



## Månedrappport oktober 2021

### Oppsummering

I løpet av måneden har vi tatt gevinst og solgt oss ut av energiselskapene Equinor og IPCO. Vi er fortsatt positive til sektoren, men mener at toppene innenfor disse produsentene er nådd foreløpig.

Vi har begynt å kjøpe oss opp i Orkla etter at selskapet har levert bedre resultater enn ventet og vi tror selskapet vil fortsette å levere gode marginer fremover. Gjødseprodusten Yara er også et selskap vi har kjøpt oss opp i etter at aksjen har falt mye. Aksjen har blitt presset av stadig høyere gasspriser i Europa som er den største kostnaden til selskapet. På tross av økte priser på gass leverte Yara gode resultater og vi tror på en reprising av kursen.

Vi har også økt posisjonene i H&M, Otovo og Elkem. Vi er ellers positive til selskaper innen sektoren tjenester (Hotel, restaurant, reise og matvarer) og bank/finans.

Det har vært et fantastisk marked i år og vi er fortsatt positive til aksjer. Men vi sitter med en større andel kontanter i fondene enn vi gjorde i sommer. Vi vil bruke muligheter de neste månedene til å vekte oss opp i aksjer som tar fordel av gjenåpningen og økte renter, eksempelvis selskaper innenfor tjenester og bank/finans.

Fortsatt lave renter, lav arbeidsledighet, høyt privat konsum, store investeringer i "det grønne skiftet" fra myndigheter og private er faktorer som gjør at vi er positive til markedet fremover.

### Endringer i aksjeporteføljene

Vi har begynt å kjøpe oss opp i Orkla, Yara. Vi har kjøpt oss videre opp i HM, Otovo og Elkem. Vi har fått en mindre posisjon i Industrivarden A som et utbytte fra vår posisjon i venske Handelsbanken. Equinor og International Petroleum har vi solgt oss helt ut av. Posisjonen i Sparebanken Sør-Øst Norge har vi redusert.

Orkla leverte bedre enn ventet, den organiske veksten steg 4,1%, selskapet leverte også bedre marginer innen divisjonene mat og helse (10% bedre EBIT margin). På forhånd var aksjen solgt ned på forventninger om lavere organisk vekst og lavere marginer på grunn av høyere råvare priser. Selskapet mener de har god pricing power og at de kan prise opp produktene i forhold til økte råvarepriser. Orkla er priset historisk lavt, på grunn av frykt for lavere vekst og marginer, markedet er spesielt redd for veksten hvor man tror at kjedenes egne merker vil ta markedsandel.



**VIBRAND**  
KAPITALFORVALTNING

I dette kvartalet viste Orkla hvor sterkt de ulike merkevarene står, videre viser de viktigheten av å produsere lokalt i forhold til utfordringer innen logistikk. Vi tror selskapet vil fortsette å levere gode marginer, videre tror vi at vi får svar på videre vekst gjennom flere oppkjøp. Vi tror selskapet vil oppleve en reprising, først til området kr 90-95, videre til kr 110-120. Den siste oppgangen mot kr 120 vil bli igangsatt når selskapet viser at de kan videreføre økte kostnader mot forbruker og samtidig vise noe høyere vekst gjennom oppkjøp.

Vi har begynt å kjøpe oss opp i Yara (kurs 410-420), etter et større fall i aksjen. Aksjen har blitt presset etter en større oppgang i europeiske gasspriser som er den største kostnaden til Yara. På tross av økte kostnader leverer Yara et godt resultat fordi de klarer å sette opp prisene på gjødsel og fordi de også klarer å endre produksjonen til områder utenfor Europa med lavere kostnader. Vi tror Yara er billig, aksjen handler på PE 9.5 mot historisk snitt 12. Når gassprisene normaliserer seg vil aksjen handle videre opp på bedre marginer og høyere volum. Inn mot slutten av måneden falt Europeiske gasspriser 25%. Vårt kursmål er kr 550.

Vi har solgt oss helt ut av oljeprodusentene Equinor og International Petroleum Company. Vi tror mye av dagens høye olje- og gasspriser er inne i dagens høye kurser og at aksjene ikke lenger er billige. Equinor vil vise et større tap på gass kontrakter som går til forfall i fjerde kvartal som er et resultat at selskapet har solgt gass på lave priser frem i tid, en form for sikring av gass priser. Det vi tror blir synlig er at Equinor er et råvareselskap som ikke klarer å utnytte fullt ut toppene i markedet.

### **Vibrand Kreditt**

Vibrand Kreditt steg med 0,27% i oktober. Ved månedslutt hadde fondet 7% kontanter. Vibrand Kreditt har nå en avkastning til forfall på 4,2% og en vektet gjensomsnitt durasjon på 2,7 år.

I løpet av oktober er 3 nye utstedere tatt inn i porteføljen. Dette er Nordic Corporate Bank, ML 33 Holding AS (selskapet som eier Equinor sitt bygg på Fornebu) og Sogn Sparebank. Borgestad posisjonen er tatt ut av porteføljen igjen. Mye av deres inntjening er knyttet til et kjøpesenter i Polen og vurderingen er at med økt smitte er de utsatt om det blir nye nedstenginger. Øvrige handler er kun justeringer i eksisterende posisjoner.

Også i oktober kom det svært få nye obligasjoner i norske kroner. Allikevel har aktiviteten i annenhånds markedet roet seg noe, slik at vi jevnt over ser et marginalt prisfall fra det høye nivået i september. Samtidig gir økt NIBO rente bedre avkastning i porteføljen etter hvert som det settes nye 3 måneders renter. Denne effekten vil øke utover i november.

Avkastningen i oktober ble i det lave intervallet som følge av at renteøkningen ennå ikke har fått særlig effekt og marginalt svakere kurser.



**VIBRAND**  
KAPITALFORVALTNING

## Litt om markedet og makro

*Markedet hadde følgende utvikling i oktober. S&P 500 6% DAX 2,7% OSEBX 3,2%*

Markedet har blitt påvirket positivt av en veldig god resultatsesong. Oppgangen og resultatforbedringen har vært bred. Det er spesielt sektorene innen bank/finans, energi og materialer vi har sett den relativt største oppgangen.

Det store Kinesiske eiendomsselskapet Evergrande har begynt å betale løpende forfalte renter på utestående USD dollar lån. Markedet har tolket disse betalingene positivt selv om ingen tror på bedring i det kinesiske eiendomsmarkedet.

De store sentralbankene har avholdt sine månedlige møter uten nevneverdig endringer på tross av at inflasjonen ikke viser tegn til nedgang.

Kombinasjonen av en uendret rentepolitikk og flate til svakere nøkkeltall i oktober har bidratt til marginale endringer i de lange rentene, noe som har hatt en positiv innvirkning på markedet. Spesielt har dette vært positivt for det amerikanske markedet, med en større andel vekst selskaper.

## Makro

Nøkkeltallene for oktober kan ikke tolkes for annet enn svake. Samtidig viser nøkkeltallene en svakere utvikling innen industri enn tjenester/service. På tross av at nivåene tender noe lavere innen industrien er det absolutte nivået høyt.

Industrien viser nedgang på grunn av forstyrrelser på tilbudssiden og prispress.

I Kina har vi sett en lengre periode med nedgang i industrien i forhold til tjenestesektoren.

I USA kan det se ut som en større nedgang akkurat har begynt i industrien, samtidig som en større oppgang er i ferd med å materialisere seg innen service.

PMI Industri sept. 60,7 okt. 58,4

PMI Service sept. 54,9 okt. 58,2

I Europa er utviklingen flat til noe lavere innen begge segmentene.

PMI Industri sept. 58,6 okt. 58,5

PMI Service sept. 56,4 okt. 54,7



**VIBRAND**  
KAPITALFORVALTNING

## USA

I USA er vi nå mer positive enn tidligere, hvor vi nå ser en tydelig dreining tilbake til normalen hvor service igjen vil stå for den store delen av verdiskapningen.

I løpet av september kunne vi se at privat forbruk steg, på tross av lavere inntekter (lavere inntekter på grunn av mindre statlige utbetalinger), videre kunne vi se at spareraten var lavere tilbake til nivået før pandemien. Forbrukertilliten er høy på grunn av at det er lett å få seg jobb. BNP var lavere 2% i 3kv mot 6,7% i 4kv. Lavere bilproduksjon på grunn av komponent mangel bidro til 1,5% av nedgangen i 3kv BNP.

Detalj omsetningen holdt seg bra og steg 0,7% i sept likt som aug 0,7%  
Inflasjonen er fremdeles høy og vil antakelig holde seg høy ut året.

## Europa

Europa vil i likhet med USA oppleve en større oppgang innen service enn industrien, på grunn av at industriens andel av økonomien er større i Europa enn i USA vil den generelle oppgangen være noe mindre enn i USA.

I Europa har inflasjonen begynt å stige, og vil antageligvis holde seg høy ut året. Inflasjonen i Europa er i utgangspunktet ikke noe langsiktig problem fordi Europa i motsetning til USA har mye mer ledig kapasitet i arbeidsmarkedet.

## Kina

Kina er inne i en svak periode som det kan se ut til å ta litt tid å komme seg ut av. Et mulig utfall er større statlig stimulanser. Disse vil antakelig være annerledes enn det vi har sett tidligere rettet mot fornybar energi og forbruk.

## Vårt markedssyn

Vi er fortsatt positive til aksjer, men vi har fortsatt en lavere aksjeandel enn i sommer. Vi vil bruke korreksjoner til å vekke oss opp i aksjer i løpet av kommende måneder avhengig av utviklingen i markedet.

Vi er positive til aksjer som tar fordel av en gjenåpning av økonomien. På grunn av belyste svakheter innen industri som vi tror har en varighet på 3-6 mnd, er vi mere positive til aksjer relatert til tjenestesektoren som også korrelerer med den økonomiske utviklingen vi ser i USA og Europa.

Vi tror rentenivået vil stige, men at de korte rentene vil stige mer enn de lange. Inflasjonen vil holde seg høy, de høye råvare og energiprisene vil bli overført til mat og ferdigvarer inn mot jul. Vi tror at høyere matvarepriser kan bli et tema inn mot jul.



**VIBRAND**  
KAPITALFORVALTNING

Vi tror videre at råvareprisene kan ha nådd en topp på grunn av lavere aktivitet i industrien. I perioden inn mot slutten av året kan produsentprisene falle samtidig som konsumprisen forblir høy.

Høy etterspørsel etter tjenester (hotel, restaurant, reise og matvarer) kan bidra til høyere priser og bedre marginer innen denne sektoren. Eksempler på denne type bedrifter er Orkla, Yara, Scandic Hotels, Duni.

Vi er fortsatt positive til Bank og Finans på grunn av et generelt høyere rentenivå og høyere etterspørsel etter kreditt i forbindelse med en gjenåpning.

Vi er fortsatt positive til energi som sektor, men vi tror den store oppgangen innen produsenter som Equinor, OKEA og IPC er over for denne gang. Oppgangen i energipriser i Asia og Europa har belyst at man ikke må endre takten i produksjon av olje for fort og at det fortsatt vil bli etterspurt olje i overkant av 100 mill. fat i året. Det er derfor nærliggende å tro at man vil se en høyere produksjon og utvikling av eksisterende funn i 2022. Dette vil være mere positivt for selskaper som tjener på utvikling og produksjon. Selskaper som SUBC og BWO vil kunne stige vesentlig mere enn de nevnte produsentene, aksjene er verdsatt lavt og har en stigende ordre reserve.

De høye energiprisene og målsetning om mindre CO2 utslipp vil føre til en økt satsning innen fornybar energi. Denne uken har det vært et toppmøte i G20 hvor satsning på klima har vært en av flere hovedtemaer. I tillegg er det nå et større toppmøte innen Klima i Glasgow. Kort oppsummert kommer satsningen uansett hva man måtte mene til å være veldig stor og støttet av offentlig midler.

Det er flere selskaper innen vårt univers som har kommet langt innen produksjon av fornybar energi. Det som har vært problemet er at flere av selskapene har vært priset for høyt og at det har vært for mye risiko knyttet til fremtidig drift.

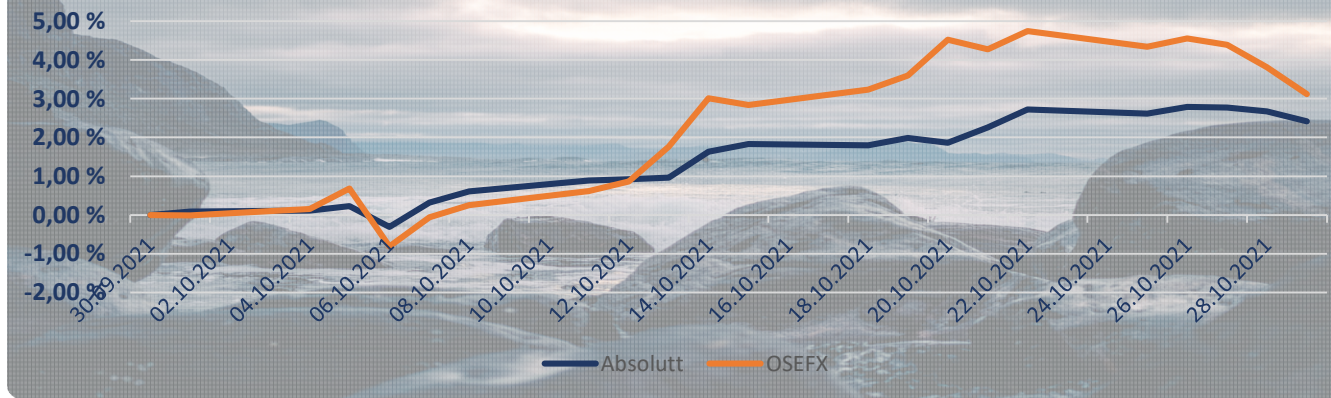
Flere av selskapene innen denne sektoren har kommet ned i pris siden toppen i fjor, samtidig har de også kommet lenger i forhold til drift hvor man kan se at både produksjon og marginer går riktig vei i forhold til estimatene.

Vi har investert en mindre posisjon i selskapet Otovo, som installerer fullintegreert solpaneler på eneboliger. Selskapet hentet penger i fjor på kurs kr 25, aksjen falt i løpet av sommeren ned til kurs kr 11 sammen med sektoren. Vi har kjøpt en mindre posisjon på kr 14 og nå handler aksjen på kr 22. Oppgangen er hjulpet av høyere energikostnader og en bedre løsning, hvor du nå kan få kjøpt en batteripakke som gjør investeringen mer lønnsom for bruker.

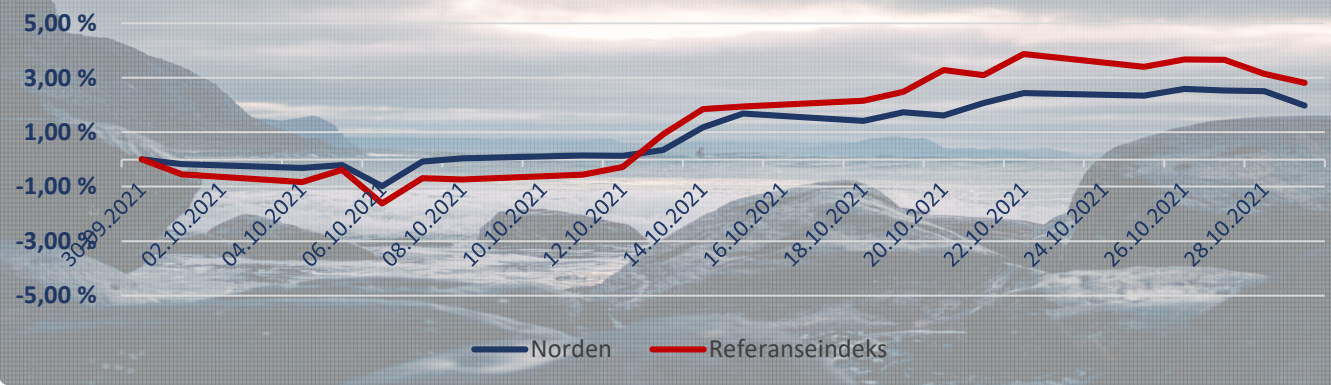
Vi vil fortsette og vri porteføljen inn mot aksjer som nevnt ovenfor inn mot slutten av året.

# Avkastning oktober

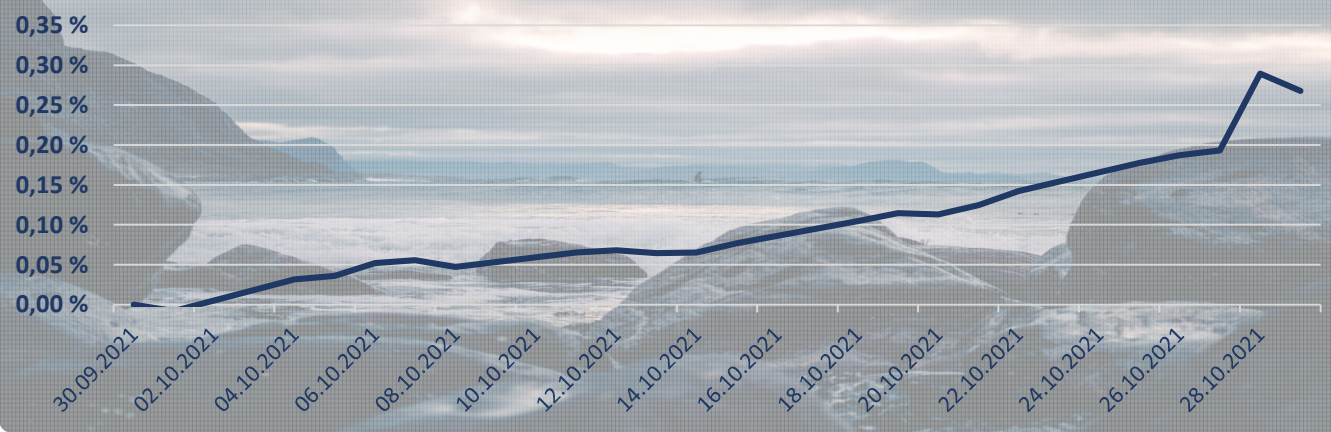
## Vibrand Absolutt



## Vibrand Norden



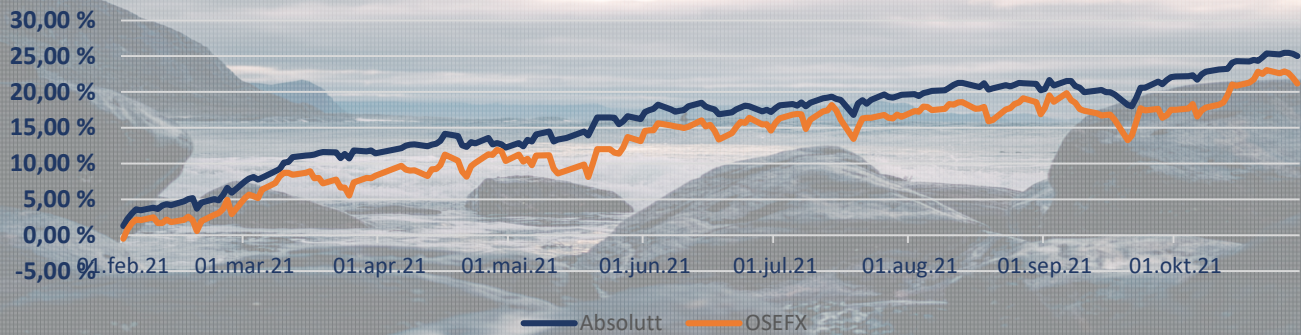
## Vibrand Kreditt



# Vibrand Absolutt

hittil i år

Avkastning 2021: 25,00%



## Topp 3 obligasjonsposisjoner

Norsk stat	4,6 %
Wallenius Wilhelmsen	2,3 %
Klaveness	1,7 %
<b>Totalt obligasjoner</b>	<b>12,9 %</b>

## Topp 5 aksjeposisjoner

Telenor ASA	5,1 %
Storebrand Ord.	4,5 %
Telia Company AB	4,5 %
Sampo Oyj A	4,1 %
SpareBank 1 Sørøst-Norge	3,5 %
<b>Resterende posisjoner</b>	<b>48,1 %</b>
<b>Aksjer totalt</b>	<b>69,7 %</b>
<b>Kontanter</b>	<b>17,3 %</b>
<b>Total portefølje</b>	<b>100,0 %</b>

## Utvikling Vibrand Absolutt

Vibrand Absolutt steg med 2,42% i oktober og referanseindeksen OSEFX endte opp 3,12%.

I løpet av måneden har vi tatt gevinst og solgt oss ut av energiselskapene Equinor og IPCO. Vi er fortsatt positive til selskapene, men mener at toppene er nådd foreløpig.

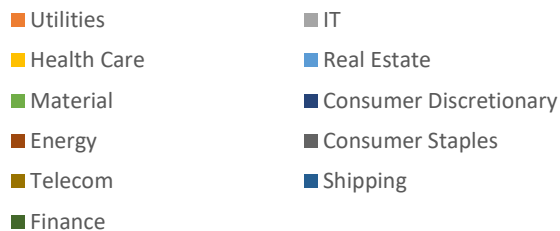
Vi har begynt å kjøpe oss opp i Orkla etter at selskapet har levert bedre resultater enn ventet og vi tror selskapet vil fortsette å levere gode marginer fremover.

Gjødselprodusent Yara er også et selskap vi har kjøpt oss opp i etter at aksjen har falt mye. Aksjen har blitt presset av stadig høyere gasspriser i Europa som er den største kostnaden til selskapet. På tross av økte priser på gass leverte Yara gode resultater og vi tror på en reprising av kursen.

Vi har også økt posisjonene i H&M, Otovo og Elkem.

Vi er ellers positive til selskaper innen sektoren tjenester (Hotel, restaurant, reise og matvarer) og bank/finans.

## SEKTOREKSPONERING





### Topp 10 aksjeposisjoner

Telenor ASA	5,4 %
Storebrand Ord.	4,8 %
Swedbank AB A	4,6 %
Sampo Oyj A	4,4 %
Duni AB	4,0 %
Telia Company AB	4,0 %
Hafnia Ltd	3,4 %
Scandic Hotels Group	3,3 %
Olav Thon Eiend.	3,3 %
Protector Forsikring	2,9 %
<b>Resterende posisjoner</b>	<b>44,1 %</b>
<b>Aksjer totalt</b>	<b>84,2 %</b>
<b>Kotanter</b>	<b>15,8 %</b>
<b>Total portefølje</b>	<b>100,0 %</b>

### Utvikling Vibrand Norden

Vibrand Norden steg med 1,98% i juli og referanseindeksen OSEFX/Vinx cap nok endte opp 2,89%

I løpet av måneden har vi tatt gevinst og solgt oss ut av energiselskapene Equinor og IPCO. Vi er fortsatt positive til selskapene, men mener at toppene er nådd foreløpig.

Vi har begynt å kjøpe oss opp i Orkla etter at selskapet har levert bedre resultater enn ventet og vi tror selskapet vil fortsette å levere gode marginer fremover.

Gjødselprodusten Yara er også et selskap vi har kjøpt oss opp i etter at aksjen har falt mye. Aksjen har blitt presset av stadig høyere gasspriser i Europa som er den største kostnaden til selskapet. På tross av økte priser på gass leverte Yara gode resultater og vi tror på en reprising av kursen.

Vi har også økt posisjonene i H&M, Otovo og Elkem.

Vi er ellers positive til selskaper innen sektoren tjenester (Hotel, restaurant, reise og matvarer) og bank/finans.

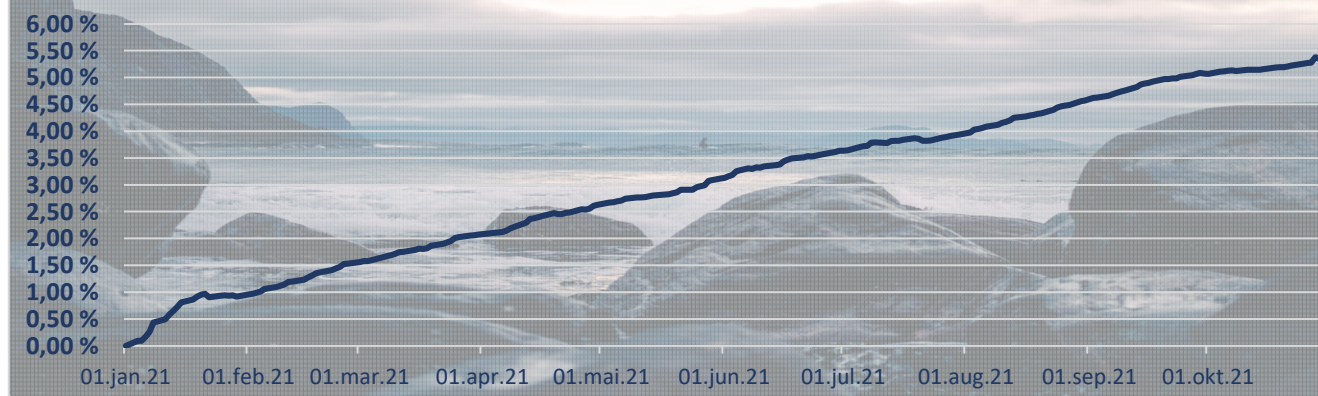




# Vibrand Kreditt

hittil i år

Avkastning hittil i år: 5,35%



## Topp 10 obligasjonsposisjoner

Wallenius Wilhelmsen	4,34 %
Klaveness	4,03 %
Stolt-Nielsen	4,02 %
Ocean Yield	3,97 %
Teekay LNG	3,85 %
Kistefos	3,40 %
SuperOffice	3,10 %
Bakkegruppen	2,96 %
DNB	2,84 %
BWO	2,80 %
<b>Resterende posisjoner</b>	<b>55,4 %</b>
<b>Obligasjoner totalt</b>	<b>90,7 %</b>
<b>Kontanter</b>	<b>9,3 %</b>
<b>Total portefølje</b>	<b>100,0 %</b>

## Utvikling Vibrand Kreditt

Vibrand Kreditt steg med 0,27% i oktober. Ved månedslutt hadde fondet 7% kontanter. Vibrand Kreditt har nå en avkastning til forfall på 4,2% og en vektet gjensnitsgjennomsnittsdurasjon på 2,7 år.

I løpet av oktober er 3 nye utstedere tatt inn i porteføljen. Dette er Nordic Corporate Bank, ML 33 Holding AS (selskapet som eier Equinor sitt bygg på Fornebu) og Sogn Sparebank. Borgestad posisjonen er tatt ut av porteføljen igjen. Mye av deres inntjening er knyttet til et kjøpesenter i Polen og vurderingen er at med økt smitte er de utsatt om det blir nye nedstengninger. Øvrige handler er kun justeringer i eksisterende posisjoner.

Også i oktober kom det svært få nye obligasjoner i norske kroner. Allikevel har aktiviteten i annenhåndsmarkedet roet seg noe, slik at vi jevnt over ser et marginalt prisfall fra det høye nivået i september. Samtidig gir økt NIBO rente bedre avkastning i porteføljen etter hvert som det settes nye 3 måneders renter. Denne effekten vil øke i effekt utover i november.

Avkastningen i oktober ble i det lave intervallet som følge av at renteøkningen ennå ikke har fått særlig effekt og marginalt

## SEKTOREKSPONERING

