

MÅNEDSRAPPORT JANUAR 2022

OSEBX -2,21% | SP 500 -5,26% | DAX -2,5%

MARKEDET

Markedet har mer eller mindre falt gjennom hele måneden. Markedet har blitt negativt påvirket av økt inflasjon, forventninger om flere renteopp ganger og nedgradering av global vekst fra IMF (Kina og USA). Den spente situasjonen i Ukraina har også påvirket markedet negativt.

Vi er godt inne i rapporteringssesongen, hittil leverer de fleste selskapene veldig gode tall. Utviklingen i viruset omikron har påvirket markedet positivt og det ser ut som de fleste landene i de store regionene er i ferd med å gå for en full åpning av økonomien.

I løpet av måneden har fallet i markedet ikke vært entydig. Det har igjen vært store rotasjoner i sektorer hvor Finans, Energi og Telekom har gjort det bra, mens vekst aksjer generelt har blitt solgt.

På tvers av fondene har vi solgt oss litt ned i Finans, kjøpt oss mere opp innen produksjon av mat, videre har vi kjøpt oss videre opp i hotell aksjene Pandox og Scandic Hotels.

Vi har også kjøpt oss opp i Novo Nordisk, en av verdens største produsenter av Insulin for bruk av pasienter med diabetes 1 og 2. I løpet av 2021 steg aksjen mye som et resultat av en ny type insulin mot bruk av fedme. Inn mot slutten av året meldte selskapet at de hadde problemer med å få tak i råvaren til bruk i produktet. Videre kommuniserte selskapet at de ville kunne få dette på plass i 2 halvår 2022. I løpet av desember og januar har aksjen falt fra DKK 770 ned til DKK 620. Ved kurs DKK 620 betaler man egentlig kun for salg og fortjeneste ved salg av insulin mot diabetes 1 og 2, mens man får hele oppsiden relatert til insulin mot vektreduksjon gratis. Vårt kursmål er DKK 740.

Makro

Nøkkeltallene i januar har vært blandet.

Foreløpig publiserte tall for innkjøpsindeksene (PMI) for januar indikerer et større fall i global vekst med et fall på 3% til i overkant av 51. Det er spesielt USA og Kina som ser svakt ut kortsiktig, mens EMU er mere blandet, Tysk PMI viste en større vekst.

Veksttallene (BNP) har vært sterke i USA og Europa, men svake i Kina. I USA steg tallene til en årlig vekst på 6.9%, i EMU 4.6% og Kina 4%.

Detaljomsætningen har var svak i Desember USA -1,9%, i Kina -0,18%, vi har ikke fått tallene fra EMU enda men Tyskland var ned 5,5% og trenden er lavere enn i November.

Disse tallene er sikkert påvirket av utviklingen i viruset, men de kan også være første tegn til en vridning i forbruket, hvor vi nå kommer til å se høyere konsum av tjenester og lavere konsum av ferdig varer. De høye prisene på energi kan også ha innvirket negativt på forbruket i desember. Ser vi på de landene hvor strømprisene har vært høye er trenden ganske tydelig. Detaljomsætningen i Norge og Sverige er ned 3.3% og 4% i desember.

Vårt markedssyn

Vi er fortsatt positive til aksjer, men vi tror det vil bli store forskjeller mellom de ulike sektorene. Vi er positive til selskaper som kan ta ut økte kostnader med høyere priser. Vi ser dette i spesielt innen to sektorer. Det har vært en større kostnads endring for alle som produserer mat. Vi ser tydelig tegn til at disse økningene vil resultere i økte priser på matvarer for konsumentene. Vi tror økte priser på mat kan bli like stort tema i 2022 som økte priser på strøm har vært i 2021. Vi er posisjonert for denne oppgangen i YARA, ORKLA, Scandi Standard og oppdrettsselskapene Lerøy og Movi. Vi vurderer å kjøpe mere oppdrettsaksjer. Vi er også positive til aksjer som tjener på en gjenåpning. Vi tror allerede at konsumentene vil dreie forbruket mot tjenester i forhold til ferdigvarer. Våre aksjer innen reiseliv som hotell selskapene Pandox, Scandic og under leverandøren Duni vil tjene på denne endringen i forbruket.

Vi er fortsatt positive til finansaksjer men en del av oppgangen er nok tatt ut. Økningen i rentene vil gi høyere inntjening til bankene og spesielt i Norge hvor vi faktisk har satt opp rentene. Problemet i det norske bankmarkedet er at det er mange banker med for mye kapital samtidig som det ikke er noen lånevekst. Mye av de forventede økte inntektene er i ferd med å bli diskontert inn i høyere aksjekurser, dette gjelder spesielt for en del av sparebankene i porteføljen. Vi har derfor redusert noe av eksponeringen i de sparebankene hvor vi har store posisjoner og som er høyt priset.

Kortsiktig 6-12mnd, vil vi få gode utbytter, langsiktig kan inntjeningen bli dårligere på grunn av økt konkurranse mellom bankene og svekket inntjening.

Vi er også litt usikre på hvor mye de lange rentene vil stige. De lange rentene har steget mye på økt inflasjon og forventninger om høyere korte renter. Vi tror de lange rentene kan stige 20-50 basis pkt, men ikke mer.

Vi tror flere rente oppganger, kombinert med et høyere prisnivå (energi, mat, reise....) vil resultere i lavere disponibel inntekt. I samme tidsperiode vil offentlige forbruk bli lavere fordi en del støtteordninger relatert til pandemien vil bli avsluttet.

Den antatte lavere etterspørselen vil legge en demper de nåværende høye inflasjonsforventningene og resultatet kan bli en flattere avkastningskurve som topper i området 2.5% 10 år stat (i USA og Norge)

Dette er vårt grunnsyn. Hvis dette slår til vil markedet igjen se på vekst aksjer som har falt mye i verdi i forhold til verdi aksjer.

Vi er også nå mere positive til vekstaksjer enn tidligere. Mange av disse selskapene er veldig gode i forhold til produkter og markedsposisjon, men de har vært for dyre. Flere av disse aksjene har falt 50-70%, noe som nå gjør at de også ser attraktive ut i forhold til prising. Disse selskapene har ofte

produkter som er mindre avhengig av økonomisk vekst, enn tradisjonelle verdi aksjer. Hittil har vi investert i Kahot (online læringsplattform), Storytel (svensk lydbokselsskap), Otovo (komplett solcelle anlegg på private tak) og Xplora (klokke produsent med mobil telefon funksjon rettet mot barn). Vi vil i løpet av 1kv vurdere flere investeringer i denne type selskaper.

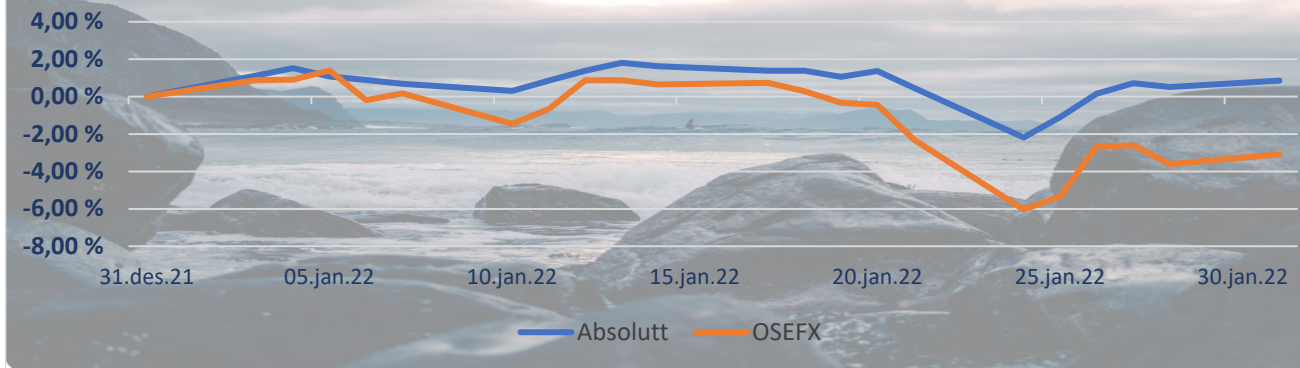
Den største utfordringen i markedet er konflikten i Ukraina. En videre eskalering av denne konflikten vil være spesielt utfordrende for Europa.

Vårt syn er at det ikke blir en militær konflikt av flere årsaker. Russland vil tape mye på en konflikt samtidig som det innad i Russland heller ikke stor støtte for en konflikt. Men samtidig er det flere miljøer som tror det kan være sannsynlig. Vi tror man skal være forsiktig med aksjer som har gått mye på opp på grunn av konflikten.

Vibrand Absolutt

hittil i år

Avkastning: 0,85%
Referanseindeks: -3,08%



Topp 3 obligasjonsposisjoner

Protector	2,0 %
Wallenius Wilhelmsen	2,0 %
Sparebanken Sør	2,0 %
Totalt obligasjoner	12,7 %

Topp 5 aksjeposisjoner

Telenor ASA	5,6 %
Yara Internat.	4,3 %
Telia Company AB	4,2 %
Orkla	4,1 %
Sampo Oyj A	3,6 %
Resterende posisjoner	51,0 %
Aksjer totalt	72,8 %
Kontanter	14,5 %
Total portefølje	100,0 %

Utvikling Vibrand Absolutt

Vibrand Absolutt steg 0,85% i januar.
Referanseindeksen OSEFX falt med -3,08%.

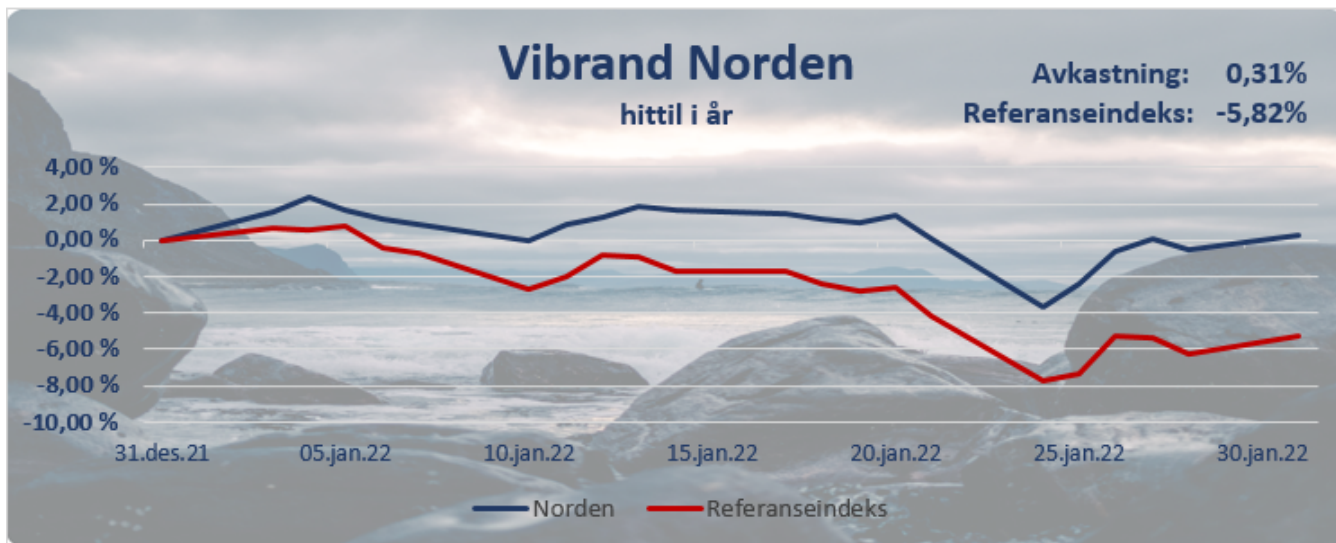
Største bidragsyttere denne måneden var Stolt Nielsen, Elkem, Storebrand, Danske Bank, og Lerøy Seafood – opp rundt 10%

Tapene i porteføljen Storytel og Fjordkraft, hvorav sistnevnte er på vei ut av porteføljen.

Endringer i porteføljen:

Vi har økt eksponeringen i Orkla, Yara og Mowi - i tråd med strategien om bedre marginer i 2022. I tillegg har vi tatt på nye posisjon i Novo Nordisk og Schibsted, og økt videre innen reiseliv med å vekte oss opp i Pandox, Scandic Hotels og Duni. I tillegg har vi tatt på en ny posisjon med Kahoot.

Vi har brukt det sterke momentet innen finans til å redusere beholdningen i Sparebank 1 Sørøst Norge, Storebrand og Danske Bank.



Topp 10 aksjeposisjoner

Yara Internat.	5,5 %
Novo Nordisk B	5,0 %
Telenor ASA	4,7 %
Sampo Oyj A	4,3 %
Telia Company AB	4,2 %
Swedbank AB A	4,0 %
Duni AB	3,6 %
Hafnia Ltd	3,4 %
Hennes&Mauritz B	3,4 %
Elkem ASA	3,3 %
Resterende posisjoner	53,4 %
Aksjer totalt	94,8 %
Kontanter	5,2 %
Total portefølje	100,0 %

Utvikling Vibrand Norden

Vibrand Norden steg 0,31% i januar. Referanseindeksen OSEFX/VINX falt med -5,82%.

Største bidragsytere denne måneden var Scandic Hotels, Ericsson, Stora Enso, Protector og Stolt Nielsen - opp over 10%
Taperne i porteføljen Xplora, Otovo, Storytel.

Endringer i porteføljen:

Vi har brukt det sterke momentet innen finans til å redusere beholdningen i Storebrand, Protector Forsikring, og solgt oss helt ut av Danske Bank og Intrum. I tillegg solgte vi oss helt ut av SKF før tallene.

Vi har økt eksponeringen i Orkla, Yara og Mowi - i tråd med strategien om bedre marginer i 2022. I tillegg har vi tatt på nye posisjoner i Novo Nordisk og Schibsted, og økt videre innen reiseliv med å vekte oss opp i Pandox, Scandic Hotels og Duni.

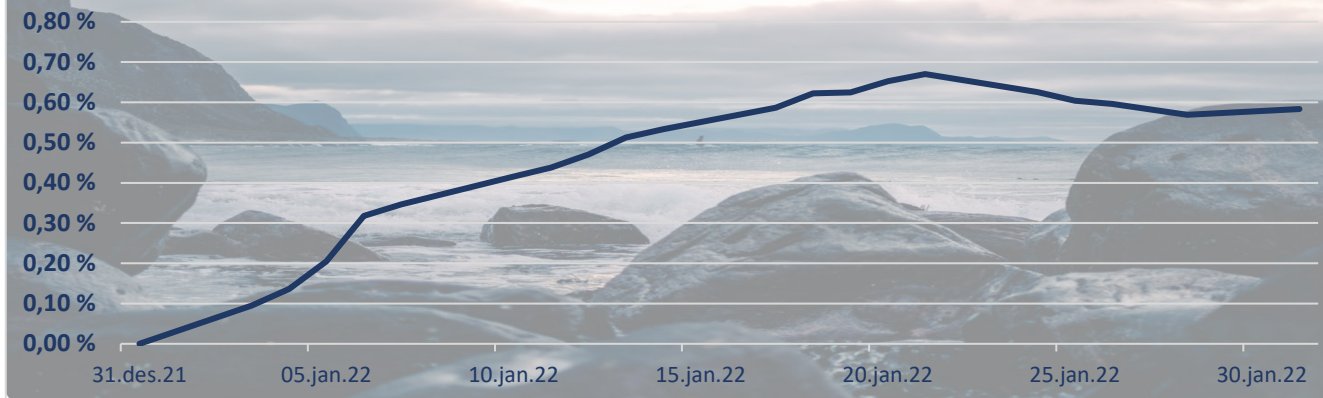
Vi har kjøpt Electrolux samt vektet oss ytterligere opp Hennes & Mauritz og Xplora.

Vi har høyest vektning innen Bank og Finans, og Telekom. Vi er undervekt Industri (Capital Goods) og teknologisektoren.

Vibrand Kreditt

Avkastning : 0,58%

hittil i år



Topp 10 obligasjonsposisjoner

Stolt-Nielsen	5,70 %
Wallenius Wilhelmsen	5,49 %
Klaveness	4,85 %
Ocean Yield	3,77 %
Sparebanken Sør	3,39 %
Teekay LNG	3,25 %
Odfjell	2,93 %
Kistefos	2,92 %
Ship Finance	2,73 %
SuperOffice	2,63 %
Resterende posisjoner	58,0 %
Obligasjoner totalt	95,6 %
Kontanter	4,4 %
Total portefølje	100,0 %

Utvikling Vibrand Kreditt

Vi har vært opptatt av å være fullinvestert i løpet av januar. I denne perioden kommer det mye nye midler inn i markedet. I samme periode har det også kommet veldig lite nye obligasjoner i markedet. Denne kombinasjonen har bidratt til kreditt spreadene eller avkastningskravet har blitt mindre i løpet av måneden, noe som har bidratt positivt i porteføljen. Inn mot slutten av måneden avtok denne effekten på grunn av at den kom flere nye papirer i markedet samtidig som urolighetene i aksjemarkedet smittet noe over på obligasjonsmarkedet. Inn mot slutten av måneden gikk spreadene noe ut, men i sum for måneden har porteføljen tjent på å være fullinvestert, både på grunn av høyere akkumulerte renter og fordi obligasjonene har steget i verdi.

Vi har tegnet oss i nye papirer fra Sbanken, FIBO og Jordanes Investments. Sbanken er evigvarende fondsobligasjon. Fibo produserer baderomsplater med utforming som ulike varianter av fliser. Vi har en posisjon i dette selskapet fra før som forfaller i april i år, vi har tegnet oss i et nytt lån som vil erstatte det gamle lånet. Fibo har en sterk posisjon i sine markeder, god kontantstrøm og har betydelig produksjons kapasitet utover dagens volum uten investeringer. Jordanes. Investments eier en portefølje av sterke merkevarer som Synøve Finden, Finsbråten, Leif Vidars, SørlandsChips. De har også tatt over UMOE Restaurants med Peppes, Starbucks, TGI Friday m.m. Selskapet har vist at de kan bygge og forvalte merkevarer med god lønnsomhet. Vi har solgt en liten posisjon i ICE Group med et mindre tap. Det er mye usikkerhet rundt selskapet og selv om vi vurderer sikkerheten som god i papiret vi eide, så vi det som en unødvendig støy å eie dette i porteføljen.