

**VIBRAND FONDENE - MÅNEDSRAPPORT FEBRUAR 2022**

OSEBX +2,32% | SP 500 -3,14% | DAX -6,3% | OSEFX +1,52% | VINX -3,37%

Vibrand Absolutt	-3,32%
Vibrand Norden	-4,68%
Vibrand Kreditt	-1,12%

**MARKEDET**

Markedet hadde i februar indiskontert en konflikt mellom Russland og Ukraina som i verste fall kunne resultere i en invasjon av de mindre regionene Donetsk og Luhansk. Det at konflikten skulle utvikle seg til en full invasjon av og krig i Ukraina var ikke ventet og markedet har blitt negativt påvirket av dette. Vestens svar med enorme sanksjoner mot Russland har gjort at fokuset i aksjemarkedet primært har dreid seg om hvilke selskaper som i første omgang har direkte eksponering enten i form av salg, produksjon, eller annen motpartsrisiko i Russland og Ukraina. Dette rammet ikke bare Russiske selskaper, men også europeiske banker og industriselskaper spesielt. EU er katastrofalt og totalt avhengig av Russisk olje og gass. I tillegg står to av de involverte landene for ca. 30% av verdens hveteeksport. Dette har ført til at disse råvarene har steget voldsomt og energisektoren har fått et voldsomt løft.

**MAKRO**

Det har vært lite fokus på makro da dette blir sekundært i forhold til konflikten, men i starten av måneden var alles oppmerksomhet rettet mot inflasjonstallene og den fremtidige rentebanen. Ved en eventuell løsning på krigen vil markedet igjen se på disse tallene.

Veksten i Europa falt ned til 0,3% målt mot siste kvartal, som er svakt i forhold til veksten som endte på 5,2 % for hele 2021. Tyskland var en av de negative bidragsyterne med et fall på 0,7%. Mye av den negative veksten ble begrunnet med spredningen av omikron viruset. Det er naturlig å tro at den negative trenden i veksten vil fortsette i 1kv, som en konsekvens av krigen i Ukraina.

***Innkjøpssjefsindeks (PMI) er en økonomisk indikator som brukes for å se om økonomien er i vekst eller ikke. Tall over 50 signaliserer vekst i økonomien, tall under 50 signaliserer oppbremsing.***

Innkjøpssjefsindeks (PMI) i Europa ble 58,2 i februar mot 58,7 i januar for industrien, for tjenester steg PMI i Europa med 55,8 i februar mot 51,1 i januar for tjenester, noe som er det høyeste på 3 måneder. Inflasjonen i Europa er fremdeles høy med 5,8% og det er ingen tegn til lavere inflasjon kortsiktig.

I USA er trenden litt sterkere. PMI er opp både innen industrien og tjenestenæringen. For februar var PMI innen industrien 57,3 og 56,7 for tjenester. Innen konsum viser USA også styrke; Detaljomsetningen steg med 3,8% i januar, noe som var overraskende med tanke på svake desember tall og nedgang i tillit blant forbrukere. Inflasjonen steg 7,5% år over år. Og sendte de lange rentene kraftig opp.

Kina viser også noe bedre PMIs og steg igjen over 50 både innen industri 51,6 og tjenester 51,1. Forbruket er forventet og stige etter at sentralbanken har valgt å føre en lettere pengepolitikk for å stimulere økonomien.

**ENDRINGER I PORTEFØLJEN:**

Vi har brukt det sterke momentet i markedet tidlig i februar da fokuset var på inflasjon og høyere renter på å selge oss ned i Storebrand, Olav Thon og Hufvudstaden. Vi har økt i klokkeprodusenten Xplora som vi synes er billig. I tillegg har vi økt i YARA og åpnet en liten posisjon i Norwegian i Norden fondet.

Vi har ytterligere økt eksponeringen i lakseoppdretteren Mowi hvor lakseprisen har ligget mellom 80 - 90kr/kg i perioden. Vi tror på betydelig høyere priser enn det analytikere ligger inne med (est ~60kr) for året totalt. Vi tror prisene vil bli drevet opp av mindre tilbud og en sterkt voksende etterspørsel.

Vi har lenge sett etter en mulighet å kjøpe oss inn i SATS. De har gode marginer og er i et voksende marked hvor folk bruker stadig mer penger på trening. Grunnen til at vi ikke har kjøpt tidligere er at selskapet har mistet en del kunder (grunnet pandemien), og fordi vi trodde at selskapet trengte mer kapital. I fjerde kvartal viste selskapet at omsetningen igjen var tilbake til samme nivå som før pandemien i mars 2020. Selskapet kunngjorde også at de ønsket å styrke egenkapitalen ved å hente mer egenkapital gjennom en emisjon. Vi liker selskapet, det er et gjennomprøvd konsept med gode marginer. Når selskapet nå hentet penger er kapitalstrukturen eller balansen marginalt bedre enn i ved utgangen av 2019. Selskapet prises til PE 10 for 2022, noe som vi synes er veldig billig. Vi tror dette er en god langsiktig investering. Vårt kursmål er kr 30 med PE 15, opp 50% fra dagens nivåer. Vi vil fortsette å kjøpe oss opp i denne perioden når det generelle markedet er svakt.

#### MARKEDSSYN:

Konflikten som har utviklet seg til en fullblodig krig kan kun beskrives som en forferdelig handling fra Russland. Markedet har kommet mye ned som en konsekvens av konflikten.

Sektorene i Norden som har kommet mest ned er svensk bank/finans og industri. Råvaresektoren og spesielt olje/gass er de sektorene som har gjort det best og sørget for at indeksene i Norge har holdt seg sterke.

Vi har god kontroll på hvilke selskaper i Norden som er direkte og indirekte rammet av krigen og sanksjonene. Det vi gjør nå er å prøve å se fremover hvordan økonomien og markedet kan utvikle seg etter denne konflikten.

Vi tror man gjør lurt i å ikke gjøre de største endringene i porteføljen når markedet er så volatilt og usikkert som nå. Vi merker definitivt fallet, men har allerede en defensiv portefølje i Vibrand Absolutt og Norden fondet.

I kreditten er det ingen posisjoner vi er bekymret for selv om markedet skulle sprede noe ut.

Vi har fortsatt tro på reiseliv og matvaresektoren, selv om recoveryen kan bli skjøvet noe ut i tid.

Vi er overvekt norske banker med forventning om stigende renter og forbedret inntjening. Svenske banker ser spesielt billig ut i forhold til underliggende inntjening, men flere har eksponering mot Baltikum. Swedbank og SEB har henholdsvis ca 12% og 9% låneeksponering mot de tre baltiske landene.

Vi er også overvekt nordisk telekom (Telenor og Telia), defensive aksjer som gir god direkteavkastning i et volatilt børs klima.

En sektor vi er undervekt, men vurderer fortløpende er capital goods sektoren. Flere av selskapene i denne sektoren er billige da de har slitt med mangel på deler og nå høye energi- og råvarekostnader. Vi tror det er fornuftig å vekte seg opp i disse, men ikke før vi ser at krigen ikke eskalerer videre.

Vekstaksjer som vi trakk frem i siste rapport er nå enda rimeligere og kan handle opp hvis forventet renteoppgang blir mindre enn ventet, men vi er fortsatt undervekt denne sektoren.

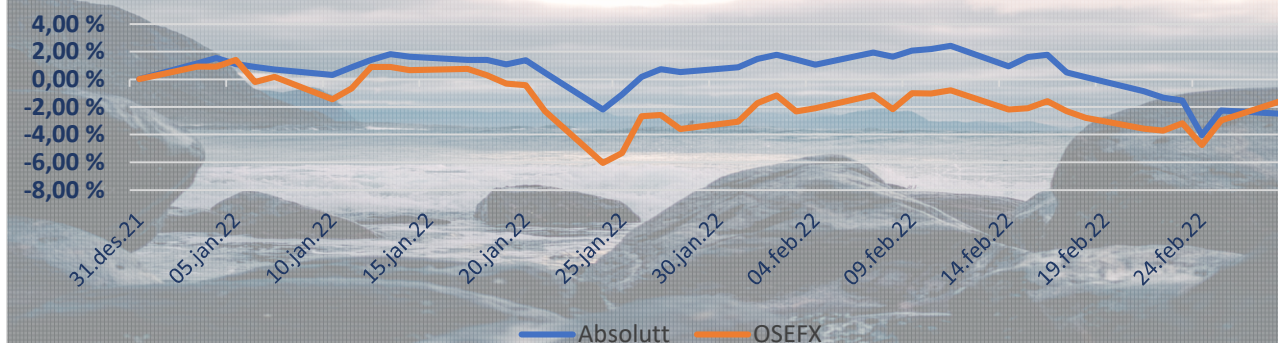
Vi har vært undervekt Energi etter at vi solgte oss ut i høst. Det har i det korte bildet vært feil, men vi løper ikke etter E&P selskapene på disse nivåene. Det som er sikkert er at energipolitikken i Europa og fokuset på fornybart har vært en katastrofe og det må investeres i mer tradisjonell olje og gass industri. Vi tror fortsatt man skal være i aksjer som tar del i gjenåpningen av økonomien etter covid. Dette er sektorer som lever av å produsere tjenester.

## Vibrand Absolutt

hittil i år

Avkastning: -2,49%

Referanseindeks: -1,61%



### Topp 3 obligasjonsposisjoner

Protector	2,3 %
Wallenius Wilhelmsen	2,3 %
Sparebanken Sør	2,2 %
<b>Totalt obligasjoner</b>	<b>15,2 %</b>

### Topp 5 aksjeposisjoner

Telenor ASA	5,9 %
Yara Internat.	4,6 %
Orkla	4,3 %
Telia Company AB	4,3 %
Mowi ASA	3,8 %
<b>Resterende posisjoner</b>	<b>53,3 %</b>
<b>Aksjer totalt</b>	<b>76,2 %</b>
<b>Kontanter</b>	<b>8,6 %</b>
<b>Total portefølje</b>	<b>100,0 %</b>

### Utvikling Vibrand Absolutt

Vibrand Absolutt falt tilbake -3,32%. Referanseindeksen OSEFX steg med 1,52% og VINX falt med -3,37%

Største bidragsytere denne måneden var Hafnia, MOWI, og Novo Nordisk  
Taperne var Telenor, Hennes & Mauritz, og Swedbank

Endringer i porteføljen:  
Vi har økt eksponeringen i Swedbank og Danske Bank. Vi har gått inn i Sats etter emisjonen da vi finner denne veldig billig og har tro på selskapet.

Vi har solgt oss ned i Storebrand som har vært en fantastisk performer i fondet.



### Topp 10 aksjeposisjoner

Novo Nordisk B	5,7 %
Telenor ASA	4,4 %
Telia Company AB	4,4 %
Hafnia Ltd	4,4 %
Sampo Oyj A	4,3 %
Mowi ASA	3,6 %
Swedbank AB A	3,6 %
Elkem ASA	3,4 %
Duni AB	3,4 %
Orkla	3,4 %
<b>Resterende posisjoner</b>	<b>57,4 %</b>
<b>Aksjer totalt</b>	<b>98,1 %</b>
<b>Kontanter</b>	<b>1,9 %</b>
<b>Total portefølje</b>	<b>100,0 %</b>

### Utvikling Vibrand Norden

Vibrand Norden falt -4,68% i Februar.  
Referanseindeksen OSEFX steg med 1,52% og VINX falt med -3,37%

Største bidragsyttere denne måneden var Saab, Hafnia, og AstraZeneca.

Taperne var Ericsson, Haldex, og Bulten

Endringer i porteføljen:

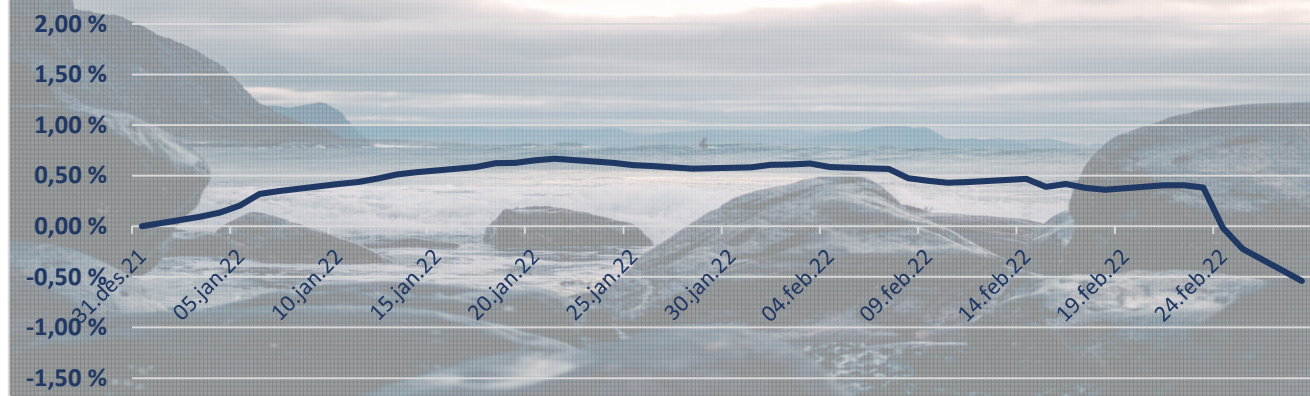
Vi har brukt det sterke momentet innen finans til å videre redusere beholdningen i Storebrand og Olav Thon.

Vi har økt eksponeringen i Xplora, Mowi, og Yara.

# Vibrand Kreditt

Avkastning : -0,54%

hittil i år



## Topp 10 obligasjonsposisjoner

Stolt-Nielsen	5,89 %
Wallenius Wilhelmsen	5,73 %
Klaveness	4,96 %
Ocean Yield	3,91 %
Odfjell	3,59 %
Sparebanken Sør	3,51 %
Teekay LNG	3,34 %
Kistefos	3,02 %
Ship Finance	2,86 %
SuperOffice	2,76 %
<b>Resterende posisjoner</b>	<b>58,6 %</b>
<b>Obligasjoner totalt</b>	<b>98,2 %</b>
<b>Kontanter</b>	<b>1,8 %</b>
<b>Total portefølje</b>	<b>100,0 %</b>

## Utvikling Vibrand Kreditt

Vibrand Kreditt falt tilbake 1,11% i Februar og har en minus avkastning på 0,54% så langt for 2022.

Som følge av spread utgangen og noe økende NIBOR rente er løpende rente nå økt til 5,95% i fondet.

Tilbakebakegangen i Februar er et resultat av Russlands invasjon av Ukraina og skyldes tilpassinger i porteføljene hos større utenlandske fond og forvaltere. De har netto solgt ned sine norske beholdninger. Generelt har obligasjonsmarkedet i Norge holdt seg bedre enn ellers i Europa. Vi tror salgsoverskuddet nå avtar og at vårt marked normaliserer seg. Vi har kritisk gått gjennom vår portefølje og finner ikke at vi holder papirer som har vesentlig virksomhet eller annen eksponering til hverken Russland eller Ukraina.

Vi har gjort følgende transaksjoner i porteføljen i løpet av februar:

Vi solgte den sikrede ICE obligasjonen som følge av den vedvarende uavklarte situasjonen for selskapet og refinansieringen som skulle skje i første kvartal 2022. Kort tid etter vårt salg kom nyheten om salget til Lyse, men risikomesig var det riktig for oss å gå ut av dette lånet.

Vi har tegnet oss i Odfjell Technology og Tolga Sparebank. Vi har også økt posisjonen noe i Odfjell ASA.