

**VIBRAND FONDENE - MÅNEDSRAPPORT JULI 2022**

OSEBX +4,90% | SP 500 +9,11% | DAX +5,48% | OSEFX +7,35% | VINX +7,27%

Vibrand Absolutt	+3,79%	(I år +1,10%)
Vibrand Norden	+5,89%	(I år +3,00%)
Vibrand Kreditt	+0,79%	(I år -1,34%)

Markedet

Aksjemarkedet var sterkt i juli og de brede indeksene tok igjen mye av fallet vi observerte i juni. Markedet har vært drevet av fall i lange renter og bedre resultater fra selskapene. Som vi skrev i forrige rapport har markedet innen flere sektorer delvis priset inn en resesjon allerede og vi tror på at en bunn settes når renteforventningene topper ut. Vi har derfor vektet oss ytterligere opp i aksjer og obligasjoner denne måneden.

Fokuset i juli har vært på selskapenes resultater for 2. kvartal som totalt sett har vært sterkere enn ventet. Hittil har selskapene i snitt rapportert en resultatvekst på 6% mot forventet 4% ved inngangen til måneden. Inflasjonen ser ut til å ha nådd toppen og selv om markedet priser inn flere rentehevinger fra den Europeiske og Amerikanske sentralbanken, ECB og Federal Reserve, så har forventningene om hvor mye kommet kraftig ned. Makrotallene har som ventet vært svake noe som har sendt rentekurven og de lange rentene ned og aksjemarkedet opp.

Våre fond endte i juli måned opp +3,79 % for Vibrand Absolutt, +5,89% for Vibrand Norden, mens Vibrand Kreditt endte opp +0,79%. De sterkeste sektorene i Norden var vært eiendom, capital goods, og teknologi. Vi har i løpet av måneden økt eksponeringen i alle tre fondene.

Markedssyn

Vi har fortsatt det samme markedssynet, overvekt aksjer og selskapsobligasjoner. Der hvor vi tidligere i år var mer fokusert på de ulike sektorene, er vi nå mer positive til markedet generelt. Vi tror markedet vil bli drevet av lavere inflasjonsforventninger og en lavere rentebane. Sentralbanken i USA har uttalt at de ønsker å drive ned inflasjonen på tross av at markedet kan gå inn i en lavere vekstfase eller resesjon. Vi tror dette kan være i ferd med å endre seg når nå sjefen for sentralbanken sier at videre renteoppganger vil være mer avhengig av nøkkeltallene enn tidligere. Vi skrev i forrige rapport at vi trodde at inflasjonen ville toppe seg i løpet av 1-3 mnd, på grunn av lavere input priser. Vi tror nå at inflasjonen har toppet seg og at vi kommer til å se lavere inflasjonstall for juli som vil bli publisert 10. august. I juni steg inflasjonen med 9,1% hvor mesteparten av oppgangen skyldes høyere pris på mat i butikk og høyere bensinpriser. I juli har prisene på mat i butikk vært uendret, mens bensinprisene har falt ca. 15%, de øvrige komponentene har vært uendret. Vi tror derfor at stigningstakten i inflasjonen har toppet ut, videre tror vi det absolutte nivået også har nådd toppen. Når vi ser på denne utviklingen kombinert med lavere vekst, tror vi at inflasjonen vil falle tilbake til tidligere lave nivåer i løpet av 1. kvartal 2023.

Vi er positive til sektorer som blir positivt påvirket av at folk i de ulike landene går tilbake til et normalt adferdsmønster, dette innebærer mer kjøp av tjenester enn varer. Dette synet reflekterer profilen i porteføljen. Vår strategi er fortsatt overvekt bank/finans, shipping, reiselivssektoren og

matvarerelatert industri. Vi fortsetter å vekte oss opp innen capital goods med en preferanse til leverandørene i bilindustrien.

Den største risikofaktoren i markedet er fortsatt krigen i Ukraina og videre utvikling i gal retning med en større involvering av vesten. I tillegg kan også en konflikt mellom USA og Kina /Taiwan skape støy i første omgang. Taiwan er verdens største produsent chipper og halvledere.

Makro

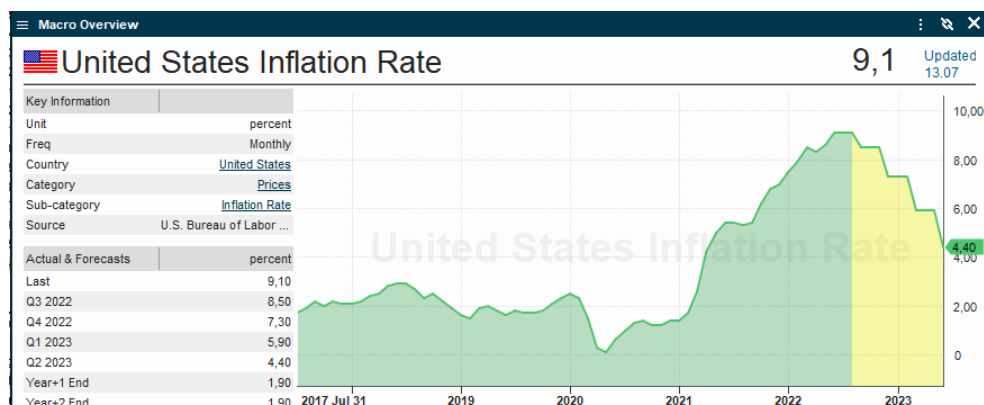
KPI Juli (Juni): EMU: +8,90% y/y (+8,60% y/y) USA: +9,10% y/y (+8,60% y/y) Norge: +6,30% (+5,70%) Kina: +2,50% (+2,10%) PMI Manufacturing Juli (Juni): EMU: 49,80 (52,10) final USA: 52,20 (52,70) final Kina: 50,40 (51,70) final (tall fra S&P Global)	PMI Service Juli (Juni): EMU: 50,60 (52,80) USA: 47,00 (51,60) Kina: 54,50 (41,40) Detaljhandel Juli (Juni): EMU: +0,20% m/m (+0,40% m/m) USA: +1,00% m/m (+0,60% m/m) Norge: 0,00% m/m (-0,90% m/m)	BNP vekst Q2 (Q1): EMU: 0,70% kv/kv (0,60%) USA: -0,90% kv/kv (-1,60%) Kina: -2,60% kv/kv (1,30%) Norge: kommer 17/08/22 (-1,00%) Styringsrente Juli: ECB: 0,50% (0,0%) USA: 2,50% (1,75%) Kina: 3,7% (3,7%) Norge: 1,25% (0,75%)
---	---	--

Federal Reserve hevet renten med 0,75% poeng ved rentemøtet i juli. Forventningene til neste rentemøte er ytterligere heving, men ikke med like mange punkter. Feds Jerome Powell uttrykte usikkerhet rundt hvor høyt de kommer til å gå og at de nå vil ta hensyn til svakere makro data. Dette tolket markedet positivt. I ECB hevet Lagarde renten med 0,50% poeng.

Salg av nye og brukte boliger i USA faller hhv 8,1% og 5,4%.

PMI'ene har kommet inn svakere enn ventet og er nå på nivåer vi så under pandemien. I USA endte US Manufacturing PMI (S&P Global) på 52.2 i juli. Den laveste veksten siden juni 2020. Svakere etterspørsel, mangel på råvarer og personell var årsaken til fallet.

Prisene fortsatte å stige i Juli. I USA ble KPI målt til 9,1% og i Eurosonen 8,6%.



I USA falt BNP falt med 0,9% i 2. kvartal i. Etter et fall på 1,6% i Q1 er USA nå i en teknisk resesjon. Feds Jerome Powell sa sist uke at han ikke trodde USA var i en resesjon og pekte på det sterke arbeidsmarkedet som fortsetter å vokse med over 500k stillinger per mnd.

I sum har makroen og forventningene om mindre rentehevinger sendt lange renter ned fra toppen. Den amerikanske 10åringen er nå nede på 2,75 (3,50 i juni).

De fleste råvarer, bortsett fra gass, har kommet kraftig ned noe som bidrar til å dempe inflasjonstrykket fremover.



Selskaper

Telenor (Mcap NOK 163 mrd) leverte en blandet Q2 rapport som markedet reagerte negativt på. Selskapet slo analytikernes forventninger på omsetning og EBITDA. En stor nedskrivning i Pakistan på 2,5 mrd, en utbetaling på kr 1 mrd tilknyttet India og en økning i utestående gjeld i USD tilsvarende kr 2 mrd på grunn av en høyere USD, bidro til et lavere resultat enn forventet. Disse kostnadene er engangskostnader og vil ikke påvirke selskapets fremtidige kontantstrøm. I forhold til våre estimater vil selskapet ha en høyere kontantstrøm med god margin i forhold til fremtidige utbytter. Fremtidig investeringer vil være lavere, samtidig vil selskapets lønnsomhet i Asia bli bedret, med blant annet annonserte sammenslåinger som i Thailand. Vårt kursmål er kr 155, en oppside på 35%. I tillegg gir Telenor nå en direkteavkastning (utbytte) på 7%.

Duni (Mcap SEK 4,5 mrd), en leverandør av innpakking, servietter, bespisningsutstyr i papir til Horeca markedet, leverte en sterk topplinje SEK 1,724 mrd (53% økning fra 2021) og noe svakere bunnlinje på grunn av økte kostnader innen råvarer og logistikk. Den største kostnaden til Duni er papirmasse som brukes som input i produksjonen. Masseprisene er på vei nedover samtidig som etterspørselen etter Duni's produkter er sterkt stigende i dette kvartalet. I rapporten for andre kvartal informerte selskapet at de var i ferd med å få implementert prisøkning på selskapets produkter på grunn av økte kostnader. Vi tror Duni kommer til å levere et veldig sterkt 3kv, drevet av de allerede nevnte faktorene høyere etterspørsel, økte priser og lavere kostnader. Vi tror Duni kan stige 50-100%.



Pandox (Mcap SEK 26,5 mrd) leverte langt over forventningene SEK 3.5 pr aksje, drevet av høyere etterspørsel etter overnattinger og et generelt bedre marked for drift av Hoteller. Den verdijusterte taksten på Hotellene minus gjeld er SEK 190. Vi tror Pandox er på vei inn i et veldig godt marked, i 2019 tjente selskapet SEK 13 pr aksje. Vår vurdering er at selskapet nå er tilbake på en årlig inntjening på drift på SEK 13 pr aksje. Vårt kursmål er SEK 220 noe som tilsvarer PE 17.

Nordic Semiconductor (Mcap NOK 32 mrd) fortsetter å levere sterke resultater. Selskapet økte bruttofortjenesten til 55,4% i andre kvartal, med en omsetningsøkning på over 35%. Resultatet for andre kvartal bekrefter i stor grad vårt syn på selskapet, og etterspørselen fortsetter å overstige produksjonskapasiteten til Nordic. På tross av mer usikkerhet relatert til elektroniske konsumentvarer (63% av Q2 inntekter) klarer selskapet å levere høy vekst med stigende marginer i helse og industri segmentene. Vi mener selskapet har falt ufortjent mye den siste tiden, noe som resulterer i en P/E på 22x og 18x i henholdsvis 2022 og 2023 (øvre kvartil av konkurrenter). Vårt kursmål er NOK 270.

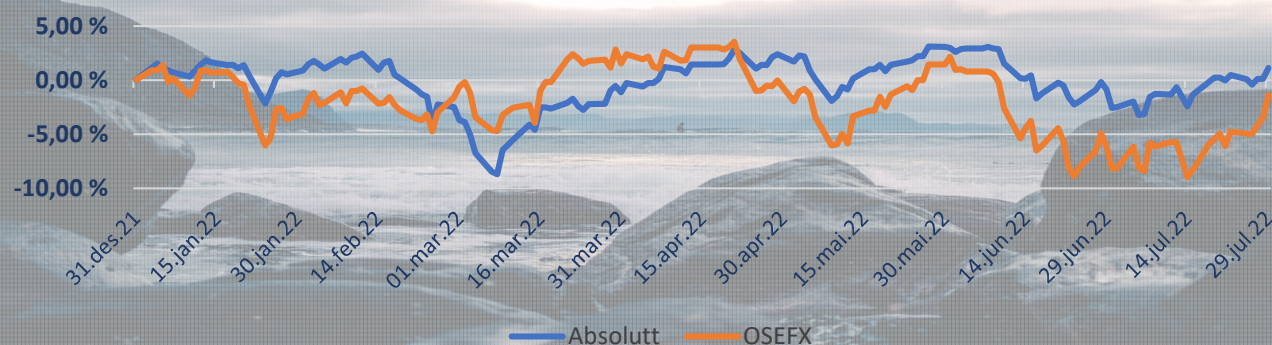
Vi har begynt å kjøpe oss opp i **Volvo Trucks (Mcap SEK 396mrd)** selskapet er lavt priset (PE 9x). De klarer foreløpig ikke å levere nok kjøretøy og har en høy ordrebok, med fortsatt høyt inntak. Selskapet kan videreføre økte kostnader på kundene og selskapet har en veldig stor kontantposisjon. I tillegg er det store skjulte verdier i produksjon av miljøvennlig busser som foreløpig ikke tjener penger. Vi tror selskapet også vil bli delt opp fordi man ikke klarer å få frem de underliggende verdien. Selskapet leverte veldig gode tall i 2.kv og for 2. halvår. Økt topplinje, lavere marginer på grunn av høyere kostnader, men likevel god lønnsomhet. Vårt kursmål SEK 240 basert på lønnsomhet og sterk balanse.

Vi er fortsatt positive til **Odfjell**, men aksjen er minst attraktiv ifht Hafnia og Stolt Nielsen. Odfjell har steget 100%, selskapet har en svakere balanse i forhold til de andre selskapene, mye av oppsiden er tatt ut derfor er vi i ferd med å selge oss helt ut av Odfjell.

Vibrand Absolutt

hittil i år

Avkastning: 1,10%
Referanseindeks: -1,41%



Topp 3 obligasjonsposisjoner

Klaveness	2,7 %
Protector Forsikring	2,0 %
Wallenius Wilhelmsen	2,0 %
Totalt obligasjoner	17,9 %

Topp 5 aksjeposisjoner

Telenor ASA	6,1 %
Storebrand Ord.	5,5 %
Yara Internat.	5,2 %
Hafnia Ltd	4,8 %
Mowi ASA	4,5 %
Resterende posisjoner	54,4 %
Aksjer totalt	80,4 %
Kontanter	1,7 %
Total portefølje	100,0 %

Utvikling Vibrand Absolutt

Vibrand Absolutt steg med +3,79% i juli.
Vår referanseindeks OSEFX steg med +7,35%

Vinnerne denne mnd.

Elkem +33%
Pandox +29%
Hufvudstaden +18%
Storytel +15%

Taperne denne mnd.

Telenor (-12%)
Coor (-6%)

Endringer i porteføljen

Vi har økt eksponeringen i: Schibsted, NOD, Telenor og Volvo.

Vi har redusert i: Odfjell B



Topp 10 aksjeposisjoner

Hafnia Ltd	7,3 %
Yara Internat.	6,4 %
Novo Nordisk B	6,2 %
Mowi ASA	4,6 %
Storebrand Ord.	4,4 %
Stolt-NielsenLtd	4,0 %
Telenor ASA	4,0 %
DNB Bank ASA	3,6 %
Orkla	3,3 %
Hennes&Mauritz B	3,3 %
Resterende posisjoner	50,8 %
Aksjer totalt	98,0 %
Kontanter	2,0 %
Total portefølje	100,0 %

Utvikling Vibrand Norden

Vibrand Norden steg med +5,89% i juli.

Vår referanseindeks 50/50 OSEFX/VINX steg med 7,31%

Vinnerne denne mnd.

Elkem +33%
Pandox +29%
Hufvudstaden +18%
Storytel +15%

Taperne denne mnd.

Telenor (-12%)
Xplora (-12%)

Endringer i porteføljen

Vi har økt eksponeringen i: Autoliv, Bulten, NOD og Intrum

Vi har redusert i: Frontline og SKF



Topp 10 obligasjonsposisjoner

Wallenius Wilhelmsen	7,30 %
Stolt-Nielsen	6,38 %
Klaveness	5,88 %
Kistefos	4,91 %
Odfjell	3,39 %
Ocean Yield	3,23 %
Sparebanken Sør	2,90 %
Teekay LNG	2,67 %
Aker	2,66 %
Ship Finance	2,37 %
Resterende posisjoner	53,0 %
Obligasjoner totalt	94,7 %
Kontanter	5,3 %
Total portefølje	100,0 %

Utvikling Vibrand Kreditt

Juli har vært en sterk måned for Vibrand Kreditt, med en verdiøkning på 0,79 %. Dette kommer på tross av et svært stille marked. Vi tror oppgangen bare er begynnelsen på en spread-inngang og at utviklingen vil være tiltagende etter hvert som handelen kommer i gang igjen etter sommeren.

Inntrykket er markedsaktørene tok opp kontantbeholdningen før sommeren som en sikkerhet mot et urolig marked. Denne likviditeten skal sannsynligvis tilbake i arbeid i de kommende ukene/månedene, uten at det vil komme nye utstedelser av betydning.

I Vibrand Kreditt har vi bruk juli til å øke våre posisjoner i store solide selskaper som Aker, Wallenius- Wilhelmsen og Stolt-Nielsen. Vi har også økt beholdningene i noen mindre utstedere som vi liker. Dette er NRC, Trym og Bulk Infrastruktur.

Kontantbeholdningen er i juli tatt ned fra 6,5% til 3,30 %. Dette har økt den løpende avkastning som nå er 7,65%. Kreditt durasjonen er som tidligere 2,5 år.