

April 2017

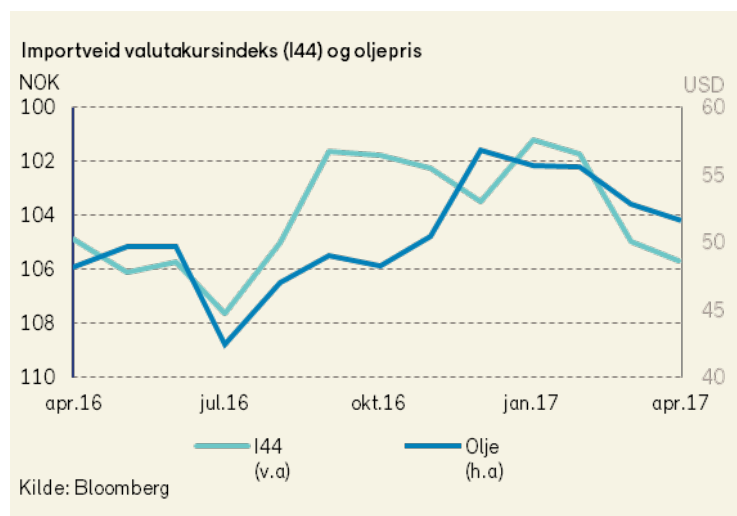
Markedsrapport
Oslo, 5. mai 2017

FF FONDSFINANS
KAPITALFORVALTNING



Oppsummering

Til tross for økende geopolitiske bekymringer, opprettholdes forventningene om fortsatt god økonomisk vekst. De fleste aksjemarkeder kunne også vise til en kursoppgang i april. Samtidig var det en generell nedgang i prisene på olje og andre råvarer. Rentenivået for langsiktige statspapirer ble noe lavere. I valutamarkedene var det en sterkere verdiutvikling for GBP og euro mens USD og NOK falt i verdi.



Innhold

Makroøkonomiske forhold

- Side 2: Konjunkturer og råvarer
- Side 3: Renter, inflasjon & valuta
- Side 5: Geopolitiske forhold
- Side 6: Norsk økonomi

Verdipapirmarkeder

- Side 7: Internasjonale aksjemarkeder
- Side 8: Det norske aksjemarkedet
- Side 9: Det norske høyrentemarkedet
- Side 11: Våre fond

Side 12-19: Faktaark

Våre fond

	April	2017
Norge	2,2%	7,3%
Norden	4,2%	12,8%
Global Helse	2,1%	11,3%
Global Energi	-2,6%	-3,9%
Aktiv 60/40	1,8%	7,2%
Obligasjon	0,2%	1,2%
Kreditt	1,4%	6,5%
High Yield	1,9%	8,4%

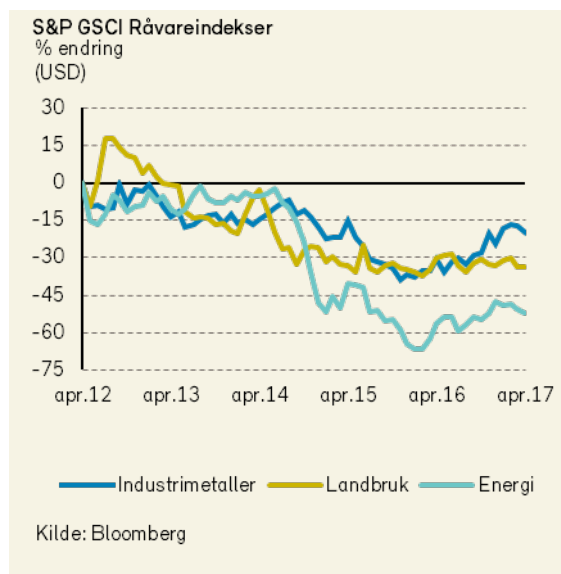
Konjunkturer og råvarer

I følge det internasjonale pengefondets (IMF) siste konjunkturrapport, har verdensøkonomien vist tegn til bedring gjennom andre halvdel av 2016 og inn i 2017. IMF anslår at den globale veksten vil ta seg opp fra 3,1% i 2016 til 3,5% i 2017 og videre til 3,6% i 2018. De globale vekstanslagene er bare marginalt høyere enn i oktober.

Veksten i industrilandene er justert noe opp, samtidig som veksten i fremvoksende økonomier er svakt nedjustert. Den globale veksten er fortsatt betydelig sterkere i land med fremvoksende økonomi sammenlignet med de tradisjonelle industrilandene. Samlet vekst for fremvoksende økonomier antas å bli 4,5% i 2017 og 4,8% i 2018.

IMF fremhever at videre global vekst er avhengig av at politikerne fortsetter å legge til rette for økonomisk samarbeid på tvers av landegrensene. Økt proteksjonisme er i så henseende en vesentlig trussel/risiko for den økonomiske veksten. IMF tror også at store og raskere rentehevinger i USA vil kunne resultere i strammere finansielle forhold, en styrket dollar og derved en trussel mot utviklingen for fremvoksende økonomier.

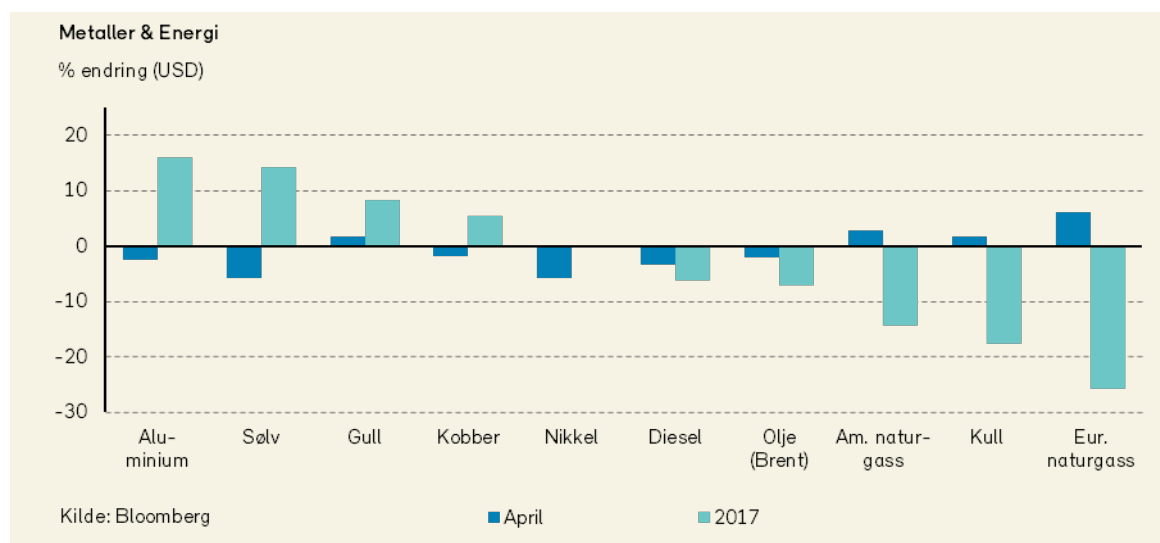
Råvareprisene fortsatte å falle i april. Rogers råvareindeks endte måneden ned med -2,3% i USD. Også denne måneden var alle de tre underindeksene, energi, metaller og jordbruk, negative. Hittil i år er råvareindeksen negativ med -4%, målt i USD. Fallet i råvareindeksen kan i stor grad tilskrives en lavere oljepris.

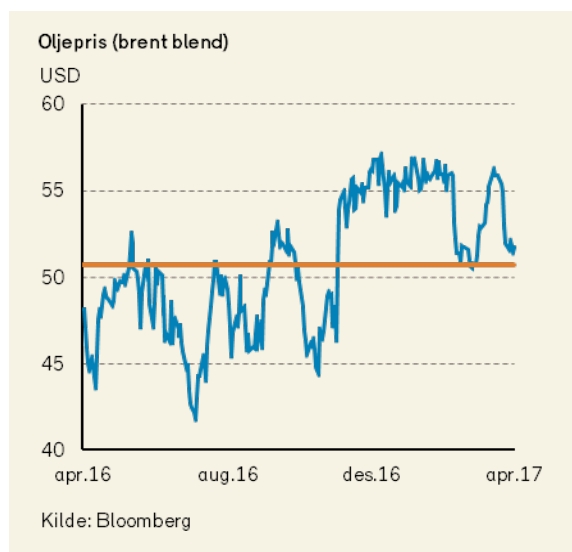


Oljeprisen (brent) falt med nye -2,1% i april og er negativ med -9% siden årets start.

I april har vi fortsatt sett en økning i antall aktive landrigger i USA. Samtidig er det kommet rapporter om trekk på råoljelagrene i USA, til tross for rapporter om fallende etterspørsel etter olje.

I april måned tok det internasjonale energibyrådet (IEA) ned anslagene om økning i etterspørselen etter olje i 2017 fra 1,4 millioner fat per dag til 1,3 millioner fat per dag. I tillegg har IEA vært klare på at de har undervurdert økningen i tilbudet fra USA, og at de sannsynligvis vil måtte endre sine prognoser framover.





Den 25. mai møtes OPEC-landene igjen i Wien for å diskutere om de ønsker å forlenge kuttavtalen som de inngikk i november 2016. Vi mener at det er stor sannsynlighet for at avtalen blir forlenget. Men vi ser også mulighetene for at OPEC kun forlenger med 2-3 måneder i første omgang, for ikke å gi amerikanske oljeprodusenter for gode arbeidsvilkår.

Gassprisene målt ved Henry Hub fortsatte å stige i april, og endte måneden opp med 2,7%. (USD). Gassprisene er likevel fortsatt redusert med -12% siden årsskiftet.

Rogers energiindeks endte april med en nedgang på -3,3%, og indeksen har falt med -12,6% siden nyttår.

Rogers metallindeks endte april måned med -2,4% i USD. Fra årsskiftet har prisutviklingen imidlertid vært sterk for metaller med en oppgang på +6,9% i USD.

April måned var en svak måned for de fleste metaller med unntak av Gull (+1,7%) og Aluminium (+2,7%). Kobberprisene falt med over -2% i april mye på grunn av frykt for svakere vekst i Kina. Det var også store fall i sølvprisene (-5,8%) og sinkprisene (-5,1%).

Rogers landbruksindeks falt med -1% i april, og indeksen er ned med -1,3% så langt i år. Bomullsprisene steg derimot med 4%, og har steget med nesten 14 % fra årsskiftet.

I 2017 har det vært en svak utvikling i lakseprisene. Ved utgangen av april var en kilo fersk laks -15,5% lavere enn ved årets start.

Renter, inflasjon og valuta

I april kom det ikke noen ny informasjon som endret synet på inflasjonsutviklingen. Bildet er fortsatt at inflasjonen er nær sentralbankens mål i Eurosonen, og overstiger målet i USA. Underliggende inflasjon, dvs. eksklusive råvarepriser, holder seg imidlertid relativt lav de fleste steder. Det tilsier at perioden med eksepsjonelt ekspansiv pengepolitikk vil kunne vedvare i noen tid fremover.

I april valgte den europeiske sentralbanken å holde innskuddsrenten uendret på -0,4% og videreføre de kvantitative lettelsene. Den svenske riksbanken økte programmet for kvantitative lettelser og utsatte tidspunktet for første renteøkning.

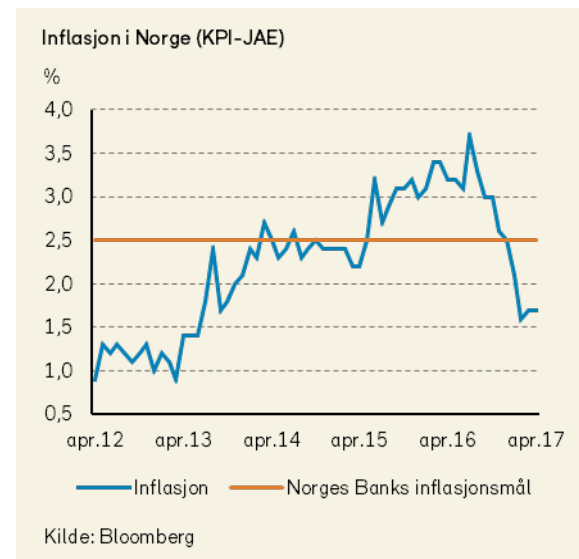
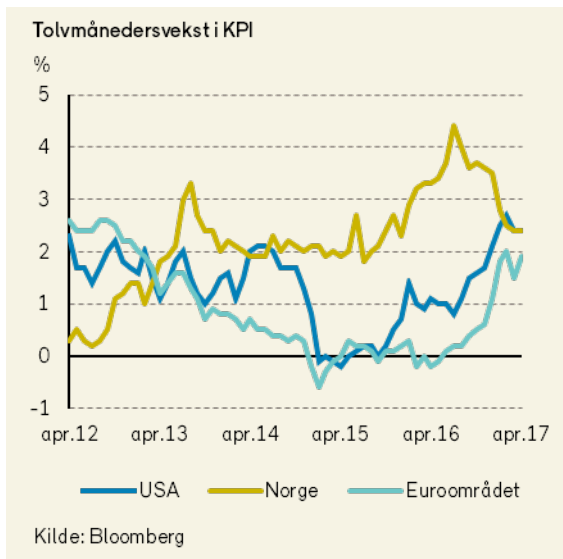
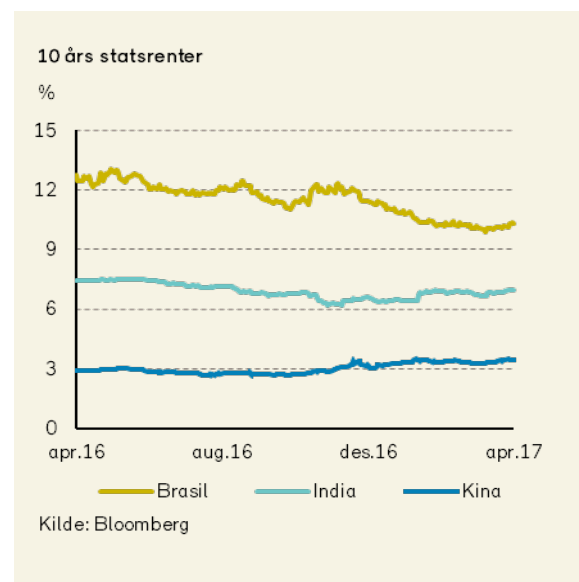
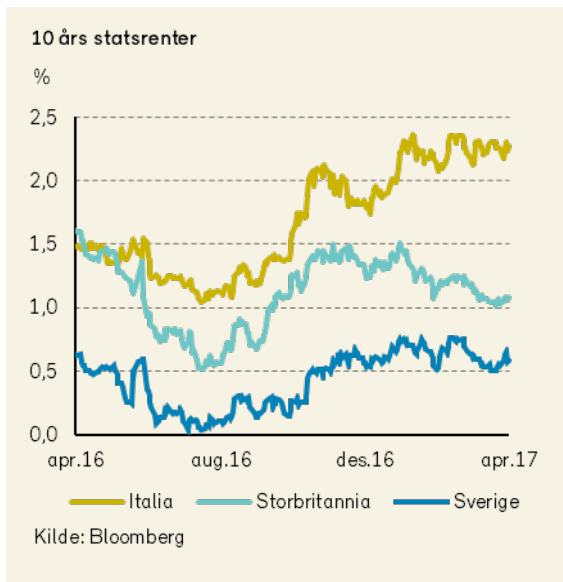
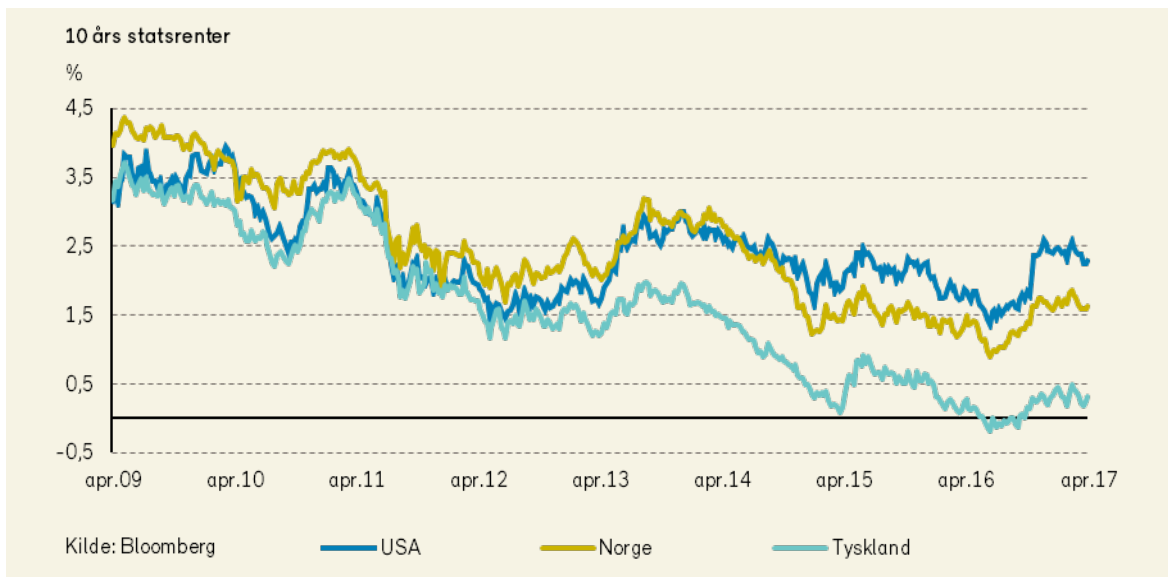
I dagens lavrenteverden for industrilandene er USA et viktig unntak. Etter rentehevingen i mars, ventes det at Federal Reserve vil vedta to nye rentehevinger i løpet av 2017.

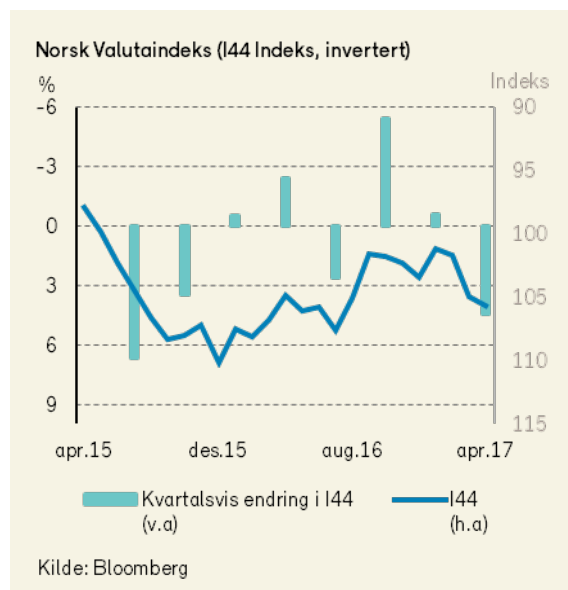
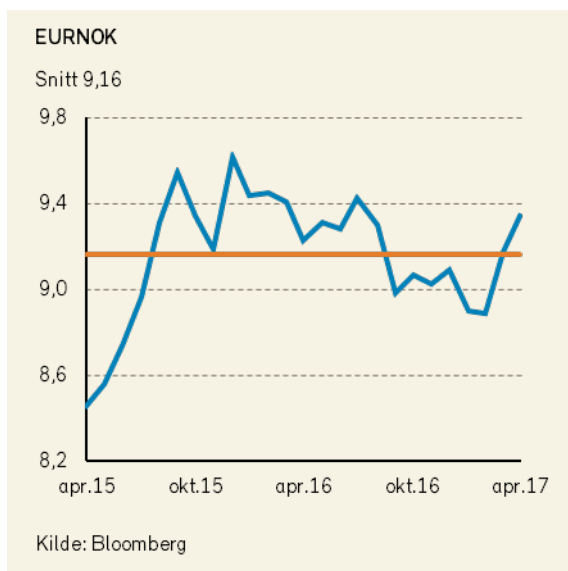
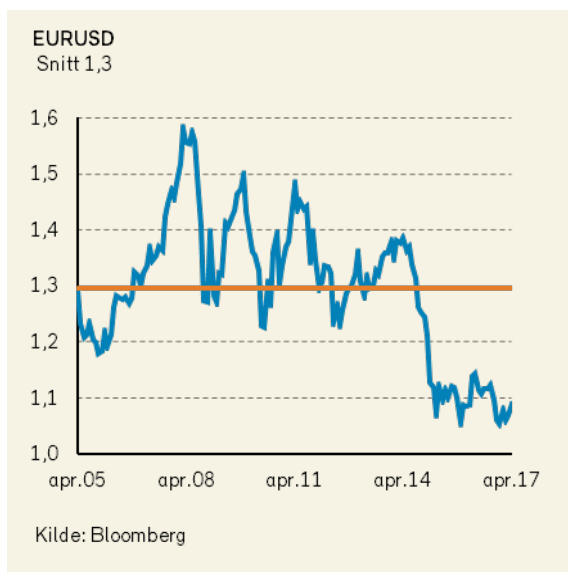
Internasjonale renter holdt seg generelt sett ganske stabile i april. Imidlertid falt renten på 10 års amerikanske statsobligasjoner med 0,10 %-poeng.

På valutafrenten var det noen interessante trekk i april. Det britiske pundet styrket seg med 3% mot dollar (og mot NOK.) Dette skjedde etter at statsminister Theresa May annonserte et nytt parlamentsvalg den 8. juni.

Også euroen styrket seg i verdi i april med snau 2% mot USD. Euroens styrking kan delvis tilskrives at første valgrunde ga økt sannsynlighet for at EU-vennlige Macron vil bli Frankrikes nye president.

Som for USD, var det i april en svak verdiutvikling for NOK, Den handelsveide verdien av NOK (I44) var ved månedens utgang på det svakestet nivået siden august i fjor.





Geopolitiske forhold

Sentrumspolitikeren Emmanuel Macron vant første runde i det franske presidentvalget. Han møter nasjonalisten Marine Le Pen i den andre og avgjørende valgrunden 7. mai. Meningsmålingene tyder på at han vil vinne valget med god margin.

Det kan være mulig at den nasjonalistiske vinden i Europa er i ferd med å snu. Det serbiske presidentvalget ble sågar vunnet av en tidligere uforsonlig nasjonalist som nå er positiv til EU (hvor Serbia ennå ikke slipper inn).

Nyheten om Macrons valgfremgang ble godt mottatt blant EU-tilhengere i Brussels, og i aksjemarkedene.

Nyheten om nyvalg i Storbritannia i juni ble også godt mottatt i finansmarkedene, men kanskje ikke blant EU-tilhengere. Statsminister Theresa May og hennes konservative parti forventes å sikre et betydelig flertall i Parlamentet, og en antatt sterkere forhandlingsposisjon i forhold til EU.

Tyrkias president, Recep Tayyip Erdogan, styrket også (med knapp margin) sin hånd over Tyrkias fremtid. I en folkeavstemning ble mer makt samlet hos presidenten, og statsministerposten avvikles. Erdogan rakk samtidig å få arrestert nærmere 1.000 personer, for det meste politimenn med antatt tilknytning til kuppforsøket i fjor. Ytterligere 9.000 tjenestemenn ble suspendert fra sine stillinger.

I april ble også to stater med ulike politiske posisjoner rammet av terrorangrep: Russland og Sverige. Europas politikere ser ikke ut til å ha funnet noen løsning i møte med terrorismen. Frankrike lyktes dog i å avverge to planlagte angrep i tilknytning til presidentvalgekampen.

Sør-Korea og Kina innførte i april sanksjoner mot Nord-Korea. Det var et svar på Nord-Koreas test av et ballistisk missil i begynnelsen av måneden. Samtidig utplasserte amerikanske styrker et anti-rakettskjold i Sør-Korea og flyttet på marinestyrker. Nord-Korea har uttalt at de er forberedt på krig med USA, uansett type.

Donald Trump demonstrerte på sin side at han kan gi ordre om å avfyre både bomber og missiler. En syrisk flybase ble blåst i filler av 59 amerikanske missiler, etter at det var blitt gjennomført kjemiske angrep mot opprørere derifra. I Afghanistan ble en ti tons bombe sluppet over et fjellområde som IS har benyttet som tilfluktssted.

Russiske protester mot Trumps angrep i Syria tyder på at den nyvalgte amerikanske presidenten kanskje ikke står så nær Putin som tidligere antatt.

Trump's utkast til skattereform ble derimot som forventet. Det viktigste elementet er å senke selskapsskatten fra 35% til 15%.

Utfordringen blir å finne en erstatning for de tapte skatteinntektene som kongressen kan godta. Det forventes at reformen vil bruke lang tid på å bli vedtatt av Representantenes hus og Senatet.

Norsk økonomi

I april var det nedgang i både oljeprisen og den internasjonale verdien av NOK. Oljeprisen og den handelsveide verdien av NOK er også lavere enn ved årets start.

En svak verdiutvikling av NOK har bidratt til at konkurransekraften og inntjeningsmulighetene til norsk næringsliv er blitt bedre. Dette bidrar igjen til at sysselsettingen lettere vil kunne bli opprettholdt.

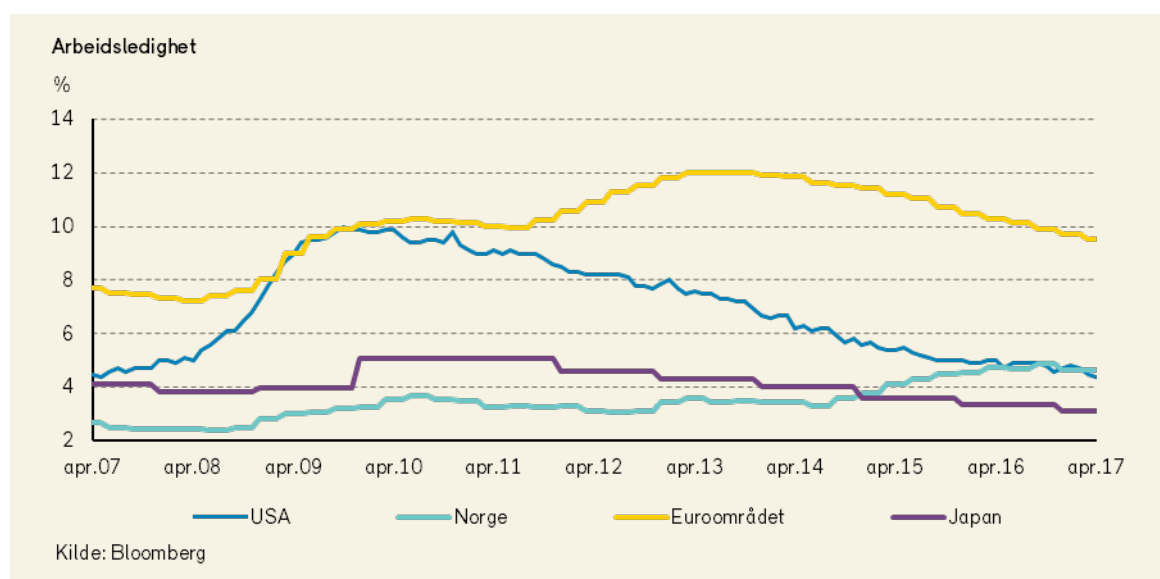
Kjerneinflasjonen har i det siste ligget noe i underkant av 2 prosent. En svakere utvikling i verdien av NOK innebærer at importert inflasjon igjen vil kunne øke.

Den norske realrenten har lenge vært svært lav og til dels negativ. Dette har vært en medvirkende forklaring til at husholdningenes etterspørsel etter lån for å kunne foreta investeringer i fast eiendom har vært stor. Husholdningenes kredittvekst har bidratt til å understøtte en sterk prisoppgang for fast eiendom.

Mange økonomer anser at norske husholdningers høye gjeldsgrad kombinert med unaturlig høye eiendoms-priser, er i ferd med å skape en «boligboble» som kan true stabiliteten i norsk økonomi.

Som et bidrag for å unngå ytterligere oppgang i boligprisene, vil den svært lave norske sentralbankrenten antagelig ikke bli satt videre ned.

Boligprisene i Oslo er i ferd med å flate ut. Det skyldes dels at en del arbeidsinnvandrere fra Europa vender hjem kombinert med høy boligbygging i Oslo-regionen. Videre har myndighetene forsøkt å redusere bankenes utlånsmuligheter ved vedtak om forskrifter for boliglån.



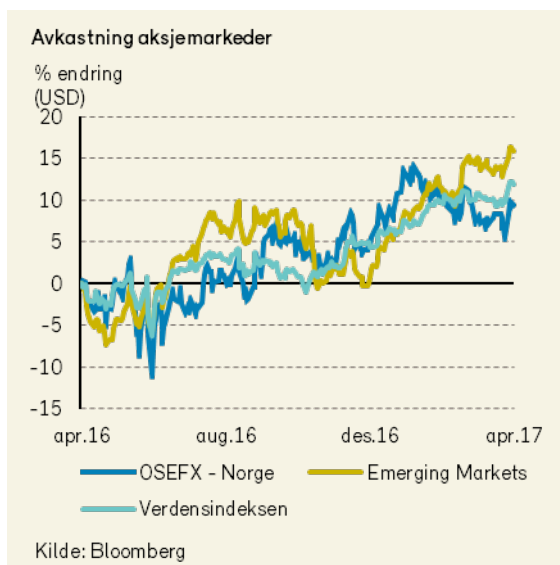
Etter den siste svekkelsen av NOK passerte verdien av Statens Pensjonsfond Utland («oljefondet») en samlet verdi på 8.000 milliarder kroner, eller omlag 1,5 mill.kr pr. innbygger. Politikernes muligheter til å drive en ekspansiv finanspolitikk er derfor fortsatt i høy grad tilstede, selv om handlingsregelen er blitt begrenset til et årlig uttak på 3% av fondets verdi.

Vi gjentar på nytt vårt mantra fra rapporten om «Økonomiske utsikter for 2017»: «En større grad av proteksjonisme og innføring av handelshindringer vil være en åpenbar trussel for fremtidig verdiskapning i små land med åpen økonomi.»

Internasjonale aksjemarkeder

Verdensindeksen MSCI World steg med 1,3% i april og fortsatte den positive utviklingen fra både februar og mars. 26. april var indeksen på sitt høyeste nivå noensinne, og sluttnoteringen den 28. april var den høyeste månedsavslutning som indeksen har hatt. Verdensindeksen har steget hver eneste måned i år, og indeksen er 6,6% (7,3% i NOK) høyere siden nyttår.

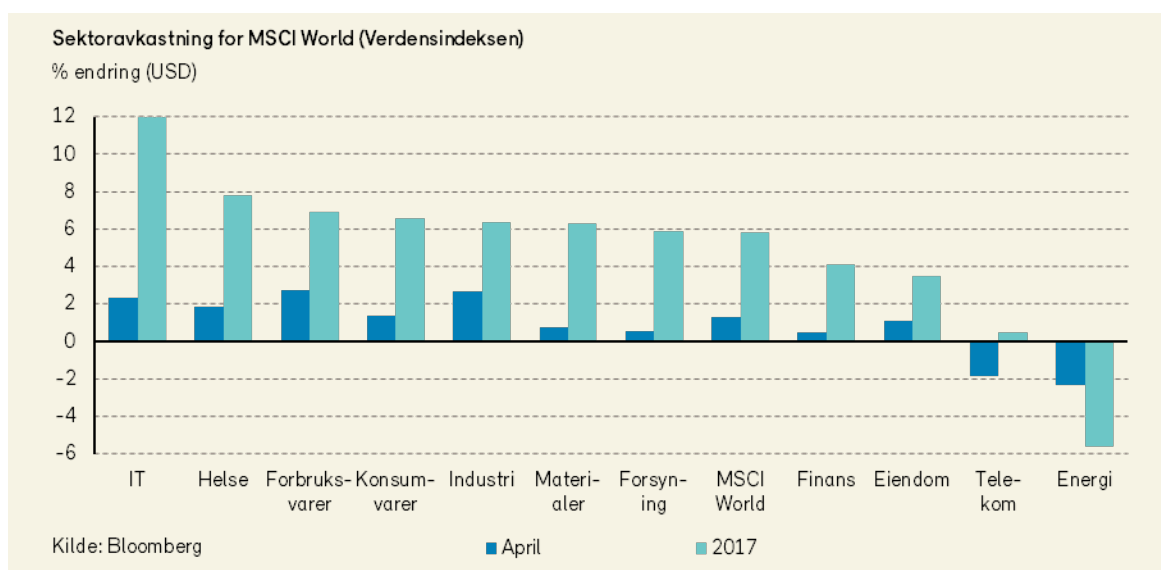
Som i mars måned var det særlig aksjer innen IT og syklisk konsum som steg i verdi. I april var det stor verdioppgang for flere av verdens høyest verdsette selskaper. Det var særlig Alphabet som stjal overskriftene i april. Selskapet bak Google, kom i slutten av april med kvartalstall som overgikk analytikernes forventninger. Aksjen endte med en oppgang over 9% i april måned.

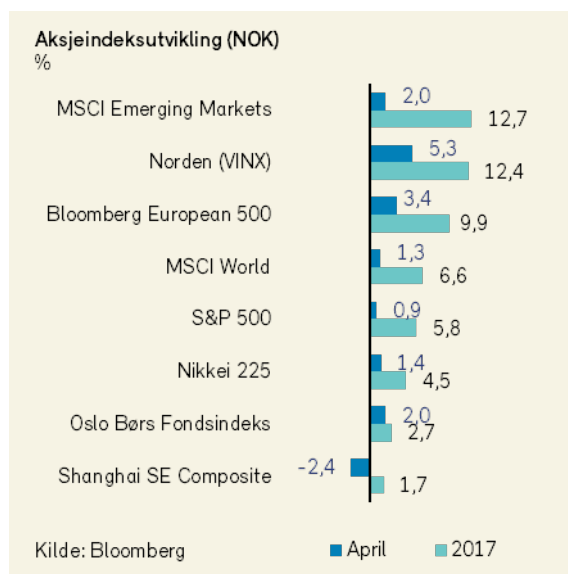


Videre kunne også Microsoft (+4%), Amazon (+4,3%) og Facebook (+5,8%) vise til en sterk verdiutvikling.

Kursutviklingen var svakest for selskaper innenfor telekommunikasjon og energi som falt med henholdsvis -1,8% og -2,4%. Energiselskaper falt særlig som følge av nedgang i oljeprisen. Verdens største børsnoterte oljeselskap, Exxon Mobil leverte gode regnskapstall, men falt allikevel med -0,5% i april og verdien er ned nesten -10% i 2017.

De store bankene Wells Fargo (-3,3%) og JP Morgan Chase (-1%) falt også i april måned til tross for at begge leverte gode tall for 1. kvartal.





Ved inngangen til mai er vi så vidt kommet i gang med resultatene for 1. kvartal. På generell basis har resultatene vært bedre enn forventet både i USA og Europa.

S&P 500 steg med 0,9%, målt i USD i april. Så langt i år er den amerikanske indeksen opp med 6,5%.

Store internasjonale selskaper som Staples (+11,4%) og Caterpillar (+11,1%) var blant de beste aksjene i løpet av april. Aksjer innenfor energisektoren falt mest. Transocean (-11,4%), Chesapeake Energy (-11,5%) og National Oilwell Varco (-12,8%) var noen av de selskapene som falt mest i april måned.

I Europa steg Bloomberg European 500-indeksen med 1,5% (3,4% i NOK). Aksjer innenfor syklisk konsum og telekommunikasjon steg mest, mens det var aksjer innenfor energi og råvarer som falt mest. Den spanske banken Banco Popular Espanol har store finansielle problemer, og aksjen var ned nærmere -30% i april måned.

Det nordiske aksjemarkedet var sterkt i april, og VINX indeksen steg med 5,3% i NOK. Det viktigste bidraget til indeksoppgangen var sterk kursutvikling for flere av de største selskapene i indeksen. Novo Nordisk steg +13% etter en svak start på året. Det gjorde også Volvo, drevet av en knallsterk førstekvartalsrapport og tegn til bedre ordreinngang. Kvartalsrapportene fra svenske og finske industriselskaper ble generelt godt mottatt.

I Japan steg Nikkei-indeksen 1,5% i april (+3,4% i NOK). Indeksen er opp 0,4% hittil i år (4,5% i NOK).

I april endte MSCI World Emerging Markets opp 2% og er så langt i år opp 13,4% (12,7% i NOK).

Det norske aksjemarkedet

Til tross for nedgang i oljeprisen i april var det en noe bedre utvikling i det norske aksjemarkedet enn i internasjonale aksjemarkeder, regnet i felles valuta. Det norske aksjemarkedets kursutvikling hittil i år er likevel (i felles valuta) svakere enn de fleste av verdens aksjemarkeder.

I april steg fondsindeksen på Oslo Børs med 2%, mens hovedindeksen steg med 1,4%. Omlag 2/3-deler av indeksenes verdipapirer viste verdioppgang. I april var det særlig verdioppgang for selskaper innenfor sektorene defensivt konsum og finans. Herunder var det i motsetning til i første kvartal i år en oppgang for aksjer innen fiskeoppdrett.

For selskaper innen sektorene råvarer og telekommunikasjon var det derimot verdinedgang, som følge av utviklingen for de store selskapene Telenor, Norsk Hydro og Yara.

For selskaper innenfor energisektoren var det blandet verdiutvikling i april. Herunder kan vi merke oss at Subsea 7 var det selskapet som i april ga størst verdibidrag til indeksoppgangen, med en sterk kursoppgang etter gode resultater for 1.kvartal. Samtidig var Statoil det selskapet som ga størst negativt verdibidrag til fondsindeksen i april.

Fra årsskiftet viser de to forannevnte indeksene, OSEFX og OSEBX, en oppgang på hhv. 2,7% og 1,4%. Indeksenes avkastning er særlig blitt trukket ned av at verdiutviklingen for Statoil og fire selskaper innenfor fiskeoppdrett har vært negativ regnet fra årets start.

Vi forventer, som ved årets start, at 2017 i vil gi en mager avkastning for aksjeinvesteringer på Oslo Børs. Basisalternativet for utviklingen i OSEFX-indeksen i 2017 har vi anslått til å være innenfor -5% til +10% Mulige utfallsrom er imidlertid betydelig større på begge sider av vårt anslag.

Utviklingen i internasjonale aksjemarkeder og oljeprisen vil her kunne få betydelig innflytelse. Dessuten legger vi til grunn at det ikke skjer noen større endringer i norske bedrifters muligheter til å delta i internasjonal varehandel som følge av økende proteksjonisme.

Verdiutvikling Oslo Børs Fondsindeks

- Aksjer med indeksvekt > 0,7%

Selskap	Indeks-vekt (%)	Verdiutvikling (%)	
		April	2017
Norsk Hydro	9,1	-1,7	18,6
Telenor	9,1	-2,9	7,6
DNB	8,7	2,8	8,9
Statoil	8,6	-3,4	-9,4
Subsea 7	4,8	10,9	34,7
Orkla	4,7	4,6	2,9
Yara International	4,5	-3,4	-6,1
Marine Harvest	4,4	9,1	-6,5
Gjensidige Forsikring	3,4	6,3	1,5
Storebrand	3,3	1,8	26,6
TGS	2,5	3,1	-1,5
Schibsted B	2,2	-2,0	5,2
Schibsted A	2,1	-3,4	7,8
Aker BP	1,9	5,9	-4,8
Bakkafrost	1,8	14,0	-11,7
Veidekke	1,7	1,3	-7,3
Leroy Seafood Group	1,7	14,8	-10,3
Entra	1,7	7,0	16,9
Tomra Systems	1,4	8,4	12,6
Salmar	1,3	10,0	-21,1
AF Gruppen	1,3	-0,3	-1,0
XXL	1,3	-1,1	-5,6
Atea	1,1	6,2	34,9
Norwegian Finans Hold.	1,1	0,4	-7,5
Aker	1,1	3,1	6,0
Kongsberg Gruppen	1,0	3,2	10,6
Aker Solutions	1,0	-5,3	18,4
Norwegian Air Shuttle	0,9	3,0	-15,1
Opera Software	0,7	-3,7	4,0
Nordic Semiconductor	0,7	9,9	-2,0
Olav Thon Eiendomss.	0,7	4,7	5,3
DNO	0,6	0,4	-14,4

Kilde: Bloomberg

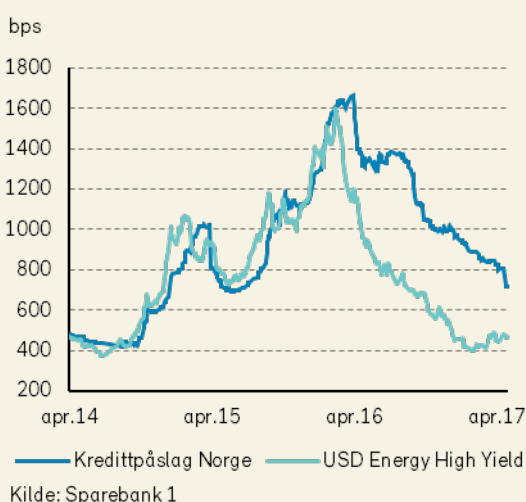
Det norske høyrentemarkedet

Den positive utviklingen i høyrentemarkedet fortsatte i april. Det var samtidig god aktivitet på emisjonssiden, til tross for mange påskedager. Videre kom det nye meldinger om at obligasjonseiere ved restruktureringer kan komme bedre ut enn fryktet i markedene.

I Siem Offshore har obligasjonskursene steget med om lag 50% siden januar. Restruktureringen av obligasjonene i april med tilhørende obligasjonkjøp fra Siem Industries bidro til å trekke kursene markant opp. En enda bedre utvikling har obligasjonseierne i Solør Bioenergi opplevd. Der har kursen doblet seg, etter at selskapet fikk bankfinansiering og vil innløse obligasjonslånet til pari kurs.

Det norske høyrentemarkedet kan styrke seg videre fremover, og kredittpåslagene kan falle ytterligere. Siden de norske kredittpåslagene toppet ut i februar i 2016, har det norske markedet ikke helt fulgt med i den positive utviklingen for amerikanske energiobligasjoner.

Kredittpåslag Norge vs. US High Yield energy



Renter og valuta								
Land	Sentralbank- rente (%)	Inflasjon siste år (%)	10-års statsobligasjon (%-punkter)			Valuta vs. NOK		Valuta vs. USD siste år
			Rente (%)	Endr. apr.	Endr. 2017	28-apr.	12 mnd. endr. (%)	(%)
USA	1,00	2,4	2,28	-0,11	-0,16	8,6	6,2	0,0
Kina	4,35	0,9	3,46	0,19	0,43	1,24	-0,2	-6,0
Japan	-0,07	0,2	0,01	-0,06	-0,03	7,7	1,8	-4,1
Tyskland	0,00	2,0	0,32	-0,01	0,11	9,3	1,2	-4,7
Storbritannia	0,25	2,3	1,08	-0,05	-0,15	11,1	-6,0	-11,5
Frankrike	0,00	1,2	0,83	-0,13	0,15	9,3	1,2	-4,7
Italia	0,00	1,8	2,28	-0,03	0,46	9,3	1,2	-4,7
Spania	0,00	2,6	1,64	-0,02	0,26	9,3	1,2	-4,7
Sveits	-0,75	0,6	-0,14	-0,02	0,08	8,6	2,6	-3,4
Danmark	0,00	1,0	0,60	0,00	0,29	1,26	1,3	-4,7
Finland	0,00	0,8	0,40	-0,04	0,06	9,3	1,2	-4,7
Norge	0,50	2,4	1,61	-0,01	-0,01	1	--	-5,8
Sverige	-0,50	1,3	0,58	-0,02	0,03	0,97	-3,5	-9,2
Australia	1,50	2,1	2,58	-0,13	-0,19	6,4	4,5	-1,6
Canada	0,50	1,6	1,55	-0,08	-0,17	6,3	-2,3	-8,0
New Zealand	1,75	2,2	3,04	-0,15	-0,29	5,9	4,5	-1,6
Sør-Afrika	7,00	6,1	8,69	-0,18	-0,22	0,64	13,1	6,5
Brasil	11,25	4,6	10,30	0,24	-1,10	2,7	15,1	8,1
India	6,25	3,8	6,96	0,29	0,45	0,13	9,8	3,2
Mexico	6,50	5,4	7,22	0,21	-0,20	0,45	-3,3	-9,0
Russland	9,25	4,3	7,61	-0,30	-0,75	0,15	20,9	13,6

Kilde: Bloomberg (siste tilgjengelige data)

Oversikt over våre fonds historiske utvikling

Våre fond	Norge	Norden	Global Helse	Global Energi	Aktiv 60/40	Obli-gasjon	Kreditt	High Yield	Oslo Børs Fonds-indeks	Nordisk Fonds-indeks	Verdens-indeksen (NOK)	Stats-veksel-indeks
Avkastning												
April	2,2 %	4,2%	2,1%	-2,6%	1,8 %	0,2%	1,4%	1,9%	2,0%	5,3%	1 %	0,0%
Hittil i år (2017)	7,3%	12,8%	11,3%	-3,9%	7,2%	1,2 %	6,5 %	8,4%	2,7%	12,4%	6,6%	0,2%
2016	23 %	6 %	-1 %	23 %	5 %	2,3 %	6 %	8 %	11 %	-3 %	3 %	1 %
2015	4 %	10 %	24 %	-9 %			-2 %	-20 %	7 %	22 %	15 %	1 %
2014	8 %		40 %	-15 %			-1 %	-5 %	6 %	19 %	27 %	1 %
2013	18 %		46 %				6 %		24 %	38 %	35 %	2 %
2012	19 %		11 %						21 %	15 %	5 %	2 %
Siste 5 år	75 %		199 %						73 %	131 %	117 %	6 %
Gjsn. siste 5 år ¹	12 %		24 %						12 %	18 %	17 %	1 %
Siste 10 år	100 %		239 %						37 %		65 %	24 %
Gjsn. siste 10 år ¹	7 %		13 %						3 %		5 %	2 %
Siden oppstart ²	873 %	31 %	256 %	-9 %	13 %	3,5 %	16 %	-11 %				
Standardavvik												
Siste 3 år	12 %		13 %	17 %			5 %	10 %	10 %	11 %	12 %	0 %
Nøkkeldata												
Fondets størrelse (mill.kr.)	1 281	330	435	52	104	122	267	278				
Netto andelsverdi pr. 28.4.2017	9 728	13 113	35 618	2 647	45 977	10 238	10 596	8 711				
¹ geometrisk beregnet												
² Global Energi og Aktiv 60/40 regner avkastning fra mandatsending												
Kilde: Bloomberg												



Redaktør og ansvarlig for innholdet i våre markedsrapporter er

Odd Hellem
Investeringsdirektør

Ansvarsbegrensning: Dette dokumentet uttrykker Fondsfinans Kapitalforvaltnings vurderinger og markedssyn per dato for rapporten. Markedssynet og våre vurderinger vil løpende kunne endres som følge av markedsendringer og annen informasjon. Dokumentet er på ingen måte et tilbud om eller underlag for beslutninger om kjøp og salg av verdipapirer. Dokumentet skal heller ikke oppfattes å inneholde anbefalinger om kjøp eller salg av verdipapirer eller verdipapirfond. Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning.

Fondsfinans Norge

Markedskommentar: Oslo Børs fondsindeks steg med 2% i april. Over 2/3-deler av fondsindeksens 62 verdipapirer hadde verdioppgang. Størst positivt indeksbidrag kom fra Subsea 7 (+11%), DNB (+3%), og noen av oppdrettsselskapene: Marine Harvest (+9%), Bakkafrost (+14%) og Lerøy Seafood (+15%). Størst negativt indeksbidrag kom fra utviklingen for Statoil (-3%) og Telenor (-3%) **I løpet av årets fire første måneder har fondsindeksen steget med 2,7%.**

Porteføljekommentar: Fondsfinans Norge hadde i april en positiv verdiutvikling på 2,2%. April var den tiende måneden på rad hvor fondets avkastning var bedre enn fondsindeksen. Verdsettelsen av fondet ved utgangen av april er den høyeste måneds-verdsettelsen noensinne. **I løpet av årets fire første måneder har fondets verdi steget med 7,3%.** Rangert etter 10 års historikk har Morningstar klassifisert Fondsfinans Norge som et 5 stjerners fond. Hele 3/4-deler av fondets investeringer steg i verdi i april. PGS var den eneste investeringen som falt mer enn -10%. De to investeringene som ga suverent størst verdibidrag til porteføljen var SRBank (+9%) og Subsea 7 (+11%). Fondet har siden i fjor ikke hatt noen investeringer i fiskeoppdrett. I april foretok vi likevel en ny investering i Lerøy Seafood, som også bidro til god avkastning (+12%). I løpet av måneden har vi solgt restinvesteringen i Wallenius Wilhelmsen. Videre har vi redusert investeringene særlig i DNB, Subsea 7 og Europris og redusert investeringene i de fire grunnfondsbevisene som fondet eier. Inveseringene er særlig økt i Norsk Hydro, Storebrand og Aker BP. Alle fondets 28 investeringer er notert på Oslo Børs. Fondet var nesten fullinvestert ved månedsslutt.

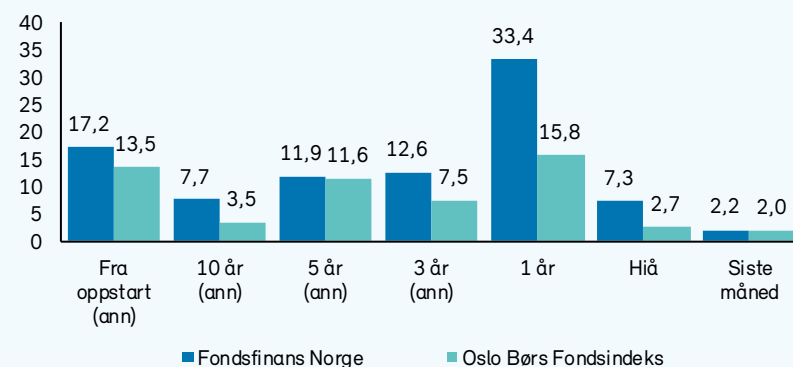


Odd Hellem,
Investeringsdirektør

Hellem har forvaltet fondet siden 01.04.2003.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning (%)



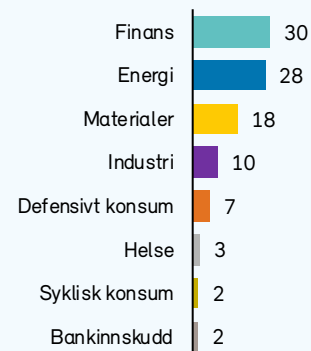
Nøkkeltall

Startdato	16.12.2002
Størrelse (mill. kr)	1 281
Andelsverdi	9 727,89
Risikoklassifisering	6
Årlig honorar	1 %

Risikotall (siste 3 år)

	Fond Indeks	
Std avvik	11,6	10,2
Alpha	5,1	0
Beta	1	1
R2	76	100
Sharpe Ratio	1,2	0,7
Tracking Error	5,8	0

Sektoroversikt (%)



Beste bidragsyttere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Sparebank 1 SR Bank	9,1	0,7
Subsea 7	10,9	0,5
Europris	7,8	0,2
Aker BP	5,9	0,2
Photocure	6,0	0,2

Svakeste bidragsyttere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Petroleum Geo-S	-10,7	-0,3
Statoil	-3,4	-0,2
Yara International	-3,5	-0,2
Aker Solutions	-5,3	-0,1
Norsk Hydro	-1,7	-0,1

Største enkeltinvesteringer (%)

Storebrand	8,6
Norsk Hydro	8,4
Sparebank 1 SR Bank	8,0
Statoil	7,7
DNB	5,2
Yara International	4,9
Aker	4,7
Orkla	4,6
Aker BP	4,3
Borregaard	4,2
SUM	60,6

Fondsfinans Norden

Markedskommentar: Den nordiske indeksen (VINX) fortsatte den kraftige oppgangen i april og steg 5,3%, målt i NOK. Hittil i år har indeksen steget 12,4%. Deler av kursoppgangen skyldes en svakere norsk krone, men det viktigste bidraget til indeksoppgangen var sterk kursutvikling blant flere av de største selskapene i indeksen. Novo Nordisk steg +13% etter en svak start på året. Det gjorde også Volvo, drevet av en knallsterk førstekvartalsrapport og tegn til bedre ordreinngang fremover. Kvartalsrapportene fra svenske og finske industriselskaper ble generelt godt mottatt.

På den annen side sank Hennes & Mauritz og Ericsson begge med -4% (i NOK). Selskapene har tapt markedsposisjon de siste kvartalene.

Porteføljekommentar: I april steg Fondsfinans Norden 4,2%. Hittil i år har fondet steget 12,8%. Husqvarna kunne nok en gang presentere gode kvartalsresultater; omsetningen av robotgressklippere øker. Aksjen steg +14% og bidro dermed mest positivt til fondets utvikling, målt i NOK. Svenske og finske industriselskaper bidro eller mest positivt.

Smykkeprodusenten Pandora sank -3%, målt i NOK. Forventninger om svakere omsetningsvekst bidro til den svake kursutviklingen.

I april solgte fondet seg ut av spesiallegemiddelselskapet Swedish Orphan Biovitrum. Samtidig investerte Fondsfinans Norden i legemiddelprodusenten Recipharm. Posten i Volvo ble økt noe, ellers ble det kun foretatt mindre justeringer.

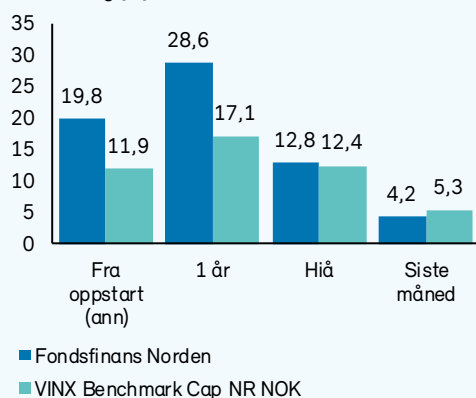


Arne Simensen,
Porteføljeforvalter

Simensen har forvaltet fondet siden oppstart 17.09.2015.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning (%)



Største enkeltinvesteringer (%)

Husqvarna B	4,3
Nokia	3,8
Storebrand	3,8
Aker	3,8
Vestas Wind Systems	3,7
Pandora	3,7
Huhtamaki	3,5
Danske Bank	3,5
Sparebank 1 SR Bank	3,5
AAK	3,3
SUM	36,8

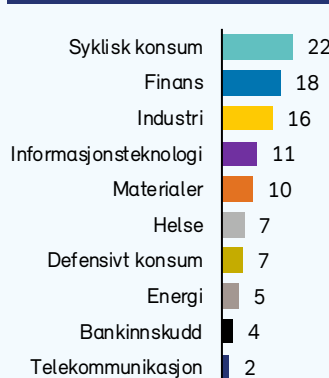
Nøkkeltall

Startdato	17.09.2015
Størrelse (mill. kr)	330
Andelsverdi	13 113,06
Risikoklassifisering	5
Årlig honorar	1,5 %

Risikotall (siden oppstart)

	Fond Indeks	
Std avvik	12,8	12,4
Alpha	8,3	0,0
Beta	1,0	1,0
Sharpe Ratio	1,5	0,9
Tracking Error	4,6	0,0

Sektoroversikt (%)



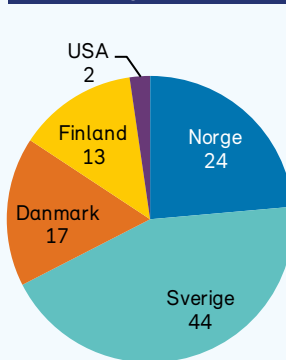
Beste bidragsytere siste måned (%)

Selskap	Avkastning	Bidrag
Husqvarna B	13,6	0,6
Valmet	16,6	0,5
Huhtamaki	10,6	0,4
Trelleborg B	11,4	0,3
Sparebank 1 SR Bank	9,1	0,3

Svakeste bidragsytere siste måned (%)

Selskap	Avkastning	Bidrag
Pandora	-2,9	-0,1
Link Mobility Group	-4,8	-0,1
Statoil	-3,4	-0,1
Astrazeneca	-2,6	-0,1
Autoliv Inc.	-2,9	-0,1

Børsnotering (%)



Fondsfinans Global Helse

Markedskommentar: I april steg Morgan Stanley World Health Care Index (total return) med 1,9% i USD, tilsvarende 1,8% i NOK. Hittil i år har indeksen steget med 10,5% i USD, tilsvarende 9,8% i NOK.

Den positive kursutviklingen kan først og fremst tilskrives selskaper innen helsetjenester og medisinsk utstyr. Legemiddelprodusesentenes kursutvikling var mer forsiktig i april. Mange har ennå ikke presentert kvartalsrapporter, men så langt har resultatene vært positive, om enn noe blandet.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Global Helse steg med 2,1% i april, og fondet har steget med 11,3% hittil i år. Fondets verdsettelse ved utgangen av april var den høyeste månedsverdsettelsen noensinne.

De fleste investeringene steg i verdi i april, målt i NOK. Den spanske dermatologispesialisten Almirall steg mest med +11% kursoppgang. Nederlandske Philips leverte god kvartalstall og steg +7%. Kun et selskap falt mer enn -5%: Amerisourcebergen. Prispress på generica-medisiner bidrar til lavere vekstforventninger til selskapet.

I løpet av måneden har fondet solgt seg ut av Swedish Orphan Biovitrum og samtidig investert i det britiske legemiddelselskapet Shire. Dessuten er blant annet investeringene i de europeiske selskapene Capio, Roche og Photocure økt.

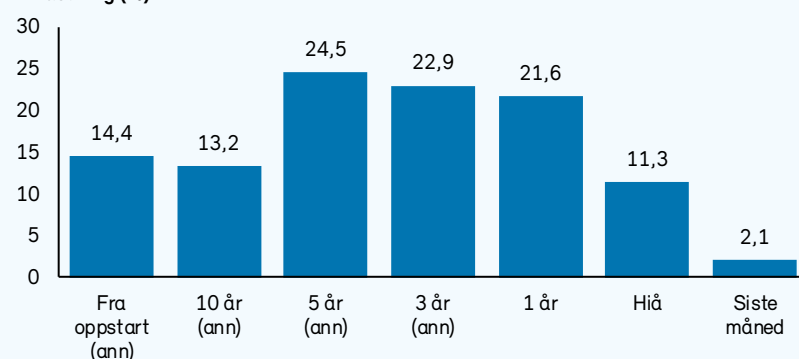
Ved kvartalslutt var investeringene fordelt på 34 selskaper, hvorav 21 er amerikanske selskaper og 13 er europeiske. Alle investeringene er børsnoterte. Fondet var nesten fullinvestert ved kvartalslutt.



**Arne Simensen,
Porteføljeforvalter**

Simensen har forvaltet fondet siden 01.04.2017.

Avkastning (%)



Nøkkeltall

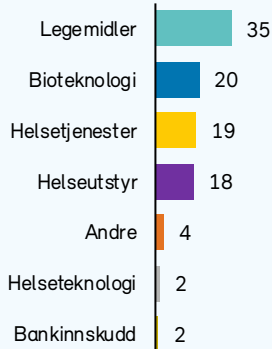
Startdato	27.06.2000
Størrelse (mill. kr)	435
Andelsverdi	35 617,71
Risikoklassifisering	5
Årlig honorar*	1 %

*Performance fee

Risikotall (siste 3 år)

	Fond
Std avvik	13,2
Sharpe Ratio	1,7

Sektoroversikt (%)



Beste bidragsyttere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Almirall	10,6	0,3
Philips Electronics	7,2	0,3
Quest Diagnostics	7,6	0,2
Hologic	5,8	0,2
Photocure	6,0	0,2

Svakeste bidragsyttere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Amerisourcebergen Corp	-7,6	-0,2
Astrazeneca	-2,6	-0,1
Zimmer Biomet Holdings	-2,3	-0,1
Laboratory Corp	-2,6	-0,1
Eli Lilly & Co	-2,7	-0,1

Største enkeltinvesteringer (%)

Philips Electronics	4,1
Hologic	4,0
Amgen	3,9
Zimmer Biomet Holdings	3,7
Novartis	3,6
Roche Holding	3,6
Astrazeneca	3,6
Abbott Laboratories	3,4
Davita	3,4
Allergan	3,4
SUM	36,7

Fondsfinans Global Energi

Markedskommentar: Oljeprisen (brent) falt -2% i USD og er ned -9% hittil i år. Gassprisene steg med 2,7% i april, men er fortsatt ned -12% siden nyttår.

MSCI World Energy indeksen endte måneden ned -2,3% (målt både i NOK og USD), mens Oslo Børs Oljeservice indeks steg med 3,6% i april.

Porteføljekommentar:

Fondsfinans Global Energi endte ned -2,6% april måned, og er så langt i år ned -3,9%. Til sammenligning er MSCI world energy indeksen ned -7,7 i NOK.

I mars har fondet solgt seg ut av en obligasjon i Siem offshore etter at vi har fått over 20% avkastning på denne investeringen. Fondet har tatt inn et nytt selskap, Avance Gas, i porteføljen.

Avance gas er et norsk rederi med 14 VLGC'er (Very Large Gas Carriers) som frakter LPG over hele verden. Selskapet har stor eksponering mot spot-markedet og vi tror ratene vil bedre seg gjennom sommeren.

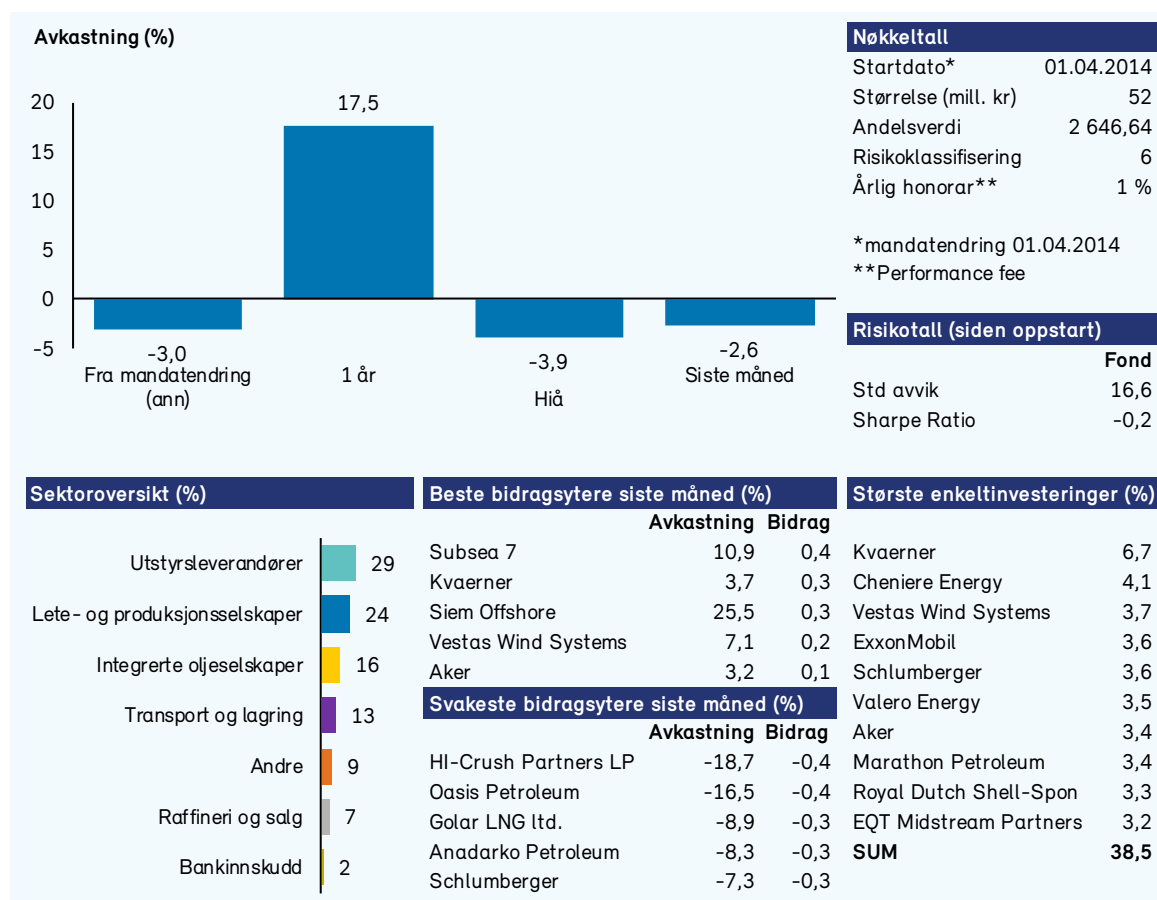
Ellers har fondet vektet seg opp i Kværner og Faroe Petroleum, mens vi har vektet oss noe ned i Magseis og Subsea 7.



Tor Henrik Thorsen,
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet fondet siden 12.05.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Aktiv 60/40

Markedskommentar: Bloomberg World Index steg med 1,2 i april målt i NOK. Oslo Børs fondsindeks steg med 2% i april, mens DnBs High Yield indeks (BB+ og lavere) var opp 2,3% i forrige måned.

Porteføljekommentar:

Fondsfinans Aktiv 60/40 fortsetter å levere meget god avkastning og steg med 1,8% forrige måned. Hittil i år er fondet opp med 7,2%. Fondets indeks (40% Bloomberg world, 20% OSEFX og 40% ST1X) steg med 0,5% i april og er opp 2,4% hittil i år.

Fondet har vektet seg noe opp i Fondsfinans Global Helse og Fondsfinans Norden i måneden som var. Andelen fond utgjør nå litt over 76% av investeringene.

I den norske aksjeporteføljen har vi solgt oss ut av Veidekke og tatt inn oppdrettsselskapet Salmar i løpet av april. Fondet har vektet seg noe ned i Photocure, SR-Bank, Subsea 7 og DNB. Vi har vektet oss noe opp i Kværner, Norsk Hydro, Akastor og PGS.

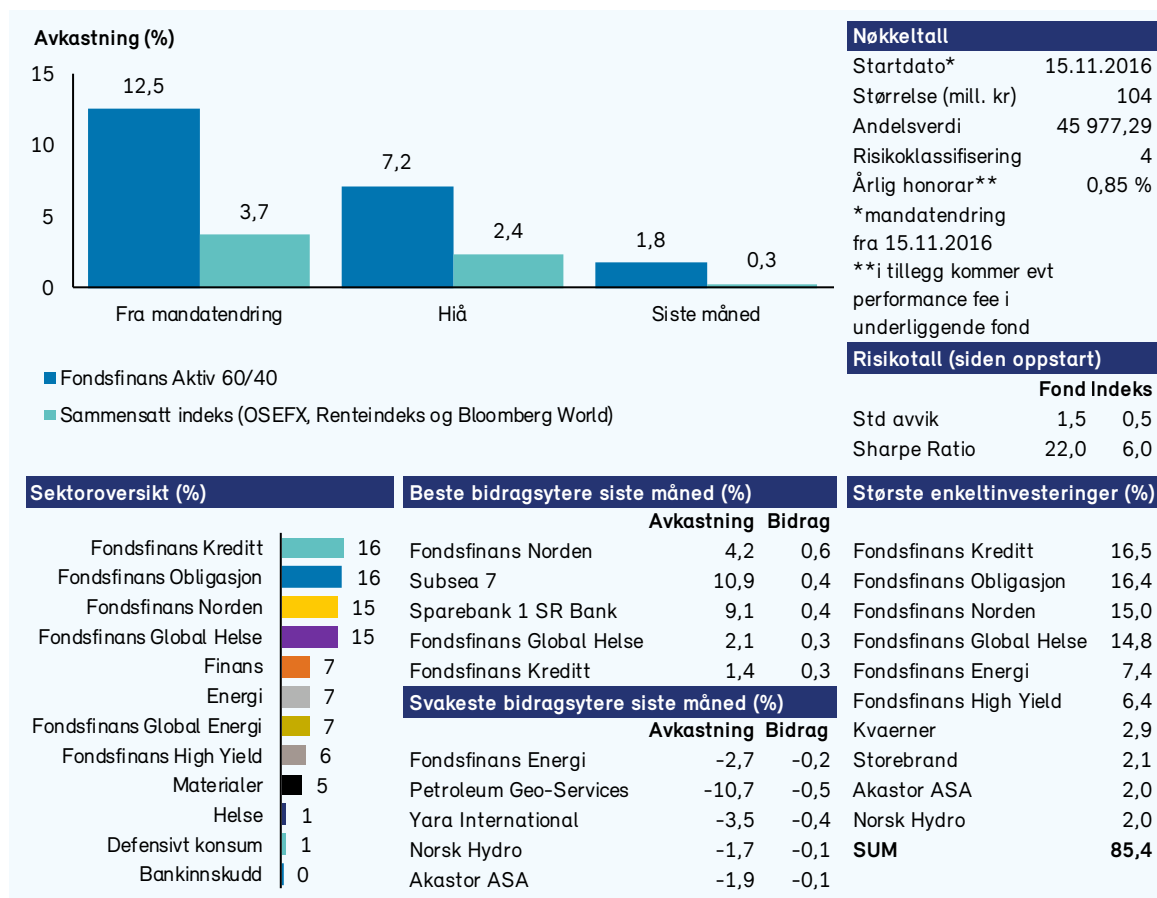
Ved utgangen av mars hadde fondet ca. 0,7% i bankinnskudd.



Lasse Halvorsen,
Porteføljeforvalter

Halvorsen har forvaltet fondet siden 01.01.2012.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Obligasjon

Markedskommentar: I april måned fortsatte påslaget over risikofri rente å falle. Itraxx Main Indeksen (indeks bestående av 125 europeiske IG papirer) falt fra ca. 74 punkter til ca. 67 punkter i påslag i løpet av måneden. Innenfor subordinert gjeld så vi også en kraftig endring i kredittpåslagene i april hvor denne indeksen falt fra 193 punkter til 167 punkter i april. Vi ser også noe av den samme trenden her hjemme hvor kredittpåslagene jevnt over fortsetter å falle. 3 måneders NIBOR-rente var uendret i april og endte på 0,97%, mens den norske 10-års statsrenten falt med 1 bp til 1,61% i april.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Obligasjon fikk en avkastning på 0,2% i april måned og er så langt i år opp med 1,2%. Den 29.04.2017 feiret fondet 1 års historikk og vi har på dette året levert 3,5% avkastning til våre kunder.

I løpet av måneden har fondet solgt seg ut av lånet til BKK, og erstattet dette med et lån til Sogn og Fjordane Energi med kortere løpetid. I tillegg har vi investert i lån fra Lyse Energi og Toten Sparebank samt vektet oss noe opp i et ansvarlig lån fra Sparebanken Sør.

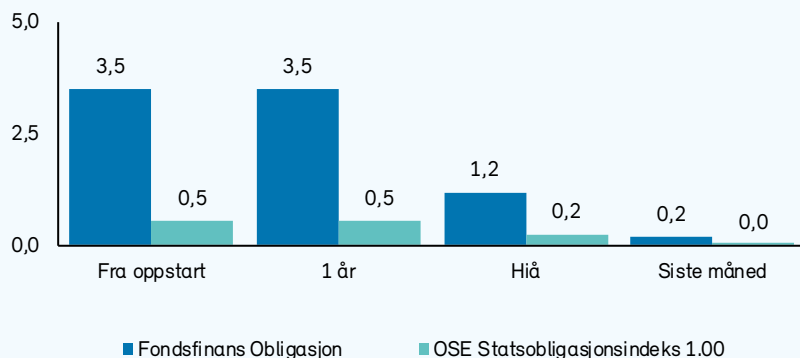
Ved utgang av mars hadde fondet en rentedurasjon på 0,13 (kun lån med flytende rente) og en kredittdurasjon på 3,31. Fondet har en gjennomsnittlig kredittrating på A- og løpende rente til forfall er på 1,45 (etter kostnader). Fondet er investert i 53 papirer fra 49 utstedere.



Tor Henrik Thorsen,
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet fondet siden oppstart 29.04.2016.

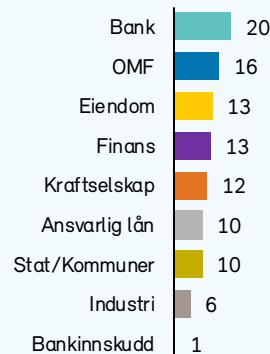
Avkastning (%)



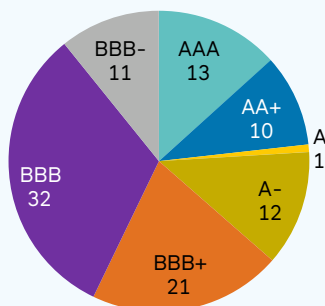
Nøkkeltall

Startdato	29.04.2016
Størrelse (mill. kr)	122
Andelsverdi	10 237,97
Risikoklassifisering	2
Årlig honorar	0,25 %

Sektoroversikt (%)



Rating fordeling (%)



Største enkeltinvesteringer (%)

SFF Bustadkreditt	4,1
Landkreditt Finans	3,3
Danske Bank	3,3
Sparebanken Sør	3,3
Sparebanken 1 Modum	3,3
Eika Gruppen	2,9
Lyse AS	2,5
Sparebank 1 Boligkreditt	2,5
Entra ASA	2,5
Sogn og Fjordane Energi	2,5
SUM	30,3

Fondsfinans Kreditt

Markedskommentar: Det var god aktivitet i høyrentemarkedet i april, påskens plassering tatt i betraktning. Det ble utstedt et dusin nye lån i det nordiske markedet, hvorav to var i norske kroner.

Verdiutviklingen var positiv også denne måneden, både i Norge og i Europa. Den europeiske Itraxx Crossover indeksen viste et fall i kredittpåslagene på 35 punkter, til 265.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Kreditt steg med 1,4% i april. Hittil i år er avkastningen 6,5%, mens 12-månedersavkastningen er 14,3%. Det som bidro mest til avkastningen var først og fremst Siem Offshore. Men også BW Offshore, GasLog, Awilco Drilling og TRD Campus bidro.

Fondet økte eksponeringen i blant annet Color Group, Norlandia Health & Care Group, Nordea Bank, DNO, GasLog, DSV Miljø og Tizir. Fondet reduserte blant annet posisjonene i Siem Offshore.

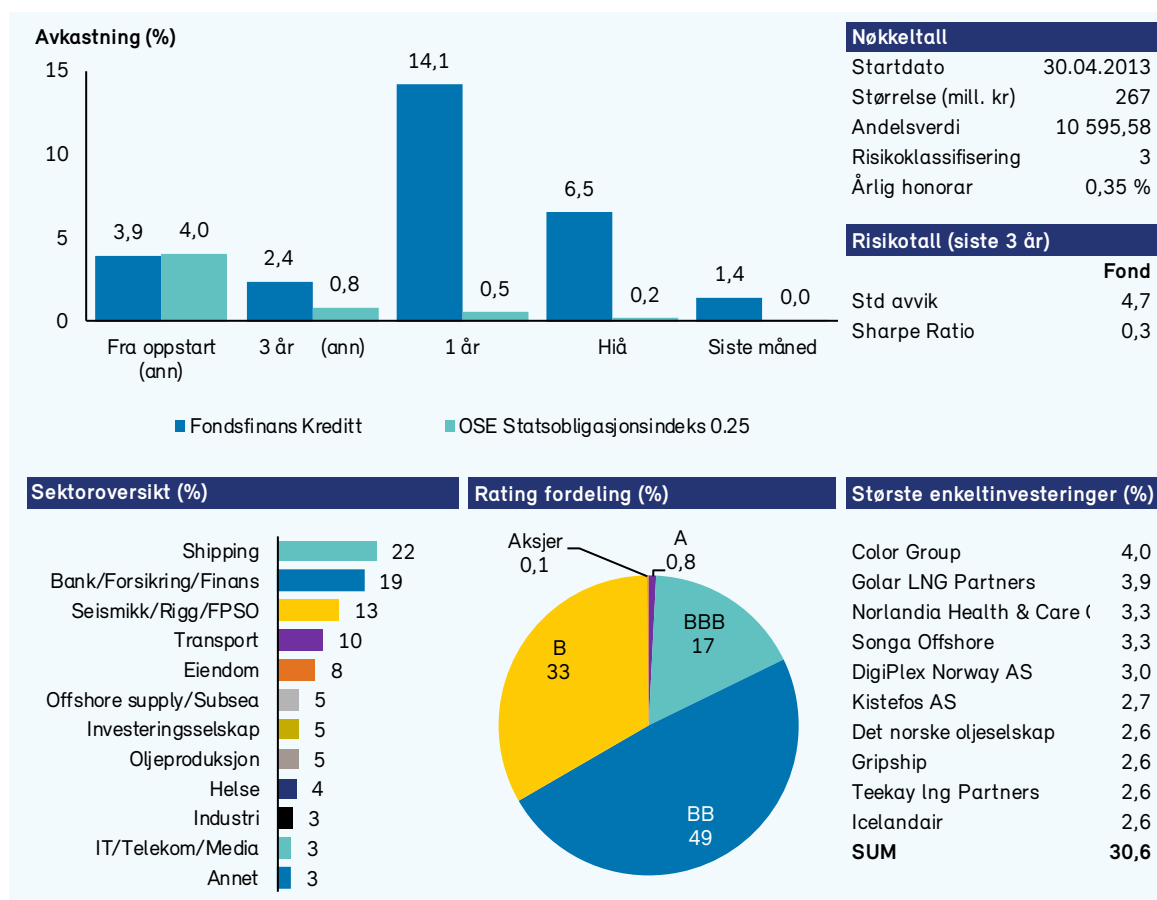
Ved månedsslutt hadde fondet bankinnskudd på 0,8% og var investert i 56 ulike obligasjoner fordelt på 50 utstedere. Porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar var 5,8%. Fondets rentedurasjon var 1,0 år, mens kredittdurasjonen var 3,0 år. Gjennomsnittlig kreditt-rating var BB.



Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans High Yield

Markedskommentar: Det var god aktivitet i høyrentemarkedet i april, påskens plassering tatt i betraktning. Det ble utstedt et dusin nye lån i det nordiske markedet, hvorav to var i norske kroner.

Verdiutviklingen var positiv også denne måneden, både i Norge og i Europa. Den europeiske Itraxx Crossover indeksen viste et fall i kredittpåslagene på 35 punkter, til 265.

Porteføljekommentar: Fondsfinans High Yield steg 1,9% i april. Hittil i år er avkastningen 8,4%, mens 12-månedersavkastningen er 20,0%. Det som bidro mest til avkastningen var først og fremst Siem Offshore. I tillegg trakk BW Offshore, E Forland, Awilco Drilling og REC en del opp.

I løpet av måneden økte fondet eksponeringen i blant annet Crayon Group, Havila Shipping, GasLog, DDM Debt, Func Food, DNO og DSV Miljø Group. Fondet reduserte posisjonene i Siem Offshore (i forbindelse med Siem Industries' tilbakekjøp), samt i en rekke andre navn.

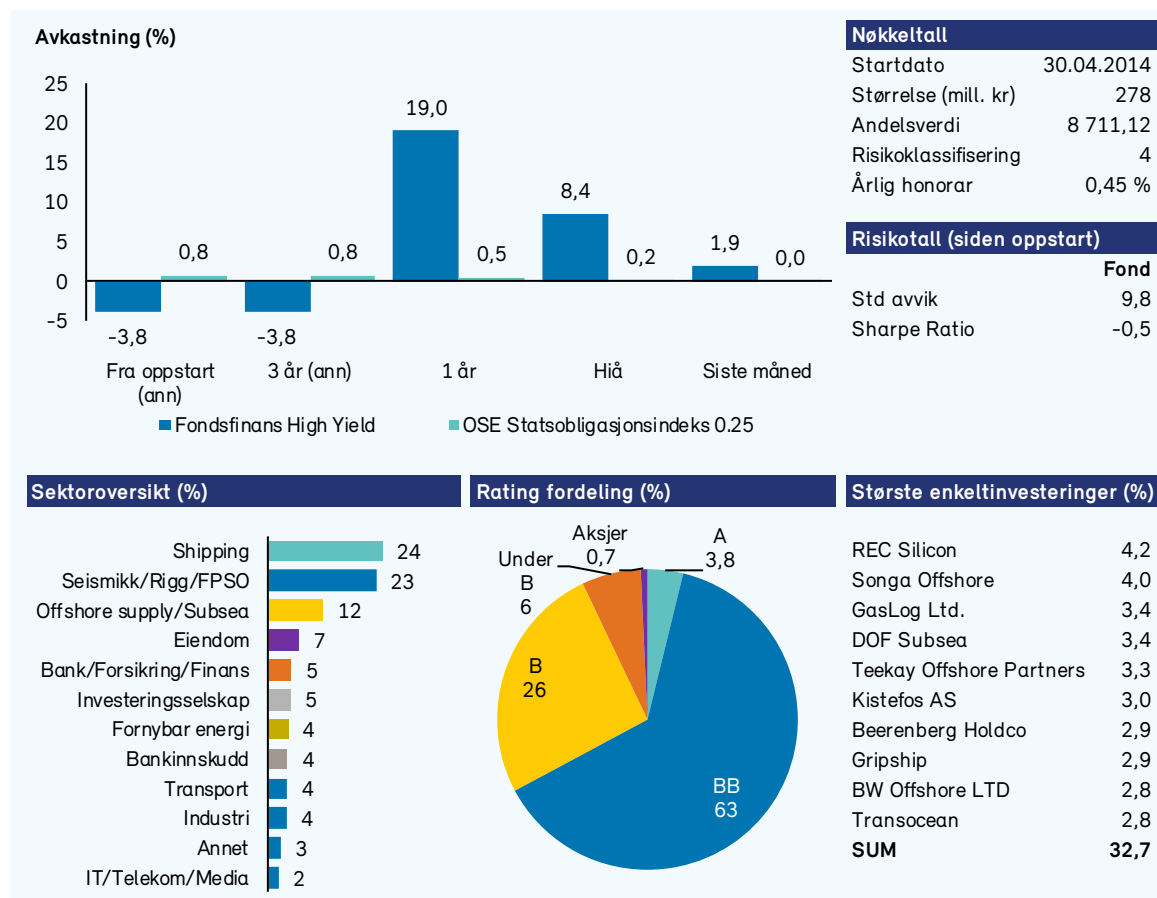
Ved månedsslutt hadde fondet bankinnskudd på 3,8% og var investert i 52 ulike obligasjoner fordelt på 46 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs kan være urealistisk og maksimal rente settes til 30%, er porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar 8,8%. Fondets rentedurasjon var 1,1 år, mens kredittdurasjonen var 2,4 år. Gjennomsnittlig kredittrating var B+.



Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



Oversikt over våre fonds utvikling siste år (NAV)

Norge



Norden



Global Helse



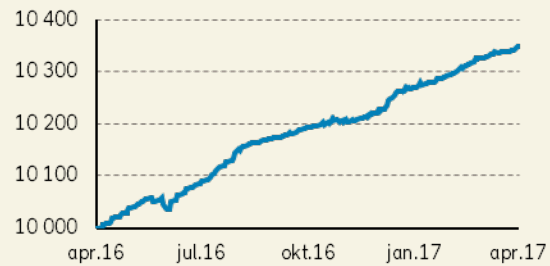
Global Energi



Aktiv 60/40

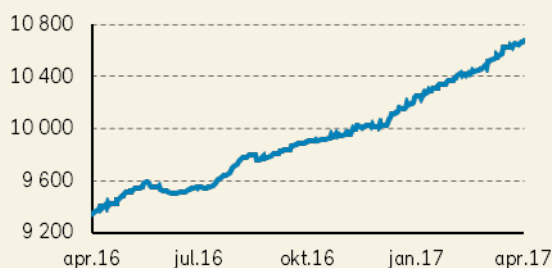


Obligasjon*



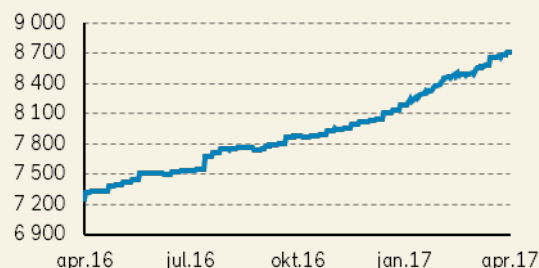
*NAV er medregnet renteutbytte

Kreditt*



*NAV er medregnet renteutbytte

High Yield*



*NAV er medregnet renteutbytte



Fondsinans Kapitalforvaltning AS

Haakon VII's gate 2
Postboks 1205 Vika
N-0110 Oslo

www.fondsinans.no

Tlf 23 11 30 50

Foretaksnummer 981635647

E-post fond@fondsinans.no