

**VIBRAND FONDENE - MÅNEDSRAPPORT JUNI 2022**

OSEBX -9,10% | SP 500 -8,39% | DAX -11,15% | OSEFX -10,08% | VINX -7,36%

Vibrand Absolutt	-5,40%	(I år -2,59%)
Vibrand Norden	-6,76%	(I år -2,73%)
Vibrand Kreditt	-1,71%	(I år -2,12%)

Markedet

Juni måned har vært preget av høy volatilitet og et bredere børsfall. Markedet priser langt på vei inn en periode med lavere aktivitet i økonomien. Vi ser allerede mange tegn til at den høye inflasjonen og stigende renter bremser etterspørselen og fremtidsutsiktene i flere sektorer.

På den positive siden ligger aksjemarkedet i forkant av det vi kommer til å se i økonomien noe som gir oss en unik mulighet til å dreie vår portefølje inn i sektorer og selskaper med sterke balanser som vi tror vil holde seg greit gjennom en resesjon og være tidlig ute av startgropen. Dette er sektorer i Norden som har falt over 40%.

Våre fond endte i juni måned ned -5,40 % for Vibrand Absolutt, -6,76% for Vibrand Norden, mens Vibrand Kreditt endte ned -1,71%. Første halvår har for våre fond vært bra – relativt til indeks. Vi er ned i overkant av 2,5% for året for Vibrand Absolutt og Norden. Vi har truffet godt på valg av sektorer og vi tror oppsiden i porteføljen kun er skjøvet noe ut i tid.

For markedet globalt har de seks første månedene vært historisk svake. SP 500 indeksen er ned 20,58%, NASDAQ indeksen er ned 29,51%, OMX Stockholm indeksen er ned 21,99%, mens her hjemme er OSEBX indeksen ned 2,59%.

Vi kommer denne sommeren til å se negative makrotall som bekrefter det markedet til dels har og er på vei til å prise inn. Det er sannsynlig at vi er på vei inn i en resesjon og volatiliteten vil forbli høy rundt de neste rentemøtene. Vi tror på et tidspunkt at markedet vil bunne ut og se forbi perioden med negativ vekst mest sannsynlig når renteforventningene avtar. Derfor velger vi å ta opp aksjeeksponeringen i våre fond nå da vi synes nivåene og prisingen på enkelte sektorer er veldig attraktive.

Vår strategi er fortsatt overvekt bank/finans, shipping (produkt tank og kjemikalietransport), reiselivsektoren og matvarerelatert industri. De to svakeste sektorene i Norden, hvor vi har vært undervektet er industri og teknologi. Disse handler allerede på resesjonsprising og vi benytter kraftige kursfall på å vekte oss opp i enkelte selskaper i disse sektorene. Vi tror leverandørene til bilindustrien i capital goods sektoren vil være først ut av startblokken der ordrebøkene er store og ventetiden for nybil og lastebiler opp mot ett til tre år. Vår beste aksje i Norden porteføljen i mai var Haldex +65% - som ble kjøpt opp. Dette støtter opp om vårt syn på at sektoren er billig.

Vi har brukt mye tid på inflasjon og vi tror den videre utviklingen i aksjemarkedet vil bli påvirket av fremtidig inflasjonsforventninger. Vi har tidligere sagt at vi tror stigningstakten i inflasjonen vil bli lavere innen 1-3 mnd. Dette tror vi fortsatt, vi tror inflasjonen i USA vil toppe seg i Juni. Prisene på mat i butikker har steget i løpet av Juni det samme har prisene på bensin (ca. 10% i juni). Juli er en travel måned innen service og prisene på ulike service tjenester har også steget. Det som er interessant er at input prisene til mat har falt i løpet av måneden, det samme har oljeprisen (i forhold til raffinerte produkter), videre har mer eller mindre samtlige råvarepriser falt. Prisen på metaller som aluminium og kobber har falt 25% siden toppen tidligere i år. Det er få indikasjoner på at råvare



prisene kan komme til å stige, det er heller flere indikasjoner på at de kommer til å falle videre, først og fremst på grunn av lavere global vekst.

Det er en viss forsinkelse mellom fallende input priser og lavere inflasjon, det er også stor sannsynlighet for at prisene ikke stiger videre. Vi tror med forholdsvis stor sannsynlighet at Juli tallene vil være toppen for inflasjonen, vi tror ikke på noen større prisstigninger utover høsten. Vi er ikke alene om dette synet. Videre tror vi en lavere stigning i inflasjonen, kombinert med lavere vekst vil føre til en mindre renteoppgang enn det som ligger i forventningene. Det kan se ut som markedet allerede er i ferd med å prise inn dette synet i og med at de lange rentene igjen har handlet ned fra områdene 3.20-3.30 (US 10 års stats rente).

Vi er på vei inn i resultatesesongen, forventningene er veldig lave på grunn av flere resultatvarsler fra flere selskaper innen konsum. Vi tror resultatene igjen vil bli sterkere enn forventet, samtidig kan markedet være i ferd med å endre syn på rentebanen. Denne kombinasjonen kan bidra til at aksjemarkedet vil stige mer enn ventet.

Vi tror oppgangen kan bli størst innenfor sektorene teknologi, konsum og industri. Vi har i løpet av juni investert mer i denne type aksjer.

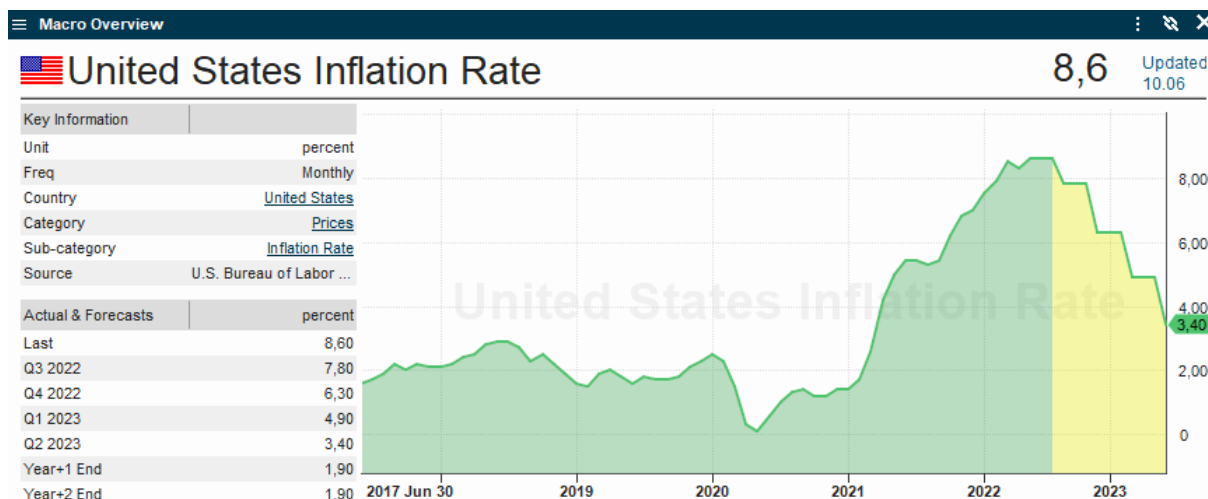
Råvarer generelt har korrigert kraftig ned fra toppene i mars og industrimetaller har falt mye tilbake den siste måneden som følge av forventet lavere aktivitet. Oljeprisen er ned ca. 20 dollar siden toppen i mai. På den positive siden snakker markedet om OPECs mangel på kapasitet. På den negative siden er det tegn til at etterspørselen etter drivstoff i USA er fallende på grunn av høye priser. Dette kun to uker inn i den såkalte driving season. Det viktigste punktet, tror vi, og det markedet ikke snakker om er de nye etablerte handelsrutene for russisk olje. Importstatistikk fra Asia viste i Juni at den russiske oljen finner veien til markedet uavhengig av sanksjoner. Bortfallet av olje globalt kan dermed vise seg å være lavere enn ventet, noe Putin også har bekreftet. Når denne oljen i store kvanta selges med rabatt, ser vi ingen grunn til at vesten skal handle olje fra Midtøsten med en så stor premie.

Prisen på gass i Europa er tilbake på nivåer før krigen, men fortsatt på høye nivåer. Her er bildet litt annerledes, da vi går mot en vinter som fort kan bli dyrt med tanke på oppvarming. Vi vurderer fortløpende å vekte opp innenfor energi i Norge.

Makro

Fokuset i Juni har dreid seg om rentehevinger og forventninger om en høyere rentebane. I USA viste KPI tallene for Mai ytterligere stigning da indeksen kom inn på hele 8,60%, kjerneinflasjonen ble 6% (kjerneinflasjonen falt for andre måned på rad). Flere av komponentene som sørget for tiltagende prisvekst har i Juni falt tilbake og sånn som det ser ut nå vil inflasjonen målt år over år være høy, men avtagende og kanskje ha nådd toppen. I EMU steg inflasjonen til 8.6 % i juni, kjerne inflasjonen falt i likhet med USA ned til 3.7%

<p>KPI Juni (Mai):</p> <p>EMU: +8,60% y/y (+7,40% y/y)</p> <p>USA: +8,60% y/y (+8,30% y/y)</p> <p>Norge: +5,70% (+5,40%)</p> <p>Kina: +2,10% (+1,50%)</p> <p>PMI Manufacturing Juni (Mai):</p> <p>EMU: 52,10 (54,60) final</p> <p>USA: 52,70 (57,00) final</p> <p>Kina: 51,70 (48,10) final</p>	<p>PMI Service Juni (Mai):</p> <p>EMU: 52,80 (56,10)</p> <p>USA: 51,60 (53,50)</p> <p>Kina: 41,40 (36,20)</p> <p>Detaljhandel Juni (Mai):</p> <p>EMU: -1,30% m/m (+0,40% m/m)</p> <p>USA: -0,30% m/m (+0,60% m/m)</p> <p>Norge: -0,90%</p>	<p>BNP vekst Q1:</p> <p>EMU: 0,60% kv/kv (0,30%)</p> <p>USA: -1,60% kv/kv (-1,40%)</p> <p>Kina: 1,30% kv/kv (1,60%)</p> <p>Norge: -1,00% kv/kv (+0,10%)</p> <p>Styrringsrente Juni:</p> <p>ECB: 0,0% (0,0%)</p> <p>USA: 1,75% (1,00%)</p> <p>Kina: 3,7% (3,7%)</p> <p>Norge: 1,25% (0,75%)</p>
---	--	--

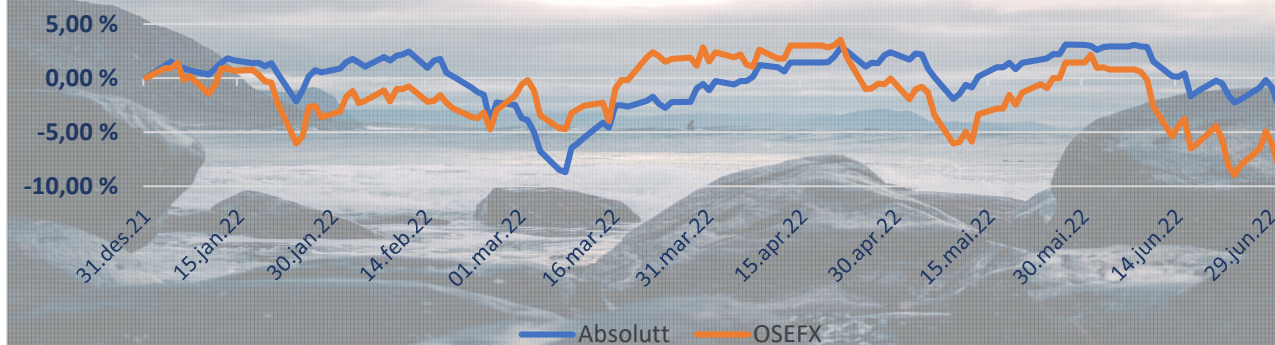


Vibrand Absolutt

hittil i år

Avkastning: -2,59%

Referanseindeks: -8,16%



Topp 3 obligasjonsposisjoner

Klaveness	2,7 %
Protector Forsikring	2,1 %
Sparebanken Sør	2,0 %
Totalt obligasjoner	18,2 %

Topp 5 aksjeposisjoner

Telenor ASA	6,3 %
Yara Internat.	5,2 %
Mowi ASA	4,8 %
Storebrand Ord.	4,7 %
Orkla	4,3 %
Resterende posisjoner	51,6 %
Aksjer totalt	76,9 %
Kontanter	4,9 %
Total portefølje	100,0 %

Utvikling Vibrand Absolutt

Vibrand Absolutt falt med -5,40% i juni.
Vår referanseindeks OSEFX falt med -10,08%

Vinnerne denne mnd.

Stolt Nielsen +14%
Orkla +7%

Taperne denne mnd.

Kahoot (-36%)
Norwegian (-30%)
Elkem (-25%)
Subsea 7 (-19%)

Endringer i porteføljen

Vi har økt eksponeringen i: Schibsted, NOD, Hennes & Mauritz og Duni

Vi har redusert i: Elkem, Odfjell B

Nye posisjoner: ELOPAK

Økt i obligasjoner: Wilhelmsen, Aker Horizon, Kistefoss og Klaveness



Topp 10 aksjesposisjoner

Novo Nordisk B	7,0 %
Yara Internat.	6,4 %
Hafnia Ltd	5,9 %
Mowi ASA	4,9 %
Telenor ASA	4,7 %
Stolt-NielsenLtd	3,9 %
Storebrand Ord.	3,7 %
DNB Bank ASA	3,4 %
Orkla	3,3 %
Hennes&Mauritz B	3,3 %
Resterende posisjoner	48,7 %
Aksjer totalt	95,3 %
Kotanter	4,7 %
Total portefølje	100,0 %

Utvikling Vibrand Norden

Vibrand Norden falt med -6,76% i juni.
Vår referanseindeks 50/50 OSEFX/VINX falt med -9,17%

Vinnerne denne mnd.

Haldex +65%
Stolt Nielsen +14%
Orkla +7%

Taperne denne mnd.

Kahoot (-36%)
Norwegian (-30%)
Elkem (-25%)
Subsea 7 (-19%)

Endringer i porteføljen

Vi har økt eksponeringen i: Ericsson, Nokia, Nordic Semiconductor, Autoliv, og Hennes & Mauritz

Vi har redusert i: Elkem, Odfjell B og Siem Offshore

Solgt oss helt ut av: Haldex

Vibrand Kreditt

Avkastning : -2,12%

hittil i år



Topp 10 obligasjonsposisjoner

Klaveness	6,20 %
Kistefos	5,19 %
Stolt-Nielsen	5,17 %
Wallenius Wilhelmsen	5,10 %
Odfjell	3,60 %
Ocean Yield	3,38 %
Sparebanken Sør	3,05 %
Teekay LNG	2,82 %
Ship Finance	2,48 %
SuperOffice	2,40 %
Resterende posisjoner	54,1 %
Obligasjoner totalt	93,5 %
Kontanter	6,5 %
Total portefølje	100,0 %

Utvikling Vibrand Kreditt

Vibrand kreditt har i likhet med markedet svekket seg i løpet av juni og endte måneden ned 1.7%. Kreditt påslaget i høyrente markedet har gått ut på generell basis på grunn av den generelle usikkerheten relatert til om vi går inn i en periode med lavere vekst og lavere resultater. Kredittmarkedet i Norge har også i stor grad blitt påvirket av et negativt kredittmarked i Sverige, hvor det i løpet av mai/juni blitt en stor usikkerhet rundt betjeningsevnen ved et høyere rentenivå for svenske eiendomsselskaper. Svenske eiendomsselskaper utgjør en stor andel av det svenske markedet for høyrenteobligasjoner.

Det som er interessant er at kredittpåslaget har gått ut for flere av våre større plasseringer innen shipping hvor selskapene i dag tjener mere penger enn noen gang, hvor det heller hadde vært logisk at kredittpåslaget hadde blitt mindre og at kursene på obligasjonene hadde gått opp. Dette gjelder for Wallenius Wilhelmsen, Stolt Nielsen og Klaveness. Flere av disse selskapenes obligasjoner vil sannsynlig ikke bli refinansiert, fordi disse selskapene vil ha et mindre lånebehov og i tillegg låne penger i bankene til en vesentlig lavere rente.

Vi har en mindre posisjon i eiendomsselskapet Trym AS, selskapet forvalter eiendom, utvikler eiendom og har en anleggsdivisjon. I slutten av juni kjøpte et dansk selskap 67% av anleggsvirksomheten til Trym, hvor de priser selskapet til kr 240 mill. Selskapet har et lån på kr 300 mill. hvor selskapet betaler en rente på 9,45%. Denne uken annonserte selskapet at de ønsket å kjøpe tilbake ca. kr 100 mill. av lånet.

Vi tror flere solide selskaper kommer til å gjøre det samme fordi de opplever opplåning i høyrente markedet som dyrt og vil heller låne penger i banken til en lavere rente.

Vi tror kredittpåslaget har gått ut for mye av overnevnte grunner i det norske høyrentemarkedet, vi er veldig positive til markedet og vi synes dagens prising av solide selskaper gir en veldig god løpende avkastning.

Vi har benyttet juni til å vekte oss opp i solide selskaper, hvor vi synes vi får en veldig god løpende rente. Vi vil fortsette å vekte oss opp i denne type selskaper i løpet av juli, vi vil beholde en kontantposisjon på ca. 5% for å kunne ta del i enten nye lån eller nedsalg som gir en veldig god rente. Hvis vi får rett i vårt rentesyn så vil inflasjonen nå en topp i løpet av sommeren og oppgangen i de korte rentene bli mindre enn antatt. Dette vil etter vårt syn bidra til en bedre utvikling i markedet for obligasjoner. Hvis vi ser tegn til dette vil vi investere den resterende kontantbeholdningen.

Vi har i dag en løpende avkastning på ca. 7,15%, vi har en kontantposisjon på 6,7%. Korrigerer vi for kontantposisjonen vil den løpende avkastningen gå opp til ca. 7,7%. Vi har en kredittduasjon til forfall på 2,5 år.