



VIBRAND
KAPITALFORVALTNING

Måned rapport April 2021

Månedlig avkastning blant relevante indekser: *OSEBX + 1.66%, DAX + 0.85% og S&P 500 + 5.24%*

I begynnelsen av måneden handlet markedet på bedre makrotall, sterke resultater fra selskapene og gjenåpning av den amerikanske økonomien, verdiaksjene ledet an oppgangen. I løpet av måneden fikk vi en moderat utvikling i kjerneinflasjonen i USA noe som bidro til at de lange rentene (10-års stat) handlet ned fra nivåene 1.7-1.80%. I løpet av måneden ble det også klart at flere land som Norge ble mer restriktive til vaksiner med bruk av AstraZeneca, i etterkant ble bruken av medisinen fra Johnsen & Johnsen også satt på vent av samme årsak. Mindre progresjon i vaksineringen (spesielt innad i EU) og den negative utviklingen i India har satt markedet litt på vent. I USA har man også annonsert ulike skattepakker rettet mot formuende privatpersoner og økt bedriftsbeskatning.

Inn mot slutten av måneden kan det se ut som markedet har dannet seg en pre oppfatning at vi er på en foreløpig topp i forhold til vekst og selskapsresultater blant sykliske aksjer. Dette har blitt tydelig når man ser at store selskaper faller etter å ha rapportert tall langt over forventingene.

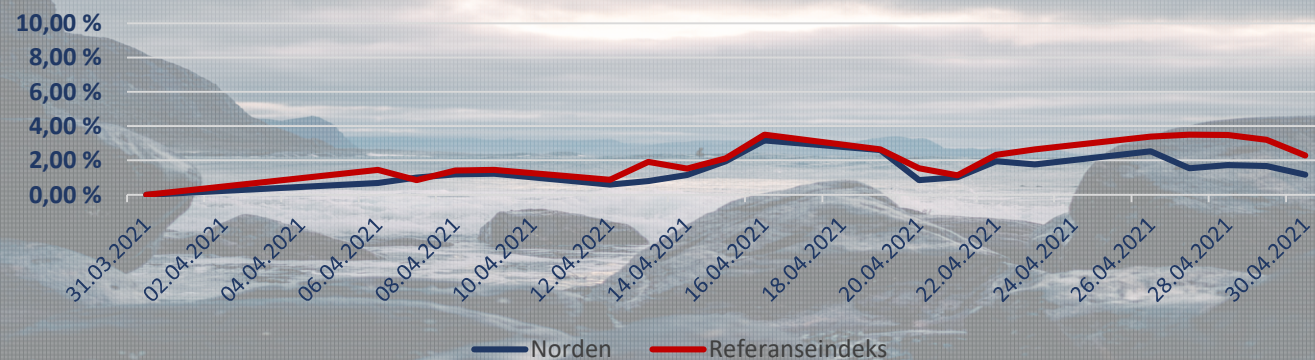
Makrotallene for mars publisert i april har vært veldig sterke og er vel en forsmak på hva vi kan forvente oss inn mot sommeren. Det er delte meninger om utsiktene fremover, markedet er foreløpig av den oppfatning at dette er «as good as it gets». Vi tror det er for tidlig å begynne å snakke om at dette er «as good as it gets». Vi tror man fortsatt skal være i verdiaksjer, på grunn av økt global vekst i takt med gjenåpning i tiden fremover (neste året i hvert fall). Markedet er høyt priset og i følge DNB er Oslo Børs priset på P/B 2.2x mot gjennomsnittet de siste 20 årene på 1.75x. Den høye prisingen er en sum av lave renter, gjenåpning av verdensøkonomien og store stimuluspakker. Vi tror at markedet vil fortsette å være høyt priset en periode til og at gjenåpning vil være den aller største driveren i månedene fremover. Dette er positivt for våre porteføljer som allerede har fått en veldig positiv start på året og er posisjonert for videre børsoppgang.

Avkastning April

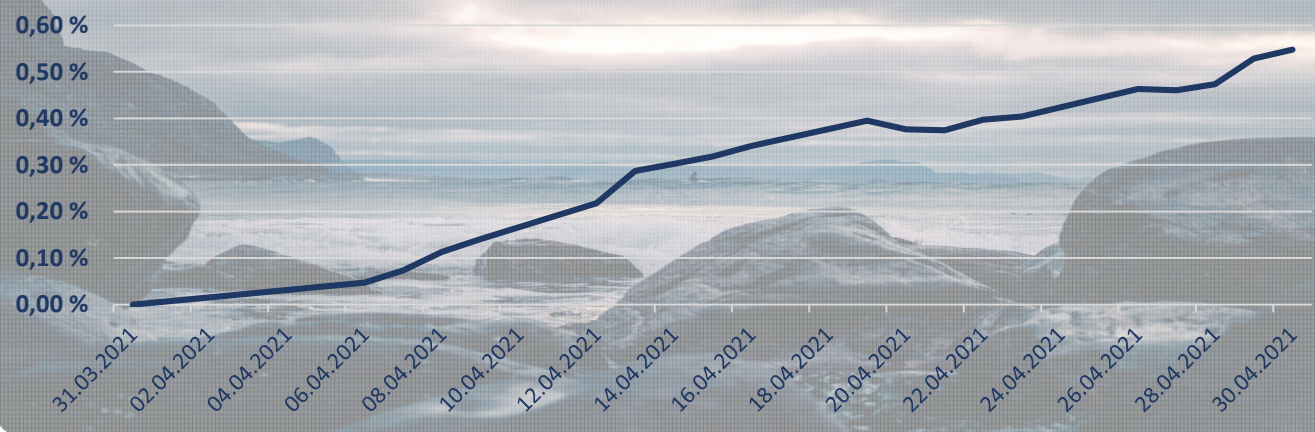
Vibrand Absolutt



Vibrand Norden



Vibrand Kreditt



Vibrand Absolutt

hittil i år

Avkastning 2021: 12.22%



Topp 3 obligasjonsposisjoner

Norsk stat	5,6 %
Bakkegruppen	1,8 %
Color Group	1,4 %
Totalt obligasjoner	11,4 %

Utvikling Vibrand Absolutt

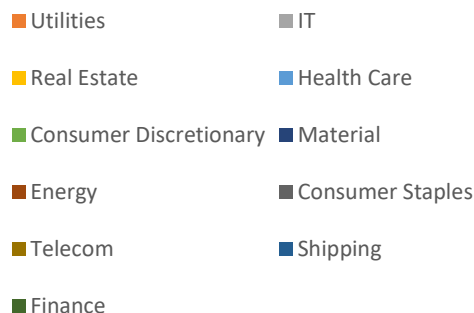
Vibrand Absolutt steg med 0.69% i mars og referanseindeksen OSEFX endte opp 1.89%. I løpet av måneden har vi bl.a. kjøpt oss videre opp i Flex LNG, Boliden, Aker, Duni, Equinor og Novo Nordisk.

Vi har tidligere nevnt Duni og denne måneden har vi kjøpt oss videre opp i selskapet. Duni er et gjenåpningsscase som er avhengig av at både hoteller og restauranter kommer tilbake til normal drift. I mellomtiden har oppkjøpet av Biopak som bl.a. leverer resirkulerbare takeaway innpakninger vokst med godt over 10% i kvartalet og driftsmarginen har steget fra 6% til over 8% på et år. Ved normal drift og normale marginer vil Duni (kombinert med Biopak) generere en fri kontantstrøm per aksje på mellom 11-14kr i 2022-2023. Ser vi historisk prising av slike selskaper er kan vi anta at aksjen skal prises til 7% fri kontantstrøm noe som gir en god potensiell oppside de neste 12 månedene.

Topp 5 aksjeposisjoner

Telenor ASA	5,6 %
Arcus ASA	5,3 %
Telia Company AB	4,7 %
Equinor	4,3 %
SpareBank 1 BV	4,0 %
Resterende posisjoner	64,0 %
Aksjer totalt	87,9 %
Kontanter	4,7 %
Total portefølje	104,0 %

SEKTOREKSPONERING





Topp 10 aksjeposisjoner

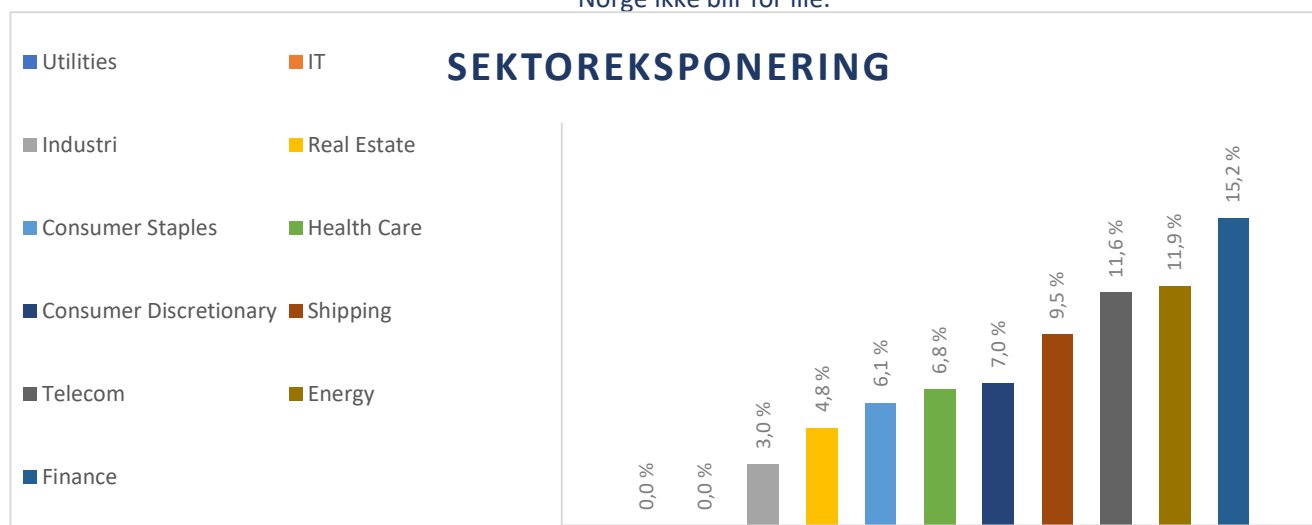
Equinor	5,9 %
Telenor ASA	5,8 %
Novo Nordisk B	5,6 %
Telia Company AB	4,8 %
Elkem ASA	4,5 %
Norsk Hydro ASA	3,9 %
Duni AB	3,9 %
FLEX LNG Ltd	3,9 %
Sampo Oyj A	3,6 %
Protector Forsikring	3,3 %
Resterende posisjoner	43,5 %
Aksjer totalt	88,6 %
Kontanter	11,4 %
Total portefølje	100,0 %

Utvikling Vibrand Norden

Vibrand Norden steg med 1.16%% i mars mot referanseindeksen som endte opp 2.27%.

I løpet av måneden har vi kjøpt oss videre opp i Equinor, Aker og Duni. Samt kjøpt oss inn i Volvo, SKF og en liten posisjon i Flyr. Vi har også solgt oss helt ut av Golden Ocean.

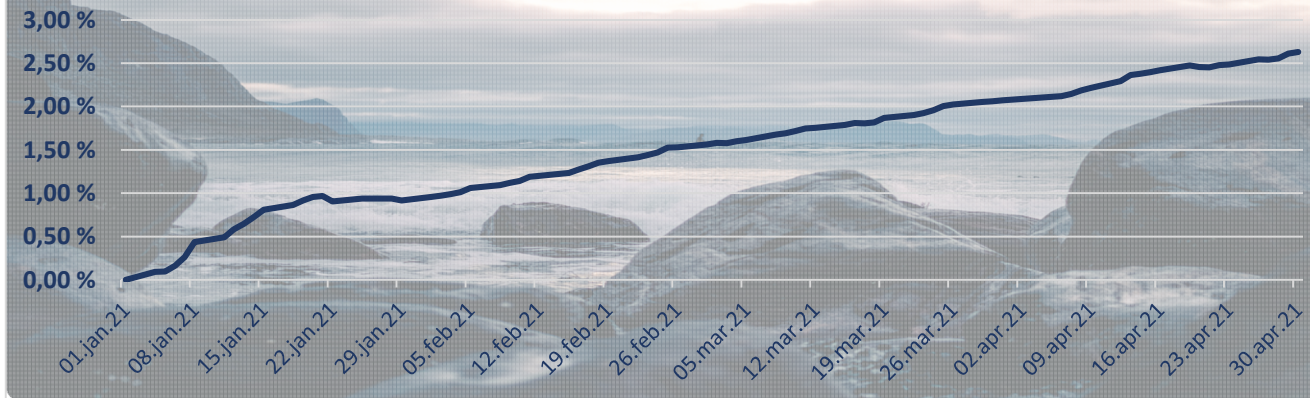
Flyr er den nye (i første omgang) innenriks konkurrenten. Konkurransen fortrinnet deres er at de får leid fly til 50% av kostnadene før Covid-19. Det gjør at de kan tilby lavere billett priser og oppnå samme margin som andre aktører. I første omgang starter de å fly innenriks og vil dra nytte av nok en sommer med norgesferie. Etterhvert vil de lease flere fly og starte flyvninger til kjente feriesteder i Europa som historisk sett har vært lønnsomme for flyselskapene. Vi tror at selskapet er godt posisjonert til å tjene gode penger med tiden, men er avhengig av konkurranse situasjonen i Norge ikke blir for ille.



Vibrand Kreditt

hittil i år

Avkastning hittil i år: 2.63%



Topp 10 obligasjonsposisjoner

Stolt-Nielsen	5,46 %
Wallenius Wilhelmsen	4,84 %
Ocean Yield	4,58 %
Teekay LNG	4,11 %
DNB	3,89 %
Kistefos	3,36 %
Protector	3,26 %
BWO	3,24 %
Aker	3,22 %
Aker Solutions	3,18 %
Resterende posisjoner	56,1 %
Obligasjoner totalt	95,2 %
Kontanter	4,8 %
Total portefølje	100,0 %

Utvikling Vibrand Kreditt

Vibrand Kreditt endte opp 0.55% i april. Ved inngangen av måneden hadde fondet 4.9% i kontanter, per 30.04.2020 hadde fondet 4.8% kontanter. Kontantposisjonen er midlertidig høyere grunnet tegninger i fondet. Vibrand Kreditt har nå en avkastning til forfall på 3.93% (inkludert 3 måneders NIBOR) og en vektet gjennomsnittlig durasjon på 2.7 år.

Color Group var i forrige uke og hentet totalt NOK 300m, hvorav eier Olav Nils Sunde tegnet seg for NOK 100m. Obligasjonen betaler 12% + 3M NIBOR og handler nå på NOK 101. Vårt base case er at de brenner NOK 85m i måneden frem til 1. juli. Dermed tror vi at båtene vil begynne å gå relativt normalt gjennom juli og august, og at reisefebereen kombinert med Color Lines historikk vil bidra til stor pågang utover høsten. Med andre ord, vi ser for oss at andre halvår blir relativt greit historisk sett, som igjen mer eller mindre berger årsresultatet. Da vil kontantposisjonen være på ca. NOK 500m og selskapet vil være i en god finansiell posisjon til å gradvis bygge opp balansen igjen.

SEKTOREKSPONERING

