



VIBRAND | FONDENE

Månedsrapport Januar  
2024



OSEBX	-2,17%	(i år -2,17%)	VIBRAND ABSOLUTT	+1,26%	(i år +1,26%)
OSEFX	-1,49%	(i år -1,49%)	VIBRAND NORDEN	+1,44%	(i år +1,44%)
S&P 500	+1,59%	(i år +1,59%)	VIBRAND KREDITT	+0,82%	(i år +0,82%)
VINX	+0,83%	(i år +0,83%)	VIBRAND BÆREKRAFT	+0,02%	(i år +0,02%)
DAX	+0,91%	(i år +0,91%)			

### Litt om markedet

Det har vært en blandet start på året med store regionale forskjeller i de ulike markedene. Det samme har det vært innen de nordiske markedene hvor Oslo Børs har hatt en negativ avkastning mens det danske aksjemarkedet har hatt en oppgang på 6,7%, ledet an av legemiddelselskapet Novo Nordisk. Inn mot slutten av året steg aksjemarkedene nesten utelukkende på forventninger om at den amerikanske sentralbanken skulle sette ned renten i flere omganger, fra 5,25 – 5,5% til 3,25 – 3,5%. I denne perioden falt 10 års renten ned til 3,8% mens styringsrenten var uforandret på 5,5%. Disse forventningene ble drevet av lavere inflasjonstall i USA og Europa gjennom hele høsten og inn mot jul.

I løpet av januar har denne trenden snudd til at markedet nå tror renteendringene blir mindre, og at de første rentekuttene kan komme noe senere. Grunnen til denne endring er at inflasjonen steg marginalt fra 3,1% i november til 3,4% i desember (KPI tallene ble publisert 11.01). I etterkant av disse tallene har vi fått veldig sterke nøkkeltall fra USA; BNP steg 3,3% i 4kv og arbeidstallene for januar viste en ledighetsrate på 3,7% som var uforandret fra desember, mens det ble skapt 353K nye jobber. Etter siste rentemøte i sentralbanken har sentralbanksjefen og medlemmer av sentralbank komiteen uttrykt at de vil se mer data tilknyttet inflasjonen, før de eventuelt setter ned renten. I sum har dette bidratt til at de lange obligasjonsrentene har steget fra 3,80% til 4,15%, og denne utviklingen i renten har begynt å påvirke aksjemarkedene negativt.

De nordiske børsene sammen med de asiatiske børsene har i perioden gjort det svakest. Det skyldes at man innen de nordiske børsene har et

større innslag av industri- og råvareselskaper. I Danmark har markedet vært betydelig sterkere, drevet av store selskaper innen legemiddelindustrien, bank/finans og konsum.

I løpet av måneden har de amerikanske børsene gjort det bra. Rapportsesongen ble sparket i gang av Microsoft, Facebook og Amazon, som alle leverte veldig sterke resultater for fjerde kvartal.

Den geopolitiske risikoen har forverret seg betydelig igjennom måneden. Israels krigføring på Gaza har eskalert og markedet frykter i større grad at det kan utvikle seg en større konflikt med flere land involvert.

Rent økonomisk har konflikten så langt hatt liten økonomisk betydning. Det at man i en periode ikke har tilgang til Suezkanalen vil føre til forsinkelser for sjøtransport, men vi kommer trolig ikke til å se en mangel på varer slik vi har sett i forbindelse med COVID og krigen i Ukraina. Hvis konflikten øker i omfang slik at man får en større konflikt mellom øst og vest, kan de økonomiske konsekvensene bli betydelig.

Olje og gass markedet har handlet noe lavere på tross av de geopolitiske hendelsene og en kaldere værtype i USA og Nord-Europa i løpet av januar. Årsaken bak nedgangen er høyere amerikansk produksjon kombinert med lavere etterspørsel i Kina og USA. Markedet har tolket det som det er nok olje på markedet selv om prognoser frem i tid tilsier økt forbruk. Flere større meglerhus mener i tillegg at gass prisene skal ned til historiske nivåer på grunn av større tilbud av gass og fornybar strømproduksjon.

Summen av dette har bidratt til at markedet ikke lenger er villig til å prise de store produsentene av olje og gass til historiske multipler.





## Markedssyn

Vi har fortsatt det samme markedssynet. Vi er positive til aksjer og høyrenteobligasjoner. Vi tror renten har nådd en topp, og vi tror inflasjonen vil falle i løpet av de kommende månedene. I USA er veksten fortsatt høy og det er få tegn som tyder på betydelig nedgang. Store deler av Europa er på god vei inn i en resesjon, noe som taler for at renten burde vært satt ned før jul, men frykten for importert inflasjon hindrer dette. Kina, som har vist svakere vekst enn ventet har nå startet å trykke ytterligere på gasspedalen. Som tidligere annonsert har de begynt å støtte innenlands konsum gjennom såkalte vouchers (les rabattkoder), som gir innbyggerne rabatter på en rekke elektroniske husholdningsapparater. I tillegg har de senket bankenes reservekrav rettet mot utbygging av rimelige boliger. Landet har også økt støtten mot «greentech», fornybart og elbilproduksjon (på produsentnivå). Vi forventer at den solide elbil penetrasjonen vi har sett de siste månedene (x%) vil fortsette også fremover, fordi myndighetene har gjort det rimeligere å registrere elbiler sammenlignet med fossile biler. Veksten i USA er sårbar fordi veksten hos handelspartnerne er svak, noe som over tid kan føre til lavere vekst i USA. En annen faktor som kan føre til lavere vekst, er at USA kan møte større konkurranse fra Kina og Europa. Dette er allerede veldig synlig innen produksjon av biler, fly, batterier, databrikker og mobiltelefoner.

USA har antageligvis passert veksttoppen allerede og det er stor sannsynlighet for at renten skal ned inn mot slutten av kvartalet. Styringsrenten i USA er 5,5%, og den årlige inflasjonen har falt fra 9% til 3%. Når inflasjonen i USA faller slik man ser nå, er en realrente på 2% altfor høyt. Det er flere faktorer som kan føre til at renten faller mye inn mot sommeren. Det er valg i USA, og veksten vil antageligvis avta. USA har veldig mye gjeld som skal refinansieres på en rente som er ca. 100% høyere enn den løpende renten på store deler av dagens gjeld. Dette kommer til å bli et tema i valgkampen. Sentralbanken skal være politisk uavhengig, men kombinasjonen av lavere inflasjon, høyere realrenter og gjeld til forfall kan fort legge press på FED. Vi tror renten i USA vil komme betydelig ned i løpet av 2024. Europa og de nordiske landene vil følge etter, men i frykt for importert

inflasjon vil de sannsynligvis kutte i et lavere tempo, sammenlignet med USA.

I perioden frem til de første rentekuttene fra USA og Europa materialiserer seg, vil aksjemarkedet mest sannsynlig utvikle seg flatt til negativt.

Vi tror kombinasjonen av rentenivået og høye priser som en konsekvens av historisk inflasjon vil trekke kjøpekraft ut, noe som vil svekke det totale forbruket.

Vi forventer å se store variasjoner fra de ulike sektorene i løpet av 2024. Vi tror man skal ha en portefølje som tar fordel av fortsatt høye renter (bank/finans). Videre skal man ha et godt innslag av defensive aksjer som ikke blir påvirket av at konsumenten har lavere kjøpekraft. Vi tror noen av trendene vi har sett i løpet av høsten vil fortsette, dvs. mindre investeringer og sparing, men fortsatt høyt forbruk innen spesielt mat, klær og reise.

Den amerikanske styringsrenten vil være den viktigste driveren i aksjemarkedet fremover. Hvis renten blir satt ned tidligere enn ventet, vil vi gjøre endringer i porteføljen. Vi vil redusere eksponeringen mot bank/finans, sammenlignet med dagens vektning. Bankenes inntjening ligger ca. 30-40% høyere sammenlignet med før pandemien. Dette skyldes hovedsakelig fordi de i dag har 1,5% margin på innskudd mot 0% tidligere. Selv om den sannsynligvis ikke faller til 0%, kan den fort falle ned mot 0,75%. Da vil inntjeningen til bankene falle med 10-20%. For DNB vil inntjening per aksje falle fra kr 25 til 20. Aksjen er i dag veldig lavt priset på P/E 8, tilsvarende de andre bankene i porteføljen. Her mener vi det er mer å gå på, drevet av høye utbytter. Alle de nordiske bankene har for mye egenkapital, som betyr at hele inntjeningen i realiteten kan gis som utbytte, da det ikke finnes lånevekst. Nå som markedet tror det tar lengre tid før vi ser første rentekutt, burde bank/finans bli den store vinneren. Vi tror bankene i porteføljen kan stige 10-20%. Hvis dette inntreffer, vil vi begynne å vekte oss ned i bank/finans.





## Markedssyn

Oljeselskapene har kommet betydelig ned fordi markedet i større grad har innsett at vi har tilstrekkelig tilbud av olje, som tidligere nevnt. Vi synes det er vanskelig å spå fremtidig oljepris, men på grunn av overnevnte har prisen på disse selskapene kommet ned til et nivå vi syntes ser attraktivt ut og vi har dermed opprettholdt en mindre eksponering mot Aker BP. Vi synes også oljeserviceselskaper som AKSO og SUBC er attraktive på dagens prising. Vi har en mindre posisjon i AKSO og vi ser etter en inngang i SUBC. Vi tror begge disse selskapene kommer til å levere gode resultater, og samtidig kommer de til å oppnå en høy prising på grunn av at de har en del av inntjening mot fornybar energi.

Vårt syn er at renten kommer ned mot sommeren. Vi har derfor også begynt å posisjonere porteføljen inn mot selskaper som vil ta fordel av et lavere rentenivå inn mot andre halvår av 2024. Scatec og Volvo Cars er selskaper som passer fint inn i vårt markedssyn.

Vårt syn er at renten kommer ned, på tross av den noe negative retorikken vi har fått fra sentralbanksjefen den siste tiden. Vi tror aksjemarkedet kommer til å handle

relativt flatt i påvente av en fremtidig rentenedgang. Videre tror vi markedet vil stige kraftig når det blir klart at renten faller, noe vi kan se allerede så tidlig som i slutten av mars, dog mer sannsynlig mot sommeren.

Den største geopolitiske risikoen for aksjemarkedet er en konfrontasjon mellom Kina og Taiwan. Vi tror derimot ikke at dette vil skje i nærmeste fremtid. Kina er i ferd med å gjennomføre store endringer i sin økonomi. De ønsker å gå bort fra å være en underleverandør, til å bli en ledende industriell aktør innen ferdig varer og på sikt bygge en økonomi lik de vestlige industrinasjonene. Kina er på god vei til å lykkes med å bli en ledende aktør inn produksjon og salg av elbiler, og de er også på god vei innen produksjon og salg av PC, nettbrett og mobiltelefoner. En større konfrontasjon med Taiwan vil trolig føre til reaksjoner fra vesten, på linje med det Russland opplever i dag. Det vil sette Kina og landets økonomi flere tiår tilbake, noe som er lite sannsynlig at de ønsker. En eiendomssektor i knestående, høy arbeidsledighet blant unge, lav vekst og rekordsvakt aksjemarked bidrar til at Xi trolig har hendene fulle på hjemmebane.

## Makro

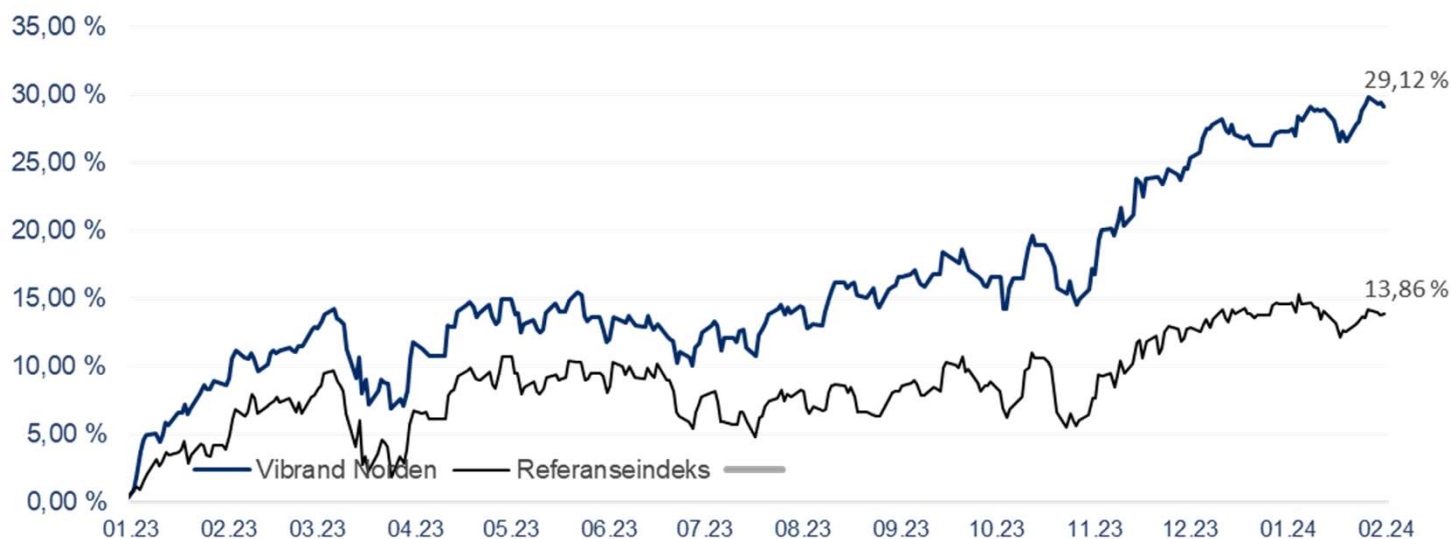
<b>KPI Januar (Desember):</b> EMU: 2,8% YoY (+2.9%) USA: N/A YoY (+3.4%) Norway: N/A YoY (+4.80%) China: N/A YoY (-0.30%)	<b>PMI Service Januar (Desember):</b> EMU: 48,40 (48,80) USA: 52,50 (51,40) China: 51,50 (50,40)	<b>GDP Growth Q4 (Q3):</b> EMU: +0,0% Y/Y (-0,1%) USA: +3,3% Y/Y (+4,9%) China: 1,1% Y/Y (+1,50%) Norway: N/A Y/Y (-0,50%)
<b>PMI Manufacturing Januar (Desember):</b> EMU: 46,60 (44,40) USA: 50,70 (47,90) Norway: 50,70 (51,6) China: 50,80 (50,80)	<b>Retail Sales Desember (November):</b> EMU: -1,1% m/m (+0,30%) USA: +0,60% m/m (+0,30%) Norway: -0,90% m/m (+0,40%) China: +0,42% m/m (+0,09%)	<b>Rate Policy Desember:</b> ECB: 4,50% (4,50%) USA: 5,50% (5,50%) China: 3,45% (3,45%) Norway: 4,50% (4,50%)





## Vibrand Norden

Avkastning jan. 23 til feb. 24.



### Topp 10 aksjeposisjoner

DNB Bank ASA	5,7 %
Storebrand Ord.	5,6 %
Pandora Aps	4,4 %
Orkla	4,3 %
Danske Bank	4,3 %
Telia Company AB	4,1 %
Norwegian Air Shuttle	3,5 %
Padox AB B	3,3 %
Duni AB	3,3 %
Yara Internat.	3,2 %
<b>Resterende posisjoner</b>	<b>47,1 %</b>
<b>Aksjer totalt</b>	<b>88,8 %</b>
<b>Kontanter</b>	<b>11,2 %</b>
<b>Total portefølje</b>	<b>100,0 %</b>

### Vibrand Norden

Porteføljen har hatt en positiv utvikling i måneden med en oppgang på +1,44%, betydelig bedre enn referanseindeks 50/50 OSEFX/VINX som endre ned -0,62%.

### Endringer i porteføljen

Vi har kjøpt oss opp i Ericsson, Norwegian, Orkla, Pandora, Duni, Nokia, Storskogen, Axactor, Storebrand, Telenor.

Vi har kjøpt og solgt Investor, Essity, Swedbank og Bakkafrost.

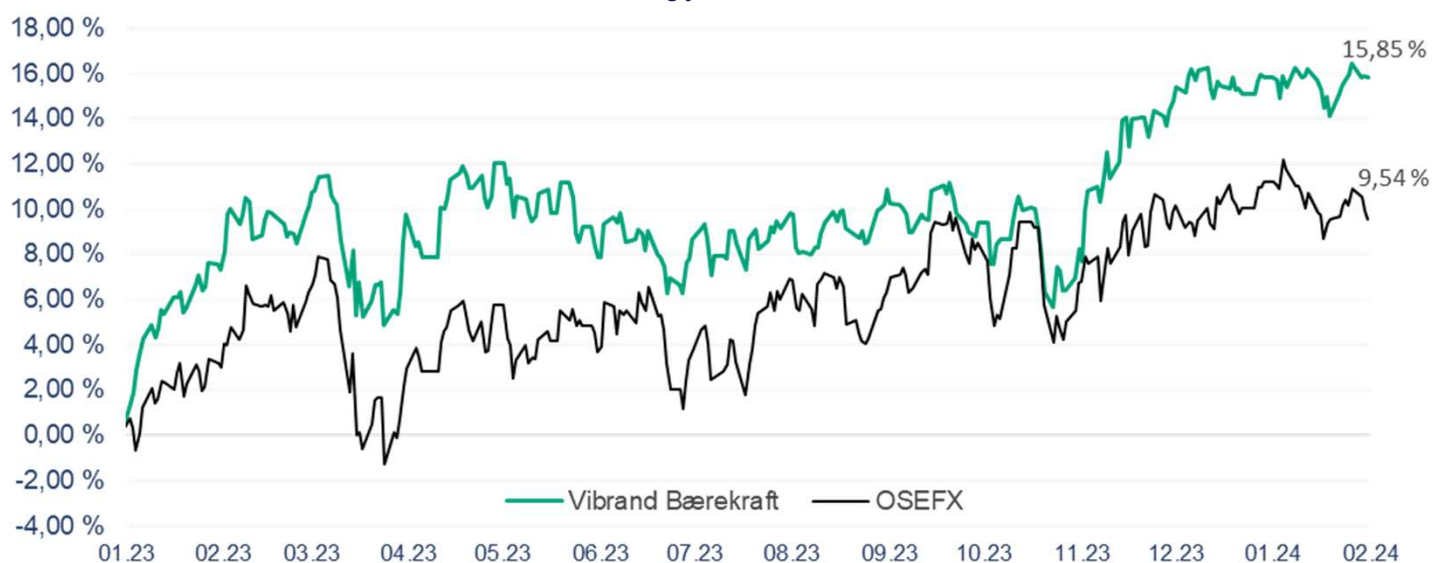
Vi har solgt oss ned i Lerøy, Salmar, Novo Nordisk, SKF.





## Vibrand Bærekraft (Art. 8)

Avkastning jan. 23 til feb. 24.



### Topp 10 aksjeposisjoner

Storebrand Ord.	5,3 %
SSAB A	5,2 %
Duni AB	5,2 %
Pandora Aps	5,1 %
Volvo AB B	5,1 %
Inwido AB	4,7 %
Orkla	4,5 %
Telenor ASA	4,2 %
DNB Bank ASA	4,1 %
DFDS	4,0 %
<b>Resterende posisjoner</b>	<b>38,5 %</b>
<b>Aksjer totalt</b>	<b>85,7 %</b>
<b>Kontanter</b>	<b>14,3 %</b>
<b>Total portefølje</b>	<b>100,0 %</b>

### Vibrand Bærekraft

Vibrand Bærekraft hadde en flat utvikling i måneden med en oppgang på +0,02%.

### Endringer i porteføljen

Vi har i løpet av måneden tradet Novo Nordisk og Salmar. I sum har vi redusert beholdningen i begge aksjene sammenlignet med inngangen til måneden.

### Nye bidrag i porteføljen (Februar)

Vi har startet å kjøpe oss inn i Munters Group AB. Munters er en global produsent og leverandør av klimareguleringsprodukter rettet mot industri, husdyrproduksjon og datasentre. Selskapet har en bred produktportefølje som enkelt kan tilpasses ulike industrier og bruksområder.

Økt fokus på effektivitet, lønnsomhet og det grønne skiftet er drivere i Munters caset. Selskapet har allerede startet å dra nytte av kvaliteten og kompetansen innen luftfuktere, avfuktere, varmevekslere og luftrensere, hvor de stadig kommer inn i nye markeder. Munters er posisjonert for strukturell vekst innenfor batteriproduksjon og datasentre, hvor klimaovervåking er avgjørende. Når en større andel av omsetningen nå beveger seg over til datasentre, vil de kunne øke marginen fra dagens nivåer. Dette gjenspeiles etter vår mening ikke tilstrekkelig i verdsettelsen, da den fortsatt handler til en stor discount sammenlignet med svenske capital goods selskaper. Vi mener denne spreaden burde snevres inn etter hvert som selskapet fortsetter å utvikle seg positivt. Selskapet scorer bra på Taxonomy, hvor revenue- og CapEx eligibility er henholdsvis 43% og 51% med en alignment på 37% og 35%. Vårt kursmål er SEK180.





## Vibrand Absolutt

Avkastning jan. 23 til feb. 24.



### Topp 3 obligasjonsposisjoner

Sparebank 1 SMN	2,0 %
DNB	1,8 %
Klaveness	1,8 %
<b>Totalt obligasjoner</b>	<b>21,1 %</b>

### Topp 5 aksjeposisjoner

Storebrand Ord.	5,5 %
Telenor ASA	5,1 %
DNB Bank ASA	4,9 %
Orkla	4,3 %
Aker BP	4,2 %
Telia Company AB	3,6 %
Mowi ASA	3,5 %
Yara Internat.	2,9 %
Danske Bank	2,7 %
Pandox AB B	2,7 %
<b>Resterende posisjoner</b>	<b>30,7 %</b>
<b>Aksjer totalt</b>	<b>70,2 %</b>
<b>Kontanter</b>	<b>8,7 %</b>
<b>Total portefølje</b>	<b>100,0 %</b>

### Vibrand Absolutt

Porteføljen har hatt en positiv utvikling i måneden med en oppgang på +1,26%. Referanseindeksen OSEFX endte ned -1,49%.

### Endringer i porteføljen

Vi har kjøpt oss opp i Norwegian, Aker BP, Storebrand, Yara, Telenor, Duni, DNB, Danske Bank, Telia og Ericsson.

Vi har kjøpt og solgt Swedbank og Bakkafrost.

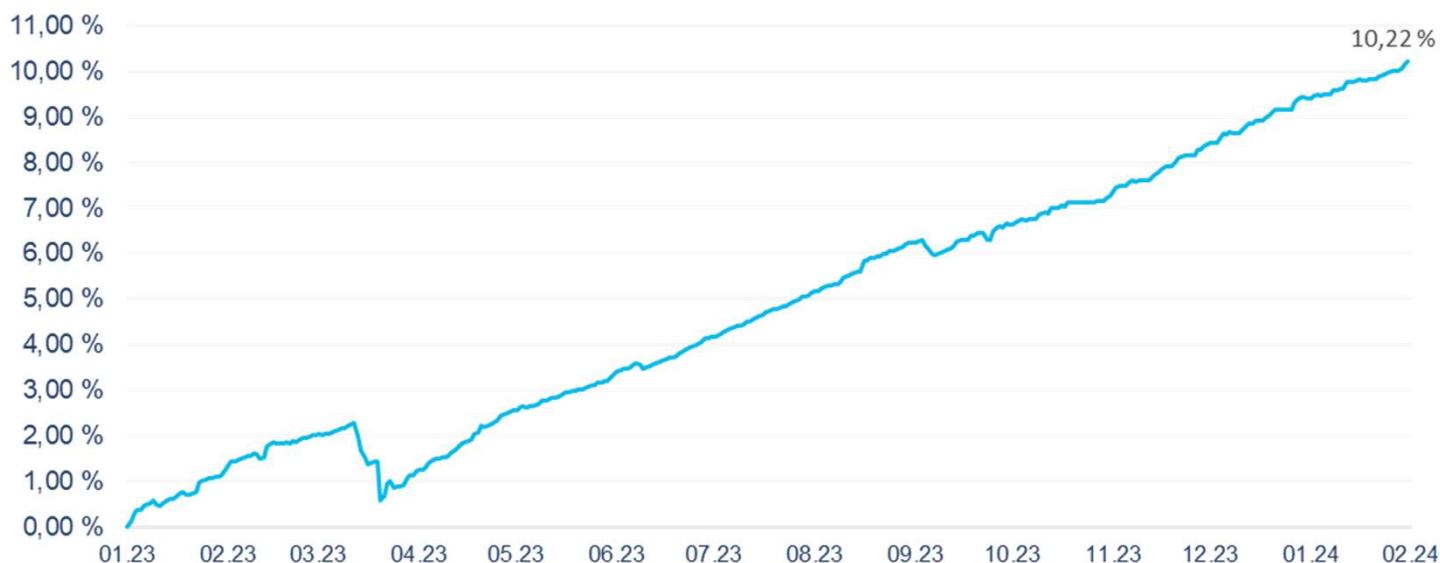
Vi har redusert beholdningen i Lerøy og Salmar.





## Vibrand Kreditt

Avkastning jan. 23 til feb. 24.



### Topp 10 obligasjonsposisjoner

DNB	7,55 %
Wallenius Wilhelmsen	6,56 %
Stolt-Nielsen	5,01 %
Kistefos	4,48 %
Protector Forsikring	3,78 %
Ocean Yield	3,41 %
Sparebank 1 SMN	3,22 %
Bonheur	2,78 %
Sparebanken Sør	2,54 %
Hawk infinity	2,38 %
<b>Resterende posisjoner</b>	<b>56,7 %</b>
<b>Obligasjoner totalt</b>	<b>98,4 %</b>
<b>Kontanter</b>	<b>1,6 %</b>
<b>Total portefølje</b>	<b>100,0 %</b>

### Vibrand Kreditt

Vibrand Kreditt er opp 0,82% i januar

Det var stille i emisjonsmarkedet for obligasjoner og fondsobligasjoner i norske kroner i Januar. Dette sammen med mye ledig kapital hos investorene drev inn kredittpåslaget og gav jevnt over kursgevinst for papirer med flytende rente. Renteoppgangen for amerikansk 10 års rente har dratt kursene på fastrentepapirer motsatt vei. I sum gir dette en forsiktig kursgevinst i tillegg til løpende renteinntjening for Vibrand Kreditt. I tråd med vårt markedssyn er vi fortsatt positive til fastrentepapirer og tror disse vil gi et godt positivt bidrag i et litt lengre bilde.

Vibrand Kreditt har ikke tatt inn nye utstedelser eller nye papirer i porteføljen. Vi har gjort noen opportunistiske kjøp av små poster i papirer vi allerede har i porteføljen. Vi har ikke økt posisjoner i fastrente papirer, men er som sagt fortsatt positive til fastrentepapirer med 4 – 5 års løpetid.

På salgssiden har vi sluppet enkelt poster med kort tid til forfall og smal rente spread. Dette er transaksjoner for å fri gjøre kontanter på gunstige betingelser.

Det norske annenhåndsmarkedet for obligasjoner preges av at mye friske penger er på vei inn markedet og dette driver inn rente spæden.

Yield to maturty er 8,83 % og durasjonen 3,23. Andelen i fastrente er nå 10,83% og kontantandelen er 1,6% per månedsskifte.







## 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](mailto:post@vibrandkapital.no)  
W: [vibrandfondene.no](http://vibrandfondene.no)

### Besøksadresse

Oslo

Fornebuveien 84  
1366 Lysaker

Haugesund

Spannavegen 152  
5535 Haugesund