

Vi har i løpet av måneden fått tydelige signaler som taler for at vi nå har nådd en rentetopp. Dette er mest fremtredende for Europa, men vi ser også at USA trolig har nådd en topp, fordi den reelle renten, som representerer den faktiske lånekostnaden (dvs. rente – inflasjon) stadig stiger etter hvert som inflasjonen kryper nedover uten at renten settes ned. Markedet har derfor startet å prise inn kutt i styringsrenten for både USA og Europa i løpet av første halvdel av 2024.

Vi tror inflasjonen i USA vil fortsette å krype ned i tiden fremover, men vi tror fortsatt at veien dit kan bli noe ruglete. Hvis vi ser på base effektene i headline kan det bli litt humpete som en konsekvens av store variasjoner i fjorårets stigningstakt, som igjen kan føre til noen uønskede hopp i inflasjonen fremover. Selv om dette kan øke usikkerheten i markedet, tror vi at fokuset fremover vil ligge på kjerneinflasjonen, da den best representerer den underliggende prisstigningen. Base effektene i kjerneinflasjonen ligger både høyere og mer stabilt sammenlignet med headline og det er først ut mot sommeren 2024 at disse kryper nedover mot null. Kombinerer vi dette med fortsatt avtagende aktivitet og stadig høyere reelle renter, kan FED lykkes med rentepolitikken og få kontroll på inflasjonen uten å knekke økonomien.

Selv om vi ser klare likhetstegn mellom USA og Europa's økonomi, er det noen vesentlige forskjeller som må adresseres. Hvor den

amerikanske økonomien har vist overraskende styrke, har den europeiske økonomien vist klare svakhetstegn. Betydelig svakere industriproduksjon, tjenesteproduksjon, detaljhandel og BNP vekst kan presse ECB til å kutte rentene for å sette fart på aktiviteten. Dette står i sterk kontrast til USA som trolig må kutte rentene på bakgrunn av lavere inflasjon.

Tidligere i år trakk vi frem boligkostnader som den største inflasjonsdriveren i USA (69% av inflasjonen) og at det var det siste leddet som må på plass før vi ser betydelig lavere inflasjon fra dagens nivå. Ser vi på de siste tallene fra USA, står bolig (Shelter) fortsatt for 69% av den overordnede inflasjonen, noe som er positivt da siste tids nedgang i inflasjon fortsatt skyldes generell prisnedgang. Vi forventer at bolig- og leiepriser vil fortsette nedover i 2024 (illustrasjon på neste side) og bidraget skiftes fra inflasjon til deflasjon.

Nedadgående inflasjon og påfølgende rentekutt vil være positivt for aksjemarkedet generelt, men spesielt for vekstselskaper hvor store deler av inntjeningen kommer noe frem i tid. Før rentene faktisk kuttes tror vi derimot at man skal være selektiv med plasseringer i sykliske aksjer, og det er derfor vi øker eksponeringen mot defensive selskaper. Vi ser etter selskaper hvor topplinjen i mindre grad blir påvirket av en periode med lavere vekst og hvor inntjeningen holdes relativt stabil. Bank/finans, telekom, matproduksjon og fornybart er alle sektorer som i dag prises rimelig basert på fremtidig inntjening og vi mener usikkerheten relatert til denne inntjeningen er lavere sammenlignet med andre sektorer.

Vi er positive til svensk eiendom på sikt som; 1) Handler lavt i forhold til bokførte verdier, 2) Er lokalisert i attraktive markeder med solide leietakere, 3) Viser attraktiv kontantavkastning målt mot egenkapitalen og de lange rentene. Etter siste tids kursoppgang (pga. nedgangen i 10-åringen) mener vi derimot at risk/reward har gått ned betraktelig. Vi tror det kan være noe oppsiderisiko i 10-års renten på kort sikt og har derfor solgt oss ut av Fabege og Castellum etter en oppgang på ca. 30%. Åpner det seg bedre inngangsnivåer vil vi komme tilbake hit.





Markedssyn & interessante selskaper

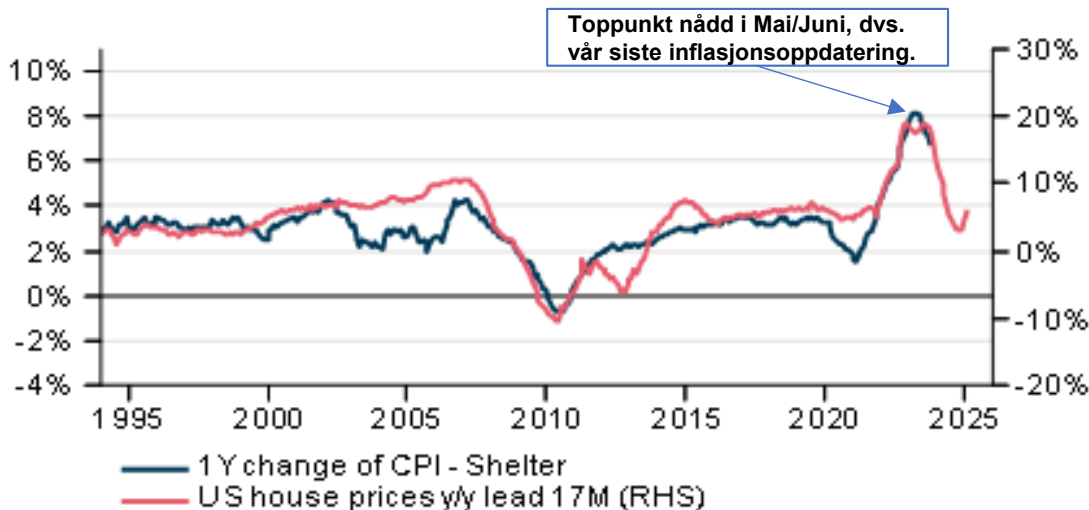
Vi vil også kjøpe oss inn i sektorer der vi tror det kan være vekst på tross av lavere vekst i økonomien. Det er to sektorer vi tror det kan være vekst i allerede i 2024, fornybar energi og bilbransjen.

Fornybar energi står ovenfor det vi mener er en positiv trend, hvor stadig flere investorer vil se attraktivt på sektoren av flere årsaker. Det begynner å bli ganske klart at betydelig mer må gjøres på denne fronten hvis den vestlige verden skal nå sine klimamål, og politisk sett blir enigheten stadig bedre. Økte investeringer som en konsekvens av bedre rammevilkår, lavere inflasjon og lavere rentesatser vil forbedre lønnsomheten i prosjektene og følgelig øke sentimentet mot sektoren. Store deler av næringen har vært igjennom en veldig tøff periode som har presset verdsettelsen betydelig

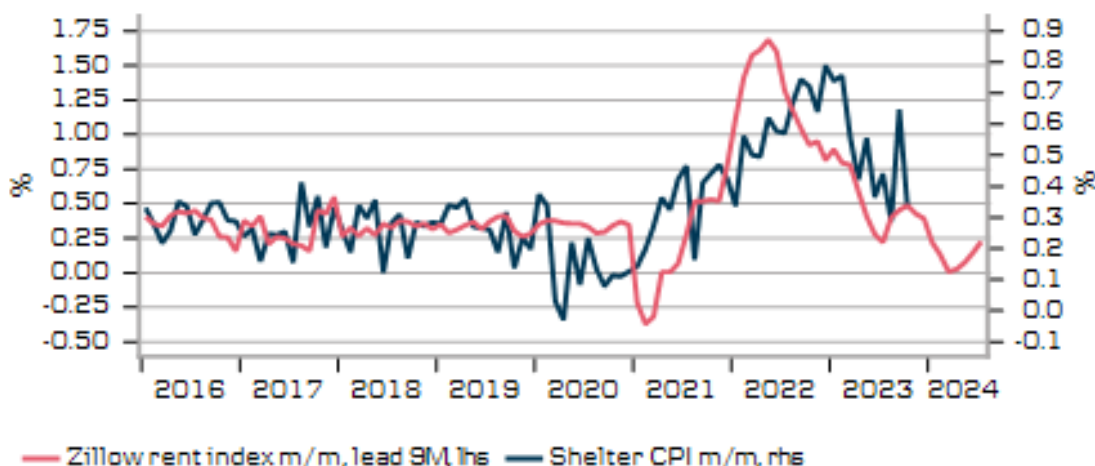
lavere, og vi ser nå flere attraktive inngangsnivåer på tvers av sektoren. For øyeblikket har vi kun investert i Scatec, men har startet å analysere NKT, Ørsted, Bonheur og Vestas.

Selv om bilbransjen står ovenfor en utfordrende periode med relativt høye investeringer (Fossil → EV) og lavere etterspørsel (pga. renter) ser vi flere positive drivere fremover. Over de neste 2-5 årene skal store deler av bilparken elektrifiseres. Store subsidiepakker skal legge til rette for denne overgangen, og vi ser allerede ulike tiltak som øker incentivet for et bytte. Dette, i kombinasjon med teknologiutviklingen vi nå ser med lengre rekkevidde til en lavere pris vil bidra til at flere ikke bare ser det hensiktsmessig, men mulig å gjennomføre bytte. Vi liker spesielt Volvo Car, Autoliv og Bulten.

US – Shelter CPI & Housing Prices



Rent Inflation & Shelter CPI





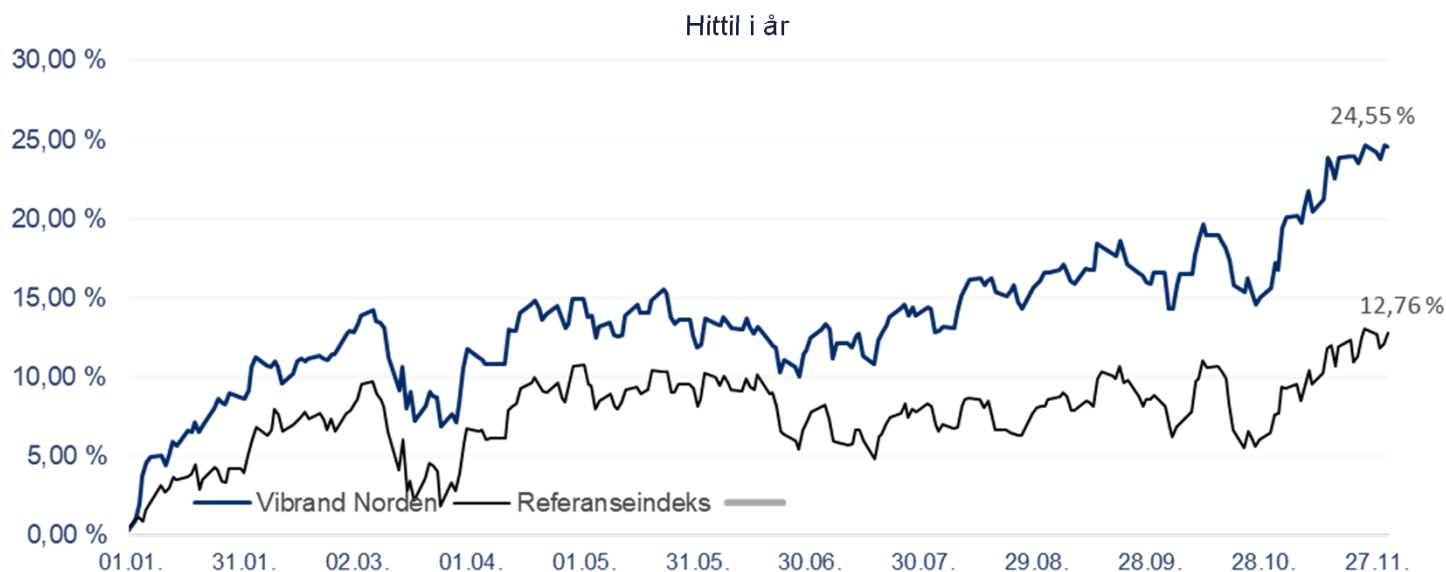
Makro

<p>KPI November (Oktober):</p> <p>EMU: +2.4% YoY (+2.9%)</p> <p>USA: N/A YoY (+3.2%)</p> <p>Norway: N/A YoY (+4.00%)</p> <p>China: N/A YoY (-0.20%)</p> <p>PMI Manufacturing November (Oktober):</p> <p>EMU: 44,20 (43,10)</p> <p>USA: 49,40 (50,00)</p> <p>Norway: 49,90 (47,86)</p> <p>China: 50,70 (49,50)</p>	<p>PMI Service November (Oktober):</p> <p>EMU: 48,20 (47,80)</p> <p>USA: 50,80 (50,60)</p> <p>China: N/A (50,40)</p> <p>Retail Sales <u>Oktober</u> (<u>September</u>):</p> <p>EMU: N/A m/m (-0,30%)</p> <p>USA: -0,10% m/m (+0,90%)</p> <p>Norway: +0,60% m/m (-0,30%)</p> <p>China: +0,07% m/m (+0,04%)</p>	<p>GDP Growth Q3 (Q2):</p> <p>EMU: -0,10% Y/Y (+0,2%)</p> <p>USA: +5,20% Y/Y (+2,1%)</p> <p>China: +1,30% Y/Y (+0,50%)</p> <p>Norway: -0,5% Y/Y (+0,00%)</p> <p>Rate Policy November:</p> <p>ECB: 4,50% (4,50%)</p> <p>USA: 5,50% (5,50%)</p> <p>China: 3,45% (3,45%)</p> <p>Norway: 4,25% (4,25%)</p>
--	--	---





Vibrand Norden



Topp 10 aksjeposisjoner

DNB Bank ASA	6,3 %
Storebrand Ord.	5,0 %
Danske Bank	4,4 %
Telia Company AB	4,3 %
Telenor ASA	4,0 %
Swedbank AB A	3,9 %
Pandora Aps	3,6 %
Orkla	3,4 %
Padox AB B	3,3 %
Scandic Hotels Group	3,2 %
Resterende posisjoner	49,9 %
Aksjer totalt	91,4 %
Kontanter	8,6 %
Total portefølje	100,0 %

Vibrand Norden

Porteføljen har hatt en positiv utvikling i måneden med en oppgang på +6,27%. Vår referanseindeks 50/50 OSEFX/VINX endte opp +4,74%.

Endringer i porteføljen

Vi har kjøpt oss videre opp i Scatec, Storskogen, Xplora, Telia, Telenor, Nordea, NRC Group og Danske Bank.

Vi har kjøpt og solgt Novo Nordisk, Faberge, Sagax, Castellum, Golden Ocean og Salmar.

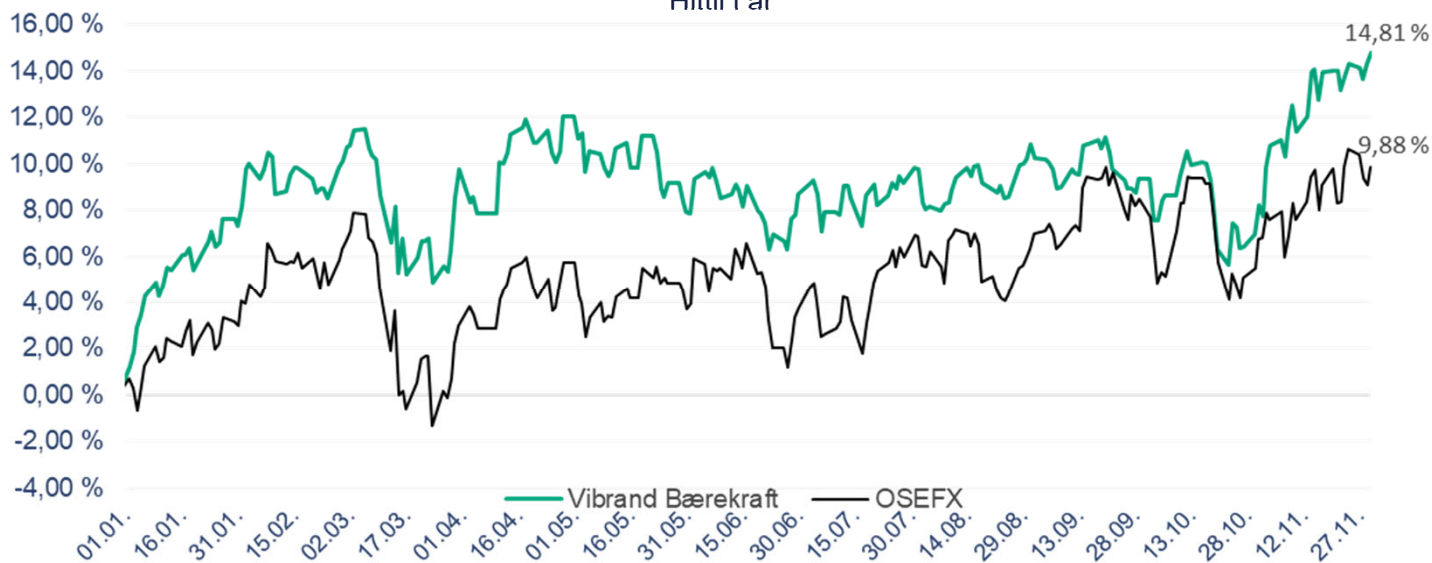
Vi har redusert beholdningen i Aker, Otovo, Lerøy og Pandora.





Vibrand Bærekraft (Art. 8)

Hittil i år



Topp 10 aksjeposisjoner

SalMar	6,4 %
Orkla	5,5 %
SSAB A	5,4 %
Volvo AB B	5,2 %
Inwido AB	5,0 %
Duni AB	4,9 %
Pandora Aps	4,9 %
Storebrand Ord.	4,7 %
Telenor ASA	4,4 %
DNB Bank ASA	4,3 %
Resterende posisjoner	37,4 %
Aksjer totalt	88,2 %
Kontanter	11,8 %
Total portefølje	100,0 %

Vibrand Bærekraft

Vibrand Bærekraft hadde en positiv utvikling i måneden med en oppgang på hele +6,09%.

Vi har solgt Hexagon Purus aksjene vi fikk i utbytte av Hexagon Composites, og reinvestert bidraget i Composites. Vi har kjøpt og solgt Novo Nordisk. Vi har startet å kjøpe oss opp i NRC Group. Vi har redusert beholdningen i Otovo.

Investeringsunivers

Som vi har vært inne på tidligere i rapporten, har vi brukt tid på å analysere fornybar-spacet, hvor vi stadig ser mer fornuftige inngangsnivåer. Vi tror investorer vil se mot denne sektoren fremover fordi flere nå handles godt under bokførte verdier i tillegg til at sektoren er ventet å vise god fremtidig vekst. Avtagende supply chain issues, renter og inflasjon slår bredt på en allerede presset sektor og motvinden vi nå har sett burde snart snu til medvind.

Etter en gjennomgang av nåværende taksonomi-rapporterende selskaper i Norden har vi identifisert en rekke aktører som nå inngår i investeringsuniverset til Vibrand Bærekraft. Øverst på listen (dvs. høyest alignment) finner vi de tradisjonelle fornybar-aksjene hvor store deler av driften allerede er innrettet mot Taksonomien. Lavere investeringer og høyere råvare- og gjeldskostnader har følgelig sendt avkastningskravet opp og verdsettelse ned. Nå ser vi derimot at verdsettelsen har blitt betydelig mer edruelig og mye av pessimismen/negativiteten er priset inn. Noen av selskapene vi har startet å analysere er Ørsted, NKT, Bonheur og Magnora.

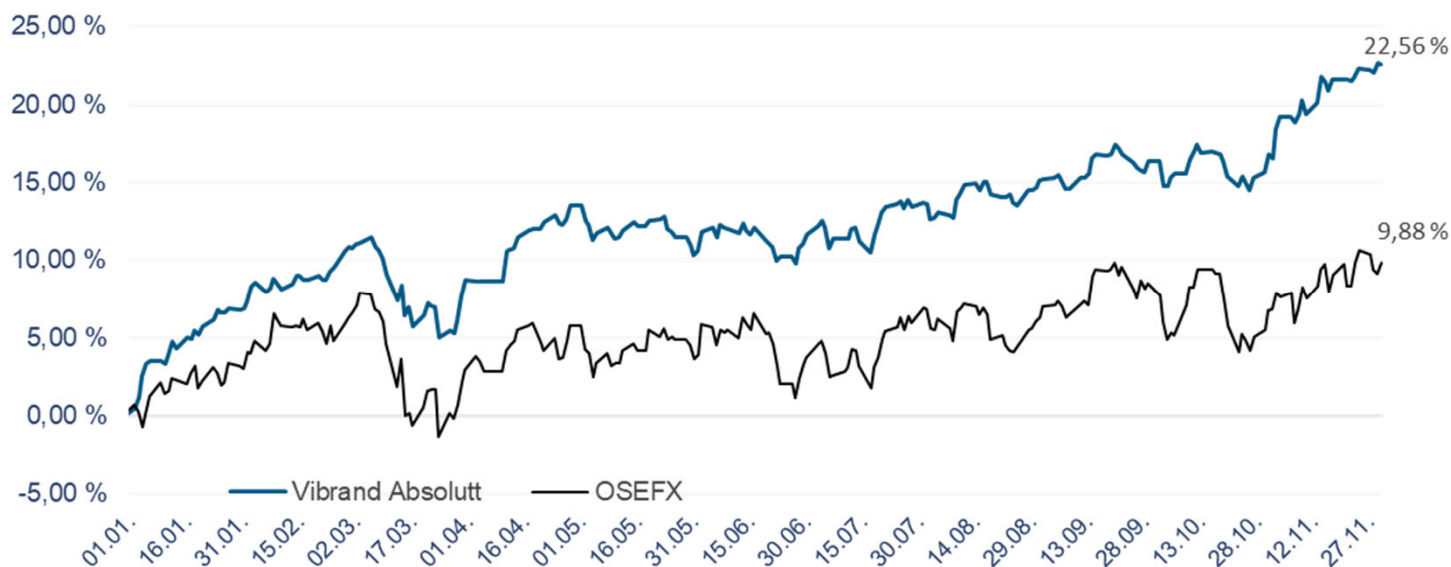
Avskrivninger, kostnadssprekk og mislykkede auksjonsrunder er bare noen av faktorene som har karakterisert fornybar-sektoren den siste tiden. Den mislykkede auksjonsrunden i UK og nedskrivelse av New York parken har derimot fått politikere til å innse realitetene, dyrtid krever økt støtte og økt støtte krever bedre rammebetingelser. Når selv svært lønnsomme oljeprosjekter blir utsatt på bakgrunn av økt inflasjon, kostnadsvekst i leverandørindustrien og usikre rammevilkår (Wisting) er det nærliggende å forvente at vi ser den samme trenden i fornybar-sektoren. UK har allerede økt maksprisen for havvind med 66% (fra den mislykkede auksjonen), og New York har invitert aktørene til en ny auksjonsrunde, en trend vi tror fortsetter.





Vibrand Absolutt

Hittil i år



Topp 3 obligasjonsposisjoner

DNB	2,5 %
Color Group	1,6 %
Wallenius Wilhelmsen	1,6 %
Totalt obligasjoner	14,6 %

Topp 5 aksjeposisjoner

Telenor ASA	6,2 %
DNB Bank ASA	4,9 %
Storebrand Ord.	4,9 %
Telia Company AB	4,2 %
Orkla	3,8 %
Resterende posisjoner	45,8 %
Aksjer totalt	69,7 %
Kontanter	15,7 %
Total portefølje	100,0 %

Vibrand Absolutt

Porteføljen har hatt en positiv utvikling i måneden med en oppgang på +4,93%. Referanseindeksen OSEFX endte opp +2,95.

Aksjer:

Vi har kjøpt Scatec, Storebrand, Sparebanken Møre, Telia, Telenor og Nordea.

Vi har kjøpt og solgt Faberge, Castellum og Salmar.

Vi har redusert Aker og Lerøy.

Vi har solgt oss ut av Sparebanken Sør og Pandora.

Obligasjoner:

Vi har kjøpt Sparebank 1 Nord-Norge.

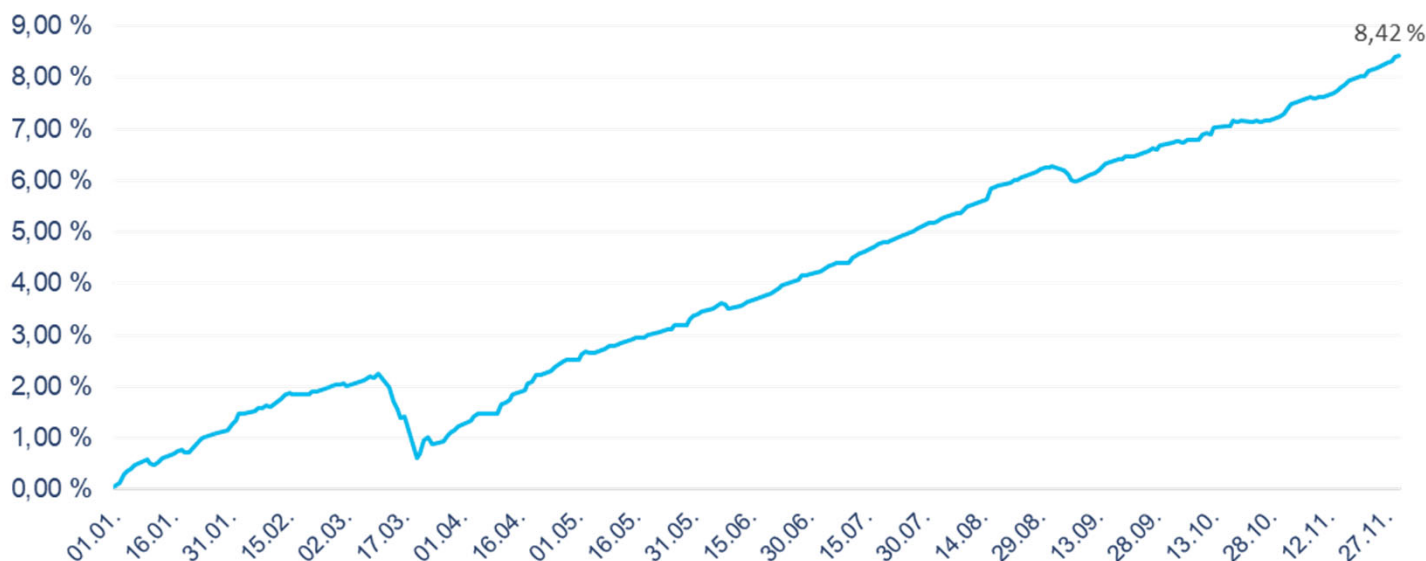
Vi har solgt Kredinor.





Vibrand Kreditt

Hittil i år



Topp 10 obligasjonsposisjoner

DNB	7,48 %
Wallenius Wilhelmse	6,55 %
Kistefos	4,69 %
Klaveness	4,65 %
Stolt-Nielsen	4,48 %
Ocean Yield	3,22 %
Sparebank 1 SMN	2,75 %
Color Group	2,71 %
Jotta Group	2,43 %
Kredinor	2,31 %
Resterende posisjoner	57,2 %
Obligasjoner totalt	98,5 %
Kontanter	1,5 %
Total portefølje	100,0 %

Vibrand Kreditt

Vibrand Kreditt er opp 8,42% for året og økte med 1,04% i november.

November har vært en ganske aktiv måned hvor vi har tatt inn 8 nye papirer. Som varslet i oktober øker vi eksponeringen mot fastrente og 54% av kjøpte papirer var fastrente i November. Dette var emisjoner med fem år fastrente i Sparebanken Nord-Norge 7,53%, Sparebanken Aurskog 7,65% og Sparebanken Midt-Norge 7,04%. I tillegg har vi kjøpt en fastrente DNB i annenhåndsmarkedet på underkurs 98 med gjenværen løpetid på 4 år og 6,72%.

BWO refinansierte et lån med forfall i desember 23. Det nye lånet ble satt på 5% + 3mNIBOR. Vi ønsket å fornye hele vår posisjon i lånet som gikk ut til det nye lånet, men fikk kun 65% tildeling. Vi har også tegnet i nye lån med flytende rente (3mNIBOR + margin) fra Nordic Semiconductor (3% margin), Protector Forsikring (4% margin) og Advanzia Bank (8,5% margin).

Yield to maturity er 8,6% og durasjonen 3,18. Andelen i fastrente er 10,3% og kontant andelen er 1,5% per månedsskifte. Det er betydelige renteutbetalinger på vei i desember, slik at kontantposisjonen tas opp til et komfortabelt nivå på rundt 3%.





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 Markhus 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.





VIBRAND
FONDENE

Postadresse

Fornebuveien 84
1366 Lysaker

E: post@vibrandkapital.no
W: vibrandfondene.no

Besøksadresse

Oslo

Fornebuveien 84
1366 Lysaker

Haugesund

Spannavegen 152
5535 Haugesund