



## Månedssrapport Januar 2021

Månedlig avkastning blant relevante indekser: OSEBX 0.1%, S&P 500 - 1.10% og DAX - 2.10%

Markedet ble igjen dominert av politiske begivenheter i USA og utviklingen i viruset covid 19. Året begynte med stormingen av den amerikanske kongressen som hadde tenkt å godkjenne valget 6 januar. I stedet ble verden vitne til en erobring av kongressen fra Trump-tilhengere. Dette gikk fort over og markedet handlet opp på positive nyheter i forbindelse med vaksiner, etterfulgt av en fredelig innsettelse av President Biden og på nyheter om en større stimuluspakke fra USA på totalt USD 1.9 trillioner. Senere i måneden korrigererte markedet ned på usikkerheten relatert til det nye muterte viruset. Usikkerheten vil vedvare inntil man har fastlagt at den muterte ikke er farligere enn det opprinnelige viruset. Inn mot de siste dagene har vi sett store bevegelser i enkelt aksjer uten nyheter som skulle tilsa disse store bevegelsene. Disse bevegelsene er påstått igangsatt av nettforumet Reddit som sammen kjøper enkeltaksjer. Vi tror denne forklaringen er altfor enkel i og med at det investeres så store summer. Dette kan se ut som en ny form for analyse dekker seg bak et nettforum. Denne type hendelser er skadelig for markedet fordi bevegelsene blir for store for eksisterende systemer. Marginkravene blir større og likviditeten kan på sikt bli dårligere. Kortsiktig har det gått hardt ut over en del store aktører med short posisjoner. Denne aktiviteten har akkurat begynt og det er vanskelig å spå videre utvikling. Kortsiktig kan det se ut som det kommer til å øke i omfang. Denne uken er det oppgang i sølvprisene det skal spekuleres i.

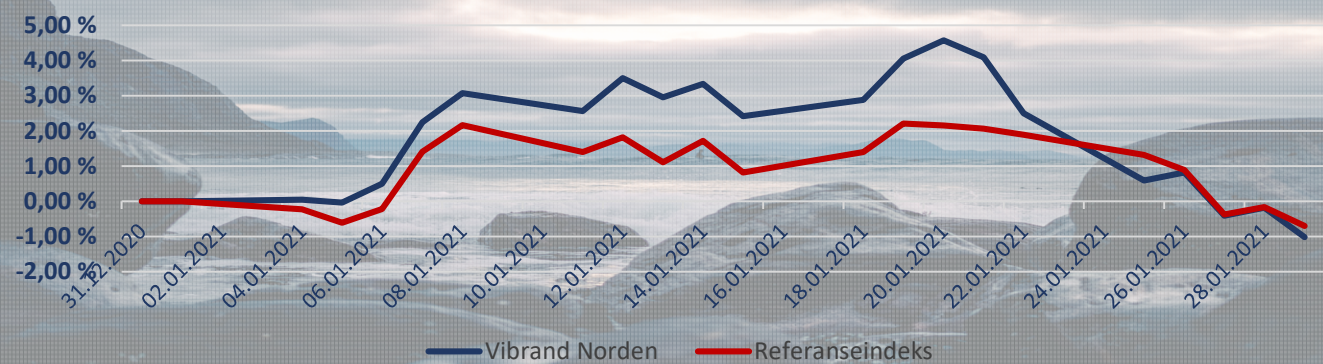
Vi har sett en miks av tall i perioden og den sterke trenden er noe avtagende. Det er spesielt innen konsum at trenden er noe lavere. I industrien har vi igjen fått tall som bekrefter at industrien er sterk, men at oppgangen er noe avtagende. Kina PMI for industrisektoren 51,5 i januar mot 53 i desember, EMU 54.8 i januar mot 55.2 i desember, USA 59.2 i januar mot 57.1 i desember. Innen service er tallene fortsatt svake på grunn av de ulike lands nedstengninger. Innen detaljomsetning er bildet mer blandet, trenden i salget er ned i desember i samtlige regioner (USA, Kina og Europa). I Kina er salget marginalt ned, i USA er salget ned 0.7%, men salget er fortsatt høyere enn før virusutbruddet målt i volum. For bilsalget er det motsatt, stigende salg i desember og et lavere volum enn i 2019. Boligmarkedet stiger i de fleste markedene på grunn av lave renter og en lettere kredittpolitikk fra bankene. Vi tror i likhet med markedet at vi får noe svakere nøkkeltall i begynnelsen av 1.kv som vil bli erstattet av sterkere nøkkeltall i begynnelsen av 2.kv når man ser tegn til gjenåpning av økonomien.

# Avkastning Januar

## Vibrand Absolutt



## Vibrand Norden



## Vibrand Kreditt





### Topp 3 obligasjonsposisjoner

Odfjell	1,0 %
Superoffice	0,9 %
Bakkegruppen	0,7 %
<b>Totalt obligasjoner</b>	<b>3,2 %</b>

### Topp 5 aksjeposisjoner

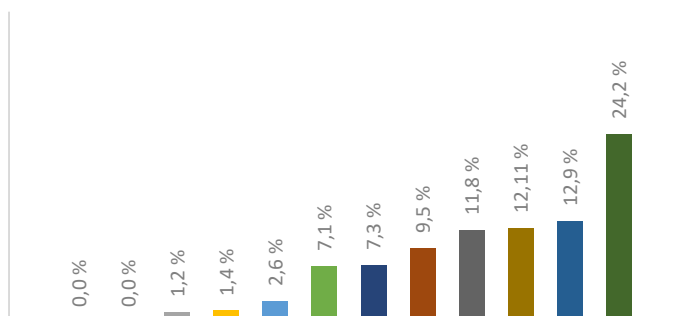
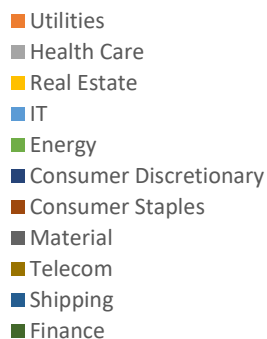
Arcus ASA	6,7 %
Telenor ASA	6,4 %
Telia Company AB	5,7 %
Aker	4,6 %
Norsk Hydro ASA	4,5 %
<b>Resterende posisjoner</b>	<b>62,3 %</b>
<b>Aksjer totalt</b>	<b>90,2 %</b>
<b>Kontanter</b>	<b>6,7 %</b>
<b>Total portefølje</b>	<b>100,0 %</b>

### Utvikling Vibrand Absolutt

Vibrand Absolutt steg med 0.80% i januar og referanseindeksen OSEFX endte ned -1.09%. I løpet av måneden har vi solgt oss ut av Fjordkraft, vektet oss ned i Odfjell, Yara og Telenor, kjøpt oss inn i Sampo og kjøpt mer i Aker, Atea og Novo Nordisk.

Sampo eier 100 av IF, 46% av Top Danmark, 14% av Nordea og 100% Mandatum Life, videre er de deleiere i den svenske banken Nordax og Bank Norwegian (disse postene utgjør en liten verdi av Sampo). I sommer annonserte Sampo oppkjøpe av det britiske bilforsikring selskapet Hastings og kun et par måneder etterpå gjorde de et nedsalg på 4% i Nordea. Sampo har i flere år betalt gode utbytter og handlet med en premie i forhold til underliggende eiendeler. På grunn av manglende resultater i Nordea og lavere utbyttekapasitet i Nordea har Sampo i løpet av de siste årene blitt handlet til en rabatt i forhold til underliggende eiendeler. Sampo ønsker nå å rendyrke forsikringsdelen og selge seg ut av Nordea. Et salg av Nordea vil bidra til å øke utbytte kapasiteten i Sampo, samtidig vil rabatten bli mindre mot de underliggende selskapene på grunn av høy inntjening og mindre usikkerhet.

### SEKTOREKSPONERING





### Topp 10 aksjesposisjoner

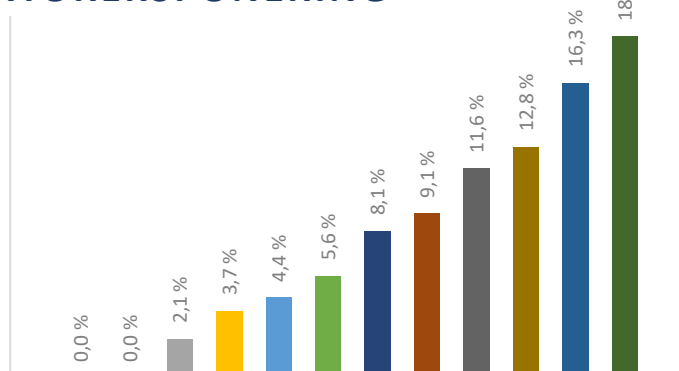
Norsk Hydro ASA	6,1 %
Telenor ASA	5,5 %
Elkem ASA	5,5 %
Aker	5,2 %
Telia Company AB	5,1 %
Protector Forsikring	4,6 %
Golden Ocean(NO)	4,1 %
Boliden AB	3,7 %
Duni AB	3,7 %
Storebrand Ord.	3,4 %
<b>Resterende posisjoner</b>	<b>45,7 %</b>
<b>Aksjer totalt</b>	<b>92,6 %</b>
<b>Kontanter</b>	<b>7,4 %</b>
<b>Total portefølje</b>	<b>100,0 %</b>

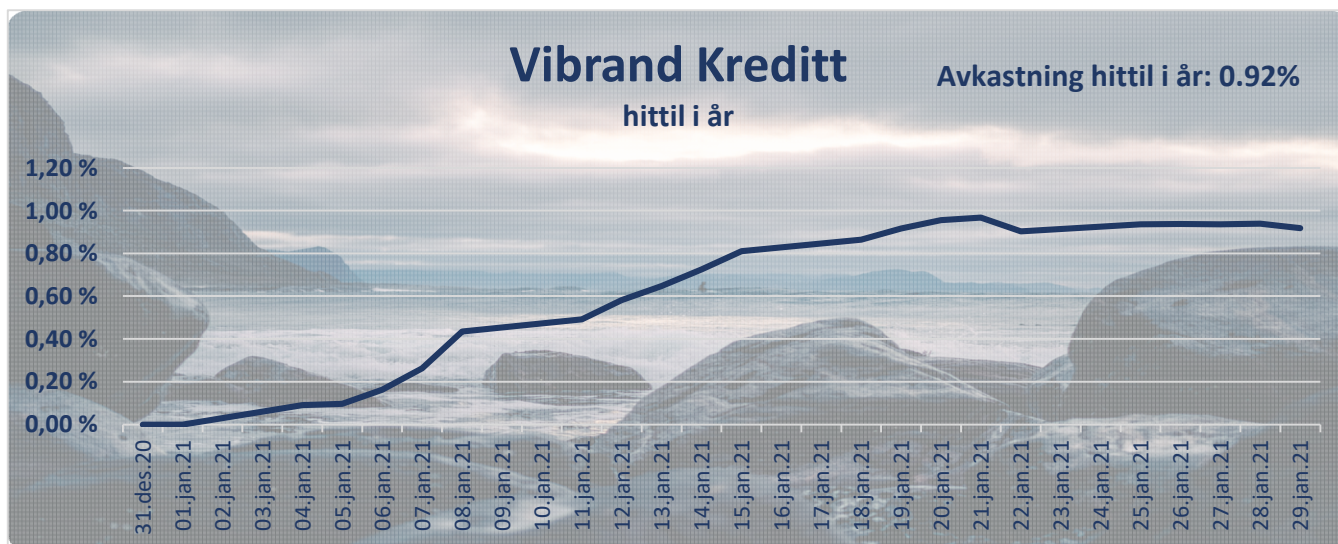
### Utvikling Vibrand Norden

Vibrand Norden falt med 1,09% i januar mot referanseindeksen som endte ned -0,70%. I løpet av måneden har vi vektet oss ned i Yara og Telenor, solgt oss ut av BWO og kjøpt mer i MPCC, Equinor og Aker. Samt kjøpt oss inn i Sampo.

Equinor har allerede steget en del og er det oljeselskapet som har høyest operasjonell gearing mot gass prisene av de store oljeselskapene. Gass prisene på engelsk sokkel har svingt fra USD 5 til USD 11 i løpet av vinteren for så å falle tilbake til USD 7. Konsensus ligger inne med en gasspris på ca. USD 5. Markedsprisen ernå ca. USD 7, en økning på USD 2 i gassprisen slår ca USD 2mrd på fri kontant strøm i Equinor. Skulle dagens pris vedvare (noe som er lite sannsynlig) må konsensus løfte estimatene på fri kontantstrøm med USD 2 mrd. Legger vi det på toppen av estimatene før oppgangen i gassprisen (konsensus USD 6-7 mldr), vil fri kontantstrøm ende et sted mellom USD 8 og 9mrd eller 13-15% av markedsverdien til Equinor. Hvis vi ser på verdianslaget av analytikere på selskapets fornybare satsing, er det antatt verdien er et sted mellom kr 25-30 pr aksje. Justere vi for dette, blir fri kontant strøm pr aksje enda høyere 15-22%. I og med at det er en skatteeffekt som bedrer årets inntjening i Equinor, og det at mange ikke tror på vedvarende høye gasspriser, er det vanskelig å si hvor mye aksjen kan stige. Men opp mot tidligere topper kr 200 er ikke usannsynlig.

### SEKTOREKSPONERING





### Topp 10 obligasjonsposisjoner

DNB	5,56 %
Klaveness	4,19 %
Stolt-Nielsen	4,20 %
SuperOffice	3,62 %
Ekornes	3,27 %
Aker	3,14 %
Teekay LNG	3,12 %
BWO	3,08 %
NRC	2,44 %
Wallenius Wilhelmsen	2,42 %
<b>Resterende posisjoner</b>	<b>60,1 %</b>
<b>Obligasjoner totalt</b>	<b>95,1 %</b>
<b>Kontanter</b>	<b>4,9 %</b>
<b>Total portefølje</b>	<b>100,0 %</b>

### Utvikling Vibrand Kreditt

Vibrand Kreditt endte opp 0.92% i januar. Ved inngangen av måneden hadde fondet 3.6% i kontanter, per 31.01.2020 hadde fondet 4.9% kontanter. Vibrand Kreditt har nå en avkastning til forfall på 4,10% (inkludert 3 måneders NIBOR) og en vektet gjennomsnittlig durasjon på 2.6 år.

I løpet av måneden har vi tegnet oss i ny obligasjon utstedt av Bakkegruppen. Bakkegruppen er en stor eiendomsutvikler på Østlandet som fokuserer på rekkehus og leiligheter. Selskapet startet i 2003 og har bygd over 1800 leiligheter/rekkehus. De har en ekstremt god track record med en gjennomsnittlig prosjekt margin på 13,7% og aldri gått på noe tap. Net loan-to-value ligger på ca. 50%, hvorav 40% av assets er tomter og 60% er snart ferdigutviklede eiendommer. Samtidig har selskapet en veldig komfortabel likviditet på ca. 100m. Obligasjonen ble satt på 7,00% + NIBOR 3mnd og har handlet opp til 100,5 siden den ble satt i markedet.

### SEKTOREKSPONERING

