

Månedssrapport Juli 2021

Markedet har vært preget av veldig gode selskaps resultater, forholdsvis sterke makro tall, frykt for økt inflasjon, frykt for lavere vekst, uenighet om videre produksjonsmål innad i Opec, høye råvare priser og en strengere regulering av kinesiske IT selskaper.

Markedet begynte med en moderat oppgang preget av gode selskaps resultater, hvor det var spesielt bankene som viste veldig gode resultater. Inn mot midten av måneden begynte markedet å vise nervøsitet etter at USA for tredje måned på rad publiserte høye inflasjonstall langt over sentralbankens mål. I denne perioden fikk vi også en sterk økning i antall smittede med den nye delta varianten. Dette bidro til at markedet begynte å tro på lavere vekst og økt inflasjon. I uken som begynte mandag 19 juli opplevde samtlige globale børser et større fall på grunn av de to nevnte faktorene. På tross av denne frykten tok det relativt kort tid før markedet hentet inn fallet for igjen å handle høyere.

Etter denne bevegelsen har de ulike markedene opplevd veldig forskjellig utvikling. Kina har falt mye inn mot slutten av måneden etter at Kinesiske myndigheter har signalisert og tatt grep hvor de kontrollerer og endrer rammebetingelsene for Kinesiske IT selskaper. De vestlige aksjemarkedene har steget inn mot slutten av måneden på grunn av mindre frykt for inflasjon, uendret rentepolitikk fra sentralbankene, lav andel alvorlige syke på tross av høyere smittetall fra Delta varianten av covid 19 og veldig gode tall fra selskapene i forbindelse med 2kv rapportering.

Makro tallene har generelt vist styrke selv om man kan se tegn til avmatning. Global PMI innen industrien falt med 0.5 til 55.5 i juni, noe som er langt høyere enn snittet og som signaliserer sterk vekst. Europa og USA viser en sterkere vekst enn Kina. PMI for juli viser lavere vekst i Kina 50,8, og høyere vekst i EMU 62,8 og USA 63,4, men alle indeksene er fremdeles over 50 Det har vært mye fokus på arbeidsmarkedet og inflasjon i USA etter at man opplevde en sterk vekst i inflasjonen i månedene april og mai. Arbeidstallene viste ingen større endring i juni, men heller en svakere utvikling hvor ledigheten steg til 5.9% fra 5.8%.

Inflasjonen derimot viste igjen en større stigning og steg til 5.4% fra 5% i mai, igjen langt over snittet. Sentralbanken i USA har utalt at man må regne med noe økt inflasjon og at mye av stigningen er forbigående, videre sier de at arbeidsmarkedet fortsatt har mye kapasitet selv om man opplever press i enkelte sektorer hvor man opplever stor aktivitet.

Når vi ser nærmere på tallene må vi si oss enige med sentralbanken i USA, f.eks brukte biler og trucks steg med 10.5% i juni (noe som utgjør en tredje del av den totale stigningen), over de siste 12 mnd er prisene på brukt biler opp 45%, pris på bensin er opp 44% siste 12 mnd, transport 10% siste 12 mnd. Når vi justerer for disse stigningene er inflasjonen mer moderat. Veksten i USA for 2kv steg mindre enn ventet 6,5% mot ventet 8,5% marginalt over 1kv 6.4% (det som trakk ned veksten var lavere statlig forbruk -10%).

Vårt markedssyn

Vi er fortsatt positive til aksjer og nå faktisk mer enn tidligere selv om prisingen kan oppfattes som dyr. Vi er fortsatt positive til verdi aksjer, bank finans i Norden og vi er også positive til utbytte aksjer, men her er vi mere selektive. Vi tror markedet kommer til å svinge mer enn tidligere på grunn av stigning i antall smittede med den nye delta varianten og tegn til noe lavere vekst i Kina, men vi tror likevel at trenden er videre oppover, spesielt for verdi aksjer som er lavere priset enn markedet forøvrig.

Det er flere faktorer som bidrar til at vi er positive til aksjemarkedet, vi tror økt offentlig forbruk vil vare lenger enn antatt på grunn av økt smitte med den nye delta varianten. Videre tror vi renten vil forbli lav lengre av samme årsak. Videre har bedriftene sett at i en periode med økt usikkerhet i forbindelse med viruset så har global vekst vært mye høyere enn antatt, drevet av økt offentlig forbruk. Når de nå også ser at privat forbruk stiger, vil investeringsviljen stige.

Vi tror videre at vi vil se større regionale forskjeller i de ulike aksjemarkedene. Vi tror de vestlige økonomiene vil gjøre det bedre enn Kina, resten av Asia og nye økonomier. De ulike nye reguleringene innen IT og miljø kan bremse veksten i Kina. Asia og de nye økonomiene vil oppleve enn relativt lavere vekst på grunn av lav andel vaksinerte. Denne svakheten vil vedvare til man har fått kontroll på utbruddet av den nye delta varianten.

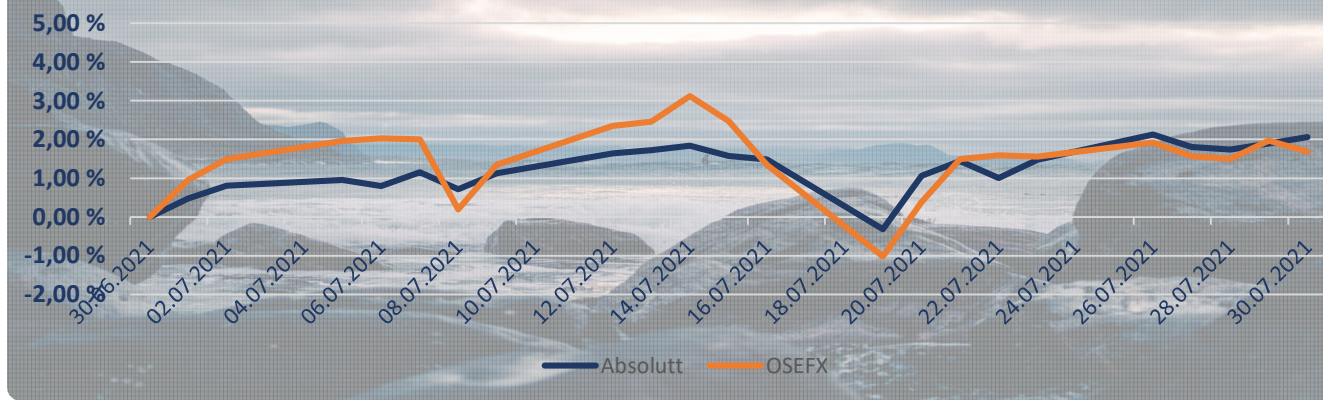
Det vi ser hittil er at land med høy andel vaksinerte blir vesentlig mindre påvirket i form av alvorlige sykdommer enn land med lavt andel vaksinerte. De vestlige landene har økt andel vaksinerte, og det er grunn til å tro at videre oppgang i økonomien og aksjemarkedene vil bli påvirket av vestlige økonomier i 3 og 4kv.

De vestlige økonomiene EMU og USA, er i ferd med å åpne opp sine respektive økonomier på tross av økt antall smittede med delta viruset. EMU og USA vil i løpet av høsten tilføre sine respektive økonomier store økonomiske stimulanser rettet mot miljø og infrastruktur. Dette kombinert med lave renter vil bidra til at disse økonomiene vil ha en høyere relativ vekst enn f.eks Asia.

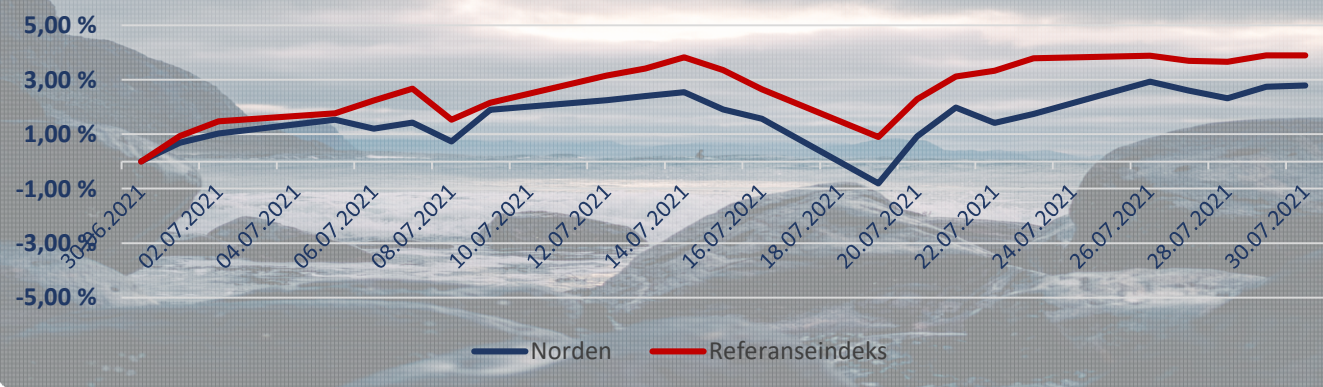
Det europeiske aksjemarkedet ser spesielt attraktivt ut, med en relativt lav prising og en høy andel verdi aksjer.

Avkastning juli

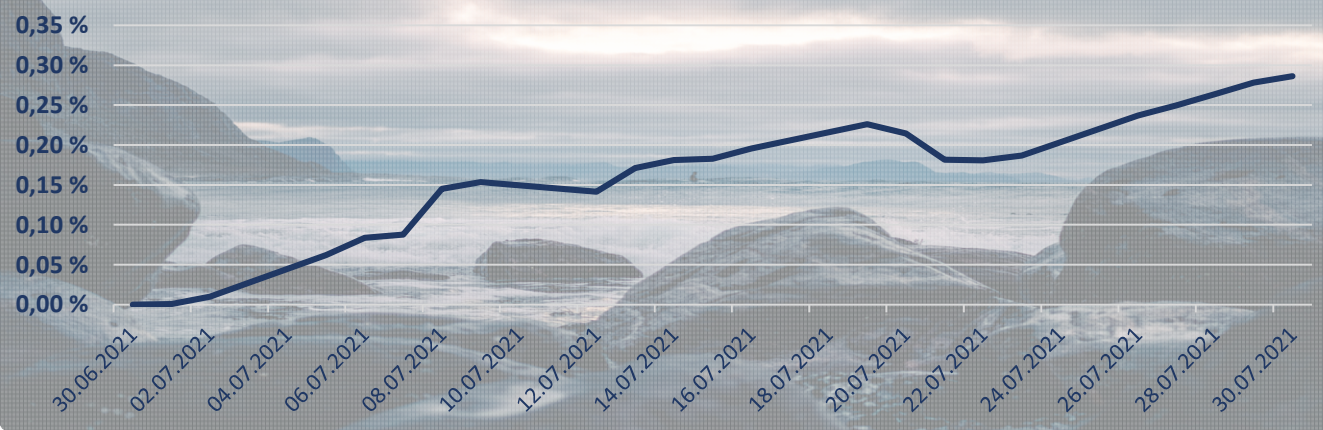
Vibrand Absolutt



Vibrand Norden



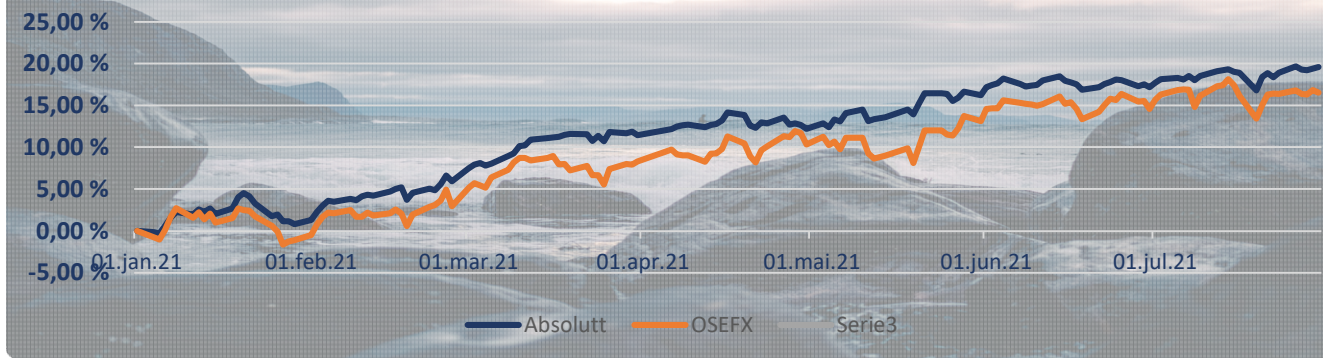
Vibrand Kreditt



Vibrand Absolutt

hittil i år

Avkastning 2021: 19,58%



Topp 3 obligasjonsposisjoner

Norsk stat	5,0 %
Bakkegruppen	1,6 %
Odfjell	0,8 %
Totalt obligasjoner	9,0 %

Topp 5 aksjeposisjoner

Telenor ASA	6,3 %
Telia Company AB	5,6 %
SpareBank 1 Sørøst-Norge	4,7 %
Sampo Oyj A	4,4 %
Equinor	4,0 %
Resterende posisjoner	55,5 %
Aksjer totalt	80,4 %
Kontanter	10,6 %
Total portefølje	100,0 %

Utvikling Vibrand Absolutt

Vibrand Absolutt steg med 2,06% i juli og referanseindeksen OSEFX endte opp 1,68%

I løpet av måneden har vi begynt å kjøpe oss opp i Fjordkraft, vi har kjøpt oss videre opp i Aker og Telia. Vi har solgt Orkla, og sparebankene Helgeland, Møre og Toten. Vi har solgt oss helt ut av obligasjonene i Color Line.

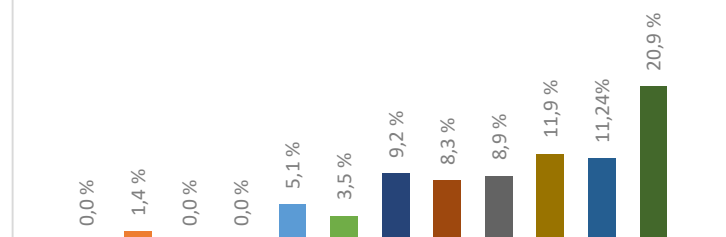
Vi har begynt å kjøpe oss opp i Fjordkraft av årsaker nevnt under i Vibrand Norden. Vi har kun kjøpt en mindre posisjon fordi vi tror 2kv tallene blir svake, vi vil øke posisjonen ytterligere etter 2kv eller hvis aksjen skulle falle før 2kv rapporten. Vi har solgte oss helt ut av Orkla fordi vi synes den var dyr over kr 90 og fordi vi trodde på dårlig 2kv. Vi har solgt oss ned i Sparebankene Helgeland, Møre og Toten. Ikke fordi vi er negative til disse bankene, men fordi posisjonene var for små og fordi vi ønsker å øke posisjonen i de store Nordiske bankene. De store svenske bankene leverte veldig sterke tall og fremstår som veldig billige i forhold til prising og utbytte.

SEKTOREKSPONERING

- Utilities
- Real Estate
- Energy
- Shipping

- IT
- Material
- Consumer Staples
- Finance

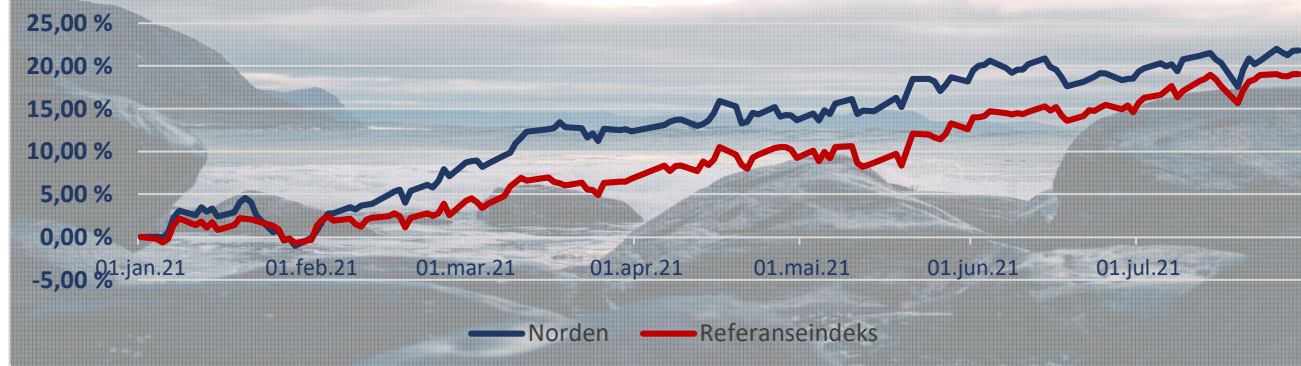
- Health Care
- Consumer Discretionary
- Telecom



Vibrand Norden

hittil i år

Avkastning 2021: 21,52%



Topp 10 aksjesposisjoner

Telenor ASA	6,5 %
Equinor	5,3 %
Telia Company AB	4,7 %
FLEX LNG Ltd	4,8 %
Sampo Oyj A	4,5 %
Elkem ASA	4,5 %
Swedbank AB A	4,4 %
Duni AB	4,1 %
Aker	4,0 %
Olav Thon Eiend.	3,6 %
Resterende posisjoner	43,7 %
Aksjer totalt	90,1 %
Kontanter	9,9 %
Total portefølje	100,0 %

Utvikling Vibrand Norden

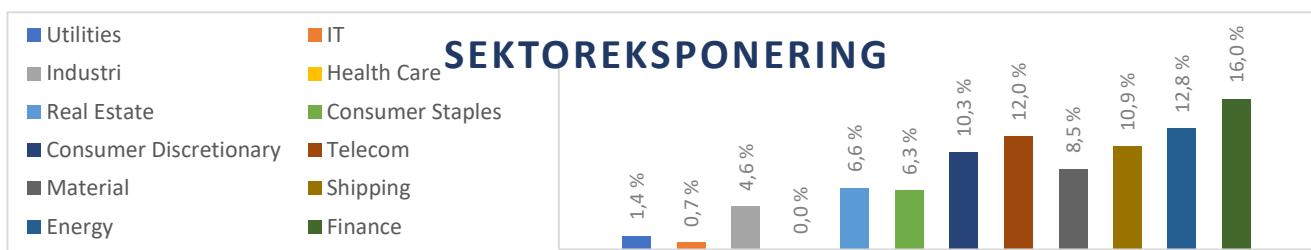
Vibrand Norden steg med 2,79% i juli og referanseindeksen OSEFX/Vinx cap nok endte opp 3,90%

I løpet av måneden har vi begynt å kjøpe oss opp i Fjordkraft, vi har kjøpt oss videre opp i Aker og Danske bank.

Fjordkraft har falt over 50% siden toppnoteringen kr 108 høsten 2020. Selskapet har fått mye negativ presse i forbindelse med at forbruker rådet mener at de ulike strømselskapene og distributørene totalt 28 selskaper ikke opplyser kundene om prismekanismen rundt strømkontraktene. Fjordkraft som en av de største leverandørene har fått mest i kritikk i å ikke opplyse kundene om den riktige prisen kunden betaler.

I perioden med denne kritikken har selskapets marginer falt samtidig har den organiske veksten falt, noe som har ført til at resultatene har blir lavere enn forventet. Marginen i selskapet har falt av flere årsaker, strømprisene har steget, noe som setter press på marginene i forhold til kunder med faste kontrakter, den andre grunnen til lavere vekst er at salgsapparatet er noe handlingslammet i forhold til covid 19 og den siste grunnen er noe kundeflukt som kan være relatert til negativ presse omtale. I selskapets oppdatering for 2kv informerer selskapet om kundevekst i forbindelse med gjenåpning av salgskanalene.

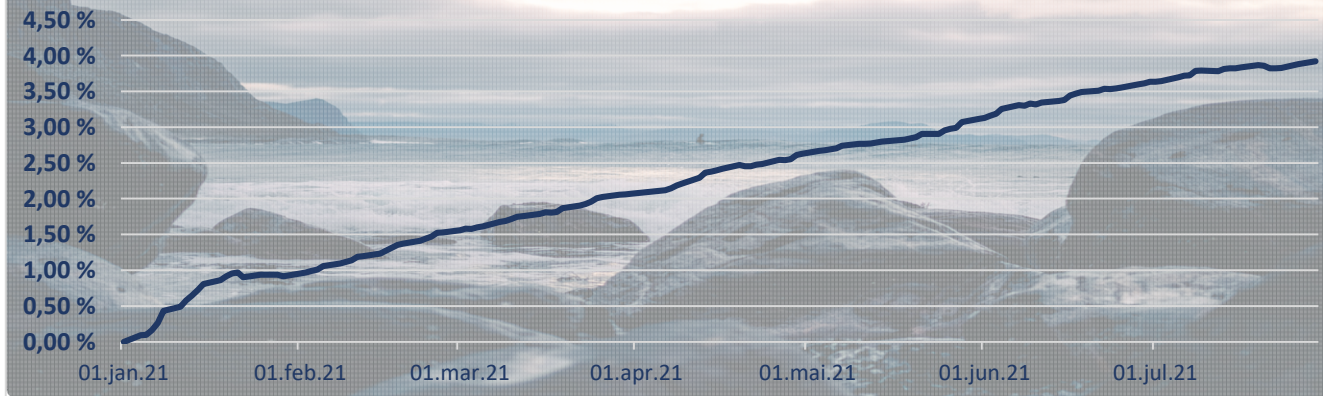
Når vi legger inn strømpriser for 2022/23 og ingen kundevekst får vi en fri kontant strøm på henholdsvis 11 og 14%, når vi legger inn et avkastningskrav på 8% har aksjen en oppside på 74% eller et kursmål på kr 87. Tallene for 2kv vil fortsatt være relativt svake, men den negative trenden i forhold til margin og kundevekst kan se ut som den er i ferd med å ha snudd.



Vibrand Kreditt

hittil i år

Avkastning hittil i år: 3,93%



Topp 10 obligasjonsposisjoner

Stolt-Nielsen	5,04 %
Wallenius Wilhelmsen	4,99 %
Ocean Yield	4,98 %
Teekay LNG	4,29 %
DNB	3,59 %
Aker Solutions	3,45 %
Klaveness	3,25 %
Bakkegruppen	3,16 %
Kistefos	3,12 %
BWO	3,00 %
Resterende posisjoner	54,2 %
Obligasjoner totalt	93,1 %
Kontanter	6,9 %
Total portefølje	100,0 %

Utvikling Vibrand Kreditt

Vibrand Kreditt steg med 0,29% i juli. Ved månedslutt hadde fondet 7% i kontanter. Vibrand kreditt har nå en avkastning til forfall på 3,7% og en vektet gjennomsnitt durasjon på 2,5 år. I løpet av måneden har vi solgt alle obligasjonene i Color Line.

Markedet for høyrente obligasjoner har vært veldig stille i løpet av sommeren med få handler og ingen aktivitet i nye papirer.

Balansen til Color line er strukket på tross av at de får statlig støtte og på tross av at de har hentet mere penger gjennom nytt ansvarlig lån på kr 300 mill. Color line er avhengig av god eller normal trafikk i månedene juli/august for å ha tilstrekkelig likviditet i 2022. Etter at Danmark ble oransj, gikk Danmark ut og anbefalte Dansker og ikke dra til Norge på grunn av karantene krav ved innreise. I denne perioden gikk også smitten av den nye delta varianten opp. I sum tror vi denne utviklingen vil bidra for lavere belegg for Color line i juli/august. Vi valgte derfor å selge oss helt ut av Color Line. Obligasjonene ble solgt med gevinst. Vi tror Color line vil kunne refinansiere seg i markedet, men vi tror prisen på finansieringen vil bli dyrere enn de obligasjonene handler på i dag.

SEKTOREKSPONERING

