

VIBRAND FONDENE - MÅNEDSRAPPORT MAI 2022

OSEBX +3,89% | SP 500 +0,01% | DAX +2,06% | OSEFX +2,20% | VINX -0,22%

Vibrand Absolutt	+0,59%	(1 år +2,97%)
Vibrand Norden	+2,71%	(1 år +4,32%)
Vibrand Kreditt	-1,29%	(1 år -0,42%)

Markedet

Markedet har i mai måned være preget av store svingninger globalt. Fortsatt høy inflasjon, stigende renter og frykt for resesjon er gjennomgående temaer. Sentralbanken i USA satte opp renten med 0.5% poeng, den andre renteøkningen på rad og den største økningen i lånekostnader siden år 2000. I etterkant kommuniserte de at vi kan få flere rentehevinger i de neste par møtene. De har også uttalt at de vil sette opp renten på tross av at det kan føre til en lavere vekst, noe som tilsier at sentralbanken nå er mer bekymret for stigende inflasjon enn lavere vekst. Disse uttalelsene bidro til at de lange rentene (US 10 år) handlet opp til en ny topp 3.20%, et nivå vi ikke har sett siden oktober 2018. Dette forårsaket et bredere fall som bunnet ut i midten av måneden da frykten for økonomisk tilbakegang og resesjon traff markedet. Først da de lange rentene falt tilbake og stabiliserte seg rundt 2,90% handlet aksjemarkedet høyere og bidro til at mai ble en god måned.

BNP veksten i USA for 1. kvartal ble rapportert til -1.4%, som var langt under forventningene. Videre ble det publisert inflasjonstall for april som viste en lavere stigningstakt enn forventet – også sammenlignet mot tidligere måneder.

At inflasjonen kan ha nådd en mulig topp har ført til en endring av preferanser og en delvis sektorrotasjon. Teknologi-, vekst- og industriaksjer, som har hatt et katastrofalt år hadde i mai en større prosentvis oppgang enn markedet for øvrig.

Oljeprisen har i løpet av måneden steget opp mot 20%. Blant annet fordi EU har kommet til enighet om et delvis forbud mot kjøp av russisk olje. I tillegg fører mangelen på Diesel globalt, forventningene om re-åpning i Kina, og starten på den amerikanske «driving season» til at prisene holder seg sterke. Alt dette er positivt, men nå også diskontert inn.

Våre fond endte måneden opp med +0,59 % for Vibrand Absolutt, +2,71% for Vibrand Norden, mens Vibrand Kreditt endte ned -1,29%. Vi ligger nå ca 17% foran Norden indeksen, primært fordi vi har ligget undervekt teknologi, industri og høyt prisede vekstaksjer.

Utvikling 2022 per 03.06.22:		
Oslo Børs Benchmark Index		5,35%
Vibrand Norden		3,91%
Vibrand Absolutt		2,58%
Oslo Børs Mutual Fund Index		0,66%
Frankfurt DAX Index		-8,89%
VINX Benchmark NOK_NI		-12,05%
S&P 500		-13,43%
OMX Stockholm Benchmark GI		-16,97%
Nasdaq		-26,75%

De sterkeste sektorene denne måneden har vært innen olje- og energirelaterte aksjer, oljeservice og shipping. De sterkeste aksjene i vår portefølje har vært Siem Offshore +65%, BW Offshore + 28%, Subsea 7 + 25%.

MAKRO

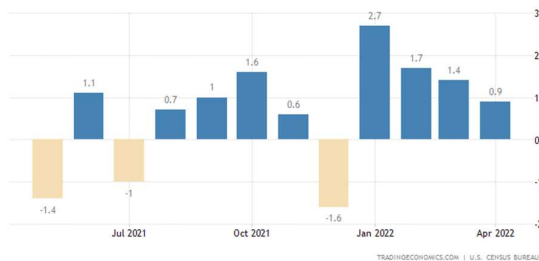
De største endringene utover forventningene har vi fått fra USA.

Den årlige inflasjonsraten i USA avtok til 8,3 % i april etter den høyeste målingen på 41 år som var 8,5 % i mars.

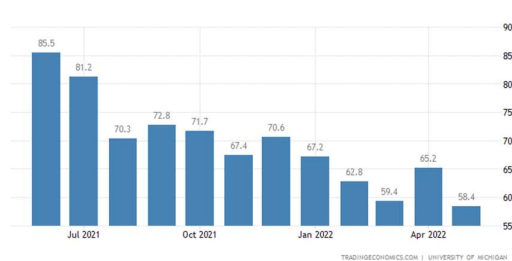
<p>KPI Mai (April):</p> <p>EMU: +8,10% y/y (+7,40% y/y)</p> <p>USA: +8,30% y/y (+8,50% y/y)</p> <p>Norge: +5,40% (+4,50%)</p> <p>Kina: +2,10% (+1,50%)</p> <p>PMI Manufacturing Mai (April):</p> <p>EMU: 54,60 (55,50) final</p> <p>USA: 57,00 (59,20) final</p> <p>Kina: 48,10 (50,40) final</p>	<p>PMI Service Mai (April):</p> <p>EMU: 56,10 (56,30)</p> <p>USA: 53,50 (55,60)</p> <p>Kina: 36,20 (42,00)</p> <p>Detaljhandel Mai (April):</p> <p>EMU: -1,30% m/m (+0,40% m/m)</p> <p>USA: +0,9% m/m (+0,5% m/m)</p> <p>Norge: -0,90%</p>	<p>BNP vekst Mai (April)</p> <p>EMU: 0,3% kv/kv (0,30%)</p> <p>USA: -1,50% kv/kv (-1,40%)</p> <p>Kina: 1,30% kv/kv (1,60%)</p> <p>Norge: -0,60% kv/kv (+0,10%)</p> <p>Styringsrente Mai:</p> <p>ECB: 0,0% (0,0%)</p> <p>USA: 1,00% (0,5%)</p> <p>Kina: 3,7% (3,7%)</p> <p>Norge: 0,75% (0,75%)</p>
---	--	--

Lavere BNP vekst i 1kv -1.4% ned fra 6,9% i 4. kvartal. Lavere stigningstakt i inflasjonen målt år/år 8.3% i april mot 8.5% i mars, detaljomsetning m/m for april 0.9% mars ble revidert opp til 1.4% fra 0,5%, forbrukertillit i USA falt til 58.4 fra 65.2

Retail sales USA



Forbruker tillit USA



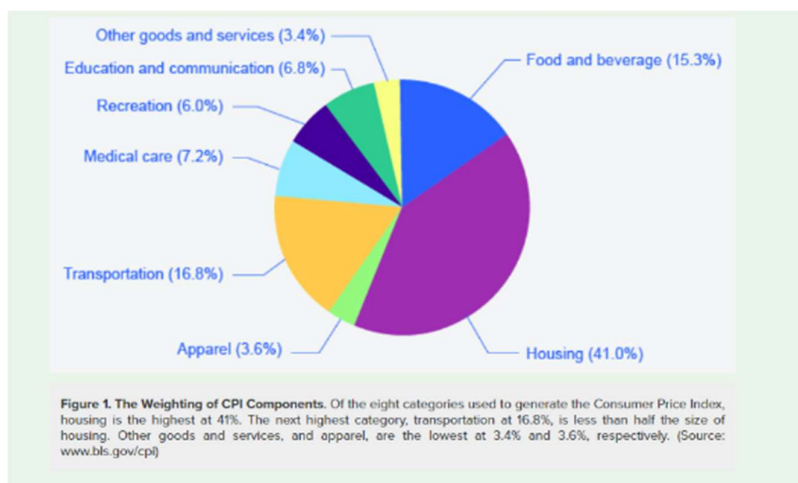
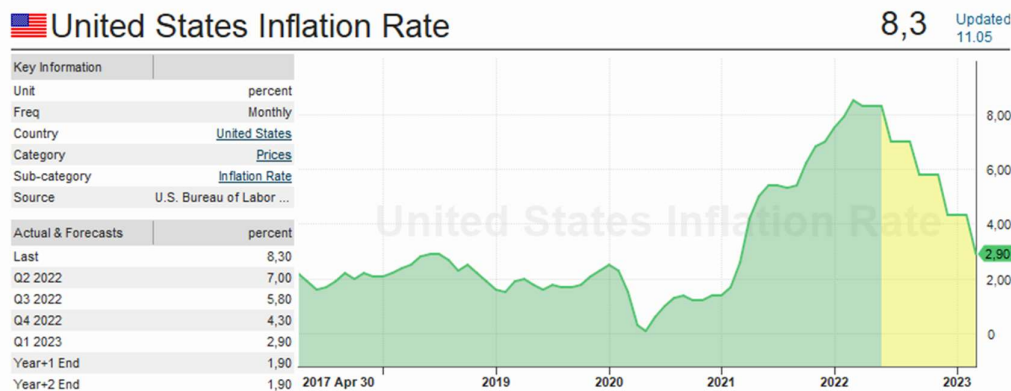
Når vi ser på trenden i detaljomsetningen i USA og sammenligner med fallet i forbrukertillit er det få tegn at trenden innen detaljomsetning snur med det første. Detaljomsetning i USA Jan (2.7) Feb (1.7) Mars (1.4) og April (0.9) det er fortsatt en økning og de absolutte nivåene er fortsatt høye men trenden er klart lavere. Det vi også ser i tallene er en klar trend hvor forbruker øker innen kjøp av tjenester og minker innen kjøp av varer.

Inflasjon:

Vi har brukt mye tid på å forstå og tolke fremtidig inflasjon. De ledende miljøene tror fortsatt at inflasjonen vil være stigende og at de absolutte nivåene vil være høye, men de tror samtidig at inflasjonen har nådd toppen. De begrunner dette med at stigningstakten innen energi vil være lavere, hvis oljeprisen holder seg på nivåer USD 100-110 vil inflasjonen være mer eller mindre i 0 på denne tiden neste år.

Det som gjør at inflasjonen kan stige noe mer er inflasjon innen matvaresektoren og drivstoff. I april steg prisen på matvarer med 9.4%, nye biler steg med 13%, og prisen på overnattinger med 5%. Vi har sett at prisen på bruktbiler har steget mye, spesielt i fjor, men dette er ikke tilfellet i år hvor prisene på brukte biler nå faller målt mot fjoråret. Husleieindeksen i USA veier tyngst i indeksen med 41%. Husleie i USA er KPI regulert og er derfor ikke en god indikator for fremtidig inflasjon, men heller et residual av hvordan andre komponenter bidrar til fremtidig inflasjon.

Nedenfor viser grafen hvordan 200 ledende økonomer tolker fremtidig inflasjon og hvordan de ulike vektene påvirker inflasjonen i USA. Vårt syn på inflasjon er det samme som markedet, men risikoen for at dette kan dra litt ut i tid er inflasjonen innen matvaresektoren.



Vi får nye inflasjonstall i neste uke, vi tror at disse tallene kan bli høye, drevet av høyere bensinpriser, matvarepriser og boutgifter, samtidig er vi ganske sikker på at disse tallene kan være toppen, av overnevnte grunner.

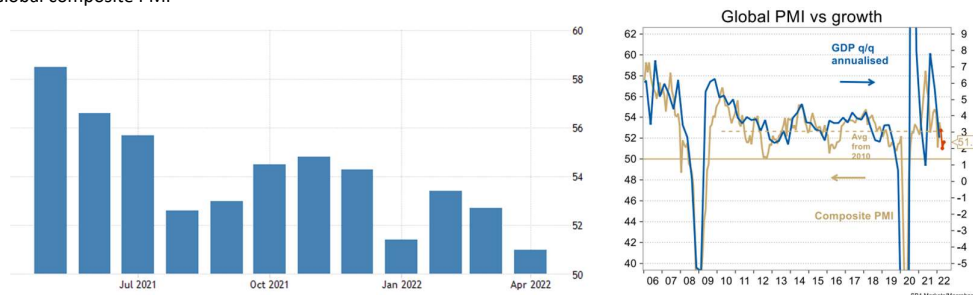
Grunnen til at vi bruker mye tid på dette, er fordi vi tror bunnen i aksjemarkedet ute er nådd når inflasjonen når en topp. Vi vil da kunne se en større sektor rotasjon inn i vekst aksjer, som er solgt mye ned fra toppen.

PMIer:

Som en god indikator på den økonomiske aktiviteten, basert på hva innkjøpssjefene rapporterer, bruker vi alltid tid på PMIer. Nå mer enn tidligere på grunn av at aksjer innen industrien har falt mye. Ved inngangen til mai var prisingen av denne type aksjer lik det vi har sett ved tidligere resesjoner noe som kan tyde på at nedsiden er begrenset selv ved en tilbakegang i økonomien.

Global PMI har vært fallende og vi tror også den er fallende denne måneden, det er spesielt svakt innen tjenester i Kina, men vi ser større aktivitet enn ventet innen industrien. På tross av at markedet forventer at vi kan gå inn i en resesjon tror vi globale PMIer har bunnet ut og vil stige utover sensommeren.

Global composite PMI



Dette synet bygger på at vi forventer en større aktivitet i Kina når de igjen åpner opp, økt bilproduksjon fra lave nivåer ca. 20-30% under 2019 nivået og økt kapasitet innen tilbud av tjenester.

Vårt markedssyn

Vi har fremdeles det samme markedssynet; **overvekt aksjer, men vi er mer positive enn tidligere.** Vårt syn er at inflasjonen når en topp innen 1-3 måneder, vi får noe lavere vekst på grunn av lavere disponibel inntekt, men vi tror renteoppgangen blir mindre enn antatt 1-1.25%. I tillegg tror vi på høyere vekst i industrien og tjenestenæringen. Videre tror vi veksten i vestlige økonomier blir større enn i nye økonomier på grunn økt aktivitet innen tjenester. Vi tror den relative veksten i de ulike økonomiene vil bli sterkest i USA i første halvår, videre tror vi dette bildet vil endre seg i favør av Europa i annet halvår. Europa vil ha den samme økningen som USA innen tjenester, men vil ha en sterkere utvikling generelt på grunn av lavere inflasjonspress og et generelt lavere rentenivå.

Vi er fortsatt positive til de samme sektorene, produsenter av mat, tilbydere av reiseliv, bank/finans, og enkelte segmenter innen shipping og oljeservice - hvor det er underinvestert over en lengre periode. Vi er undervekt råvarer, og tror det er her risikoen ligger for en eventuell korleksjon mange er redd for i Norge.

Matvareinflasjonen er i ferd med å bli veldig synlig, det er foreløpig fokus på kostnadene til produsentene, men pris ut mot kunde er i ferd med å øke og etter hvert vil marginene bli vesentlig bedre. Vi ser det allerede i Yara og lakseoppdrett. Vi kommer til å se bedre marginer i Orkla inn mot høsten og vi ser tegn til bedring i kylling produsenten Scandi standard, som vi har skrevet om tidligere. Innen reiseliv ser vi også en større oppgang i det private markedet, men også for bedrifter. Prisene på de ulike hotellrommene ligger nå over nivået i 2019. Mye av den store oppgangen innen bank og finans har allerede skjedd, men flere av de store bankene er fortsatt veldig billige. Vi tror disse bankene vil gi både kursgevinst og god direkteavkastning i form av utbytter og tilbakekjøp av aksjer. Sparebankene tror vi er mer eller mindre fullpriset og vi vil derfor redusere eksponeringen i denne sektoren.

Vi er nå mer positive til aksjemarkedet generelt, på grunn av vårt makrosyn. Vi ser at flere gode vekstselskaper har blitt solgt voldsomt ned fordi de ikke har innfridd tidligere vekstestimer og fordi oppgangen i de lange rentene slår inn på verdsettelsen. Veksten i mange av disse selskapene er fortsatt veldig gode og når renten stabiliserer seg tror vi disse selskapene kan stige mye i verdi. Vi har foreløpig startet å vekte oss opp i Schibsted, Nordic Semiconductor og Kahoot.

Vi vurderer også flere store svenske industriselskaper som Volvo, Autoliv, og SKF. Disse selskapene har opplevd en større nedgang på grunn av høyere kostnader, frykt for lavere omsetning og mindre tro på at selskapene kan overføre økte kostnader over på sluttbruker. Dette gjelder hele verksted sektoren i Sverige. Grunnen til at vi vurderer disse selskapene som er rettet inn mot bilindustrien i første omgang er at etterspørselen etter nye biler fortsatt er veldig stor. For flere av de kjente merkene må man vente et år for å få en ny bil. Innen lastebil er ventetiden enda lenger, hvor man nå må vente opptil 3 år for å få en ny bil. Når komponentmangelen bedrer seg vil produksjonen øke med 10-20%, når dette skjer vil igjen produsenter og underleverandører oppleve bedre marginer.

SELSKAPER:

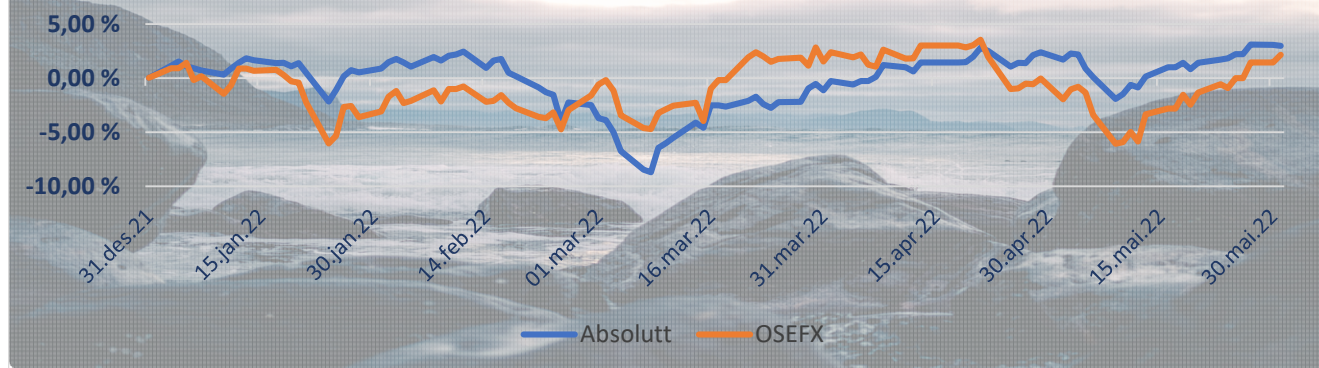
Nordic Semiconductor. selskapet leverte gode tall i Q1, og sementerte sin markedsandel på rundt 40%, i en periode med utfordringer utsikter og forsyningsproblemer. Deres Bluetooth teknologi vinner stadig flere store kunder, og selskapet er godt posisjonert for megatrendene vi ser innenfor Metaverse og IoT. Multiplene har kommet betydelig ned den siste tiden, og vi finner prisingen P/E 20 i 2023 attraktiv med en underliggende antatt omsetningsvekst på over 31% i samme periode.

Schibsted ser også ekstremt billig ut. Grunnen til at selskapet har en lav verdsettelse er usikkerheten og fallet i selskapets eierandel i Adevinta. Når vi trekker ut verdiene av Schibsteds eierandel i Adevinta, er den implisitte verdien av Schibsted NOK 13mrd. Schibsted har et driftsresultat på NOK 2,7mrd, dette resultatet blir generert av FINN, svenske Blocket og de ulike avisene. I tillegg får du eierandel i blant annet låneformidleren Lendo, strømleverandøren Tibber og en rekke andre mindre selskaper. Adevinta er ledende på rubrikkannonser i Europa, Adevinta hat falt mye på spekulasjoner om at E-Bay skal selge sin eierandel, det er også spekulasjoner om at Schibsted skal selge sin eierandel på grunn av at eierandelen er for stor i forhold til total verdien av Schibsted. Et salg av Schibsteds eierandel i Adevinta vil føre til en reprising av Schibsted. Dette er ikke trolig før Adevinta handler bedre i forhold til selskapets verdier.

Vibrand Absolutt

hittil i år

Avkastning: 2,97%
Referanseindeks: 2,13%



Topp 3 obligasjonsposisjoner

Wallenius Wilhelmsen	2,1 %
Protector Forsikring	2,0 %
Sparebanken Sør	1,9 %
Totalt obligasjoner	14,9 %

Topp 5 aksjeposisjoner

Telenor ASA	5,9 %
Yara Internat.	5,7 %
Mowi ASA	4,6 %
Storebrand Ord.	4,2 %
Hafnia Ltd	4,1 %
Resterende posisjoner	50,2 %
Aksjer totalt	74,7 %
Kontanter	10,4 %
Total portefølje	100,0 %

Utvikling Vibrand Absolutt

Vibrand Absolutt steg med 0,59% i mai
Referanseindeks OSEFX steg med 2,2%

Vinnerne denne mnd.

BW Offshore +28%
Subsea 7 +25%
Hafnia +14%

Taperne denne mnd.

Lerøy Seafodd (-14%)
Norwegian (-13%)

Endringer i porteføljen

Vi har økt eksponeringen i: Schibsted, Scandi Standard, og Danske Bank.

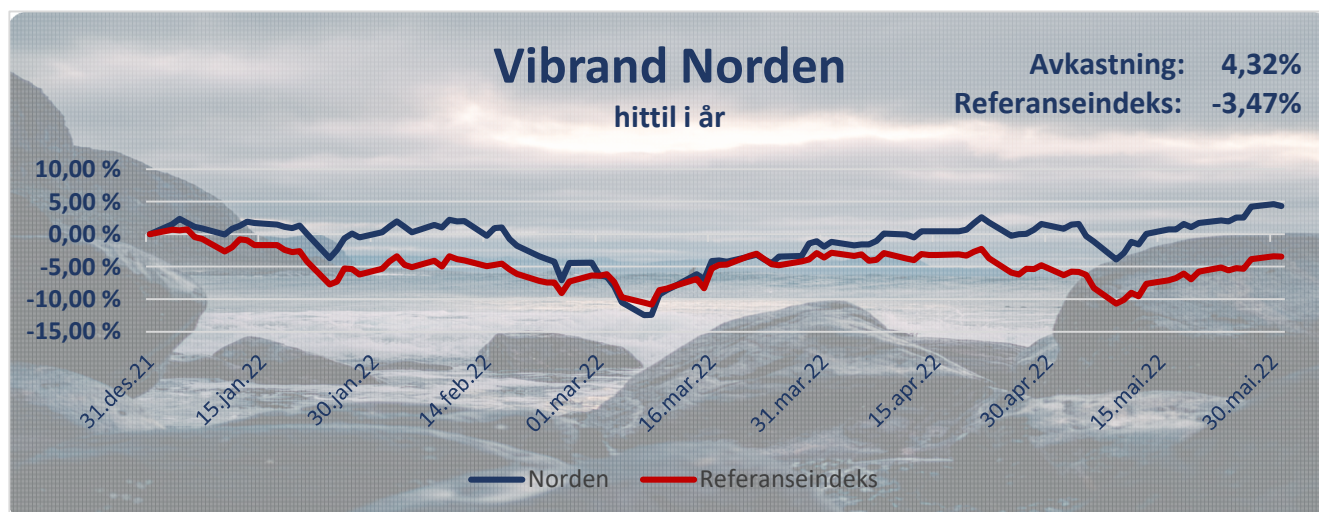
Vi har redusert i: BWO, Elkem, Odfjell B

Nye posisjoner: Flyr, Klaveness Combination Carriers, Nod

Solgt oss helt ut av: Sampo

Vekting

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



Topp 10 aksjeposisjoner

Yara Internat.	7,1 %
Hafnia Ltd	5,8 %
Mowi ASA	4,4 %
Telenor ASA	4,1 %
Storebrand Ord.	3,9 %
Novo Nordisk B	3,8 %
Swedbank AB A	3,4 %
Stolt-NielsenLtd	3,3 %
DNB Bank ASA	3,3 %
Hennes&Mauritz B	2,9 %
Resterende posisjoner	48,7 %
Aksjer totalt	90,7 %
Kontanter	9,3 %
Total portefølje	100,0 %

Utvikling Vibrand Norden

Vibrand Norden steg med 2,71% i april.
Vår referanseindeks 50/50 OSEFX/VINX steg med 0,99%

Vinnerne denne mnd.

Siem Offshore +65%
BW Offshore +28%
Subsea 7 +25%
Hafnia +14%

Taperne denne mnd.

Lerøy Seafodd (-14%)
Norwegian (-13%)

Endringer i porteføljen

Vi har økt eksponeringen i: Novo Nordisk, Schibsted, Scandi Standard, og Danske Bank

Vi har redusert i: BWO, Elkem, Odfjell B, Siem Offshore, Hafnia

Nye posisjoner: Flyn, Klaveness Combination Carriers, Nod

Solgt oss helt ut av: Sampo, Olav Thon, Protector Forsikring, Frontline

Vekting

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

Vibrand Kreditt

Avkastning : -0,42%

hittil i år



Topp 10 obligasjonsposisjoner

Stolt-Nielsen	5,67 %
Wallenius Wilhelmsen	5,48 %
Klaveness	4,82 %
Ocean Yield	3,78 %
Odfjell	3,46 %
Sparebanken Sør	3,28 %
Teekay LNG	3,13 %
Kistefos	2,94 %
Ship Finance	2,78 %
SuperOffice	2,62 %
Resterende posisjoner	58,6 %
Obligasjoner totalt	96,5 %
Kontanter	3,5 %
Total portefølje	100,0 %

Utvikling Vibrand Kreditt

Vibrand Kreditt var ned -1,29% i mai og har en avkastning på -0,42% så langt for 2022.

Avkastning til forfall er nå 5,78%. Durasjonen i porteføljen er 2,66. Porteføljen er 97% investert og kontant andelen er 3%.

Obligasjons markedet handlet ned i forbindelse med nedgangen i aksjemarkedet i begynnelsen av måneden relatert til renteoppgangen på 0.5% i USA og forventninger om ytterligere renteoppgang inn mot sommeren.

Nedgangen i obligasjonsmarkedet kom som en konsekvens av nedganger i obligasjonsmarkedet ute og nedganger i markedet for obligasjoner med kreditt rating såkalt investment grade obligasjoner. Grunnen til at disse obligasjonene handlet ned er at de er direkte sammenlignbare med lengre statsobligasjoner i forhold til kredittsikkerhet.

Inn mot slutten av måneden har markedet stabilisert seg og handler nå noe bedre. Det vi ser at markedene for Investment grade og markedet for høyrente obligasjoner har en korrelasjon på tross av at markedet for høyrente obligasjoner er utstedt med flytende rente og har dermed ikke noe rente risiko.

Det er derfor logisk at obligasjonene i høyrente markedet vil stabilisere fordi obligasjonene vil gi en høyere rente når de korte rentene blir satt opp uten at dette skal gå utover kursene.

Vi har kjøpt oss videre opp i Color line. Regnskapstallene for 2021 viste noe bedring og kontant posisjonen på NOK 700m var som forventet. Vi forventer at selskapet har nok kapital og at de vil begynne å tjene penger i 2/3kv.

Vi har kjøpt oss opp i Nortura som vi vurderer som en god kreditt med en stabil og sikker inntektsmodell.

Vi har solgt oss ned i Ekornes, ikke fordi vi er negative til selskapet eller bekymret i forhold til kreditt eksponeringen, men vi tror salget kan bli noe lavere i andre halvår.