



VIBRAND | FONDENE



MÅNEDSRAPPORT
APRIL
2025



OSEBX	-1,94%	(i år +4,35%)	VIBRAND ABSOLUTT	+0,28%	(i år +6,22%)
OSEFX	-1,03%	(i år +4,88%)	VIBRAND NORDEN	+0,29%	(i år +1,76%)
S&P 500	-0,76%	(i år -5,31%)	VIBRAND KREDITT	-0,52%	(i år +1,53%)
VINX	+1,37%	(i år +0,46%)	VIBRAND BÆREKRAFT	+0,20%	(i år +2,10%)
DAX	+1,50%	(i år +13,00%)			

Litt om markedet

Det har vært en relativt turbulent måned for aksjemarkedet, preget av selskapsrapporter, makroøkonomisk data og spesielt «Liberation Day».

De amerikanske tollene ble en overraskelse, da markedet så for seg 10% global tariff som et worst-case scenario (tross alt dette han fremmet i valgkampen). Markedet forventet at de såkalte gjengjeldelsestareffene, i utgangspunktet skulle ilagge tilsvarende tariff som motparten opererer med, noe som ikke ble tilfellet. Trump fokuserte derimot på handelsbalansen, dvs. USA's underskudd mot de ulike handelspartnerne. Således fikk relativt små nasjoner en hinsides tollpåleggelse, rett og slett fordi de har flere varer USA trenger, sammenlignet med hva de trenger fra USA. Dette er jo også et resultat av at nettopp store amerikanske selskaper har flyttet produksjon til lavkostnadsland.

Det tok riktignok ikke lang tid før administrasjonen snudde, og gav en 90-dagers utsettelse for alle land utenom Kina (dvs. fortsatt 10% global, kun utsatt gjengjeldelses sats). Etter alt å dømme var det dumping av amerikansk statsgjeld som ble den utløsende årsaken. Dumping av obligasjoner sender renter oppover da investorer krever høyere

avkastning for å eie gjelden, som også gjør det dyrere for USA å betjene, samt utstede ny gjeld. Den amerikanske 10-åringen setter blant annet standarden for boliglån, forsikring og studielån, noe som medfører høyere kostnader for konsumentene.

Mot slutten av måneden fikk vi ett av de mest etterlengtede datapunktene så langt i år, nemlig amerikansk BNP vekst for Q1. Som vi tidligere har trukket frem, så vi betydelig nedsiderisiko inn i tallene som en konsekvens av Trumps politikk. Resultatet ble som vi fryktet, en negativ vekst på -0.3%, noe som markerte det første negative kvartalet siden Q1 2022. Graver vi dypere i dataen, ser det derimot ikke like ille ut. Ettersom import har negativt fortegn i BNP formelen, vil høy import redusere BNP vekst, alt annet like. Amerikanske bedrifter kjøpte enorme mengder varer i forkant av at tariffene trådte i kraft, gjenspeilet i import-dataen som viste en vekst på hele 41.3%. Ser vi bort fra COVID, må vi helt tilbake til 1974 for å finne tilsvarende tall. Mye av dette kan derimot reverseres i tiden fremover, som en konsekvens av at importen nå stopper opp, noe vi kommer tilbake til senere.

Markedssyn

Vi opprettholder en overvekt i aksjer og høyrente obligasjoner. Igjenom måneden har vi videreført eksisterende strategi ved å redusere defensive posisjoner som treffer våre kursmål. Det er spesielt de store norske utbytteaksjene som har tatt seg kraftig opp den siste tiden, selv etter utbytterne har blitt utbetalt. Selv om de defensive karakteristikkenes fortsatt er ettertraktet, gitt dagens usikkerhet, mistenker vi at kapitaltilførselen til utbyttefond kan

være deler av forklaringen, med et snevert utvalg av aksjer på Oslo Børs. Vi vil fortsette å redusere denne eksponeringen fremover.

Overordnet er vi positive til aksjemarkedet for 2025 av flere årsaker. For å illustrere dette, tar vi en nærmere titt på den underliggende globale økonomien, før «Liberation Day».





Markedssyn

Europa har vært igjennom en tøff periode de siste 2 årene, med lav økonomisk aktivitet og vedvarende høyt prispress. Lav arbeidsledighet og god lønnsvekst har riktignok dempet de negative effektene, men stor andel flytende lån (sammenlignet med USA) har fortsatt senket disponibel inntekt. Nå er dette derimot i ferd med å snu. Renten har nesten halvert seg fra toppen, kjerneinflasjonen nærmer seg sentralbankens målsetning, arbeidsmarkedet holder seg stabilt, disponibel inntekt er ventet å stige fremover og offentlig forbruk skal kraftig opp. Dette har allerede startet å vise seg i BNP veksten, som har tatt seg pent opp i løpet andre halvdel av 2024. Denne trenden fortsatt inn i Q1, hvor veksten overrasket på oppsiden (0.4% vs. ventede 0.2%).

Trenden i den amerikanske økonomien har vært nedadgående siden midten av 2024. Det sagt, mener vi det absolutte nivået fortsatt er ganske sterkt. Ser vi bort fra Q1 tallene som inneholder mye støy (ref. første side), vokser økonomien tross alt bare marginalt under trendlinje (2.4% i Q4). Arbeidsmarkedet, som har startet å vise noen svakhetstegn, er fortsatt sterkt hvis vi sammenligner med historisk data. Selv om prispresset er noe høyere i USA, nærmer den seg inflasjonsmålet også der borte. Vi forventer også at FED vil kutte renten i løpet av 2025, noe som vil øke disponibel inntekt ytterligere.

Kina, som lenge har skuffet markedet med lavere BNP vekst, leverer fortsatt i overkant av 5% vekst. Dette er lavt når vi sammenligner med historisk data, men det absolutte nivået er langt fra dramatisk. Landet har også slitt med lav forbrukertillit, som har dempet innenlandsk etterspørsel. Noe av forklaringen til den lave tilliten, stammer trolig fra et overflødig boligmarked og svak børsutvikling. Resultatet av dette har vært at kineserne har «mistet» de viktigste spareverktøyene sine, eller sett fallende verdier på sparekontoene. Vi ser klare tegn til dette hos de kinesiske bankene, som har sett bankinnskudd stige markant. Gitt det økte fokuset på innenlandsk etterspørsel, tror vi stimuleringen fremover vil rette seg direkte mot konsumentene, gjennom økte subsidier. Dette kan løfte forbrukertillit som igjen kan øke aktiviteten, ettersom befolkningen allerede har tilgjengelig kapital. Vi tror utfordringen ligger i oppfatningen- ikke kjøpekraften. Landet står også nærmere deflasjon enn inflasjon, så myndighetene har tilstrekkelig handlingsrom for stimulering.

Samlet sett mener vi verdensøkonomien så sterk ut for 2 måneder siden, så hva har skjedd? Liberation Day. Trump innså relativt raskt at gjengjeldelsestariffene ble satt altfor høyt. Det opprinnelige nivået hadde mest sannsynlig paralisert den amerikanske økonomien på noen måneder, før resten av verden hadde fulgt etter. Det han derimot klarte å oppnå med den aggressive tilnærmingen, var å bringe de viktigste handelspartnerne til forhandlingsbordet. Hvorvidt han klarer å lande gode avtaler gjenstår å se. Selv om forhandlingene vil ta tid og noen land vil slite med å finne enighet, tror vi at han vil merke det innenlandske presset fra Demokrater så vel som Republikanere når dårlig handelspolitikk slår ut i dårlig makroøkonomisk data. Mellomårsvalget i 2026 kan bli utrolig tøft for Republikanerne hvis majoriteten av befolkningen er misfornøyd med presidenten, slik dagens meningsmålinger indikerer.

DOGE har satt seg noen svært hårete besparelsesmål for å rette opp i USA balanse. Hvor mye de faktisk klarer å kutte gjenstår å se. Vi kan derimot se tendenser til hvor fokuset har ligget frem til nå. Hvis det overordnede målet er å kutte statens underskudd, er det mest hensiktsmessig å starte med de største utgiftspostene, der selv små reduksjoner kan gi betydelige utslag. Hittil har fokuset imidlertid i stor grad vært rettet mot tiltak som først og fremst tjener politiske og ideologiske markeringer, snarere enn å angripe de reelle driverne bak budsjettgapet. Noen av disse inkluderer blant annet forsvarsindustrien, statlige skattesubsidiering for store multinasjonale selskaper, beskatning av rike individer og helsesystemet i sin helhet. Kutt av relativt lavlønnede statlige ansatte innenfor helse- og sosialdepartementet, landbruksdepartementet, skatteetaten, veterandepartementet, trygdesystemet og tilsynsorganet som skal beskytte konsumentene fra urimelige praksiser fra banker og kredittinstitusjoner kan få flere negative konsekvenser som faktisk virker mot sin hensikt. Ser vi dette gjennom noe mer kyniske europeiske øyne, kan kuttene derimot føre til at arbeidsmarkedet i større grad viser sprekker, som samtlige FED guvernører overvåker med argusøyne (les høyere arbeidsledighet → lavere disponibel inntekt → rentekutt).





Markedssyn

Det er tydelig at amerikanske bedrifter har storkjøpt varer i forkant av toll-økningen. Amerikanske havner så nærmest sprengt kapasitet i forkant av Liberation Day. Dette samsvarer med kommentarene fra en rekke selskaper, hvor alt fra Ducati (motorsykler) til Whirlpool (hviteware) melder om «føre var» innkjøp og/eller dumping av kinesisk produserte varer. Som en konsekvens, forventer vi tøff konkurranse og høy kampanjeaktivitet i løpet av Q2. Selv om dette kan føre til lavere priser på kort sikt, dermed noe lavere inflasjon, vil det bli svært tøft for amerikanske produsenter, før dette snur til medvind i andre halvdel av året, når varelageret av utenlandske produkter reduseres/forsviner. Igjen, tyder dette på at vi fortsatt kan se lavere aktivitet fremover, før den tar seg opp igjen i H2.

Vi forventer at dette vil slå ut i svake makroøkonomiske datapunkter fremover, som legger ytterligere press på presidenten. Hvis vi skal tro administrasjonen, virker det som at forhandlingene med ulike nasjoner har startet å vise fremgang. Om dette faktisk stemmer, gjenstår å se, men signalet han sender er ganske klart. Han er den eneste som kan få på plass avtaler, og avtalene han inngår er intet annet enn «Perfect, beautiful, great». Hvorvidt omverdenen, opposisjonen eller uavhengige deler denne oppfatningen, ser egentlig ikke ut til å bety så mye. I våre øyne, øker dette sannsynligheten for forhandlinger, da han i mindre grad er avhengig av å lande gode avtaler, fordi han trolig vil ta «seieren» uavhengig av resultatet.

Gitt overnevnte, opprettholder vi fortsatt en relativt konservativ portefølje på kort sikt. Vi er fortsatt overvekt i bank/finans, matproduksjon, telekom og reiseliv. Med unntak av sistnevnte, har vi startet å

redusere beholdningen etter hvert som aksjene treffer våre kursmål, noe vi vil fortsette med.

Mesteparten av provenyet fra nedsalg har gått til den svenske eiendomssektoren. Selv om vi gjerne skulle ha bygget opp denne eksponeringen enda mer, har bytte fungert veldig bra, da defensive har stått stille, mens eiendomsaksjene har steget ca. 7 – 8%. Vi mener det fortsatt er mer å hente her, så vi vil øke eksponeringen når vi ser åpninger.

Gjennomgående mener vi at vi har en godt diversifisert portefølje som for øyeblikket presterer veldig bra. Fondene har falt mindre enn markedet når det surner, og vi har fått være med på oppsiden når sentimentet snur. Ser vi derimot litt lengre frem, tror vi det er flere sektorer vi nå er undervektet, som kan prestere bedre enn markedet. Når vi får flere rentekutt og den verste tariff-risikoen er bak oss, vil vi snu mot sektorer som drar nytte av høyere vekst. En av de største mulighetene tror vi blir innenfor generelt konsum. Sektoren screener veldig rimelig på det vi mener er konservative estimer. Her har det også bygget seg opp en pent-up demand, i form av fornyelsesbehovet av varer kjøpt under pandemien, samt utsettelsen av kapitalintensive investeringer.

Electrolux, Duni, Husqvarna, RVRC, Nobia, Inwido, NOD, Thule, TCM Group, Volvo Car og NIBE er noen av selskapene som drar nytte av høyere vekst. Oppsummert tror vi salget vil sette fart når rentene kuttet samtidig som gjennomførte kostnadsbesparelserprogrammer og lavere råvarepriser vil støtte høyere marginer. Gitt selskapenes inntjeningskapasitet, ser vi flere doblingskandidater blant nevnte navn.





Makro

KPI April (Mars):

EMU: 2.2% YoY (+2.20%)

USA: N/A YoY (+2.40%)

Norway: N/A YoY (+2.60%)

China: N/A YoY (-0.10%)

PMI Manufacturing April (Mars):

EMU: 49.00 (48.60)

USA: 50.20 (50.20)

Norway: 46.10 (50.10)

China: 50.40 (51.20)

PMI Service April (Mars):

EMU: 49.70 (51.00)

USA: 51.40 (54.40)

China: N/A (51.90)

Retail Sales Mars (Februar):

EMU: N/A m/m (0.30%)

USA: 1.40% m/m (0.20%)

Norway: 0.60% m/m (-0.10%)

China: 0.58% m/m (+0.62%)

GDP Growth Q1 (Q4):

EMU: +0.4% Y/Y (+0.20%)

USA: -0.3% Y/Y (+2.40%)

China: +1.2% Y/Y (+1.60%)

Norway: N/A Y/Y (-0.60%)

Rate Policy April (siste):

ECB: 2.40% (2.65%)

USA: 4.50% (4.50%)

China: 3.10% (3.10%)

Norway: 4.50% (4.50%)





Vibrand Norden



Topp 10 aksjeposisjoner

STOREBRAND ASA	5,68 %
YARA INTERNATIONAL ASA	4,74 %
NOVO NORDISK A/S	4,65 %
TELENOR ASA	4,10 %
SCANDIC HOTELS GROUP AB	4,07 %
ERICSSON AB	3,34 %
SCATEC ASA	3,18 %
NORWEGIAN AIR SHUTTLE ASA	2,87 %
PANDOX AB	2,65 %
Subsea 7 S.A.	2,44 %

Resterende posisjoner 56,4 %

Aksjer totalt 94,1 %

Kontanter 5,9 %

Total portefølje 100,0 %

Vibrand Norden

Fondet hadde en positiv avkastning på +0,29% for måneden. Referanseindeksen steg +0,17%.

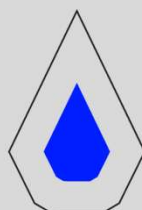
Endringer i porteføljen

Vi har kjøpt oss opp i Norwegian, Pandora, Autoliv, Castellum, Pandox, Bulten, Scatec, Volvo AB, Investor, Novo Nordisk, Volvo Car, Vår Energi, Duni, Husqvarna, Nokia, Electrolux, Nobia og Aker Solutions.

Vi har redusert i Orkla.

Vibrand Norden vinner internasjonal pris!

Fondet er kåret til det beste Nordiske fondet over 3 år av Lipper Fund Awards



LSEG Lipper Fund Awards

2024 Winner
Nordics





Vibrand Bærekraft (Art. 8)



Topp 10 aksjeposisjoner

STOREBRAND ASA	5,36 %
DUNI AB	5,01 %
AKERASA	4,95 %
INWIDO AB	4,75 %
TELENOR ASA	4,68 %
VOLVO AB	3,92 %
YARA INTERNATIONAL ASA	3,90 %
NOVO NORDISK A/S	3,75 %
SCATEC ASA	3,73 %
Subsea 7 S.A.	2,81 %

Resterende posisjoner **47,6 %**

Aksjer totalt **90,5 %**

Kontanter **9,5 %**

Total portefølje **100,0 %**

Vibrand Bærekraft

Fondet hadde en positiv avkastning i måneden på +0,20%.

Endringer i porteføljen

Vi har økt i Scatec, Lerøy, Mowi, Castellum, Pandox, Link Mobility, Scandic Hotels, Novo Nordisk, Volvo Car, Investor, Autoliv og Aker Solutions.

Vi har redusert i Orkla og Telenor.





Vibrand Absolutt



Topp 5 obligasjoner

DNB Bank ASA	2,28 %
SPAREBANK 1 SMN	1,66 %
KISTEFOS AS	0,88 %
SCATEC ASA	0,88 %
STOREBRAND ASA	0,87 %
Totalt obligasjoner	14,8 %

Vibrand Absolutt

Fondet hadde en positiv avkastning på +0,28%.
Referanseindeksen falt -1,03%.

Endringer i porteføljen

Vi har økt i Norwegian, Castellum, Pandox, Scatec, Novo Nordisk, Autoliv, Volvo Car, Hexagon Composites, Lerøy, Vår Energi, Duni, Nokia og Aker Solutions.

Vi har redusert i Orkla og Telenor.

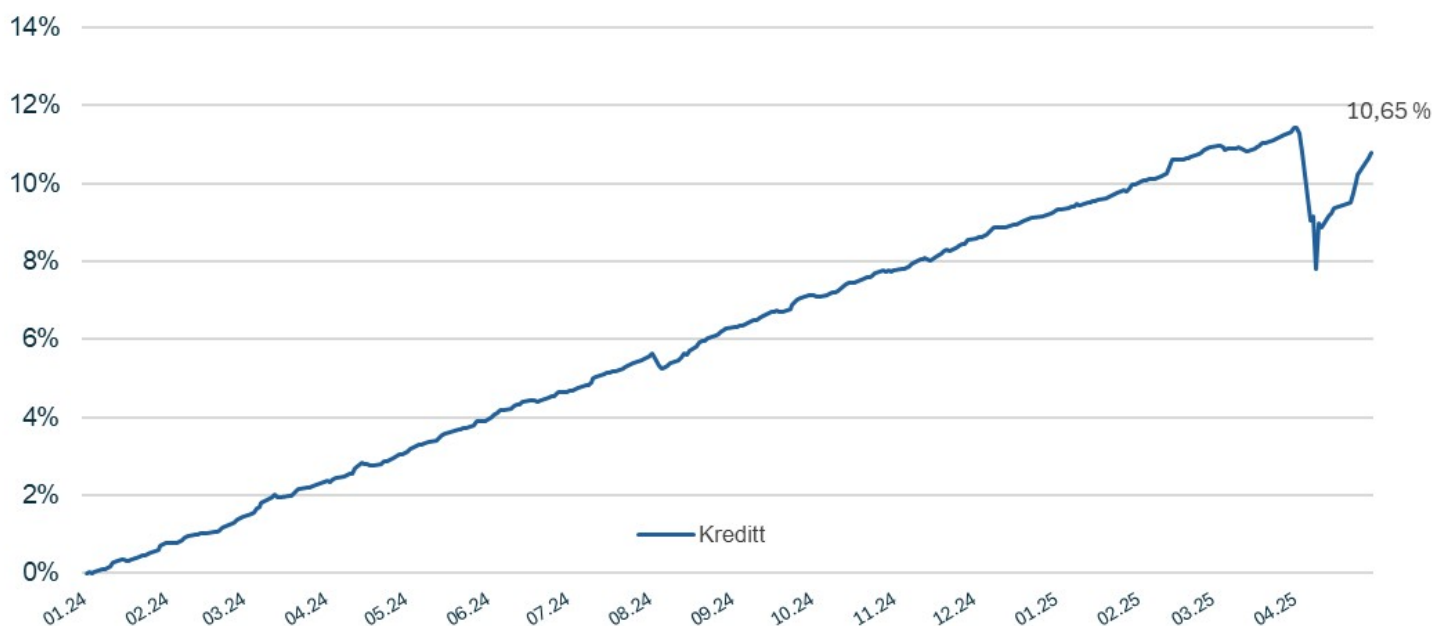
Topp 10 aksjeposisjoner

STOREBRAND ASA	5,40 %
TELENOR ASA	5,04 %
YARA INTERNATIONAL ASA	4,58 %
SCANDIC HOTELS GROUP AB	3,37 %
SCATEC ASA	3,08 %
MOWI ASA	3,00 %
AKER BP ASA	2,92 %
ERICSSON AB	2,68 %
LERØY SEAFOOD GROUP ASA	2,31 %
Subsea 7 S.A.	2,23 %
Resterende posisjoner	37,5 %
Aksjer totalt	72,1 %
Kontanter	13,1 %
Total portefølje	100,0 %





Vibrand Kreditt



Topp 10 obligasjoner

DNB Bank ASA	5,57 %
COLOR GROUP ASA	4,75 %
KISTEFOS AS	4,69 %
OCEAN YIELD ASA	4,68 %
Stolt Nielsen Ltd.	4,41 %
SCATEC ASA	4,18 %
PROTECTOR FORSIKRING ASA	3,64 %
SPAREBANK 1 SMN	3,61 %
SPAREBANKEN SØR	3,37 %
HAWK INFINITY SOFTWARE AS	3,17 %
Resterende posisjoner	55,5 %
Obligasjoner totalt	97,6 %
Konter	2,4 %
Total portefølje	100,0 %

Vibrand Kreditt

Vibrand Kreditt var ned -0,52% i april og avkastningen så langt i år er nå 1,53%.

April startet med Liberation Day, et sjokk for alle markeder også det norske rentemarkedet. Med dette ble rekken på 24 måneder med positiv avkastning måned for måned brutt for Vibrand Kreditt. Vi mener allikevel fondet har klart seg godt i et svært urolig marked.

I uroen forsvant emisjonsmarkedet umiddelbart og handelen i annenhåndsmarkedet var preget av at en del fond måtte frigjøre likviditet. Dette gav svært gunstige kjøp for dem som hadde likviditet og spesielt i papirer med lengre durasjon. Vibrand solgte noen papirer med kort gjenstående løpetid i diverse sparebanker, Superoffice, Wallenius Wilhelmsen og Kistefos. Disse ble solgt rundt par og med begrenset effekt av markeds uroen.

Yield to maturity er 8,39 % og durasjonen 3,05. Andelen i fastrente er 11,89 %. Kontant andelen per månedsskifte var 2,43%.





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