



Månedssrapport Juni 2020

Markedene har utviklet seg relativt flatt i juni ettersom markedet prøver å fordøye kombinasjonen av gjenåpninger av økonomier, positive makro indikatorer, potensielle vaksiner, forventet svak inntjening i Q2 og tilpasse seg en verden hvor de lange rentene forblir lave en god stund. Det store risiko momentet som holder markedet igjen er selvfølgelig viruset som i løpet av måneden har blusset opp igjen store deler av verden og økt smitteraten voldsomt i afrikanske, latin amerikanske og noen få asiatiske land.

De statene i USA som åpnet relativt tidlig ser nå en smitte økning på 75% i løpet av de to siste ukene. Dette forårsaker at sykehus fyller seg opp og forskere regner nå med at innen kort tid er det kun 50% av pasienter som trenger hjelp som vil få sykehusplass. Dødsraten trender fortsatt nedover, men her er det en lag effekt og dødsfall av nye smittede vil ikke komme før om 1-2 uker. Da er det to ting som gjelder. Hvordan har dødsraten utviklet seg ettersom viruset har mutert og det er et generelt varmere klima på planten? Hvilke tiltak vil land/stater ta om viruset er like dødelig? Det er umulig å vite hvordan dødsraten vil utvikle seg, men tiltakene etter nye utbrudd begynner å ta form i flere land/stater. I Texas for eksempel, stenger de utesteder og reduser kapasiteten i restauranter til 50%, men de nekter å stenge helt ned igjen uansett hva. Tyskland derimot velger å stenge ned et helt distrikt på 360k personer etter nytt utbrudd. I Beijing har det også vært noen nye utbrudd, men der har de veldig effektive sporings- og karantene-team som raskt får kontroll på situasjonen. I Sør-Europa ser vi ikke samme tegn til nytt utbrudd som vi gjør i USA. Dette er nok hovedsakelig pga de har vært mer tålmodige i gjenåpningen samtidig som de har større respekt for viruset. Totalt sett ser Europa og Asia sterke ut i kampen mot viruset. På den andre siden ser vi at USA, Sør-Amerika og Afrika for øyeblikket sliter og vil fortsette med dette i en stund fremover.

Nøkkeltall har begynt å komme inn mer og mer positivt. I Norge ser vi at ledigheten er nede i 5,1% og detaljhandelen viser sterk vekst som bidrar til å gi støtte til norsk økonomi. Vi ser samme tegn i Europa hvor ledigheten holder overraskende bra på 7,3% per april og en gode detaljomsetningstall. I USA derimot er ledigheten på svake 13,3% per mai, men ekstremt god detaljhandel som hadde en vekst på 17,7% m/m i mai. I EU, Kina og USA kom industri PMI for mai inn på hhv. 46.9, 50.7 og 49.6. Ekstremt sterkt med tanke på at EU og USA så vidt har begynt å åpne opp igjen da denne spørreundersøkelsen ble gjort. Service PMI i EU, Kina og USA for mai kom inn på hhv. 47.3, 55 og 46.7, noe som også er veldig imponerende.

Vi er fortsatt positive til aksjer, vi er fremdeles overvekt i verdi-aksjer, utbytte-aksjer og bank/finans. Juni startet veldig bra og Oslo børs var opp 8% etter en uke, deretter har markedet kommet tilbake. Oppgangen vi så i slutten mai og starten av juni gikk litt fort fordi man hele tiden har vært redd for at viruset skulle komme tilbake i forbindelse med gjenåpningen av økonomien. Markedet vil kanskje konsolidere og være litt avventende over sommeren, grunnet risikoen rundt viruset og valget i USA. Vi tror likevel at den oppgangen vi så i begynnelsen av måneden bare var en forsmak på det vi kommer til å se inn mot 2 halvår. Vi tror høyere vekst og lave renter vil bestemme veien videre i aksjemarkedet.

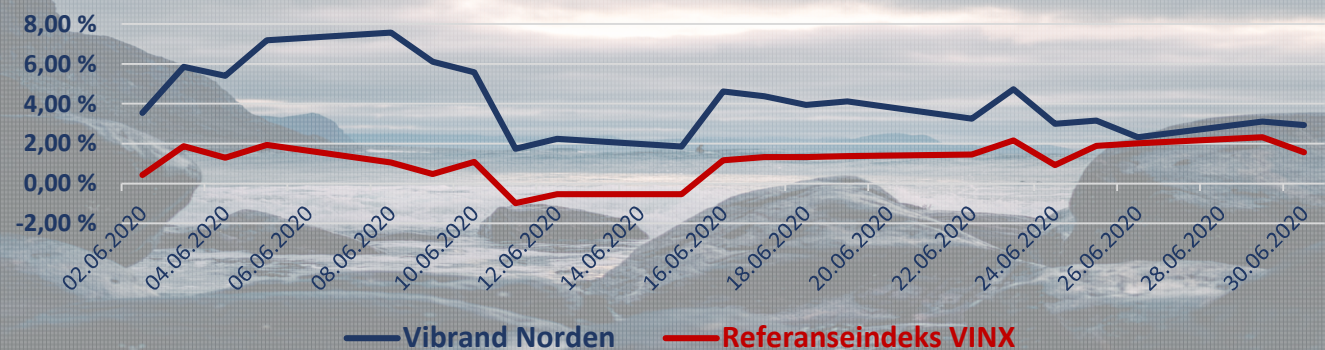
Vi opplever at mange er interessert i å øke sin aksjeeksponeringen gjennom vårt Vibrand Norden fond, ettersom vi befinner oss i en større markedskorreksjon. Vurderer du å gjøre dette kan du kontakte oss på telefon 52 98 90 92 så kan vi tilrettelegge dette for deg.

Avkastning Juni

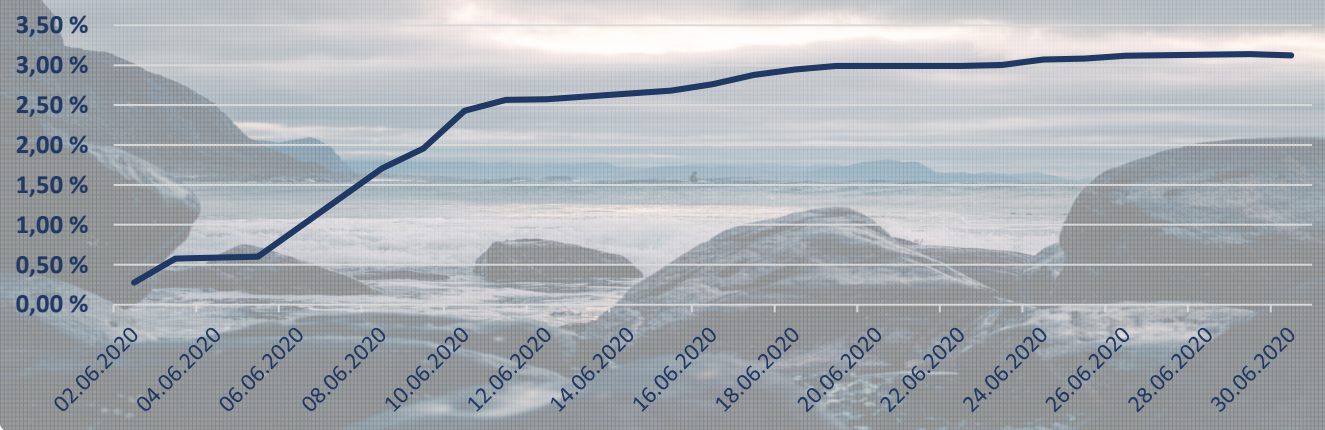
Vibrand Absolutt



Vibrand Norden



Vibrand Kreditt



Vibrand Absolutt

hittil i år

Avkastning hittil i år: **-17.32%**



Topp 3 obligasjonsposisjoner

Color Group	2,7 %
Odfjell	1,4 %
Ship Finance	1,4 %
Resterende posisjoner	6,1 %
Totalt	11,7 %

Topp 5 aksjeposisjoner

Norsk Hydro	6,8 %
Arcus	6,5 %
Telia	6,1 %
Telenor	5,3 %
Elkem	4,3 %
Resterende posisjoner	48,2 %
Aksjer totalt	77,2 %
Kontanter	11,1 %
Total portefølje	100,0 %

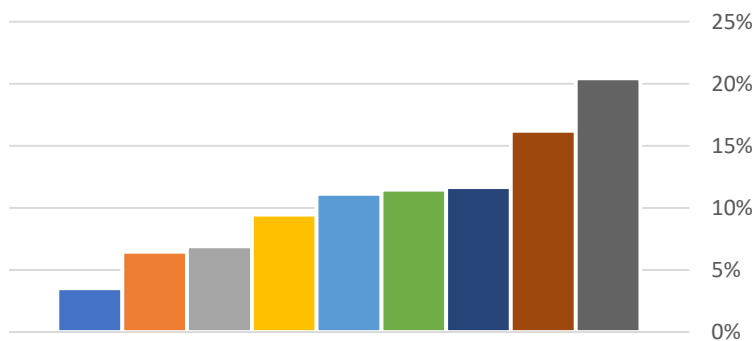
Utvikling Vibrand Absolutt

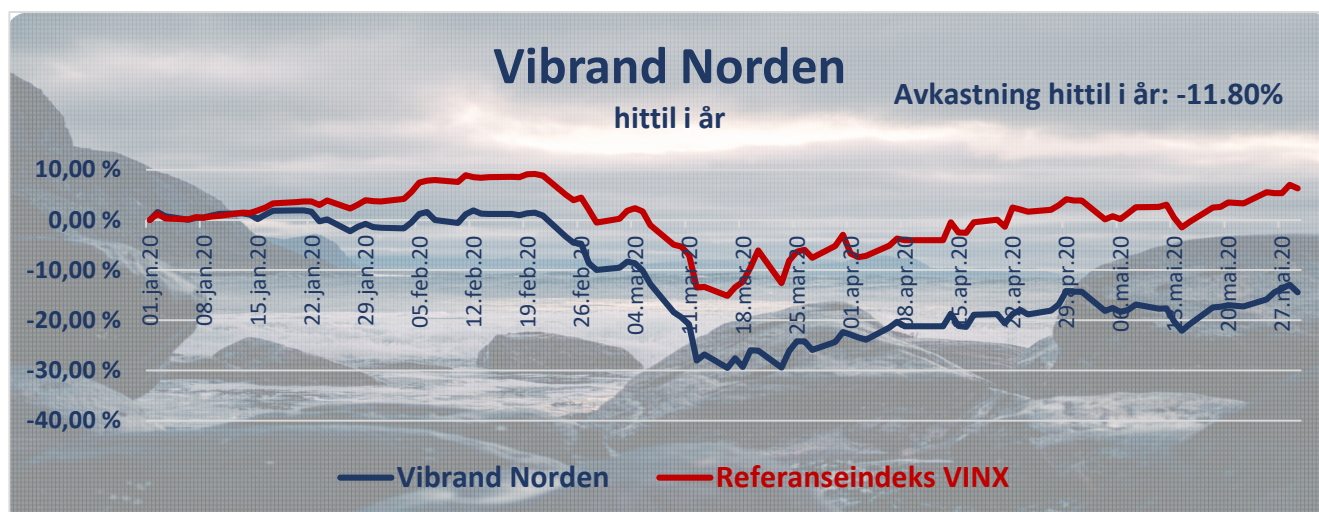
Vibrand Absolutt steg med 2.85% i juni. I løpet av måneden har vi økt den absolutte risikoen i fondet ved å vekte oss opp i aksjer. Vi har økt aksjeholdningen i selskaper som drar nytte av gjenåpningen av økonomien og samtidig har en solid balanse. Vi har derfor kjøpt/økt posisjonen i Duni, Securitas og Hennes og Mauritz.

Securitas har ca. 45% av inntektene i Europa, 45% i USA og 10% i Sør-Amerika. Selskapet guider ikke på Q2, men det er klart at de er svært påvirket av Covid-19. Noe av tapet vil heldigvis bli mitigert av høyere etterspørsel etter beskyttelsestjenester relatert til overholdelse av Covid-19 regler. For eksempel, i USA har de totalt 100k ansatte, under Covid-19 har de måtte ansatte 10k til for å nå etterspørsel på folkemengde kontroll, feber testing osv. Securitas har SEK 5mrd i cash og en NIBD/EBITDA på litt over 2x i et normalt år. De vil derfor klare seg greit igjennom pandemien. Om 2021 ikke innebærer Covid-19, vil resultatet bli tilnærmet likt 2019. Det vil si free cash flow på SEK 3mrd (FCF yield 7%), ROE 17%, og utbytte på SEK 4.8 (direkte avkastning 4%) i et selskap med historisk stabil inntjening. Før Covid-19 var aksjen i SEK 166, nå er den i ca. SEK 120. Her ser vi god risk reward og reprising til SEK 160 innen 12 mnd (avkastning 33%)

Sektoreksponering

- Consumer Staples
- Consumer Discretionary
- Industrials
- Kontanter
- Telecom
- Obligasjoner
- Materials
- Financials





Topp 10 aksjesposisjoner

Novo Nordisk	9,0 %
Telia	6,1 %
Norsk Hydro	5,4 %
Telenor	4,1 %
Hennes & Mauritz	3,8 %
SAAB	2,9 %
Elkem	3,0 %
Pandox	2,8 %
Danske Bank	2,8 %
Coor	2,6 %
Resterende posisjoner	49,8 %
Aksjer totalt	92,3 %
Kontanter	7,7 %
Total portefølje	100,0 %

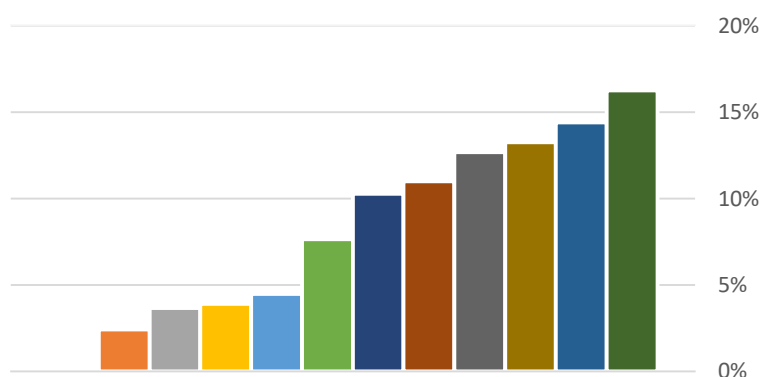
Utvikling Vibrand Norden

Vibrand Norden og referanseindeksen VINX har steget med hhv. 2.92% og 1.55% i løpet av mai. Vi har i løpet av måneden vektet oss noe opp i aksjer og har hovedsaklig kjøpt oss videre opp i selskaper som drar nytte av gjenåpningen av økonomien som bl.a. Hennes & Mauritz, Duni og Securitas. Samtidig har vi vektet oss generelt opp i svensk industri.

Duni er et svensk selskap som produserer engangsbestikk tallerkener osv, samt stearinlys, emballasje til matinnpakning både industrielt og til takeaway restauranter. I slutten av 2018 kjøpte de et australsk selskap som heter Biopak som produserer bærekraftige engangs-papp og papir produkter. Nå som offentlige instanser krever at engangsforbruk av plastikk skal helt bort, forventes det god vekst innen dette markedet de neste årene. Q1 2020 var første kvartal med segment regnskap som viser driften i Biopak. Der steg salget med 17% til tross for Covid-19 (Dunis salg falt med 9%) og per Q1 står Biopak for ca. 1/3 av topplinjen. Vi mener det er store synergier mellom Duni og Biopak ettersom Duni nesten ikke selger sine produkter i Asia, mens har 50% av sine salg der. Videre mener vi at det finnes enorme synergier gjennom bl.a. distribusjon og skalering i eksiterende markeder. Dunis inntjening har vært svakere de to siste årene pga. høye pulp priser (største innsatsfaktor på kostnadssiden). Pulp prisene begynte å falle i fjor sommer og har holdt seg på et nivå nær historisk gjennomsnitt siden. Det forventes derfor noe bedre Gross margin i 2020 (ekskludert Covid-19 effekter), som igjen vil forbedre EBITDA marginen.

Sektoreksponering

- Utilities
- Consumer Staples
- Eiendom
- IT
- Energy
- Kontanter
- Telecom
- Health Care





Topp 10 obligasjonsposisjoner

Stolt-Nielsen	5,6 %
Norsk Hydro	4,3 %
Aker	4,0 %
DNB	3,3 %
Teekay LNG	3,2 %
BWO	3,2 %
Klaveness	3,1 %
Color Group	3,1 %
Ocean Yield	2,8 %
NRC	2,7 %
Resterende posisjoner	56,4 %
Obligasjoner totalt	91,7 %
Kontanter	8,3 %
Total portefølje	100,0 %

Utvikling Vibrand Kreditt

Vibrand Kreditt endte opp 3.12% i juni og er nå opp 1.87% for året ettersom obligasjonsmarkedet fortsetter å hente seg bra inn etter fallet i mars. I løpet av juni har fondet vektet seg noe ned i obligasjoner etter markedet har hentet seg inn veldig fort. Ved inngangen av måneden hadde fondet 4.8% i kontanter, per 30.06.2020 hadde fondet 8.3% i kontanter. Vi har i perioden kjøpt oss inn i Bulk Infrastructure og solgt en del bankobligasjoner der kredittpåslaget har halvert seg på kort tid.

Bulk Infrastructure opererer innen tre segmenter: Industriell eiendom, Data sentere og Fibernettverk. Industriell eiendom inneholder operasjonelle eiendomer, prosjekter og landområder og er etter Q4 19 bokført til NOK 1,75mrd. Fibernettverk og Data sentere er bokført til NOK 600m og 570m. Selskapet har nå fått en tredje part til å verdsette fibernettverket. Det ble verdsatt til NOK 1,5mrd, som viser hvilke verdier de egentlig sitter med på balansen. Balansen er veldig sterk med en equity ratio på 53%, likviditet på NOK 459m og ingen goodwill. Samtidig er underliggende aktiva veldig attraktive.

På grunn av lavere kredittpåslag har løpende avkastning i fondet falt fra 4.83% til 4.13%. Fondet har nå en vektet gjennomsnittlig durasjon på 2.8 år.

OBS! Per 02.07.2020 er Vibrand Kreditt det beste High Yield (NOK) fondet i hele Norge!

Sektoreksponering

