

**VIBRAND FONDENE - MÅNEDSRAPPORT APRIL 2022**

OSEBX -1,17% | SP 500 +1,65% | DAX +2,81% | OSEFX -0,36% | VINX -0,18%

|                         |               |                      |
|-------------------------|---------------|----------------------|
| <b>Vibrand Absolutt</b> | <b>+3,56%</b> | <b>(I år +2,37%)</b> |
| <b>Vibrand Norden</b>   | <b>+3,60%</b> | <b>(I år +1,57%)</b> |
| <b>Vibrand Kreditt</b>  | <b>+1,02%</b> | <b>(I år +0,89%)</b> |

**MARKEDET**

Totalmarkedet ble i april fortsatt negativt påvirket av krigen i Ukraina, sanksjoner, og økt spenning etter unison støtte og våpenleveranser fra Vesten. I tillegg har et større utbrudd av Covid i Kina ført til delvis nedstenging av økonomien. I løpet av måneden har vi fått flere signaler om ytterligere renteoppgang frem mot sommeren i USA. Denne uken er det ventet at Fed kan sette opp renten med 0,5% poeng. De lange rentene handler allerede opp mot 3% (US 10år) på tross av lavere veksttall fra USA. Renteoppgangen har hatt en negativ påvirkning på markedet fordi markedet ser at Fed er for sent ute i forhold til forventet vekst, som paradoksalt for øyeblikket er forventet å falle.

Det som har bidratt positivt til markedet er resultater fra selskapene som må beskrives som veldig sterke og som har kommet inn langt over analytikerens forventninger. Markedet har også gått noe bedre på at råvarer som hittil har bidratt til høyere inflasjon ikke har klart å ta ut tidligere topper, men som har heller falt noe tilbake, dette gjelder spesielt Energi og metaller.

Våre fond gjorde det bedre enn referanseindeksene og vi endte måneden opp med 3,56 % for Vibrand Absolutt, 3,60% for Vibrand Norden, mens Vibrand Kreditt endte opp +1,02%

De sterkeste sektorene har vært shipping, finans, reiseliv, og industri. Vi har truffet veldig bra med aksjene Hafnia, Yara, og Mowi som vi trakk frem i forrige månedsrapport hvor alle har gjort det betydelig bedre enn markedet. Teknologi og vekstaksjer generelt fortsetter å være den svakeste sektoren. Vi tror den sterke trenden i de sektorene vi er overvekt vil fortsette også frem mot sommeren.

**MAKRO**

De største hendelsene i april var at KPI tallene som måler inflasjonen fortsatt stiger. I Eurosonen er den på 7,4% og i USA 8,60% sammenlignet med i fjor. Energi er den viktigste årsaken til dette, men også de andre komponentene kommer opp. PMIene globalt var noe svakere enn ventet.

Videre viste BNP tallene fra USA i forrige uke et fall på 1,4% dette kvartalet sammenlignet med 6,9% foregående kvartal.

Riksbanken i Sverige sjokkerte markedet med å sette opp renten fra 0 til 0,25% og rentebanen opp med 1,50%.

Råvarepriser: Oljeprisen holder seg på samme nivå rett i overkant av 100 dollar.

De europeiske gassprisene har i april falt ca. 30% tilbake, men er fortsatt på et høyt nivå.

Amerikansk gass har i samme periode steget kraftig ettersom økt eksport fra USA er en liten del av løsningen for gassforsyning til Europa. Forskjellen mellom de to er fortsatt enorm.

Prisen på aluminium har falt tilbake med 12,50% siste mnd.



|                                 |                         |
|---------------------------------|-------------------------|
| KPI April (Mars):               |                         |
| EMU:                            | +7,40% y/y (+5,90% y/y) |
| USA:                            | +8,50% y/y (+7,90% y/y) |
| Norge:                          | +4,50% (+3,70%)         |
| Kina:                           | +1,5% (+0,9%)           |
| PMI Manufacturing April (Mars): |                         |
| EMU:                            | 55,50 (58,20)           |
| USA:                            | 58,80 (58,50)           |
| Kina:                           | 48,10 (50,40)           |
| PMI Service April (Mars):       |                         |
| EMU:                            | 55,60 (55,50)           |
| USA:                            | 58,00 (56,50)           |
| Kina:                           | 42,00 (50,20)           |

|                            |                                     |
|----------------------------|-------------------------------------|
| Detaljhandel April (Mars): |                                     |
| EMU:                       | +0,30% m/m (feb) (+0,20% M/M i jan) |
| USA:                       | +0,5% i mars (+0,3% M/M i feb)      |
| BNP vekst April (Mars)     |                                     |
| EMU:                       | 0,2% kv/kv (0,30%)                  |
| USA:                       | -1,40% kv/kv (+6,90%)               |
| Kina:                      | 1,30% kv/kv (1,60%)                 |
| Norge:                     | +0,10%                              |
| Styringsrente April:       |                                     |
| ECB:                       | 0,0%                                |
| USA:                       | 0,5%                                |
| Kina:                      | 3,7%                                |
| Norge:                     | 0,75%                               |

|               | GDP   | GDP YoY | GDP QoQ | Interest rate | Inflation rate | Jobless rate |
|---------------|-------|---------|---------|---------------|----------------|--------------|
| United States | 20937 | 3.40%   | -1.40%  | 0.50%         | 8.50%          | 3.60%        |
| China         | 14723 | 4.80%   | 1.30%   | 3.70%         | 1.50%          | 5.80%        |
| Euro Area     | 13011 | 5.00%   | 0.20%   | 0.00%         | 7.50%          | 6.80%        |

**MARKEDSSYN:**

Vi har fortsatt det samme markedssynet **overvekt aksjer**, men vi tror markedet vil være preget av en selektiv preferanse for ulike sektorer slik vi har sett hittil i år.

Vi er fortsatt positive til de samme sektorene; mat og gjødsel, tilbydere av reiseliv, bank/finans og enkeltsegmenter innen shipping og olje service. Vi tror oppgang i matvarepriser blir et tema denne måneden. Igjenom hele verdikjeden har vi allerede sett at prisen på gjødsel har steget kraftig, prisen på fersk laks har i løpet av april steget 30-40%, prisen på kylling ble annonsert opp 16% av de største produsentene inn mot slutten av måneden, prisen på kornprodukter har også steget mye. Enkelte steder i Østen og Midtøsten uteblir leveransene helt. Når markedet tar inn over seg denne prisøkningen vil vi se en større oppgang i aksjer relatert til matvareproduksjon.

Vi er godt posisjonert i denne sektoren gjennom selskapene Yara og Mowi som vi gikk mer i detalj på i forrige månedsrapport. Yara leverte sterke tall i forrige uke og rapporterte et resultat per aksje i 1. kvartal på hele 35kr, noe som er over det de har levert totalt på året over en lengre periode. Prisene på nitrogengjødsel har kommet noe av den siste måneden, men gassprisene har falt ytterligere så marginene er fortsatt sterke.

Innenfor Laks er vi overvekt Mowi og Lerøy. I markedet ser vi historisk høye priser opp mot 130kr/kg for Premium laks. Til sammenligning ligger estimatene for kvartalet på mellom 70 og 80 kroner. Årsaken til de høye prisene er lavere norsk eksport, gjenåpning etter covid og matvareinflasjon. Oppdaterte biomassetall fra Fiskeridirktoratet viser en negativ vekst på -8,4% noe som vi tror vil føre til et fortsatt stramt marked fremover.

Senere denne uken venter vi tall fra den svenske kylling produsenten Scandi Standard samt Orkla.

Vi er veldig positive til alt innen reiseliv og fortsetter å ri momentet der flyselskapene har gjort det sterkest denne måneden. Vi eier aksjer i flyselskapet Norwegian, mens vi i Flynr solgte ut hele posten etter en sterk dobling på kort tid.

Hotellselskapene Pandox og Scandic leverte tall noe under forventningene i 1. kvartal, men begge selskapene så en kraftig forbedring i bookingen inn mot slutten av kvartalet. Flere markedsundersøkelser spår en kraftig økning i reiseaktivitet i 2. og 3. kvartal. Når denne økte aktiviteten blir mer synlig vil disse selskapene stige i verdi og ta ut tidligere topper ved henholdsvis SEK 200 og SEK 50, noe som representerer en oppside på 40 -50%. Selskapene har i etterkant av resultatene handlet ned på usikkerheten rundt krigen i Ukraina på tross av at selskapene ikke ser noen negativ endring i bestillinger. Covid utbruddet i Kina kan også hatt en effekt på hvordan markedet ser på disse aksjen.

Vi er fortsatt positive til bank/finans, men vi er mer selektive enn tidligere. Sparebankene i porteføljen er som vi nevnte i forrige rapport ikke lenger like attraktive som før etter en større oppgang sist høst. Bankene prises høyt på bokførte verdier (PB 1.15-1.35), earnings multipler (PE 11-14) og dividende yield (mellom 4-6%). Til sammenligning prises DNB til PB 1.35, PE 10 og gir 6% utbytte. Vi har begynt å selge oss ned i sparebankene og vi vil fortsette å selge på gode dager. Vi er fortsatt positive til bank/finans på grunn av høye renter som gir bedre inntjening, men vi tror på bedre avkastning i DNB, Danske Bank og Storebrand.

Vi er positive til olje service, vi har økt litt eksponeringen i SUBC og vi vil øke eksponeringen i Siem offshore.

I år er det råvareaksjer som har hatt den beste utviklingen, mens aksjer innen IT og Industri har hatt den svakeste utviklingen. Vi ser at denne utviklingen fortsetter inn i 2. kvartal, men tror at dette kan snu inn mot slutten av kvartalet eller i løpet av 3. kvartal. Disse to sektorene er priset lavt og flere gode IT selskaper prises nå som etablerte industriselskaper med moderat vekst. I tillegg ser vi at flere selskaper innen industrisektoren prises nå til samme nivå som ved tidligere nedgangstider. Grunnen til denne lave prisingen er flere. Høyere renter har satt press på verdsettelsen av IT selskaper da investorene ikke er villig til å betale like høy multippel som før. I tillegg har vi sett at veksten blant større IT giganter er avtagende (Amazon) og til og med fallende (Netflix). Frykt for nedgangstider, økt inflasjon, komponentmangler, logistikk problemer og generelt høyere kostnader har satt press på prising av industriaksjer.

De ulike sentralbankene ledet an av USA har fått panikk på grunn av høyere inflasjon og vurderes av flere fagmiljøer til å være for sent ute med å sette opp renten. Det som kan komme til å skje er at sentralbanken setter opp renten for mye i forhold til fremtidig konsum og vekst som allerede viser en fallende trend. Vi tror inflasjonen vil nå en topp inn mot slutten av 2. kvartal fordi en del av komponentene vil vise en avtagende stigning på 12 måneders rullerende sammenligning. Hvis dette skjer vil de lange rentene begynne å falle samtidig som at markedet vil se at de korte rentene vil bli satt opp mindre enn det som ligger inne i forventningene i dag.

Vi tror det nevnte scenariet vil skje i løpet av 3. kvartal, og vi vil igjen se en større sektor rotasjon inn i IT- og industriaksjer avhengig av vekstutsikter. Det er også en større sannsynlig at hele aksjemarkedet vil stige med denne type rente endringer og en høyere preferanse for vekst- og industriaksjer.

På grunn av dette synet bruker vi nå tiden på å vurdere ulike selskaper i disse to sektorene.

Aksjer vi ser på og har begynt svakt å vekte oss opp i er Schibsted, Nod, Electrolux, SKF, og Volvo.

Mer om det i neste månedsrapport.

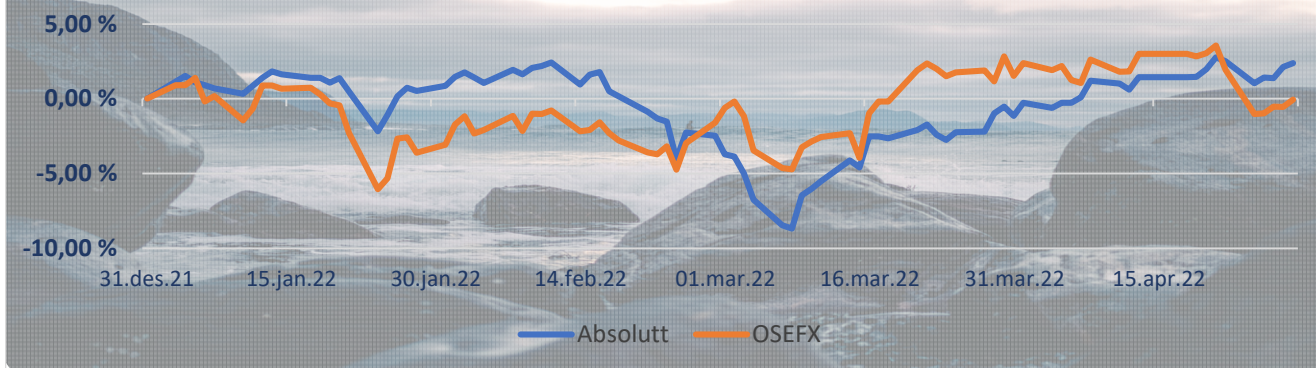
Usikkerheten i dette synet er utviklingen i Krigen mellom Russland og Ukraina.

# Vibrand Absolutt

hittil i år

Avkastning: 2,37%

Referanseindeks: -0,06%



## Topp 3 obligasjonsposisjoner

|                            |               |
|----------------------------|---------------|
| Protector                  | 2,1 %         |
| Wallenius Wilhelmsen       | 2,1 %         |
| Sparebanken Sør            | 2,1 %         |
| <b>Totalt obligasjoner</b> | <b>15,6 %</b> |

## Topp 5 aksjeposisjoner

|                              |                |
|------------------------------|----------------|
| Telenor ASA                  | 6,3 %          |
| Yara Internat.               | 5,8 %          |
| Mowi ASA                     | 5,3 %          |
| Storebrand Ord.              | 4,0 %          |
| Orkla                        | 3,9 %          |
| <b>Resterende posisjoner</b> | <b>54,0 %</b>  |
| <b>Aksjer totalt</b>         | <b>79,5 %</b>  |
| <b>Kontanter</b>             | <b>5,0 %</b>   |
| <b>Total portefølje</b>      | <b>100,0 %</b> |

## Utvikling Vibrand Absolutt

Vibrand Absolutt steg med 3,56% i april.  
Vår referanseindeks OSEFX falt med -1,55%

### Vinnerne denne mnd.

Flyr +98%  
Norwegian +23%  
Hafnia +21,50%  
Odfjell B +16,50%  
Coor +16%.

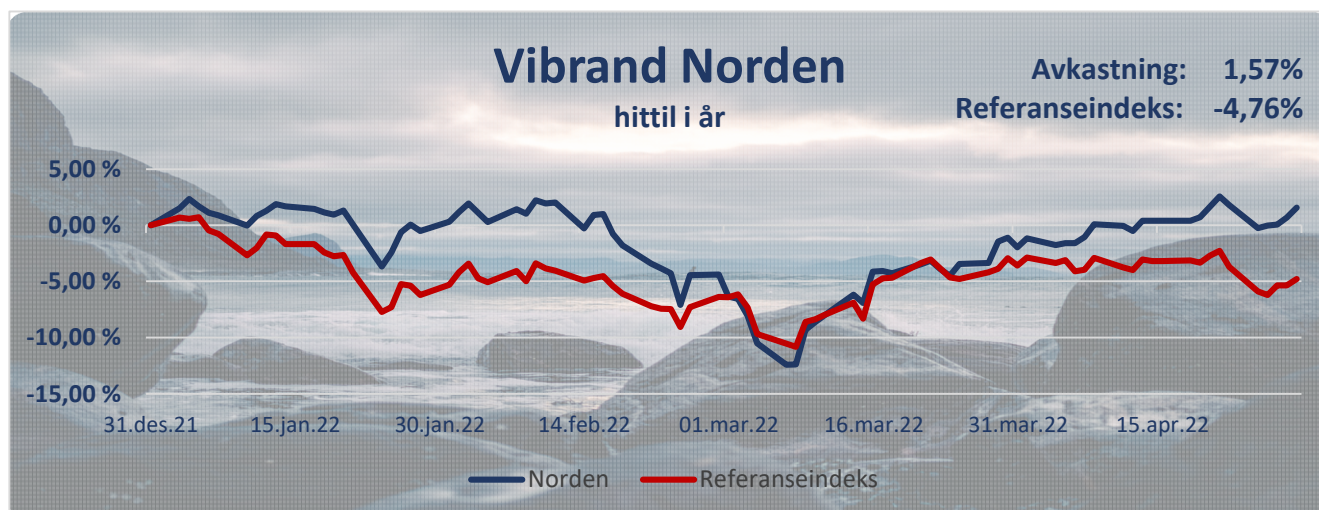
### Taperne denne mnd.

Storytel (-20%)  
Duni (-11%)  
BW Offshore (-11%)  
Scandic Hotels (-11%)

### Endringer i porteføljen

Vi har økt eksponeringen i: Yara, Schibsted, Scandi Standard, og Danske Bank.

Vi har redusert i: Elkem. Olav Thon, Odfjell B  
Solgt oss helt ut av: Flyr og Telia



### Topp 10 aksjeposisjoner

|                              |                |
|------------------------------|----------------|
| Hafnia Ltd                   | 5,6 %          |
| Mowi ASA                     | 5,3 %          |
| Sampo Oyj A                  | 4,5 %          |
| Telenor ASA                  | 4,6 %          |
| Storebrand Ord.              | 4,1 %          |
| Swedbank AB A                | 3,7 %          |
| Lerøy Seafood Group          | 3,4 %          |
| Stolt-NielsenLtd             | 3,3 %          |
| Orkla                        | 3,0 %          |
| Duni AB                      | 3,0 %          |
| <b>Resterende posisjoner</b> | <b>52,9 %</b>  |
| <b>Aksjer totalt</b>         | <b>93,5 %</b>  |
| <b>Kontanter</b>             | <b>6,5 %</b>   |
| <b>Total portefølje</b>      | <b>100,0 %</b> |

### Utvikling Vibrand Norden

Vibrand Norden steg med 3,60% i april.  
Vår referanseindeks 50/50 OSEFX/VINX falt med 0,60%

#### Vinnerne denne mnd.

Flyr +98%  
Norwegian +23%  
Hafnia +21,50%  
Odfjell B +16,50%  
Coor +16%

#### Taperne denne mnd.

Storytel (-20%)  
Kahoot (-15%)  
Protector (-11%)  
Scandic Hotels (-11%)

#### Endringer i porteføljen:

Vi har økt eksponeringen i: Sandvik, Scandi Standard, Storebrand, Volvo B, Husqvarna

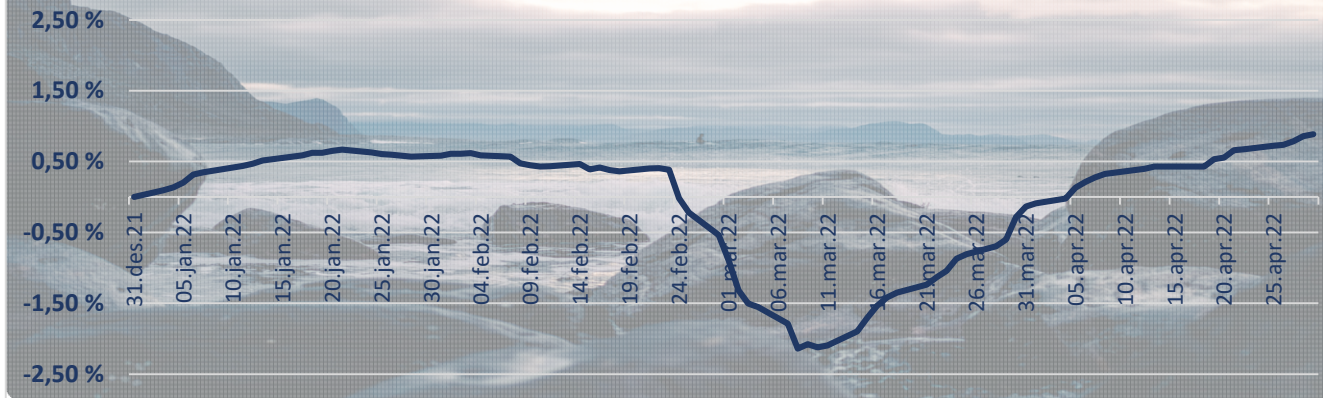
Vi har redusert i: Protector, Elkem  
Solgt oss helt ut: Flyr



# Vibrand Kreditt

hittil i år

Avkastning : 0,89%



## Topp 10 obligasjonsposisjoner

|                              |                |
|------------------------------|----------------|
| Stolt-Nielsen                | 5,67 %         |
| Wallenius Wilhelmsen         | 5,42 %         |
| Klaveness                    | 4,82 %         |
| Ocean Yield                  | 3,77 %         |
| Odfjell                      | 3,47 %         |
| Sparebanken Sør              | 3,35 %         |
| Teekay LNG                   | 3,18 %         |
| Kistefos                     | 2,94 %         |
| Ship Finance                 | 2,74 %         |
| SuperOffice                  | 2,66 %         |
| <b>Resterende posisjoner</b> | <b>58,8 %</b>  |
| <b>Obligasjoner totalt</b>   | <b>96,9 %</b>  |
| <b>Kontanter</b>             | <b>3,1 %</b>   |
| <b>Total portefølje</b>      | <b>100,0 %</b> |

## Utvikling Vibrand Kreditt

Vibrand Kreditt var opp 1,02% i April og har en avkastning på 0,89% så langt for 2022.

Avkastning til forfall er nå 5,22%. Durasjonen i porteføljen er 2,75.

Porteføljen er 97% investert og kontant andelen er 3%.

Prisbildet på høyrente obligasjoner er nå langt på vei tilbake der de var før Russland invaderte Ukraina.

Det er ikke gjort mange disposisjoner i april, kun tegnet i ny utstedelse i Haugesund Sparebank, samt at vi har fulgt opp investeringen i Color Group som vi forsiktig startet i Mars. Kursen i Color Group er opp 3% siden vi begynte investeringen. Oppgangen er drevet av at selskapet har fått på plass bank finansiering av Color Fantasy, levert bedre enn ventet resultat for 2021 og at reiseliv har et veldig positivt moment som følge av gjenåpningen av samfunnet.

Vi har en godt diversifisert portefølje med solide utstedere. Økningen i rentemarkedet kommer fortløpende inn i porteføljen etterhvert som renten settes for nye renteperioder.