



VIBRAND | FONDENE

MÅNEDSRAPPORT
MARS
2024



OSEBX	+4,90%	(i år +1,65%)	VIBRAND ABSOLUTT	+3,37%	(i år +6,03%)
OSEFX	+4,55%	(i år +3,15%)	VIBRAND NORDEN	+3,96%	(i år +7,90%)
S&P 500	+3,10%	(i år +10,16%)	VIBRAND KREDITT	+0,83%	(i år +2,31%)
VINX	+4,53%	(i år +9,05%)	VIBRAND BÆREKRAFT	+4,54%	(i år +5,28%)
DAX	+4,61%	(i år +10,39%)			

Litt om markedet

Det har vært en sterk måned for aksjemarkedet globalt sett, drevet av positive nøkkeltall fra spesielt Kina og USA. Forventninger om lavere inflasjon har også preget markedet denne måneden.

Rentemøtene til de store sentralbankene har vært i fokus, da markedet har sett etter tegn på når det første rentekuttet vil komme, i tillegg til omfanget man kan forvente i løpet av 2024.

I begynnelsen av måneden fikk vi sterke veksttall fra USA og Kina, kombinert med svakere veksttall fra EMU, ledet an av spesielt Tyskland, som teknisk sett allerede befinner seg i en resesjon. Optimismen i markedet har økt etter at februar dataen reduserte frykten forbundet med inflasjons- og arbeidstallene vi fikk i januar.

Inflasjonstallene for februar viste fortsatt stigning, hvor prisene i USA steg med 0.4%, ledet an av boligutgifter og høyere bensinpriser. I Kina steg inflasjonen med 1%, drevet av en større oppgang på klær, men den årlige inflasjonen er fortsatt lav på 0.7%. I EMU steg inflasjonen med 0.8%, drevet av høyere priser innenfor

tjeneste segmentet, mens den årlige inflasjonen falt til lave 2.4%.

Retorikken fra rentemøtene til de store sentralbankene har vært mer eller mindre som forventet. FED ser fortsatt for seg at renten skal kuttes 3 ganger (dvs. 0,25% x 3), men de fjerner ett kutt for 2025, i tråd med «higher for longer» retorikken. Nesten samtlige sentralbanker sier de fortsatt ønsker å se flere datapunkter som indikerer at inflasjonsnedgangen ikke stagnerer. Markedet og sentralbankene indikerer rentekutt rundt sommertider, men høsten kan bli vel så aktuelt for USA sin del. Sterkt boligmarkedet og noe høyere industriproduksjon har forskjøvet rentekuttet fra tidligere før sommer, til nå, i sommer.

Mot slutten av måneden var markedet noe mer avventende enn tidligere, drevet av senere rentekutt og svakheter fra spesielt Tesla og Apple. Tesla merker tydelig konkurranse fra kinesiske aktører, og dominansen til Apple i Asia settes på prøve av spesielt Huawei sin nye telefon.

KPI Mars (Februar):

EMU: 2.4% YoY (+2.8%)
USA: N/A YoY (+3.2%)
Norway: N/A YoY (+4.50%)
China: N/A YoY (+0.70%)

PMI Manufacturing Mars (Februar):

EMU: 46.10 (46.50)
USA: 51.90 (52.20)
Norway: 50.80 (52.0)
China: 51.10 (50.90)

PMI Service Mars (Februar):

EMU: 51.50 (50.20)
USA: 51.70 (52.30)
China: 52.70 (52.50)

Retail Sales Februar (Januar):

EMU: N/A m/m (+0.10%)
USA: +0.60% m/m (-1.10%)
Norway: +0.10% m/m (-0.10%)
China: 0.03% m/m (+0.17%)

GDP Growth Q4 (Q3):

EMU: N/A Y/Y (+0.0%)
USA: N/A Y/Y (+3.1%)
China: N/A Y/Y (+5.20%)
Norway: N/A Y/Y (+0.50%)

Rate Policy Mars:

ECB: 4.50% (4.50%)
USA: 5.50% (5.50%)
China: 3.45% (3.45%)
Norway: 4.50% (4.50%)





Markedssyn

Vi har fortsatt det samme markedssynet som tidligere. Den amerikanske økonomien går fortsatt veldig sterkt, noe som reduserer sannsynligheten for rentekutt før sommeren. I Europa derimot, er svakhetstegnene veldig tydelig, og rentekutt ser nærstående ut. Vi er derimot tvilende til at ECB tør å sette ned renten før USA, etter at vi har hørt sentralbanksjefen tale ved siste rentemøte. Derimot tror vi våre naboer i Sverige kan bli den første sentralbanken til å senke renten, noe som ble tydelig kommunisert fra sentralbanksjefen når han luftet mulig kutt i mai. Inflasjonen i Sverige har utviklet seg i riktig retning, med et større fall fra 5.4% til 4.5% i februar. Kjerneinflasjonen (KPIF), som ser bort fra endringer i boligrenten og som er et viktig verktøy for sentralbanken falt fra 3.3% til 2.5% i februar (år/år). En historisk svak SEK kan derimot gjøre sentralbanken mer tvilende, noe som allerede er/vil bli tilfelle i Norge.

I løpet av mars har vi fått sterkere nøkkeltall globalt, som tilsier at veksten skal øke. Det er spesielt PMI innen industri hvor økningen er mest fremtredende, drevet av USA og Kina. Vi ser også at industriproduksjonen er noe høyere for disse landene. Service PMI, som lenge har ligget veldig høy, har nå flatet ut, dog på et relativt høyt nivå. Basert på svakhetstegnene vi ser i økonomien, er vi derimot usikre på om de siste nøkkeltallene vi har fått indikerer en trend. Detaljomsetningen har vært blandet, men indikerer heller en nedgang fremfor økt aktivitet. Spesielt salg av premium varer viser klare svakhetstegn. Bilsalget har også vært ganske dårlig, og salget av dyre elbiler har mer eller mindre stoppet opp. Globalt sett tenderer veksten fortsatt noe nedover fra 3.5% i 2022 til 3.1% i 2023. Forventet vekst i 2024 ligger også på 3.1%, lavere enn historisk gjennomsnitt på 3.8% (2000 – 2019).

Vi tror en stor andel av den globale veksten vil bli støttet av offentlig utgifter, hvor vi fortsatt ser store investeringer i spesielt forsvar, infrastruktur og fornybar energi. Vi forventer at veksten fortsatt vil tendere nedover, på tross av noe høyere PMI indekser. Videre tror vi rentekuttene er utsatt frem til sommeren, men vi forventer fortsatt betydelig lavere rente sammenlignet med dagens nivå.

På bakgrunn av vårt markedssyn har vi opprettholdt den defensive karakteren i porteføljene våre. Vi har en større andel av selskaper som i mindre grad blir påvirket av lavere global vekst og fortsatt høye renter. Vi har redusert bank eksponeringen vår som vi også vil fortsette med fremover. Vi har økt i telekom, mat- og oljeproduksjon, samt startet å plukke fornybar energi når vi identifiserer attraktive innganger.

Fremover vil vi øke posisjonen innenfor defensive selskaper som i mindre grad har dratt nytte av børsoppgangen til nå (dvs. kursen har gått i tandem med økende estimater, fremfor reprising). Vi ser etter solide selskaper som leverer gode kontantstrømmer til en attraktiv verdsettelse. Vi mener disse selskapene vil dra nytte av lavere renter, på linje med markedet (dvs. lavere avkastningskrav), i tillegg til at vi forventer en reprising mot de større lokomotivene som har gått veldig bra til nå (f.eks. svenske ingeniør/verksted). To selskaper som passer inn i dette synet er Ambea og Coor.

Coor driver med management av kontoreiendommer og har kommet noe ned etter at de mistet kontrakten med Equinor i Norge og Ericsson i Sverige. Gjennom det nye programmet deres har de bevist at de klarer å holde kostnadene nede, i tillegg til at de nå oppnår bedre prising ut mot kundene sine. Med flere nye kontrakter i 2023 tror vi de har snudd skuta, og at de kan komme tilbake til tidligere nivåer. Selskapet handles til P/E 10.6x på 2024 med ca. 9% i FCF yield (2024e). Nedsiden burde også være begrenset, gitt den lave prisingen og få kontraktsfornyelser i 2024, som gir god visibilitet i kontantstrømmene.

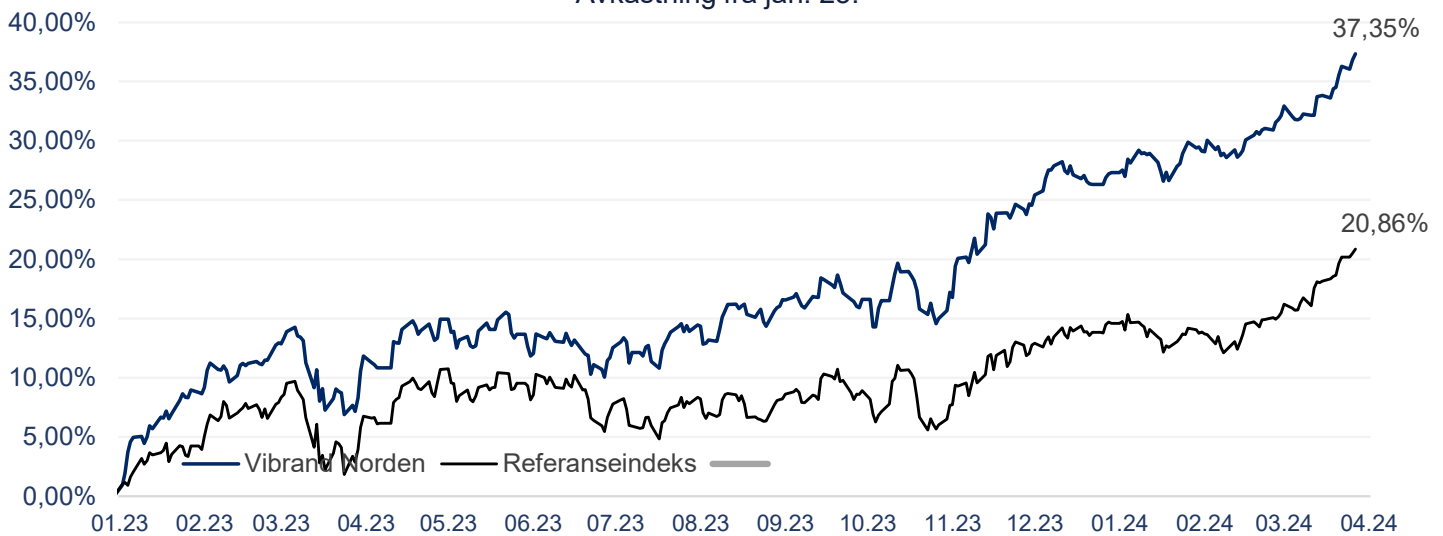
Ambea er et selskap som driver administrasjon av omsorgsboliger. Ledelsen indikerer at de enklere får dyttet kostnadene over på kunden, som tidligere har vært et problem med høy lønnsvekst. Økt innvandring og flere unge uføre har løftet inntjeningen i Norge, noe vi tror vil fortsette fremover. De har levert veldig gode resultater som har løftet estimater og kursen. Prisingen er derimot fortsatt veldig rimelig, med en FCF yield på over 10% og P/E på ca. 9x på 2024e (henholdsvis 12.5% og 8x på 2025e).





Vibrand Norden

Avkastning fra jan. 23.



Topp 10 aksjeposisjoner

DNB Bank ASA	6,6 %
STOREBRAND ASA	5,6 %
ORKLA ASA	5,0 %
TELIA COMPANY AB	4,6 %
SCANDIC HOTELS GROUP AB	4,5 %
NORWEGIAN AIR SHUTTLE ASA	3,8 %
YARA INTERNATIONAL ASA	3,5 %
PANDOX AB	3,3 %
DUNI AB	3,2 %
ERICSSON AB	3,1 %
Resterende posisjoner	47,8 %
Aksjer totalt	91,0 %
Kontanter	9,0 %
Total portefølje	100,0 %

Vibrand Norden

Porteføljen har hatt en positiv utvikling i måneden med en oppgang på +3,96%. Referanseindeks 50/50 OSEFX/VINX endte opp +4,54%.

Endringer i porteføljen

Vi har økt posisjonen i Equinor, Ørsted, Yara, Scandic Hotels, Telia, Scatec, Nordic Semiconductor, Aker BP, Orkla, Ericsson og Coor.

Vi har startet å kjøpe oss inn i Navamedic, B2 Impact og Crayon.

Vi har startet å kjøpe seg inn igjen i Pandora, etter at vi solgte beholdningen før utbyttebetaling.

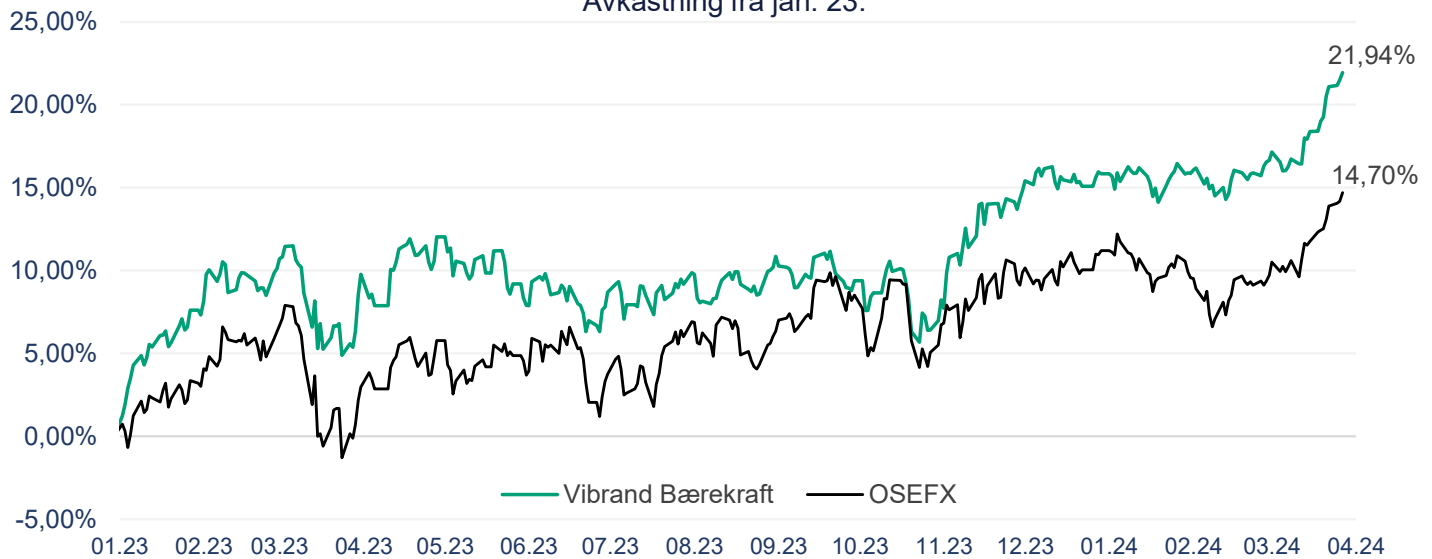
Vi har redusert Swedbank, Autoliv, Scand Standard og Intrum.





Vibrand Bærekraft (Art. 8)

Avkastning fra jan. 23.



Topp 10 aksjeposisjoner

STOREBRAND ASA	5,3 %
INWIDO AB	5,1 %
DUNI AB	5,1 %
SSAB AB	5,0 %
DNB Bank ASA	4,8 %
AKER ASA	4,7 %
ORKLA ASA	4,5 %
TELENOR ASA	4,1 %
DFDS	3,3 %
PANDORA APS	3,2 %
Resterende posisjoner	40,9 %
Aksjer totalt	85,9 %
Kontanter	14,1 %
Total portefølje	100,0 %

Vibrand Bærekraft

Vibrand Bærekraft hadde en positiv utvikling i måneden med en oppgang på +4,54%.

Endringer i porteføljen

Vi har kjøpt oss opp i Ørsted, Equinor, Aker, Telia og Hexagon Composites.

Vi har startet å kjøpe oss opp i Securitas, Crayon, Envipco og Navamedic.

Vi har solgt Volvo og Pandora i forbindelse med utbytte, men har startet å kjøpe oss inn igjen.

Forvalters hjørne

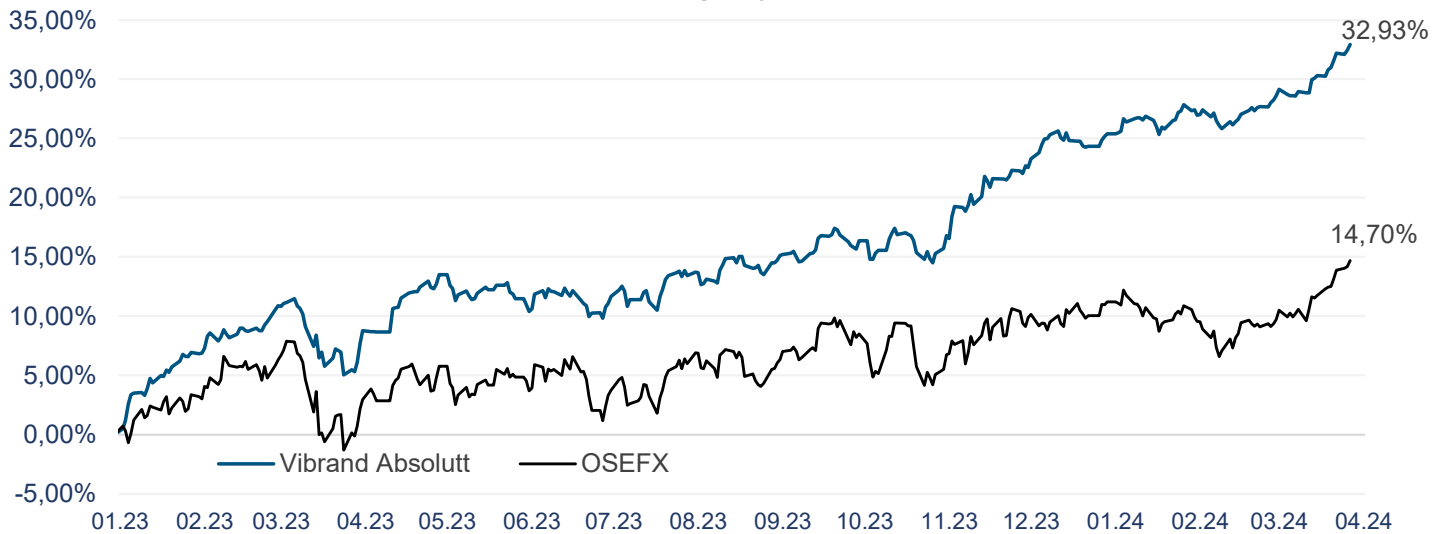
Vi har startet å kjøpe oss opp i Envipco Holding N.V. Selskapet er et pure-play på Reverse Deposit Solution (i.e., DRS, dvs. panteautomater). I motsetning til markedslederen (Tomra), er Envipco utelukkende et spill på økt pant i verden (spesielt Europa og USA). Veldig få land har startet å rulle ut pantesystemer (Norge er #1 i verden), men økende krav fra myndigheter presser nå frem en endring. Selskapet er veldig godt posisjonert til å ta store markedsandeler i spesielt de mindre økonomiene, som f.eks. Hellas (p.t. 90%), Romania (p.t. 30%). Selskapets Head-to-head test, hvor kunder testet Envipco mot markedslederen, viste veldig gode resultater, med bedre effektivitet og enklere brukeropplevelse. Dette beviser teknologien, som vi mener ikke gjenspeiles i verdsettelsen. Selskapet handler nå på P/E 23x (24e), 17x (25e) og 10x (26e), sammenlignet med Tomra på henholdsvis 36x, 28x og 23x. Gitt Envipco's vekstprofil, mener vi noe av dette gapet burde innsnevres i tiden fremover. Vårt kursmål er NOK80 (dagens kurs NOK57). Dette er fortsatt en veldig liten posisjon, da vi ikke fikk så mye som vi ønsket i forbindelse med emisjonen, men den skal økes når nivåene bli enda mer attraktive.





Vibrand Absolutt

Avkastning fra jan. 23.



Topp 3 obligasjonsposisjoner

SPAREBANK 1 SMN	1,8 %
DNB Bank ASA	1,7 %
KLAVENESS COMBINATION CARRIERS ASA	1,6 %
Totalt obligasjoner	21,7 %

Topp 10 aksjeposisjoner

DNB Bank ASA	6,1 %
STOREBRAND ASA	5,3 %
TELENOR ASA	4,8 %
ORKLA ASA	4,5 %
AKER BP ASA	3,7 %
SCANDIC HOTELS GROUP AB	3,6 %
TELIA COMPANY AB	3,5 %
MOWI ASA	3,4 %
YARA INTERNATIONAL ASA	3,0 %
PANDOX AB	2,6 %
Resterende posisjoner	29,2 %
Aksjer totalt	69,6 %
Kontanter	8,6 %
Total portefølje	100,0 %

Vibrand Absolutt

Porteføljen har hatt en positiv utvikling i måneden med en oppgang på +3,37%. Referanseindeksen OSEFX endte opp 4,55%.

Endringer i porteføljen

Vi har økt posisjonen i Equinor, Yara, Scandic Hotels, Ericsson, Telia, Aker, DNB og Orkla.

Vi har redusert posisjonen i Swedbank, Nordea og Scandi Standard.

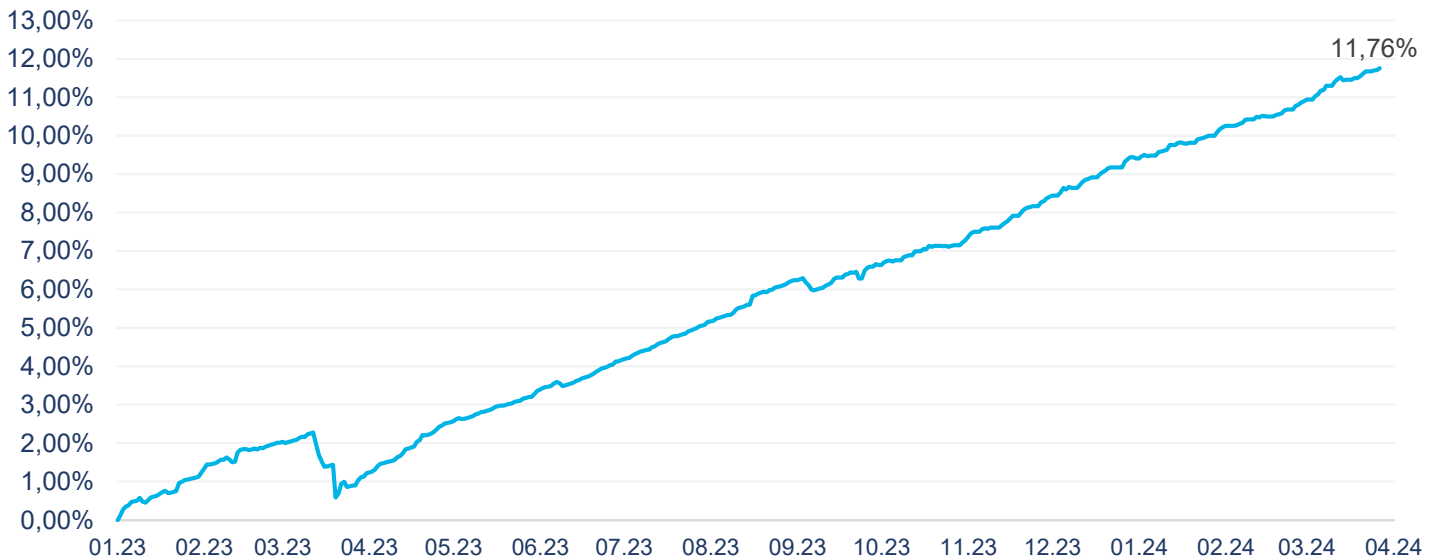
Vi har kjøpt obligasjonene til Storebrand og Sparebank 1 SMN.





Vibrand Kreditt

Avkastning fra jan. 23.



Topp 10 obligasjonsposisjoner

Wallenius Wilhelmsen ASA	6,57 %
DNB Bank ASA	6,24 %
KLAVENESS COMBINATION CARRIERS ASA	4,97 %
Stolt Nielsen Ltd.	4,53 %
KISTEFOS AS	3,81 %
PROTECTOR FORSIKRING ASA	3,41 %
OCEAN YIELD ASA	3,23 %
BONHEUR ASA	2,77 %
HAWK INFINITY SOFTWARE AS	2,44 %
SCATEC ASA	2,37 %
Resterende posisjoner	57,8 %
Obligasjoner totalt	98,1 %
Kontanter	1,9 %
Total portefølje	100,0 %

Vibrand Kreditt

Vibrand Kreditt er opp 0,84% i mars og så langt i år er fondet opp 2,31%.

Etterspørselen etter NOK papirer i Vibrand Kreditt sitt investeringsområde er fortsatt stor. Dette vises godt ved at løpende kupongrente (9,03%) i porteføljen nå ligger 0,75% over yield to maturity (8,28%). Handelen i annenhåndsmarkedet gjøres på svært smale rentespreader. Vi har derfor fokusert på emisjonsmarkedet. I måneden har vi tatt inn et 5 års lån til fiskeforedlingselskapet Pelagia med rentemargin 2,75%. Vi har også fornyet posisjonen i Crayon. De erstattet et lån med forfall i juli 2025 med et nytt 4 års lån. 25 lånet ble tatt ut på overkurs 101,50, mens rentemarginen ble redusert fra 3,75% til 2,75%. Vi har også tegnet i fondsobligasjoner fra Sparebanken Møre og Sparebanken Hallingdal Valdres. Disse ble satt med rentemargin på hhv 3,1% og 3,5%. Med 3mNibor rente på i overkant av 4,7% gav dette rentekupong i første periode på hhv 7,8% og 8,21%

Yield to maturity er 8,28 % og durasjonen 3,24. Andelen i fastrente er nå 11,31% og kontantandelen er 1,9% 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.





Gjensidige

PPS
GRUPPEN

Nordea

CGI

Wiseocean

TANNHELSEHUSET

Rossabø
Legesenter

royal

SOURCE
FUNDING

Danske Bank

nearingsforeningen
Haugesund

VIBRAND | FONDENE

Adecco

Medco din HMS



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