



Månedssrapport november 2021

Litt om markedet og makro.

Markedet hadde følgende utvikling i november. SP 500 -0.7% Dax -3.7% og OSEBX 0,9%

November begynte bra, markedet har vært positivt påvirket av sterke nøkkeltall i Kina og USA. Midt i måneden skiftet markeds fokuset over på utviklingen i viruset. I slutten av måneden ble kombinasjonen av en stigende smitte trend i Europa, en ny og ukjent mutasjon i Sør Afrika det som utløste et større fall inn mot slutten av måneden.

I løpet av de siste dagene har vi lært fra blant annet Israel, som har kommet lengst innen vaksinerings, at det nye viruset Omikron ikke er så farlig som først antatt. Israel hevder at det er indikasjoner på at individer som er vaksinert i løpet av de siste seks månedene eller som har tatt en tredje vaksine er beskyttet om Omikron varianten etter at de har identifisert fire tilfeller av viruset. <https://www.jpost.com/health-and-wellness/coronavirus/covid-1st-data-about-vaccine-efficacy-against-omicron-expected-tuesday-687392>. Hvorvidt dette stemmer, vil vi få svar på i løpet av uken.

Makro

Global PMI steg 1.2% i oktober til 54.5. EM x Kina nådde det høyeste PMI siden 2013. Nøkkeltallene fra Kina har også overrasket på oppsiden. Både eksporten og importen steg i oktober, men stigningen i importen er svakere enn tidligere og indikerer svakere innenlands etterspørsel. Industriproduksjonen i Kina steg 3.5% i oktober. Nøkkeltallene fra USA har også vært sterke i løpet av måneden. Arbeidstallene viste en stigning i antall nye arbeidsplasser på 531 k og detaljomsetningen steg 1.7% i oktober. I Europa er tallene mer blandet og detaljomsetningen er negativt påvirket av økning i antall smittede. Arbeidsledigheten viser 7.4%, lavere enn før pandemien og detaljomsetningen falt 0.3%

Vårt markedssyn

Vi er generelt positive til aksjer og vil ha en overvekt på tross av usikkerheten rundt viruset. Vårt markedssyn er at det er foreløpig lavere aktivitet i Kina (innen eiendom, men også noe lavere innenlands etterspørsel). Endring av eierforhold i IT Bransjen (vanskelig å spå konsekvensene) og oppblomstring av Covid, samtidig som Kina opprettholder null toleranse for Covid. Europa sliter med komponentmangel og oppblomstring av Covid. I USA er det full fart innen de fleste sektorer, men de sliter med komponentmangel (veldig synlig innen bil). I løpet av den siste uken har antall smittende igjen begynt å stige.



Kortsiktig kan vi få noe lavere vekst og høyere rente, aksjemarkedet kan bli verre før det blir bedre, men vi tror markedet vil bedre seg inn mot slutten av året og inn i 1kv.

Triggeren for et bedre marked er videre progresjon med håndtering av Covid og smitteutvikling, løsning på komponent mangel og løsning på energikrisen.

Det er stor usikkerhet rundt den nye varianten Omikron. De første signalene er at den er svakere enn antatt, men mer smittsom. Vi tror vi vil håndtere viruset bedre denne gangen av flere årsaker og at vi har en mye bedre situasjon i løpet av 2 kvartal. De ulike virusene har mindre påvirkning på vaksinerte, videre utvikles det nye medisiner som vil håndtere de ulike mutasjonene. I USA er man i ferd med å godkjenne piller til bruk etter alvorlig smitte av Covid. Vi tror videre at vi løpet av samme periode har løst komponent mangelen som påvirker industrien negativt. I følge Biden er mye av logistikk utfordringene i ferd med å bli løst. De ulike detaljistene melder om en god lagersituasjon inn mot julen. Oljeprisen har falt 17% og amerikanske gasspriser har falt 24% fra toppen, på grunn av utviklingen av viruset og prognoser om en varmere vinter i USA. I løpet av de neste dagene vil vi med stor sannsynlighet oppleve det samme i Europa. Hvorvidt vi kan si at energikrisen er over er vanskelig å si, spesielt for Europa. Det som er sannsynlig, er at vi har vesentlig lavere energipriser i løpet av våren. Disse faktorene i sum er relativt synlig og vil på sikt påvirke markedet positivt.

Det som kan være negativt er lavere disponibel inntekt på grunn av høyere rente, høyere skatter, høyere energipriser og mindre offentlig støtte (som Nav og andre støttemidler).

Hvilke sektorer blir vinnere på kort og lang sikt. Vi tror det er verdt å se på USA, vi tror USA kommer først ut av de overnevnte utfordringene. Vi tror sektorer relatert til service industrien vil gjøre det relativt bedre enn sektorer relatert til industrien. Vi vil fortsette og se etter gode innganger i aksjer som tar fordel av en videre gjenåpning på tross av de negative nyhetene knyttet til ulike nye varianter av Covid viruset.

Endringer av aksjer i porteføljene

Vi ser at det er en større kostnadsøkning i matvare prisene. Vi tror det er fornuftig å investere i selskaper som kan videreføre disse prisøkningene på kunden. Vi tror selskaper som ara, Orkla og Scandic standard kan gjøre dette. Det som er attraktivt, er at disse selskapene er billig.

Vi har kjøpt oss inn i Orkla fordi kv viser organisk vekst, samtidig tror vi selskapet vil sette opp prisene på sine produkter, noe som vil gi marginforbedring. Dette er i tråd med selskapets guiding i forbindelse med kapitalmarkedsdag, hvor de guidet organisk vekst 2. % og ebit vekst 4. % (vi tror det blir mer). Vi tror Orkla vil handle opp til 11. .



VIBRAND
KAPITALFORVALTNING

Etter en større oppgang i gjødselprisene som mer enn kompensere for høye gasspriser handler YARA på PE 3, vi tror i likhet med markedet at Yara vil stige til kr 550.

Vi har kjøpt oss opp i kyllingprodusenten Scandi Standard. Selskapets bunnlinje er halvert etter problemer med å håndtere tilbud og etterspørsel i Sverige og Danmark. Tapene har vært størst i Danmark hvor tilbudet har vært for stort i forhold til etterspørselen. Denne ubalansen har oppstått på grunn av blant annet Covid 19. I Norge har det vært motsatt på grunn av høyere etterspørsel og mindre handel over grensene. Det er nå tatt grep i Danmark, det er også endret ledelse. Vi tror på mindre tilbud og bedre marginer som igjen vil endre bunnlinjen fra i år ca. 120 – til kr 350 mill. Vi tror kursen vil stige fra i dag kr 40 til kr 70. Denne uken ble det rapportert om et større innsidekjøp på kr 25 mil.

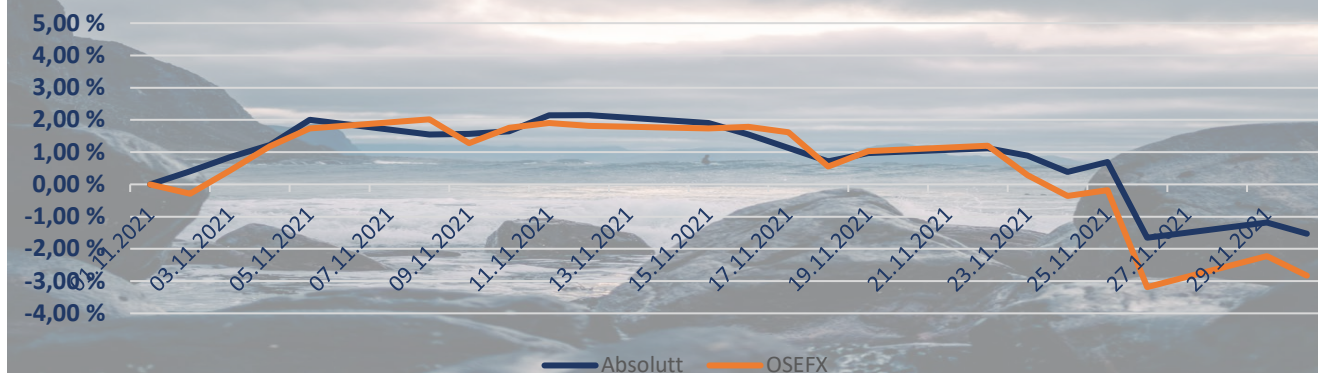
Vi har kjøpt oss videre opp i Telenor. Vi tror Telenor er feilpriset på grunn av negativ utvikling i Asia. Selskapet er nå i ferd med å ta grep for å øke lønnsomheten og muliggjøre en exit i Asia. Telenor er i ferd med å fusjonere Digi med Celcom i Malaysia. Forrige uke annonserte selskapet at de vil fusjonere den thailandske virksomheten Dtac med den større aktøren True. Det spekuleres også at Telenor vil gjøre det samme i Pakistan. Telenor gir nå en direkte avkastning på 6.5, med tanke på at lønnsomheten kan øke i Asia pluss åpne opp for strukturelle endringer tror vi kursen vil stige opp mot kr 200.

Oljeprodusentene har steget mye i løpet av året, og det er nå en større forståelse fra markedet at oljen vil fortsette å være en stor energibærer i løpet av det neste tiåret på tross av ambisjoner om et bedre klima.

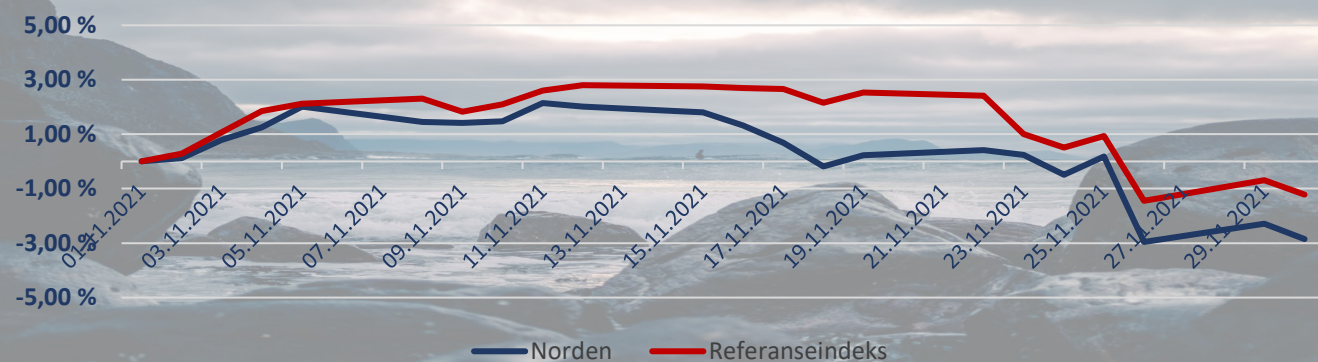
Vi har økt marginalt vår posisjon i SUBC, som vi mener burde vært priset til mellom kr 100-120 med tanke på verdier i fremtidig ordrebok og med tanke på verdier i datterselskapet Seaway 7. BWO er en stabil produsent med lange kontrakter hvor mye av fremtidig investeringer blir finansiert over drift. Selskapet er billig på alle parametere og vi tror kursen har potensialet til å doble seg fra dagens nivåer.

Avkastning november

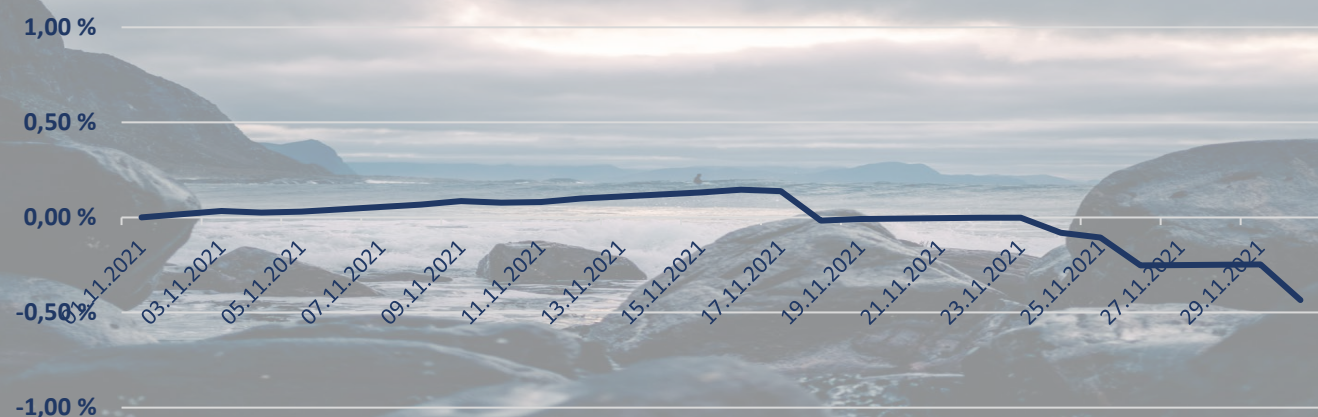
Vibrand Absolutt



Vibrand Norden



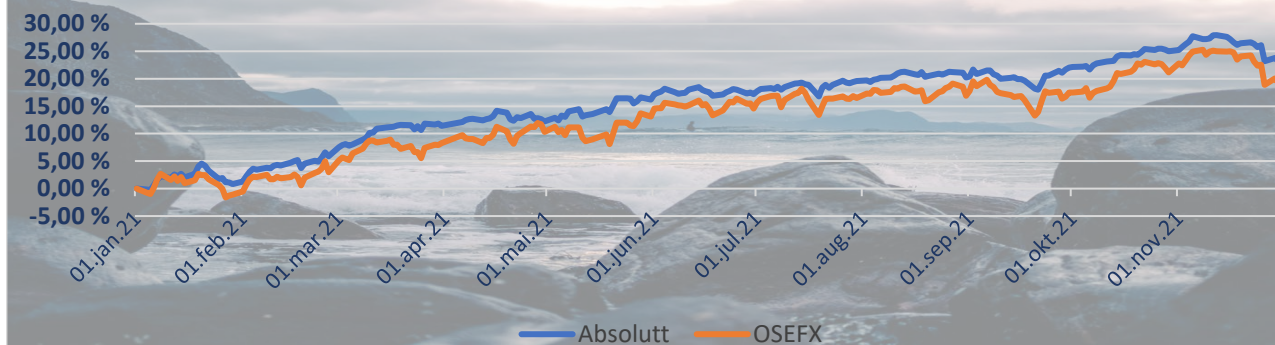
Vibrand Kredit



Vibrand Absolutt

hittil i år

Avkastning 2021: 23,33%



Topp 3 obligasjonsposisjoner

Norsk stat	4,6 %
Wallenius Wilhelmsen	2,3 %
Sparebanken Sør	2,3 %
Totalt obligasjoner	16,0 %

Topp 5 aksjeposisjoner

Telenor ASA	5,7 %
Telia Company AB	4,6 %
Storebrand Ord.	4,1 %
Sampo Oyj A	4,1 %
SpareBank 1 Sørøst-Norge	3,8 %
Resterende posisjoner	47,1 %
Aksjer totalt	69,3 %
Kontanter	14,7 %
Total portefølje	100,0 %

Utvikling Vibrand Absolutt

Vibrand Absolutt endte ned 1.4% i november, Fondsindeksen endte ned 1.5%

Fondet gikk ned på generell nedgang i markedet, men tapte noe mer på posisjonene rettet inn mot en gjenåpning av økonomien.

I løpet av måneden har vi redusert posisjonene i Scandic Hotels, og solgt oss helt ut av Aker. Aker ble solgt ut på grunn av oppnådd kursmål. Scandic Hotels ble redusert fordi aksjen har handlet mye opp og fordi utviklingen i viruset er kortsiktig negativt.

Vi har valgt og vektet oss opp gradvis i aksjer i henhold til synet beskrevet i månedsrapporten. Vi har økt posisjonene i Telenor, Orkla, Yara og HM. Vi har begynt å kjøpe oss opp i Scandic Standard (Nordens største kyllingprodusent). Kjøpet i Orkla, Yara og Scandic Standard er basert på synet i månedsrapporten, hvor vi tror det er fornuftig å kjøpe oss inn i matvareselskaper som kan ta fordel høyere priser ut mot kunden.

Vi vil benytte svakheten i markedet til å gradvis å øke eksponeringen opp mot 80% i aksjer.



Topp 10 aksjeposisjoner

Telenor ASA	5,9 %
Swedbank AB A	4,5 %
Storebrand Ord.	4,4 %
Sampo Oyj A	4,4 %
Telia Company AB	4,2 %
Duni AB	4,0 %
Olav Thon Eiend.	3,3 %
Protector Forsikring	3,2 %
Hennes&Mauritz B	3,0 %
Orkla	3,0 %
Resterende posisjoner	44,8 %
Aksjer totalt	84,8 %
Kontanter	15,2 %
Total portefølje	100,0 %

Utvikling Vibrand Norden

Vibrand Norden endte ned 2.2% november. Referanseindeksen endte ned 0.3%

Fondet gikk ned på generell nedgang i markedet. Posisjonene rettet mot gjenåpning som Scandic Hotels og Duni bidro negativt. Fondet hadde også en mindre posisjon i Ice som gikk ned i forbindelse med annonsering av en større restrukturering av selskapet, hvor de ønsker å hente inn mer egenkapital for å redusere gjelden og øke lønnsomheten.

Vi har gjort følgende handler i løpet av måneden.

Vi har redusert posisjonen i Scandic Hotels, vi har solgt oss ut av Sandvik, Novo Nordisk og Aker.

Vi har vektet oss opp i Orkla, Yara, Tel, BWO, SUBC, Otovo, Stora Enso og Astra Zeneca. Vi har begynt å kjøpe Pandora (smykkeprodusent) og Scandic Standard.

Otovo steg voldsomt i begynnelsen til midten av måneden kr 27 (vi er inne på kr 14) på forventninger om flere bestillinger. I midten av måneden annonserte de at de ønsket å kjøpe 100% av EDEA som de allerede eier 20% (KLP eier 9%). EDEA er selskapet som tilbyr leasing ved kjøp av Otovos produkter og som er lønnsomt. Med tyngre bestillinger som nå også vil omfatte en batteribank, mener vi det er fornuftig av Otovo å kjøpe EDEA. Otovo har fått 67% aksept for kjøpet. I forbindelse med dette kjøpet og den negative utviklingen i markedet falt kursen til Otovo ned til kr 21. Vi har valgt å kjøpe mer på 21, og vi tror Otovo kan stige over analytikers kursmål kr 41.

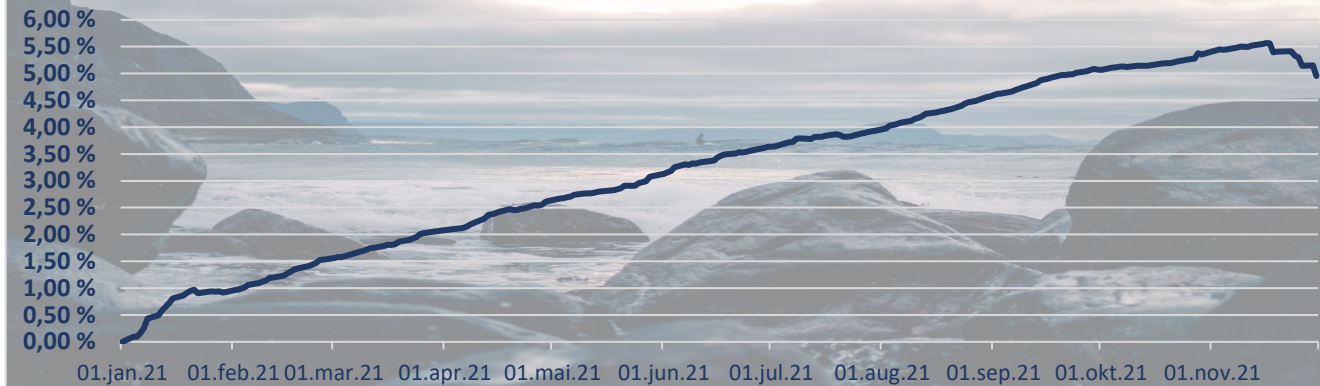
Vi har solgt Novo Nordisk som vi mener er full prisert. Selskapet har steget mye på grunn selskapets nye produkt innen vektredusering. For å opprettholde eksponeringen innen farmasi har vi kjøpt oss i AstraZeneca, hvor vi ser et større potensial for videre oppgang.

Vi vil benytte svakheten i markedet til å gradvis å øke eksponeringen opp mot 95-100% i aksjer.

Vibrand Kreditt

hittil i år

Avkastning hittil i år: 4,95%



Topp 10 obligasjonsposisjoner

Stolt-Nielsen	4,44 %
Wallenius Wilhelmsen	4,41 %
Klaveness	3,70 %
Ocean Yield	3,67 %
Sparebanken Sør	3,65 %
Teekay LNG	3,47 %
Kistefos	3,16 %
SuperOffice	2,84 %
Bakkegruppen	2,72 %
DNB	2,63 %
Resterende posisjoner	53,7 %
Obligasjoner totalt	88,4 %
Kontanter	11,6 %
Total portefølje	100,0 %

Utvikling Vibrand Kreditt

Vibrand Kreditt sank med 0,38% i november. Ved månedslutt hadde fondet 11,5% i kontanter. Vibrand Kreditt har nå en avkastning til forfall på 4,23 % og vektet gjennomsnitt durasjon på 2,65 år.

Etter lang tid uten nye lån i NOK kom det i november igjen flere nye utstedelser. Vibrand Kreditt har deltatt i 2 fonds obligasjoner fra hhv. Sparebanken Sør (2,50 % + 3m NIBOR) og Høland Setteskog Sparebank (2,90% + 3m NIBOR). I Teekay LNG solgte vi en posisjon med god gevinst og tegnet en tilsvarende posisjon i et nytt lån fra dem med 1 år lengre løpetid og rente 4,90 + 3m NIBOR. Mot slutten av måneden deltok vi med mindre posisjoner i to sikrede obligasjoner fra hhv. Havila Arile og Norwegian Travel Company som begge betaler 5,75% + 3m NIBOR.

Gjennom hele høsten har det vært et stramt marked for obligasjoner utstedt i NOK. Uroen i aksjemarkedene mot slutten av november har smittet over på obligasjoner og vi ser et svakere prisbilde. Vibrand Kreditt møter dette med en betydelig kontant posisjon og er posisjonert får å ta inn gode kreditter på bra priser.