



## VIBRAND FONDENE - MÅNEDSRAPPORT DESEMBER 2021

OSEBX 1.7% | SP 500 4.24% | DAX 5.2%

### MARKEDET

Desember var preget av usikkerhet rundt den nye omikron varianten av coronaviruset og vår defensive vekting av porteføljen mot slutten av året viste seg å være fornuftig. I løpet av perioden har vi fått bedre nøkkeltall enn ventet, viruset tatt i betraktning. I etterkant har omikron vist seg å være mindre farlig enn antatt og faktisk hatt en positiv innvirkning på markedet. Markedet har hatt fokus på de ulike sentralbankene i Kina, Europa og USA. I Kina har sentralbanken senket rentene og tatt en mer aktiv rolle i å håndtere eiendomselskaper med mye gjeld, dette har bidratt til å stabilisere markedet. I Europa har ESB signalisert at renten fortsatt skal være uforandret, men heller at den kan gå opp i fremtiden. I USA har man signalisert at renten vil bli satt opp i løpet av andre halvår 2022. I sum har disse faktorene bidratt til et sterkt marked hvor frykten og negative nyheter har blitt mindre.

### VÅRE PORTEFØLJER

Det ble en god avslutning for våre fond i desember og et historisk godt år.

**Vibrand Absolutt steg 2,64% og endte opp 26,59% for året.**

**Vibrand Norden steg 3,08 % og endte opp 25,39%.**

**Vibrand Kreditt steg 0,41% i desember og leverte 5,39% for året.**

Til sammenligning steg OSEFX 1,53% i desember og endte året opp 21,14%.

En solid bidragsyter til begge fondene i desember var budet med en premie på 29,6% på den nordiske persontransporttøren Nobina, notert i Sverige. Andre top performers denne måneden var Fjordkraft, Hennes og Mauritz, og Hafnia - Alle opp over 10%

I løpet av måneden har vi brukt svake dager på å vekte oss opp i aksjer vi tror vil gjøre det bra neste år som bla Yara, Orkla, Scandi Standard, og Storytel.

### ET TILBAKEBLIKK PÅ 2021

Vi så på hva som skjedde i Kina som først ble friskmeldt. De har en god historikk for å tilføre økonomien mye midler innen infrastruktur. Denne type stimuli er som regel gode nyheter for råvarer og shipping. Vi har derfor hatt større posisjoner i Golden Ocean, et tørrlastrederi som frakter jernmalm, kull og korn. I samme kategori har vi eid større poster i Norsk Hydro og Elkem. Videre har fondet vært posisjonert for en større aktivitet innen gass og frakt av LNG. Vi har hatt større posisjoner i Equinor og Flex Lng. Dessuten har vi klart å styre unna det meste innen nye «green tech selskaper», bortsett fra Otovo som har vært fantastisk. Vi har heller fokusert på etablerte selskaper med gode resultater. I tillegg har vi hatt en overvekt innen bank og finans som både har tjent mer og hatt lavere utlånstap enn ventet.

I løpet av 2021 har vi sett at råvareprisene har steget voldsomt. Dette har påvirket både inntjening og prising av selskaper som Norsk Hydro og Equinor positivt, mesteparten av den økte inntjeningen for disse selskapene er priset inn i aksjene og de er derfor ikke lenger like rimelige som tidligere.

Vi har heldigvis fått et velfungerende vaksineprogram som har gjort det mulig å gjenåpne samfunnet, men samtidig har vi sett vanvittige flaskehalses spesielt innen skipsfarten som følge av store

logistikkproblemer i havnene, som har ført til mangel på materialer og deler. Dette kombinert med stimuli sjekker, en enorm etterspørsel etter varer og et sterkt arbeidsmarked har fått inflasjonen til å stige kraftig. Om dette er forbigående eller vedvarende vil bli et spørsmål for 2022, men vi har mot slutten av året sett at sentralbankene ikke lenger tør å avvende situasjonen.

## HVA TROR VI OM 2022

For 2022 er vi fremdeles positive til aksjemarkedet. Den underliggende veksten i økonomien er fortsatt veldig sterkt drevet av fortsatt høyt offentlig og privat forbruk. Renteoppgangen som er signalisert fra de store sentralbankene er fortsatt veldig liten og vil ikke påvirke veksten nevneverdig negativt. Vi tror veksten vil bli positivt påvirket av store investeringer innen fornybar energi noe som vil bli enda mer synlig i 2022. Vi tror det er fornuftig å investere der hvor man ser klare tegn til høyere inntjening, samtidig som man kan argumentere at prisen på selskapene fremdeles er lav. På grunn av høyere inflasjon vil rentene stige, dette vil påvirke inntjeningen positivt til Bank og Finans, vårt top pick innen denne sektoren er Storebrand som fremdeles er lavt priset. Kjøpet av Danica pensjon var veldig billig og styrker selskapets posisjon i et voksende marked.

Innen produksjon av matvarer har vi sett tegn til høyere kostnader som følge av inflaterte råvarepriser. Produsentene har innen enkelte sektorer klart å kompensere økte kostnader med høyere priser, dette gjelder for produksjon av gjødsel og til dels fisk. Vi tror de store matvareprodusentene vil sette opp prisene i 2022. Videre kan kostnadene vise seg å bli noe lavere, men marginene forbli høye i løpet av samme periode når flaskehalsene og logistikkproblemene vi så i 2021 avtar. På grunn av frykt for vedvarende økte kostnader er disse selskapene fortsatt lavt priset, på tross av god inntjening.

Vi er spesielt positive til selskapene Yara, Orkla og den nordiske produsenten av kylling Scandi Standard. Felles for disse selskapene er at de alle er lavt priset og vil oppleve at marginen vil øke i løpet av 2022. Vi er også positiv til Fisk og våre favoritter er Lerøy Seafood og Mowi. Vi har benyttet til dels svake dager i desember på å kjøpe oss opp i disse selskapene.

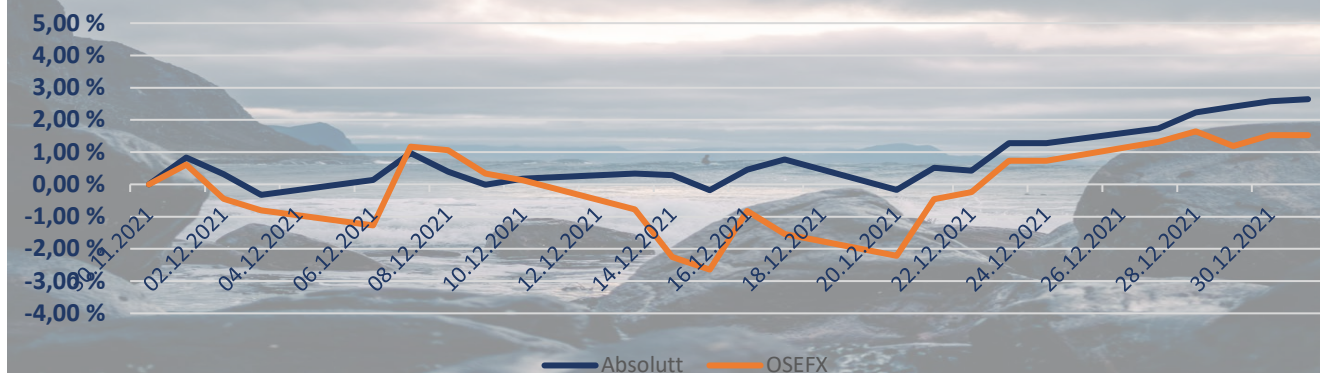
Videre er vi positive til alt innen reiseliv, som vi tror kommer til å oppleve en veldig stor vekst i 2022. Vår hoved hypotese er at folk, når de får lov, ønsker å reise og leve livene sine normalt i like stor grad som før. Vi vurderer det fornuftig å tenke kontrært og har brukt desember på å vekte oss opp i reiselivsaksjer i forkant av at smittetoppen nåes. Når restriksjonene fjernes vil aksjene allerede ha gått en del, men vi vil kontinuerlig vurdere å øke eksponeringen mot denne sektoren relativt til hvordan pandemien utvikler seg. Innen denne sektoren finner vi Scandic Hotels og Pandox spesielt interessante.

Vi er ikke veldig bekymret for videre utvikling av Omikron da den viser mildere symptomer enn de foregående variantene. Vi tror heller viruset representerer enn oppside av flere årsaker. Verden er i ferd med lære seg å leve med Covid-19, og omikron ser ut som en mildere variant med lavere dødelighet. Konsekvensene av en ny variant samtidig som Delta herjer er fortsatt økt offentlig forbruk, lavere rentebane og mye penger som ikke er investert på grunn frykt for negative konsekvenser av viruset. De to første faktorene vil påvirke inntjeningen til selskapene positivt, den tredje faktoren vil føre til høyere prising når disse midlene blir investert.

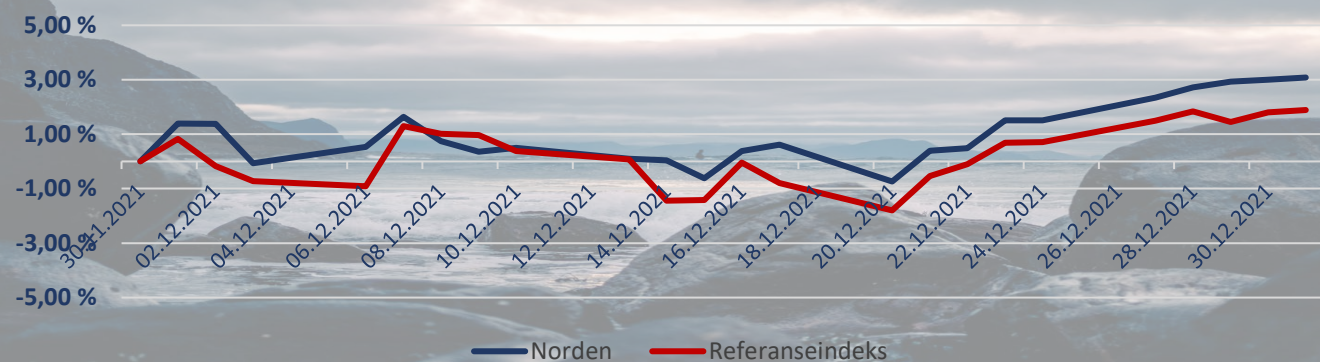
Vår største bekymring er videre negativ vekst i Kina og eskalering av konflikten mellom Russland og Ukraina. I tillegg er vi noe bekymret for at høye energipriser som følge av mislykket energipolitikk i EU kan overraske negativt spesielt innenfor Capital Goods sektoren i Norden i første kvartal.

# Avkastning desember

## Vibrand Absolutt



## Vibrand Norden



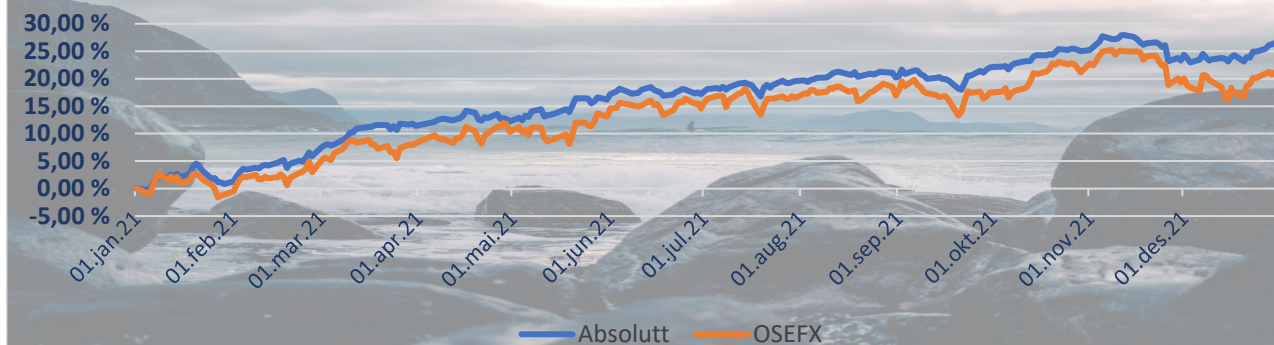
## Vibrand Kreditt



# Vibrand Absolutt

hittil i år

Avkastning 2021: 26,59%



## Topp 3 obligasjonsposisjoner

Wallenius Wilhelmsen	0,4 %
Sparebanken Sør	0,8 %
Klaveness	1,5 %
<b>Totalt obligasjoner</b>	<b>12,3 %</b>

## Topp 5 aksjeposisjoner

Telenor ASA	7,0 %
Storebrand Ord.	4,5 %
Telia Company AB	4,3 %
Sampo Oyj A	3,8 %
SpareBank 1 Sørøst-Norge	3,7 %
<b>Resterende posisjoner</b>	<b>53,0 %</b>
<b>Aksjer totalt</b>	<b>76,4 %</b>
<b>Kontanter</b>	<b>11,4 %</b>
<b>Total portefølje</b>	<b>100,0 %</b>

## Utvikling Vibrand Absolutt

Vibrand Absolutt steg 2,64% i desember og endte opp 26,59% for året.

OSEFX steg 1,53% og endte året opp 21,14%.

Største bidragsyttere denne måneden var Nobina +35%, Hennes & Mauritz +11,3%, Hafnia +11% og Fjordkraft 10,5%. I løpet av måneden har vi økt aksjeandelen i fondet til 76,3%. Obligasjoner utgjør nå 12,3%, mens kontanter utgjør 11,4%.

En ny aksje vi har tatt inn i porteføljen er Storytel, som vi mener er et godt case med et potensial på 50-70% økning basert på egne analyser.

Vi har posisjonert oss for oppgang innen reiseliv og kjøpt oss videre opp i Pandox og Scandic Hotels.

I tillegg har vi økt eksponeringen i Yara, Orkla, og Scandi Standard.

Fondet har fortsatt høyest vektning innen bank og finans, i tillegg til telekom.

Vi vil i løpet av måneden vurdere om vi skal gjøre endringer innen i sammensetningen av disse.





### Topp 10 aksjeposisjoner

Swedbank AB A	6,2 %
Stolt-NielsenLtd	4,8 %
Subsea 7 S.A.	4,4 %
SAAB AB B	4,4 %
Telenor ASA	4,1 %
Duni AB	4,0 %
Xplora Technologies	3,8 %
Padox AB B	3,5 %
Odfjell SE A	3,4 %
Hafnia Ltd	3,2 %
<b>Resterende posisjoner</b>	<b>54,1 %</b>
<b>Aksjer totalt</b>	<b>95,8 %</b>
<b>Kontanter</b>	<b>4,2 %</b>
<b>Total portefølje</b>	<b>100,0 %</b>

### Utvikling Vibrand Norden

Vibrand Norden steg 3,08% og endte opp 25,39% for året.

OSEFX/VINX steg 1,89% og endte året opp 22,12%.

Største bidragsytere denne måneden var Nobina +35%, Hennes & Maurtiz +11,3%, Hafnia +11% og Fjordkraft 10.5%. I løpet av måneden har vi økt aksjeandelen i fondet til 95.7%.

Det var en urolig og usikker måned som følge av omikron, men totalen ble bra da den største frykten har avtatt.

Endringer vi har gjort denne måneden:

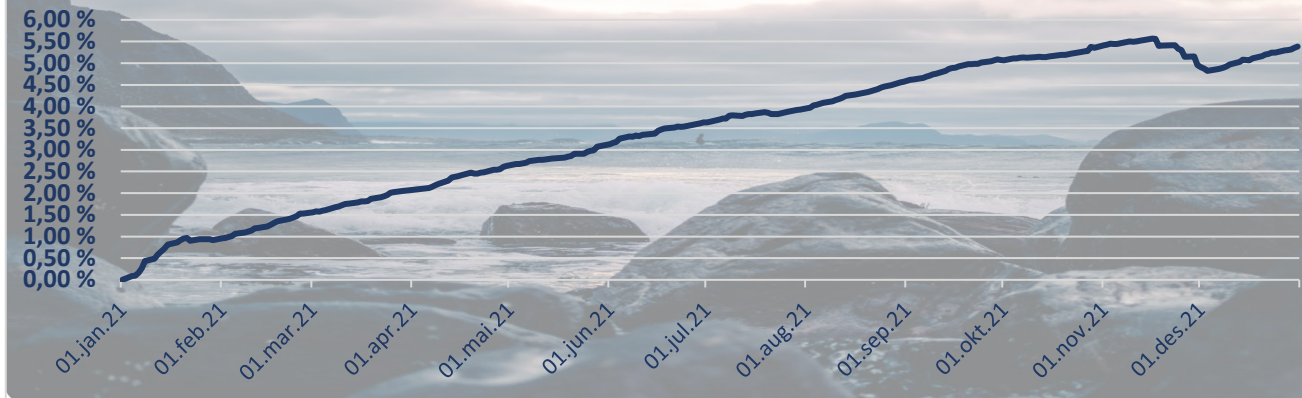
Solgt oss helt ut av Nobina

Kjøpt oss inn i Storytel AB, Mowi og Frontline ned mot selskapets NAV. I tillegg har vi vektet oss videre opp i Scandi Standard, Yara, Scandic Hotel, Otovo, Xplora, Stora Enso, Storebrand, og Intrum.

# Vibrand Kreditt

hittil i år

Avkastning hittil i år: 5,39%



## Topp 10 obligasjonsposisjoner

Stolt-Nielsen	5,84 %
Wallenius Wilhelmsen	5,59 %
Klaveness	4,98 %
Ocean Yield	3,85 %
Sparebanken Sør	3,48 %
Teekay LNG	3,32 %
Kistefos	3,00 %
Ship Finance	2,79 %
SuperOffice	2,73 %
Bakkegruppen	2,60 %
<b>Resterende posisjoner</b>	<b>57,1 %</b>
<b>Obligasjoner totalt</b>	<b>95,3 %</b>
<b>Kontanter</b>	<b>4,7 %</b>
<b>Total portefølje</b>	<b>100,0 %</b>

## Utvikling Vibrand Kreditt

Vibrand Kreditt steg 0,41% i desember og endte opp 5,39% for året.

Vi har gjort følgende transaksjoner i porteføljen i løpet av desember. Vi har solgt ut den usikrede ICE obligasjonen ( 0,6% ) og vi har kjøpt oss opp i lånet utstedt av Aker Horizon. Videre har vi vektet porteføljen opp i eksisterende lån slik at kontantposisjonen har gått fra ca. 12% til i underkant av 5%.

Vi hadde en posisjon i lånene til mobilselskapet ICE på i overkant av 1% ved inngangen til måneden. Denne posisjonen besto av et sikret lån og et usikret lån. Ice har annonsert en rekapitalisering av virksomheten. De ønsker å betale tilbake et lån til et Hedgefond (Golden Tree), videre ønsker de mer EK til videre utbygning av 5G. Rett før jul informerte selskapet at de ikke hadde kommet i mål med kapitalhenting, men at de hadde mange interessenter. På grunn av en mer krevende prosess rundt innhenting av kapital valgte vi og selge oss ut av det usikrede lånet. Vi har valgt å beholde det sikrede lånet som utgjør 0.5% av porteføljen fordi vi tror sikkerheten i utstyr er høyere enn det utestående lånet.

Vi har kjøpt oss inn i lånet til Aker Horizon. Aker Horizon fremstår som meget solid i forhold til balanseverdier. Aker Horizon blir som Aker innen fornybar energi. Vi har allerede sett at selskapet generer solide verdier på måten de bygger fremtidige selskaper innen fornybar segmentet.

Kreditt spreadene gikk ut i november på grunn av usikkerheten rundt viruset med høye smittetall. Mye av denne usikkerheten var diskontert i markedet i midten av desember. I forbindelse med noe bedre utvikling av viruset valgte vi igjen og vekte oss opp i markedet ved økning i eksisterende obligasjoner.