

Mai 2017

Markedsrapport
Oslo, 8. juni 2017

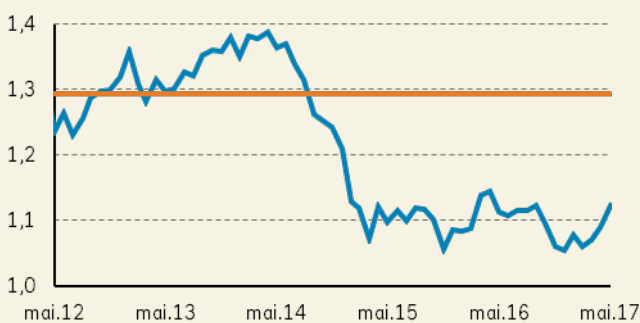
FF FONDSFINANS
KAPITALFORVALTNING



Oppsummering

Det geopolitiske bildet synes stadig mer tåkete, og president Trumps utenlandsreiser bringer ikke nytt klarsyn. Den globale økonomiske veksten synes fortsatt god, og arbeidsløsheten går ned. Internasjonale aksjemarkeder hadde videre oppgang i mai, men det amerikanske markedet var ikke kursledende. Verdien av USD ble enda svakere i mai, og har svekket seg med -6,5% mot euro fra årsskiftet. Det var ytterligere nedgang i oljeprisen i mai, selv om OPEC opprettholder produksjonsbegrensningene.

EURUSD
Snitt 1,3



Kilde: Bloomberg

Innhold

Makroøkonomiske forhold

- Side 2: Konjunkturer og råvarer
- Side 4: Renter, inflasjon & valuta
- Side 4: Geopolitiske forhold
- Side 5: Norsk økonomi

Verdipapirmarkeder

- Side 6: Internasjonale aksjemarkeder
- Side 8: Det norske aksjemarkedet
- Side 9: Det norske høyrentemarkedet
- Side 11: Våre fond

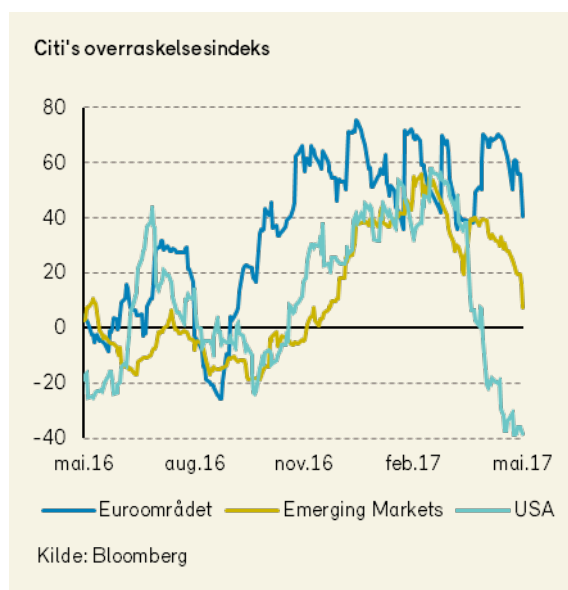
Side 12-19: Faktaark

Våre fond

	Mai	2017
Norge	-1,8%	5,4%
Norden	1,5%	14,5%
Global Helse	-1,6%	9,5%
Global Energi	-5,5%	-9,2%
Aktiv 60/40	-1,0%	6,1%
Obligasjon	0,2%	1,4%
Kreditt	0,8%	7,4%
High Yield	1,0%	9,5%

Konjunkturer og råvarer

Etter et drøyt halvår med stadige forbedringer i det makroøkonomiske bildet, var det i mai visse tegn til at veksttakten i verdensøkonomien ikke lenger akselererer. Makrotall fra USA var forklaringen til det. Blant annet var det en nedgang i innkjøpssjef-indeksen (PMI), mens Citigroups overraskelsesindeks nådde det laveste nivået på tolv måneder. Tallene for 3 måneders rullerende makrotall i USA har således vært svakere enn hva analytikerne på forhånd hadde forventet.



Veksten i verdensøkonomien er likevel god. Europa leverte sterke makrotall, med oppgang i innkjøpssjef-indeksen, solid vekst i 1. kvartals BNP, samt fortsatt høye nivåer på Citigroups overraskelsesindeks. Det var også positivt for vekstutsiktene i europeisk økonomi at Macrons seier i det franske presidentvalget bidro til å redusere den politiske usikkerheten.

Det synes dog prematurlt å konkludere med at svakere tall fra USA markerer starten på et større omslag for verdensøkonomien.

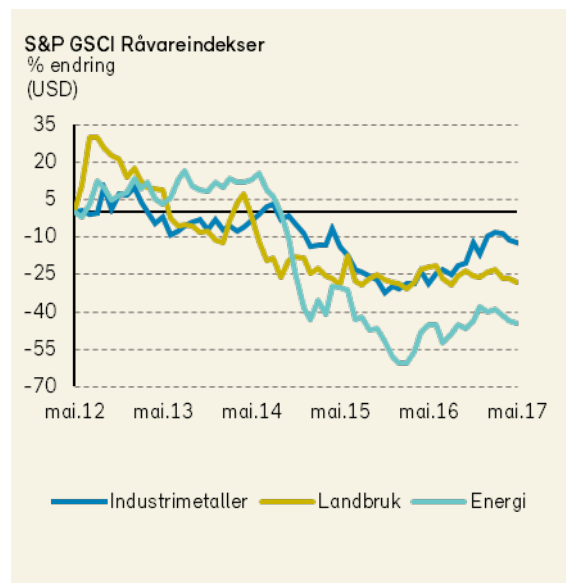
Da ratingbyrået Moody's nedgraderte Kinas kredittverdighet et hakk fikk man en påminnelse om en av de viktige makroøkonomiske risikofaktorene. Dette var den første nedgraderingen av den kinesiske statens kredittverdighet på nesten 30 år.

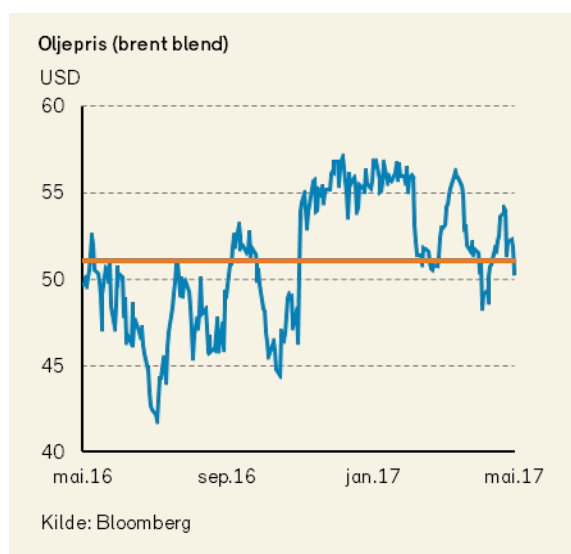
Det har lenge vært pekt på at den økonomiske veksten i Kina er tuftet på høy lånevekst, som ikke kan fortsette i det uendelige. Nedgraderingen reflekterer en økende risiko for at lånefesten vil kunne ende i økonomisk bakrus. Blant annet kan en gjeldskrise føre til at den kinesiske stat vil bli tvunget til å overta store deler av privat sektors gjeld. Vi deler Moody's bekymring for hvordan man skal klare å håndtere Kinas gjeldssituasjon på sikt.

Rogers råvareindeks falt med -1,5% i mai (i USD) og indeksen er ned -5,4% siden nyttår. I mai falt prisene i alle de tre underindeksene.

I forkant av OPEC møtet den 25. mai steg oljeprisen til over USD 54 per fat. OPEC agerte som forventet, og kuttavtalen ble forlenget til 1. kvartal 2018. Forbauselsen var derfor stor for mange da oljeprisen falt i dagene etter møtet.

Prisen på Brentoljen endte mai måned på USD 50,3 per fat, som er en nedgang på -2,7% fra april. En av forklaringene på prisnedgangen kan være at flere aktører hadde spekulert i at kartellet og ikke-OPEC land kom til å kutte enda mer enn 1,8 millioner fat, eller at det ble innført en form for eksport-restriksjoner fra OPEC landene. Prisnedgangen kan forøvrig være kortsiktig påvirket av president Trumps utsagn om salg av olje fra de strategiske oljelagrene.





De siste ukene har de ordinære amerikanske råoljelagrene begynt å falle, så det er grunn til å tro at OPEC ikke vil gjøre noe utover å forlenge kuttperioden. OPEC landene har så langt vist en uvanlig sterk vilje til å overholde kuttavtalen fra november i fjor, men det virker som om markedet ikke har tiltro til at det også vil skje i fremtiden.

Dessuten øker antall aktive landrigger i USA, og det kommer rapporter om økt amerikansk produksjon. Her vil vi minne om at OPEC-landene sammen med Russland har kuttet nærmere 1,5 millioner fat med olje per dag, mens produksjonen fra USA kun har økt med 500 til 600 tusen fat olje i samme periode.

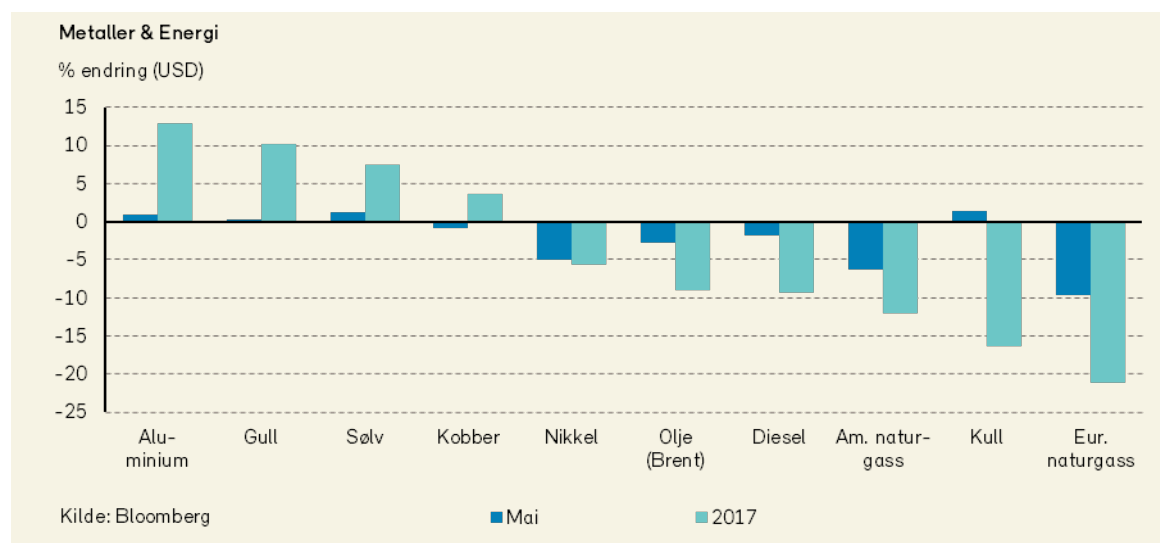
Rogers energiindeks falt med -2,9%, målt i USD i mai måned, og er ned hele -15% så langt i år. Vi tror at fallende lagre etterhvert vil slå positivt ut for utviklingen i oljeprisen.

Rogers metallindeks endte mai måned -0,5% i USD. Fra årsskiftet har prisutviklingen imidlertid vært sterk for metaller med en oppgang på +6,4% i USD.

Edelmetaller som gull (0,3%) og sølv (1,3%) fortsatte den gode utviklingen i mai måned. Så langt i år er disse metallene opp henholdsvis 10,4% og 8,9%, målt i USD. Aluminiumsprisene falt med -2,4%, og det var store fall i prisene på bly (-6,2%) og nikkel (-5%). Av metallindeksens 10 metaller er det i år kun nikkel og tinn som har hatt nedgang i prisene.

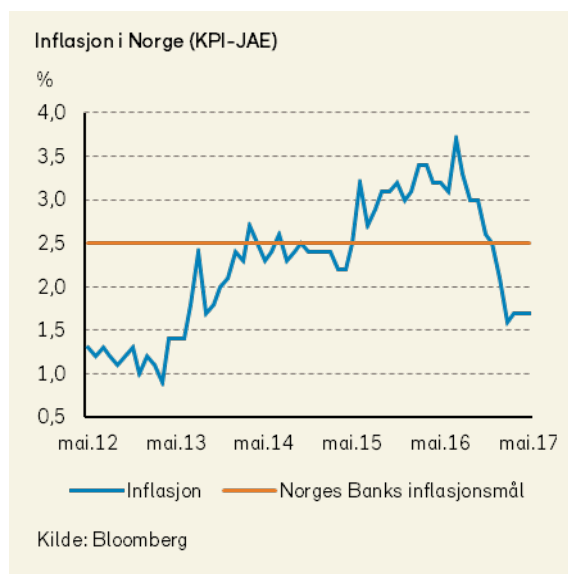
Rogers landbruksindeks falt med -0,6%, målt i USD i mai måned og er ned -1,9% fra årsskiftet. Bomullsprisene falt med over -4%, men er fortsatt opp 9% i år. Ellers var det i mai store utslag i prisene på ris (22%), kakao (11%) og mais (4%).

Lakseprisen gjorde et skikkelig comeback i mai og steg med over 16%, i NOK. Prisutviklingen fra årsskiftet er fortsatt negativt med -1,3%.



Renter, inflasjon og valuta

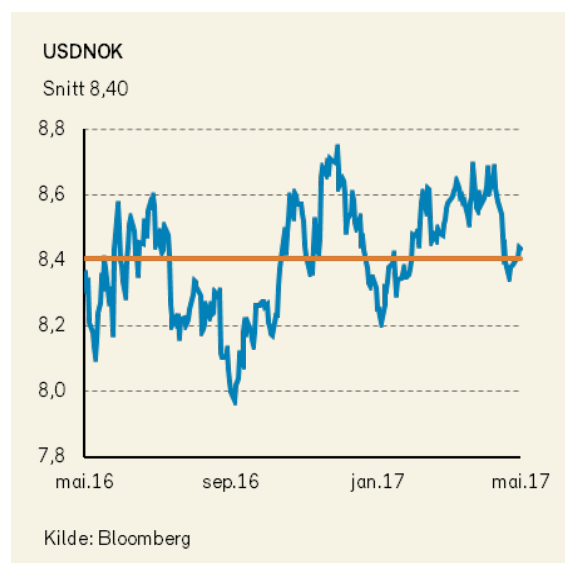
I takt med lavere energipriser har inflasjonen i USA og Europa avtatt i de siste månedene. Underliggende inflasjon, dvs. eksklusive råvarepriser, er fortsatt relativt lav i mange land. Det tilsier at perioden med eksepsjonelt ekspansiv pengepolitikk vil kunne vedvare i noe tid fremover. En rekke sentralbanker har møte i juni, men det antas at de fleste holder renten uendret.



USA utgjør et viktig unntak i dagens lavrenteverden for industrialiserte land. Det regnes som temmelig sikkert at Federal Reserve vil heve renten på sitt møte den 14. juni. Markedets forventninger til ytterligere rentehevinger er imidlertid avtatt. Det ventes nå at renteøkningen i juni blir årets siste. Dette har bidratt til å trekke ned de lange rentene i USA.

I mai falt renten på tiårs amerikanske statsobligasjoner med -0,08 %-poeng. I Tyskland holdt tilsvarende renter seg uendret. Siden årsskiftet er de lange rentene generelt bare blitt marginalt lavere.

Valutautviklingen i mai kan kort oppsummeres med at euroen styrket seg på bekostning av USD og britiske pund. Eurostyrkelsen var 3,1% mot USD. Euroens styrking kan blant annet tilskrives relativt sterke makrotall og en oppfatning av det er redusert politisk risiko i Europa etter valget av Macron som fransk president.



Den norske kronen ble liggende midt mellom de to store valutaene (dvs. -1,5% svakere mot euro men 1,6% sterkere mot dollar). Kronekursen er fortsatt relativt svak, og det har blant annet sammenheng med lavere oljepris.

Geopolitiske forhold

Emmanuel Macron fikk 66% av stemmene i det franske presidentvalgets andre runde i mai. Høyrepopulismen i Europa fikk derved nok et tilbakeslag. President Macron vil føre en moderat sentrumpolitikk, men ønsker å gjennomføre arbeidsmarkedsreformer. Aksjemarkedene har reagert positivt, men Macrons evne til å gjennomføre sin politikk vil kunne være avhengig av resultatet i det franske parlamentsvalget i juni.

Tysklands forbundskansler, Angela Merkel, styrket sin maktposisjon i mai. Hennes kristendemokratiske parti, CDU, vant to delstatsvalg på bekostning av sosialistene. Hun har allerede truffet president Macron til samtaler om et mer integrert Europa, men har tilsynelatende ikke bestemt om Tyskland ønsker en slik utvikling.

Storbritannia ønsker mindre europeisk byråkrati og fortsetter arbeidet med å trekke seg ut av EU. Statsminister Theresa May har i denne perioden fått stadig større oppslutning. Det konservative partiet gikk frem i lokalvalgene i mai, og vant særlig stemmer fra UKIP, det britiske nasjonalistpartiet.

Appetitten for høyrepopulistisk politikk har avtatt etter Brexit-avgjørelsen, til tross for flere IS-inspirerte terrorangrep i øyriket. Som vi tidligere har skrevet: kanskje er de høyrepopulistiske vindene i ferd med å snu i Europa. Utfallet av Parlamentsvalget i Storbritannia den 8. juni blir oppfattet som mer åpent enn da May utlyste nyvalg.

I USA er det politiske bildet relativt utydelig, med en «twitrende» president og familiære rådgivere. Republikanere og demokrater samarbeidet i mai om en ny lov som øker statens budsjetttrammer, og derved unngikk den amerikanske statens aktiviteter en lovpålagt nedstengning som følge av høyere forbruk enn stipulert. Republikanerne i representantenes hus stemte frem et lovforslag som reduserer omfanget av Obamas helsereform, men det er usikkert om det passerer i senatet. Donald Trump avskjediget sjefen for FBI, angivelig for byråets etterforskning av Hillary Clintons e-postbruk. Kongressens tilsynskomite undersøker på sin side om Donald Trump har bedt FBI legge ned etterforskning av bånd mellom Trumps kampanjesekretariat og Russland.

Denne utviklingen gjør det ikke lettere for den amerikanske presidenten å gjennomføre sin politikk (om han personlig virkelig har noen politikk utover det å bli sett?). Skattereformen kan derfor bli utvannet og/eller forsinket. Trumps budsjettforslag inneholder en rekke anslag som vurderes både som for optimistiske og selvmotsigende. Forslaget vil trolig omskrives betydelig i kongressen.

Det er store forventninger i finansmarkedene til Trumps skattereformer. Utsettelse og utvanning av reformene kan bidra til et fall i aksjemarkedene til høsten.

Et annet usikkerhetsmoment i det geopolitiske bildet er Nord-Koreas stadige utskytninger av missiler. To tester ble gjennomført i mai, der et missil nådde 2 000 kilometers høyde. Det er et lite gjennombrudd for nordkoreanerne, men samtidig er det heftet stor usikkerhet til missilenes treffsikkerhet og evne til å bære tunge kjernefysiske ladninger. Det er trolig grunnen til at USA ennå ikke har aksjonert slik de føler de må om Nord-Korea kan ramme det amerikanske fastlandet med atomvåpen.

Norges tidligere etterretningssjef Kjell Grandhagen antar at Kina vil agere før det kommer til direkte konflikt mellom USA og Nord-Korea. Kina har kanskje mest å tape på en væpnet konflikt. Samtidig er Kim Jong-un avhengig av å fortsette kjernevåpen-programmet for å holde på makten, og kineserne ønsker i utgangspunktet ikke å endre status quo. Vi spår, og håper, at Kina indirekte avsetter Kim Jong-un før det kommer til krig. Gitt dagens missilutvikling må dette trolig skje innen 2020.

Sør-Korea valgte i mai en ny president, den tidligere menneskerettsadvokaten Moon Jae-in. Han ønsker en oppmykning i forholdet til Nord-Korea. Det synes å bidra til et lavere spenningsnivå mellom de to koreanske statene.

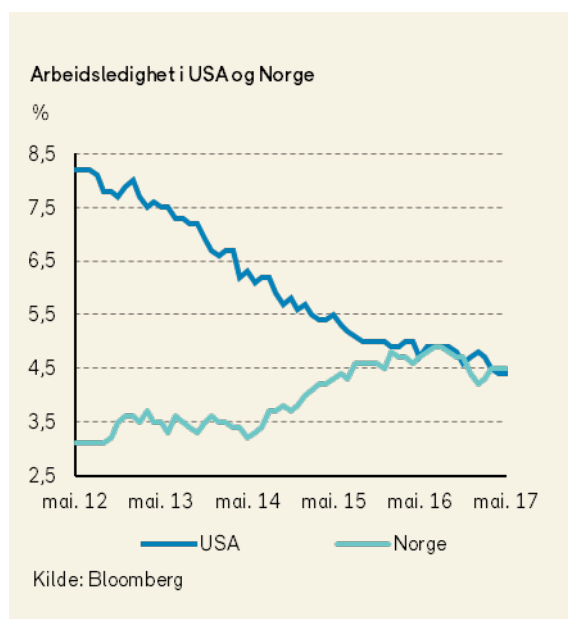
I Sør-Afrika og i Brasil utfordres sittende presidenter av korrupsjonsanklager. Det gjør det vanskelig å styrke den økonomiske veksten gjennom sårt tiltrengte politiske reformer. Utviklingen går saktere enn vi hadde ventet, og de to landene vil sannsynligvis bidra mindre til den økonomiske veksten enn ventet i 2017.

Norsk økonomi

I mai var det en videre nedgang i både oljeprisen og den internasjonale verdien av NOK. Oljeprisen og den handelsveide verdien av NOK er dessuten lavere enn ved årets start.

En svak verdiutvikling av NOK har bidratt til at konkurransekraften og inntjeningsmulighetene til norsk næringsliv er blitt bedre. Norsk sysselsetting opprettholdes derfor fortsatt på et høyt nivå i internasjonal sammenheng, og arbeidsledigheten har gått ned i forhold til for et år siden.

Reduksjonen i oljeinvesteringer er i stor grad kompensert med økte offentlige investeringer og økte boliginvesteringer. Den norske konsumprisindeksen har steget med 2,2% fra april 2016 til april 2017. Prisindeksen for varer har steget med bare 1,4%. Samtidig har tjenestegruppene i prisindeksen, hvor arbeidskraft dominerer, steget med 3,3%.



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 1,8% i mai (målt i USD) og er opp med 9,2% (6,8% i NOK) siden nyttår. Tross støy rundt valg i USA, valg i Frankrike, terrorangrep og geopolitiske uroligheter har verdens aksjemarkeder fortsatt uavbrutt i positiv retning. Målt i USD har indeksen nå steget hver eneste måned siden oktober 2016, det vil si 7 måneder på rad.

IT sektoren har vært ledestjernen så langt i 2017 og mai var intet unntak. Underindeksen steg med hele 4,6% i måneden som var godt hjulpet av oppgang i tungvektene Amazon (7,5%), Apple (6,8%), Google (6,5%) og Microsoft (2,6%).

IT sektoren er så langt i år opp over 14%, målt i USD. Bakgrunnen for den voldsomme utviklingen innenfor IT aksjer er at disse selskapene nå virkelig begynner å ta markedsandeler fra de mer tradisjonelle aktørene. Vi ser at flere og flere handler gjennom Amazon.com på bekostning av Walmart.

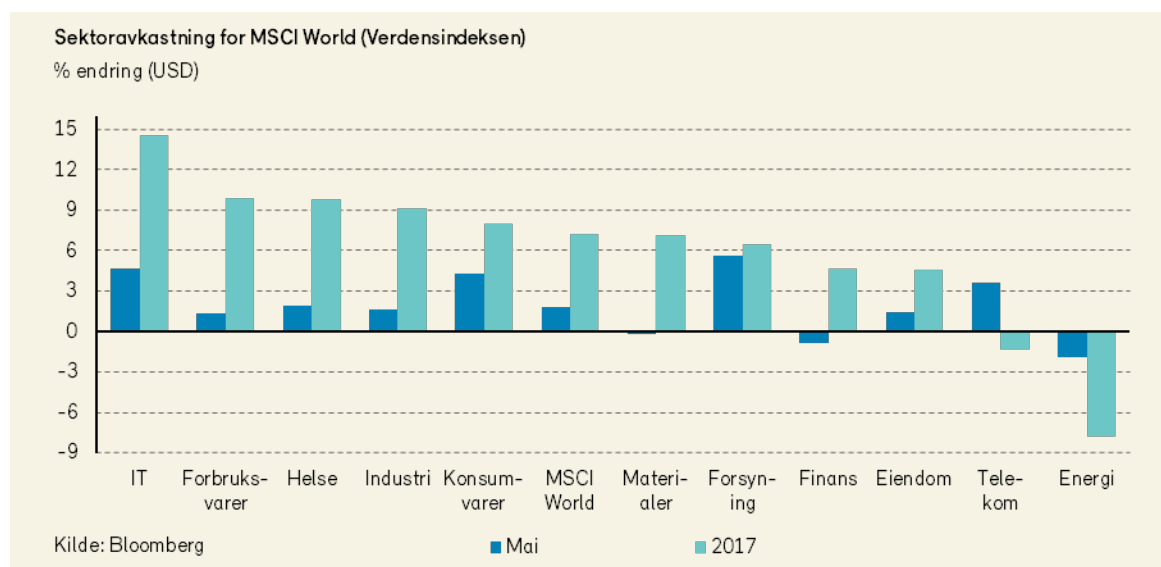
Videre har vi i mai sett en sektorrotasjon hvor aksjer innen typisk sykliske bransjer som råvarer og industri har vært svakere i motsetning til aksjer innenfor defensivt konsum. Verdens største matvareprodusenter, Nestle, steg over 11% i mai måned.

Sektorrotasjon har også hjulpet godt for aksjer innen telekommunikasjon. Denne sektoren har slitt så langt i år, men med sterk avkastning for noen av verdens største telekomselskaper, Vodafone (16%) og Deutsche Telekom (13,5%), steg undersektoren med 3,6%, målt i USD i mai måned.

Som i april måned falt aksjer innenfor energisektoren også i mai måned. Undersektoren endte ned nesten -2%, målt i USD, og er nå ned -8% så langt i år.

I det amerikanske markedet steg S&P 500 indeksen 1,2% (i USD) i mai. Så langt i år er indeksen opp med 7,7%.

Den aksjen som gjorde det desidert best i S&P indeksen var Nvidia, som er blant verdens største produsent av grafikkprosessorer som brukes i datamaskiner. Aksjen steg over 38% i mai måned. Selskapet har i mange år levd i skyggen av storebror Intel, men har hatt en rivende utvikling de siste årene. Deres prosessorer viser seg å være langt bedre enn Intels når det gjelder kunstig intelligens.



På den negative siden av skalaen finner vi flere energiaksjer. Transocean, en av verden største rigg selskaper, falt nye -18% i mai. Så langt i år er aksjen ned nærmere -40%. Det var også store fall for butikkjeden Macy's (-20%) og skokjeden Footlocker (-23%) etter at begge leverte svake tall for 1. kvartal.

Det som kanskje bekymrer investorene mest med handelsselskapene er at man nå virkelig begynner å se endringer i handlemønstret hos forbrukerne som beveger seg mer og mer over mot netthandel.

I Europa steg Bloomberg European 500-indeksen 1% (2,4% i NOK) i mai. Som i april var det aksjer innen telekommunikasjon som steg mest, og det var aksjer innen energi og råvarer som falt mest.

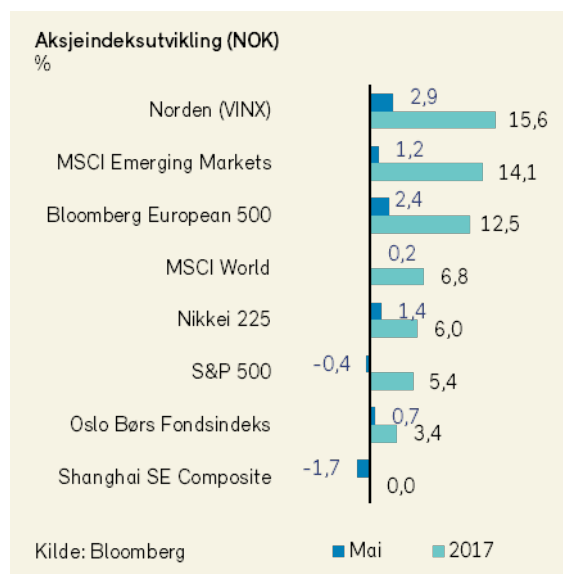
I mai steg den nordiske indeksen (VINX) 2,9%, målt i NOK. Hittil i år har indeksen hatt en kursoppgang på 15,6%. Kommunikasjonsutstyrsleverandørene Nokia og Ericsson bidro mest til den positive utviklingen. Nokia steg 12% i mai etter å ha blitt enig med Apple om en ny royaltyavtale. Ericsson steg 11% i mai, målt i NOK, etter at aktivistfondet Cevian Capital har blitt ny storeier i selskapet. Det er håp om at ny eier skal sette fart på snuoperasjonen i Ericsson.

På den andre siden falt flere av de store svenske industriselskapene i mai, etter kraftig oppgang tidligere i år.

Smykkekjeden Pandora bidro dog mest negativt til kursutviklingen i mai. Aksjen falt -12% relatert til svak utvikling i det amerikanske markedet.

I Japan steg Nikkei-indeksen 2,4% i mai (+1,4% i NOK). Indeksen er opp 2,8% hittil i år (6% i NOK).

Aksjemarkedene i fremvoksende økonomier fortsetter også den fantastiske utviklingen i 2017. I mai endte MSCI World Emerging Markets opp 2,8% og er så langt i år opp 16,6% (14% i NOK).



Det norske aksjemarkedet

Til tross for et noe mer nervøst oljemarked med tilhørende nedgang i oljeprisen, var det i mai videre verdioppgang i det norske aksjemarkedet. Hovedindeksen og fondsindeksen for aksjer notert på Oslo Børs nådde endog nye rekordnoteringer midtveis i måneden. I måneden var oppgangen 1,8% for hovedindeksen og 0,7%

Verdiutvikling Oslo Børs Fondsindeks - Aksjer med indeksvekt > 0,7%			
Selskap	Indeks-vekt (%)	Verdiutvikling (%)	
		Mai	2017
DNB	9,4	6,7	16,2
Telenor	9,3	3,7	11,6
Statoil	9,0	5,0	-4,9
Norsk Hydro	8,6	-4,6	13,2
Orkla	4,6	8,6	11,8
Marine Harvest	4,6	3,6	-4,9
Yara International	4,5	1,6	-4,6
Subsea 7	4,2	-14,4	11,2
Gjensidige Forsikring	3,6	3,3	4,8
Storebrand	3,3	-2,6	23,4
TGS	2,4	-5,5	-6,9
Schibsted B	2,1	-4,1	0,8
Schibsted A	2,0	-5,0	2,4
Bakkafrost	1,9	7,6	-5,0
Aker BP	1,8	-4,2	-8,8
Leroy Seafood Group	1,8	8,4	-2,8
Entra	1,7	4,1	21,7
Veidekke	1,7	3,3	-4,3
Salmar	1,5	12,3	-11,4
Tomra Systems	1,5	0,3	12,9
AF Gruppen	1,4	8,4	7,4
XXL	1,2	-1,4	-6,9
Norwegian Finans Hold.	1,2	4,8	-3,1
Atea	1,1	-1,0	29,6
Aker	1,1	-4,6	1,1
Kongsberg Gruppen	1,0	-5,2	4,9
Norwegian Air Shuttle	0,9	-6,6	-20,7
Aker Solutions	0,8	-15,0	0,7
Nordic Semiconductor	0,8	5,2	3,1
Olav Thon Eiendomss.	0,7	1,5	6,9
DNO	0,7	7,3	-8,1
Opera Software	0,6	-15,5	-12,1
Kilde: Bloomberg			

Om lag halvparten av de verdipapirene som inngår i indeksen kunne vise til verdioppgang i mai.

Markedsoppgangen var i stor grad understøttet av oppgang for de store selskapene DNB, Statoil, Orkla og Telenor med tillegg av en god kursoppgang for alle selskaper innen fiskeoppdrett.

En kan merke seg at kursen på Statoil steg selv om oljeprisen viste nedgang. Flere oljeservice-selskaper hadde en svak kursutvikling, og Subsea 7, Aker Solutions og TGS Nopec bidro særlig til å redusere oppgangen i indeksen. Den negative verdiutviklingen for Norsk Hydro trakk dessuten indeksen betydelig ned.

Med basis i kursene ved utløpet av mai ble det foretatt nye halvårige vektingsendringer i fondsindeksen og hovedindeksen. En kan her særlig merke seg at Norsk Hydro og Orkla igjen bytter plass som den fjerde av «tungvektene» i fondsindeksen, motsatt av siste halvårsjustering. Fra 1.juni er fondsindeksens «tungvektere» igjen: Statoil, Telenor, DNB og Orkla.

Det norske aksjemarkedets kursutvikling har hittil i år (i felles valuta) vært noe svakere enn de fleste av verdens aksjemarkeder. I løpet av årets 5 første måneder har hovedindeksen steget med 3,9% og fondsindeksen har steget med 3,4%.

I de siste månedene har det vært stor aktivitet med tilrettelegging av nye emisjoner og nedslag i det norske aksjemarkedet. Dels er salgsaktiviteten foranlediget av at såkalte «private-equityselskaper» ønsker å selge ut eller redusere eksponeringen i sine portefølje-bedrifter, etter at endringsprosessene nå er mer eller mindre gjennomført.

Vi forventer, som ved årets start, at 2017 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 utviklingen i 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.

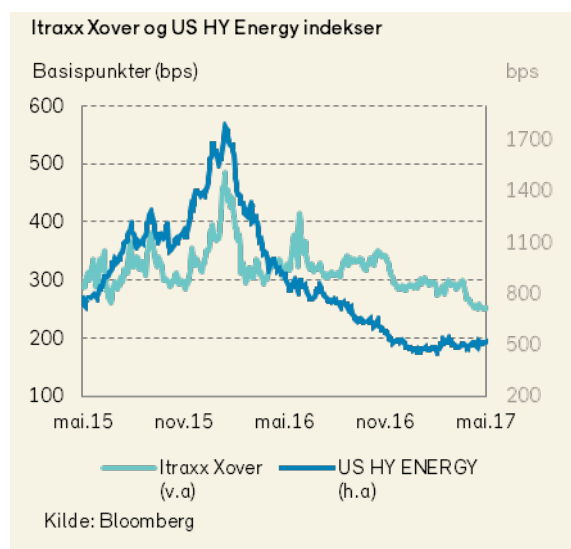
Det norske høyrentemarkedet

Til tross for høy aktivitet på emisjonssiden, var det fortsatt en positiv verdiutvikling i det norske høyrentemarkedet i mai. Det var et økt innslag av selskaper som for første gang hentet penger i høyrentemarkedet. Men mange gamle kjenninger benyttet seg også av muligheten til å refinansiere eksisterende obligasjonslån (som i enkelte tilfeller ikke hadde forfall før neste år).

Den positive verdiutviklingen i mai finner noe støtte internasjonalt. Den europeiske høyrenteindeksen Itraxx Xover viser at kredittpåslaget falt med 13 punkter til 253. Den amerikanske høyrenteindeksen for energiobligasjoner viste imidlertid en økning i kredittpåslaget på 25 punkter til 489.

Tross solid oppgang hittil i år fremstår ikke det norske høyrentemarkedet som høyt priset. Om man sammenligner med de internasjonale indeksene synes kredittpåslagene fortsatt å ha rom for ytterligere nedgang.

Det har kommet nye investormidler inn i høyrentemarkedet i år. Samtidig har det i år vært betydelige utbetalinger fra rentekuponger og avdrag. Dette har skapt god etterspørsel etter nye høyrenteobligasjoner. Den høye emisjons-aktiviteten kan gi markedet visse fordøyelsesproblemer, men det vil trolig bare være forbigående. Så sant det ikke skjer noe uforutsett, virker det rimelig å anta at høyrentemarkedet også vil kunne gi tilfredsstillende avkastning i den resterende delen av 2017.



Renter og valuta								
Land	Sentralbank- rente (%)	Inflasjon siste år (%)	10-års statsobligasjon (%-punkter)			Valuta vs. NOK		Valuta vs. USD siste år
			Rente (%)	Endr. mai.	Endr. 2017	31-mai.	12 mnd. endr. (%)	(%)
USA	1,00	2,2	2,20	-0,08	-0,24	8,4	0,9	0,0
Kina	4,35	1,2	3,63	0,17	0,60	1,24	-2,6	-3,4
Japan	-0,07	0,4	0,04	0,03	0,00	7,6	0,9	0,0
Tyskland	0,00	1,5	0,30	-0,01	0,10	9,5	1,8	0,9
Storbritannia	0,25	2,7	1,05	-0,04	-0,19	10,9	-10,4	-11,2
Frankrike	0,00	0,8	0,73	-0,10	0,05	9,5	1,8	0,9
Italia	0,00	1,4	2,19	-0,08	0,38	9,5	1,8	0,9
Spania	0,00	1,9	1,54	-0,10	0,16	9,5	1,8	0,9
Sveits	-0,75	0,4	-0,20	-0,05	0,03	8,7	3,5	2,6
Danmark	0,00	1,1	0,56	-0,03	0,26	1,27	1,8	0,9
Finland	0,00	0,8	0,35	-0,05	0,01	9,5	1,8	0,9
Norge	0,50	2,2	1,49	-0,12	-0,14	1	--	-0,9
Sverige	-0,50	1,9	0,46	-0,11	-0,08	0,97	-3,3	-4,1
Australia	1,50	2,1	2,39	-0,19	-0,38	6,3	3,7	2,8
Canada	0,50	1,6	1,42	-0,13	-0,30	6,2	-2,2	-3,1
New Zealand	1,75	2,2	2,78	-0,27	-0,55	6,0	6,0	5,0
Sør-Afrika	7,00	5,3	8,58	-0,11	-0,33	0,64	20,3	19,2
Brasil	10,25	4,1	10,70	0,40	-0,70	2,6	11,7	11,9
India	6,25	3,0	6,66	-0,30	0,15	0,13	5,0	4,3
Mexico	6,75	5,8	7,33	0,11	-0,09	0,45	-0,4	-1,3
Russland	9,25	4,1	7,61	0,00	-0,75	0,15	17,5	17,9

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
<u>Avkastning</u>												
Mai	-1,8 %	1,5%	-1,6%	-5,5%	-1,0 %	0,2%	0,8%	1,0%	0,7%	2,9%	0 %	0,1%
Hittil i år (2017)	5,4%	14,5%	9,5%	-9,2%	6,1%	1,4 %	7,4 %	9,5%	3,4%	15,6%	6,8%	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	92 %		191 %						91 %	159 %	124 %	6 %
Gj.sn. siste 5 år ¹	14 %		24 %						14 %	21 %	18 %	1 %
Siste 10 år	92 %		246 %						35 %		71 %	23 %
Gj.sn. siste 10 år ¹	7 %		13 %						3 %		6 %	2 %
Siden oppstart ²	855 %	33 %	250 %	-14 %	11 %	3,7 %	17 %	-10 %				
<u>Standardavvik</u>												
Siste 3 år	12 %		13 %	17 %			5 %	9 %	10 %	11 %	12 %	0 %
<u>Nøkkeldata</u>												
Fondets størrelse (mill.kr.)	1 255	418	432	50	111	159	278	282				
Netto andelsverdi pr. 31.5.2017	9 549	13 312	35 041	2 500	45 533	10 258	10 682	8 796				

¹ geometrisk beregnet
² Global Energi og Aktiv 60/40 regner avkastning fra mandatsendring

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 0,7% i mai. Halvparten av fondsindeksens 62 verdipapirer hadde verdioppgang. Størst positivt indeksbidrag kom fra de store selskapene; DNB (+7%), Statoil (+5%), Orkla (+9%) og Telenor (+4%) og fra oppdrettselskapene; Salmar (+12%), Marine Harvest (+4%), Lerøy (+8%) og Bakkafrost (+8%). Størst negativt indeksbidrag kom fra Subsea 7 (-14%), Norsk Hydro (-5%), Schibsted (-5%), Aker Solutions (-15%), TGS (-6%) og Golden Ocean (-26%). **Etter årets fem første måneder har fondsindeksen steget med 3,4%.**

Porteføljekommentar: Fondsfinans Norge hadde i mai en negativ verdiutvikling på -1,8%. Mai ble den første måneden på nesten et år hvor fondets avkastning ikke var bedre enn fondsindeksens. Over halvparten av investeringene hadde negativ verdiutvikling. Fondets verdinedgang i mai kan i stor grad tilskrives at 3/4-deler var investert i sektorene finans, energi og materialer, som også var de tre svakeste og negative sektorene i verdensindeksen. Størst negativt bidrag kom fra investeringen i Photocure, hvor det var et betydelig salgspres fra selskapets største investor. Relativt til fondsindeksen ble fondet i mai negativt påvirket av den sterke kursoppgangen for de indekstunge selskapene i fiskeoppdrett. I mai solgte vi investeringen i Lerøy Seafood, som har gitt en meget god avkastning over kort tid. Som nytt selskap er det ved et spredningssalg blitt investert i fergeselskapet Fjord 1, som allerede har gitt god avkastning. Videre er investeringen redusert i DNB og økt i Norsk Hydro. **Etter årets fem første måneder har fondets verdi steget med 5,4%.** Alle fondets 28 investeringer er notert på Oslo Børs. Fondet var ikke fullinvestert ved månedsslutt.

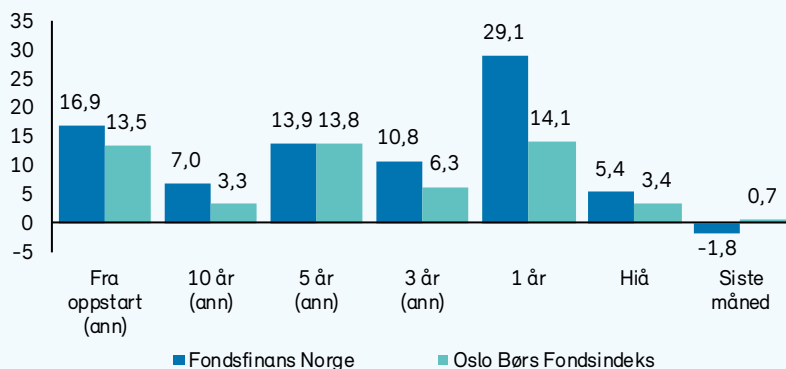


Odd Hellem,
Investeringsdirektør

Hellem har forvaltet fondet siden 01.04.2003.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning (%)



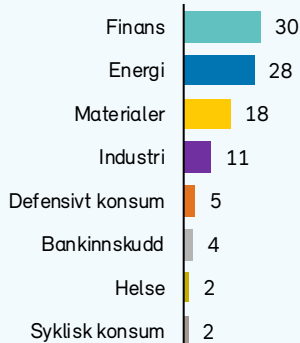
Nøkkeltall

Startdato	16.12.2002
Størrelse (mill. kr)	1 255
Andelsverdi	9 548,69
Risikoklassifisering	6
Årlig honorar	1 %

Risikotall (siste 3 år)

	Fond Indeks	
Std avvik	11,7	10,2
Alpha	4,5	0
Beta	1	1
R2	74	100
Sharpe Ratio	1	0,5
Tracking Error	6	0

Sektoroversikt (%)



Beste bidragsyttere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Sparebank 1 SR Bank	9,1	0,5
Statoil	10,9	0,4
Orkla	7,8	0,4
DNB	5,9	0,4
Fjord1	6,0	0,2

Svakeste bidragsyttere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Photocure	-24,3	-0,7
Subsea 7	-14,4	-0,6
Prosafe	-27,2	-0,4
Norsk Hydro	-4,6	-0,4
Aker Solutions	-15,0	-0,4

Største enkeltinvesteringer (%)

Norsk Hydro	9,1
Storebrand	8,8
Sparebank 1 SR Bank	8,5
Statoil	7,9
Borregaard	4,8
Orkla	4,7
Yara International	4,6
Aker	4,6
Aker BP	4,6
DNB	4,6
SUM	62,1

Fondsfinans Norden

Markedskommentar: I mai steg den nordiske indeksen (VINX) 2,9%, målt i NOK. Hittil i år har indeksen hatt en kursoppgang på 15,6%. Kommunikasjonsutstyrsleverandørene Nokia og Ericsson bidro sammen mest til den positive kursutviklingen. Nokia steg +12% i mai etter å ha blitt enig med Apple om en ny royalty avtale, målt i NOK. Ericsson steg 11% i mai, målt i NOK. Aktivistfondet Cevian Capital har blitt ny storeier i selskapet. Det er håp om at det skal sette fart på snuoperasjonen i Ericsson.

På den annen side falt flere av de store svenske industriselskapene i verdi i mai, etter kraftig oppgang tidligere i år. Smykkekjeden Pandora bidro dog mest negativt til kursutviklingen i mai. Aksjen falt -12% relatert til svak utvikling i det amerikanske markedet.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Norden steg 1,5% i mai. Hittil i år har fondet hatt en positiv kursutvikling på 14,5%. Nokias royalty-avtale med Apple gjorde at aksjen steg +12% og dermed bidro mest positivt til fondets avkastning i mai, målt i NOK. Telia steg mer enn +10% (i NOK) etter meldinger om uventet utbytte fra Tyrkia (Turkcell).

Smykkeprodusenten Pandora sank -12%, målt i NOK, og bidro mest negativt til kursutviklingen.

I mai solgte Fondsfinans Norden seg ut av mediekonglomeratet MTG og reduserte postene i Statoil og godteriprodusenten Cloetta. Fondet investerte i kabelprodusenten NKT og Kvaerner. Investeringene ble økt i bl.a. Recipharm og Autoliv.

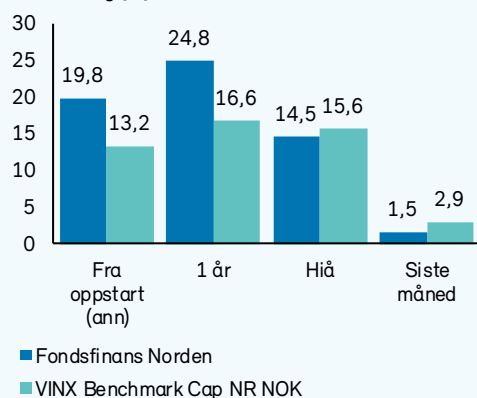


Arne Simensen,
Porteføljeforvalter

Simensen har forvaltet fondet siden oppstart 17.09.2015.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning (%)



Største enkeltinvesteringer (%)

Husqvarna B	4,2
Nokia	4,1
Investment Kinnevik B	3,8
Vestas Wind Systems	3,8
Storebrand	3,6
Huhtamaki	3,4
Autoliv Inc-Swed	3,3
Astrazeneca	3,3
Aker	3,3
Pandora	3,3
SUM	36,0

Nøkkeltall

Startdato	17.09.2015
Størrelse (mill. kr)	418
Andelsverdi	13 312,42
Risikoklassifisering	5
Årlig honorar	1,5 %

Risikotall (siden oppstart)

	Fond	Indeks
Std avvik	12,7	12,5
Alpha	7,3	0,0
Beta	0,9	1,0
Sharpe Ratio	1,5	1,0
Tracking Error	4,8	0,0

Sektoroversikt (%)

Syklisk konsum	20
Finans	17
Industri	17
Informasjonsteknologi	11
Helse	9
Materialer	9
Energi	6
Defensivt konsum	5
Bankinnskudd	3
Telekommunikasjon	3

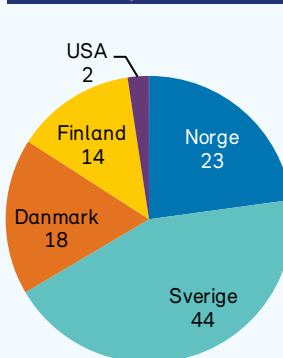
Beste bidragsytere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Nokia	12,4	0,5
Investment Kinnevik B	9,4	0,3
Astrazeneca	10,3	0,3
Autoliv Inc-Swed	9,0	0,3
Telia	10,5	0,3

Svakeste bidragsytere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Pandora	-12,5	-0,5
Per Aarsleff	-8,1	-0,2
Boliden	-5,8	-0,2
Aker	-4,6	-0,2
Norsk Hydro	-4,6	-0,1

Børsnotering (%)



Fondsfinans Global Helse

Markedskommentar: I mai steg MSCI World Health Care Index (total return) med 2,1% i USD, tilsvarende 0,6% i NOK. Hittil i år indeksen steget 10,4%, målt i NOK. Det var bred oppgang i sektoren, med unntak av bioteknologiaksjene som samlet falt i verdi i mai. Blant de selskapene som har presentert resultater fra kliniske studier har resultatene vært blandet i mai.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Global Helse hadde en kursnedgang på -1,6% i mai, målt i NOK. Hittil i år har fondet steget 9,5%. I mai bidro det svensk-britiske legemiddelseksapet AstraZeneca mest positivt til fondets kursutvikling med en oppgang på +10%, målt i NOK. Positive nyheter fra selskapets kliniske studier, og dermed utsikter til økt inntekter fremover bidro til å løfte aksjekursen. Norske Photocure falt derimot -24% i mai og bidro mest negativt til fondets kursutvikling. En storeier har solgt seg betydelig ned i selskapet.

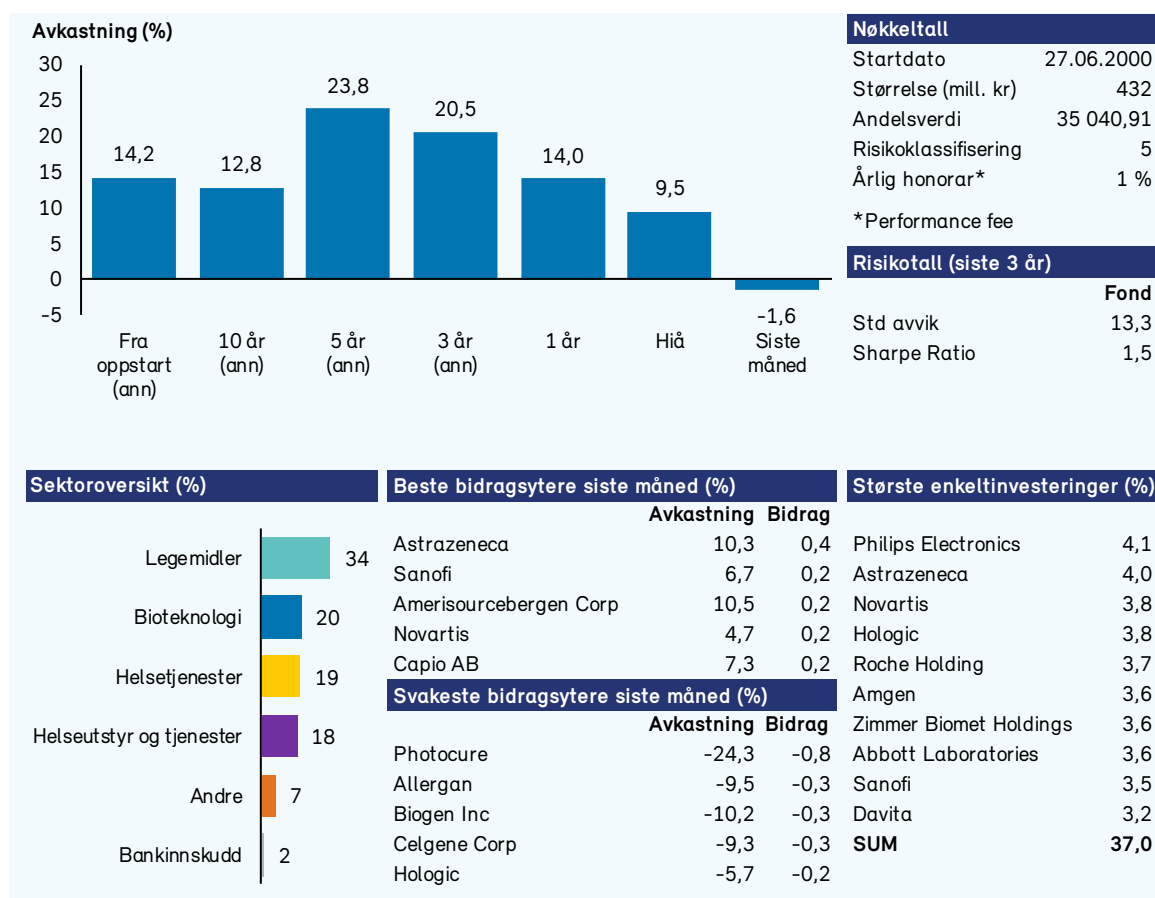
Fondsfinans Global Helse har solgt seg ut av helseprogramvareleverandøren Cerner i mai. Samtidig har fondet investert i IBM som i dag er ledende på kunstig intelligens innen helsesektoren. Dessuten er bl.a. investeringen i bioteknologiselskapet Celgene økt. Ved månedsslutt var investeringene fordelt på 34 selskaper, hvorav 21 er amerikanske og 13 er europeiske. Alle investeringene er børsnoterte. Fondet var nesten fullinvestert ved utgangen av måneden.



**Arne Simensen,
Porteføljeforvalter**

Simensen har forvaltet fondet siden 01.04.2017.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Global Energi

Markedskommentar: Oljeprisen (brent) falt -2,8% i USD og er ned -11,5% hittil i år. Gassprisene falt med -6,3% og er ned -17,5% siden nyttår, målt i USD.

MSCI World Energy indeksen endte måneden ned -3% (målt i NOK), mens Oslo Børs Oljeservice indeks falt med 10,5% i mai.

Porteføljekommentar:

Fondsfinans Global Energi endte ned -5,5% mai måned, og er så langt i år ned -9,2%. Til sammenligning er MSCI world energy indeksen ned -10,4 i NOK.

I mai måned har fondet solgt seg ut av Anadarko Petroleum, mens man har tatt inn riggselskapet Ensco og det danske selskapet NKT holding. Sistnevnte produserer høyspentledninger til bruk i blant annet vindmøller til havs, og vi ser på dette som et spennende spill inn mot en bransje vi tror kommer til å vokse fremover.

Fondet har vektet seg noe opp i Akastor, Marathon Oil company og PGS, men vi har vektet oss noe ned i Aker Solutions.

Fondet fortsetter å være tilnærmet fullinvestert på tross av den store uroen i energi markedet. Fondet er nå investert i 33 aksjer, og har ca. 62% av porteføljen mot USD, 25% mot NOK og resten mot EUR, DKK og GBP.

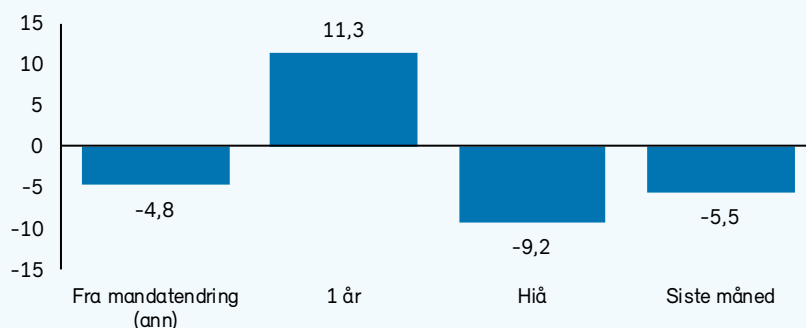


Tor Henrik Thorsen,
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet fondet siden 12.05.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning (%)



Nøkkeltall

Startdato*	01.04.2014
Størrelse (mill. kr)	50
Andelsverdi	2 500,28
Risikoklassifisering	6
Årlig honorar**	1 %

*mandatendring 01.04.2014

**Performance fee

Risikotall (siden oppstart)

	Fond
Std avvik	16,8
Sharpe Ratio	-0,3

Sektoroversikt (%)

Utstyrslieferandører	29
Lete- og produksjonsselskaper	21
Integrerte oljeselskaper	17
Transport og lagring	13
Andre	11
Raffineri og salg	7
Boretjenester	2
Bankinnskudd	1

Beste bidragsyttere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Cheniere Energy	5,7	0,2
BP PPLC-SPONS	5,4	0,2
Royal Dutch Shell-Spon	4,3	0,1
Vestas Wind Systems	1,6	0,1
Magseis	1,4	0,0
Svakeste bidragsyttere siste måned (%)		
	Avkastning	Bidrag
Marathon Oil Corp	-13,6	-0,6
Ensco	-20,8	-0,5
Oasis Petroleum Inc	-19,6	-0,4
Aker Solutions	-15,0	-0,4
Subsea 7	-14,4	-0,4

Største enkeltinvesteringer (%)

Kvaerner	6,7
Vestas Wind Systems	4,6
Cheniere Energy	4,5
Marathon Oil Corp	3,9
ExxonMobil	3,6
Royal Dutch Shell-Spon	3,6
Schlumberger	3,5
Marathon Petroleum	3,5
Akastor	3,4
Aker	3,4
SUM	40,9

Fondsfinans Aktiv 60/40

Markedskommentar: Bloomberg world index steg med 0,3 i mai målt i NOK. Oslo Børs fondsindeks steg med 0,7% i mai, mens DnBs High Yield indeks (BB+ og lavere) var opp 1,4% i forrige måned.

Porteføljekommentar:

Fondsfinans Aktiv 60/40 falt med -1% i mai måned, men fondet har gitt en avastning på 6,1% så langt i år. Fondets indeks (40% Bloomberg world, 20% OSEFX og 40% ST1X) falt med -0,4% i mai og er opp 2,5% hittil i år.

Fondet har vektet seg noe opp i Fondsfinans Global Helse, mens andelen i Fondsfinans Energi har er noe mindre enn i forrige måned på bakgrunn av den negative utviklingen for energi fondet. Andelen fond utgjør nå 77% av investeringene.

I den norske aksjeporteføljen har vi solgt oss ut av Salmar og tatt inn Veidekke igjen i porteføljen. Fondet har vektet seg noe ned i DNB, Kværner og Aker. Vi har vektet oss noe opp i Subsea 7, Storebrand og Akastor.

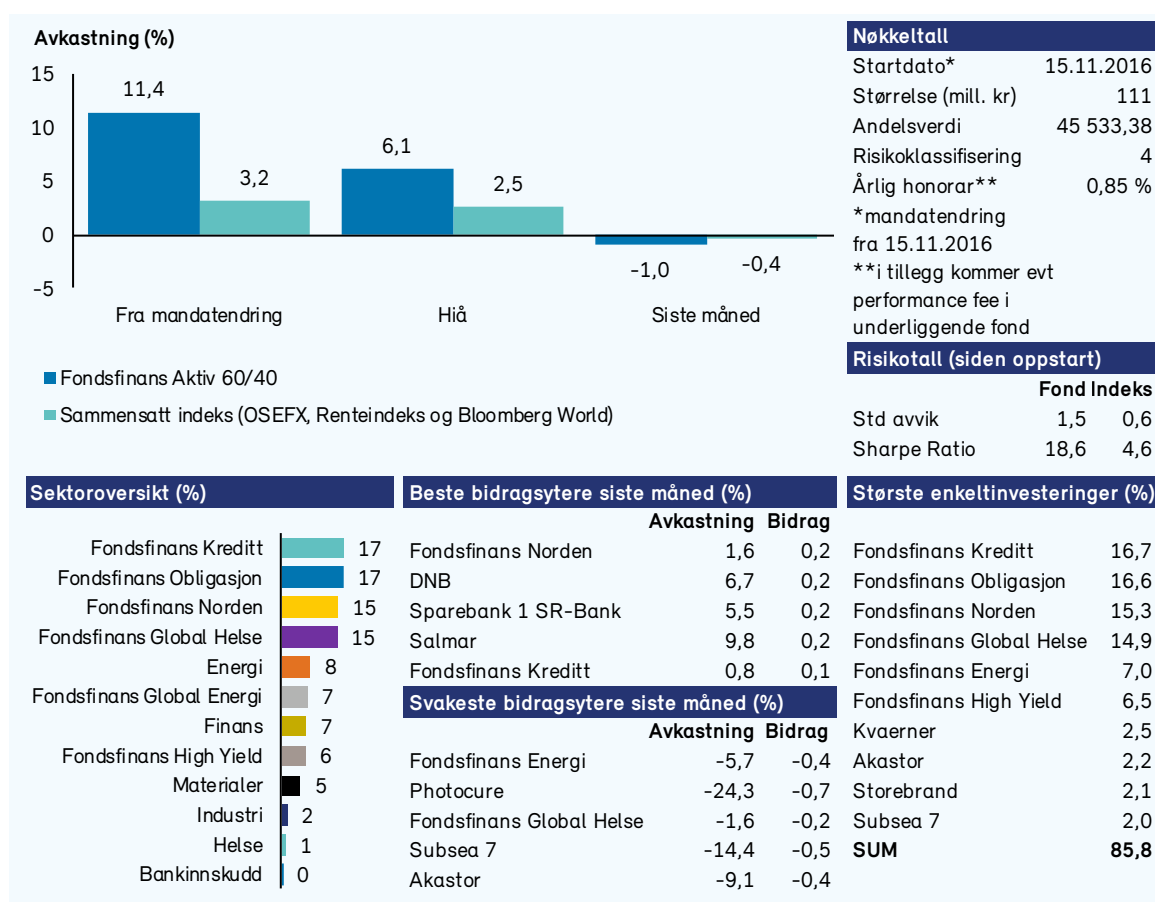
Ved utgangen av mars hadde fondet ca. 0,2% i bankinnskudd.



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. 67 punkter til ca. 62 punkter i påslaget i løpet av måneden. Dette er det laveste påslaget siden august 2015. Vi ser også noe av den samme trenden her hjemme hvor kredittpåslagene jevnt over fortsetter å falle. 3 måneders NIBOR rente falt til 0,9%, mens den norske 10 års statsrenten falt med 12 bps til 1,51% i mai.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Obligasjon fikk en avkastning på 0,2% i mai måned og er så langt i år opp med 1,4%.

Fondet har i mai måned fått inn flere større tegninger og har økt forvaltningskapitalen med ca. 30%. Det har derfor vært naturlig å ta inn flere nye papirer i porteføljen. Pareto bank med forfall i 2018, sikret lån til Sparebank 1 næringskreditt med forfall i 2020, Trondheim kommune med forfall i 2021 samt Storebrand boligkreditt med forfall i 2022 er noen av de nye lånene vi har investert i. Vi har solgt oss ut av lånet til statkraft med forfall i 2020.

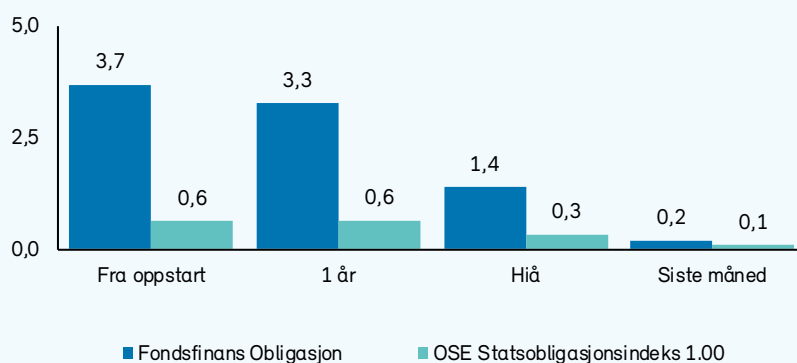
Ved utgang av mars hadde fondet en rentedurasjon på 0,11 (kun flytende rente lån) og en kreditturasjon på 3,2. Fondet har en gjennomsnittlig kredittrating på A- og løpende rente til forfall er på 1,3 (etter kostnader). Fondet er investert i 57 papirer fra 52 utstedere.



Tor Henrik Thorsen,
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet fondet siden oppstart 29.04.2016.

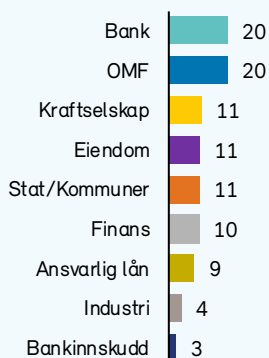
Avkastning (%)



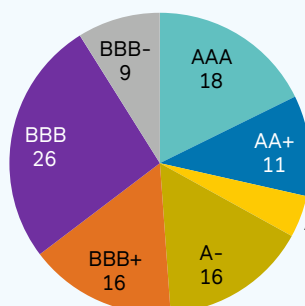
Nøkkeltall

Startdato	29.04.2016
Størrelse (mill. kr)	159
Andelsverdi	10 257,64
Risikoklassifisering	2
Årlig honorar	0,25 %

Sektoroversikt (%)



Rating fordeling (%)



Største enkeltinvesteringer (%)

Bjugn Sparebank	3,2
Storebrand Boligkreditt	3,2
SFF Bustadkreditt	3,2
Trondheim kommune	3,2
Sparebank1 Næringskred	3,2
BKK	3,1
Eika Gruppen	2,9
Landkreditt Finans	2,5
Pareto Bank	2,5
Sparebanken Sør	2,5
SUM	29,4

Fondsfinans Kreditt

Markedskommentar: Den positive verdiutviklingen i det norske høyrentemarkedet fortsatte i mai, til tross for høy aktivitet på emisjonssiden. Det ble utstedt 22 nye lån i det nordiske markedet, hvorav bare to var i norske kroner (Bonheur og Læringsverkstedet).

Den europeiske Itraxx Crossover indeksen viste et fall i kredittpåslagene på 13 punkter, til 253.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Kreditt steg med 0,8% i mai. Hittil i år er avkastningen 7,4%, mens 12-månedersavkastningen er 13,1%. Det som bidro mest til avkastningen var DNO. Mest ned trakk Transocean.

Fondet økte eksponeringen i bl.a. Axzon, Euronav, Metalcorp Group, Læringsverkstedet og Songa Bulk. Fondet reduserte posisjonene i Norlandia Health & Care Group og Cembrit Group.

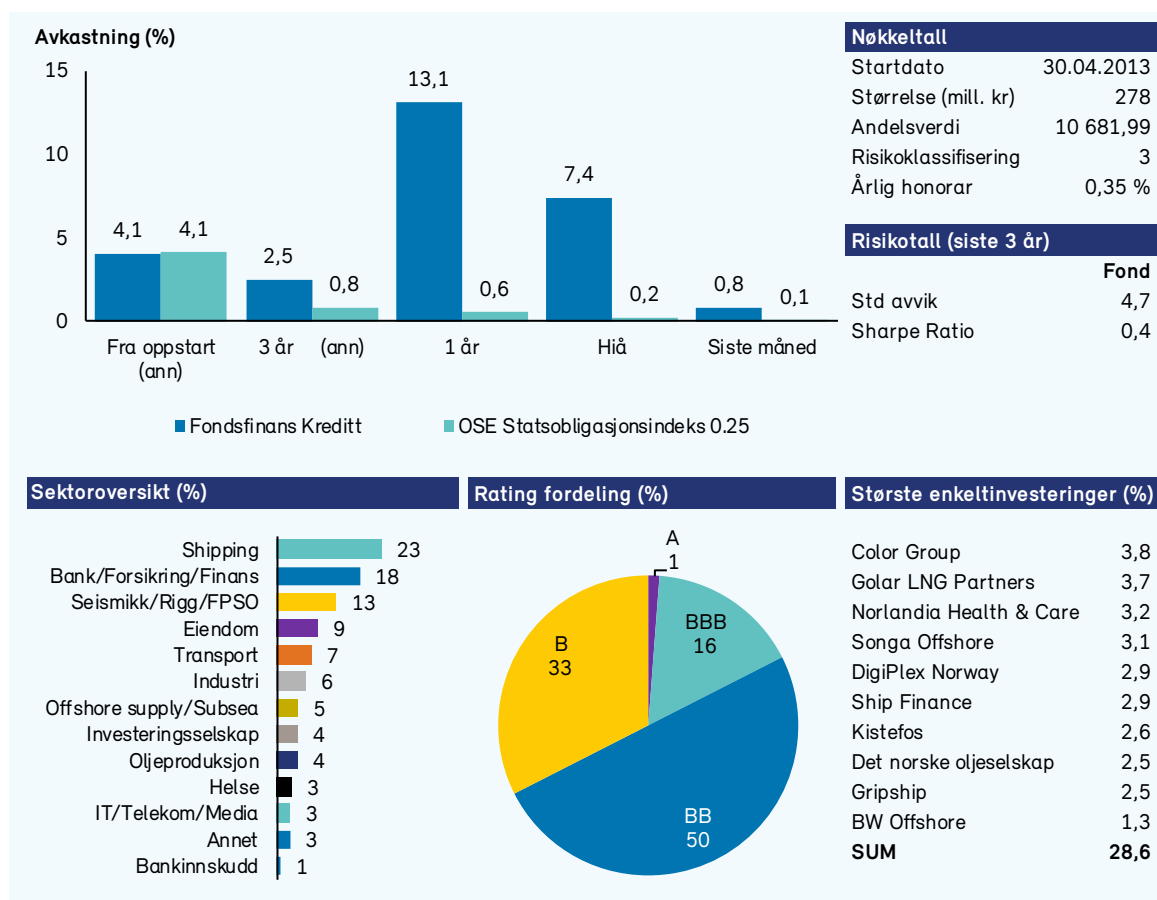
Ved månedsslutt var fondet investert i 60 ulike obligasjoner fordelt på 55 utstedere. Porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar var 5,7%. Fondets rentedurasjon var 1,1 år, mens kredittdurasjonen var 3,0 år. Gjennomsnittlig kreditt-rating var BB.



Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans High Yield

Markedskommentar: Den positive verdiutviklingen i det norske høyrentemarkedet fortsatte i mai, til tross for høy aktivitet på emisjonssiden. Det ble utstedt 22 nye lån i det nordiske markedet, hvorav bare to var i norske kroner (Bonheur og Læringsverkstedet).

Den europeiske Itraxx Crossover indeksen viste et fall i kreditt påslagene på 13 punkter, til 253.

Porteføljekommentar: Fondsfinans High Yield steg 1,0% i mai. Hittil i år er avkastningen 9,5%, mens 12-månedersavkastningen er 18,6%. Det som bidro mest til avkastningen var Havila Shipping. Transocean trakk mest ned.

I løpet av måneden økte fondet eksponeringen i bl.a. Euro Directories, Jacktel, Stillfront Group, ALM Equity, Maha Energy og Western Bulk. Fondet reduserte posisjonene i DDM og Kotkamills.

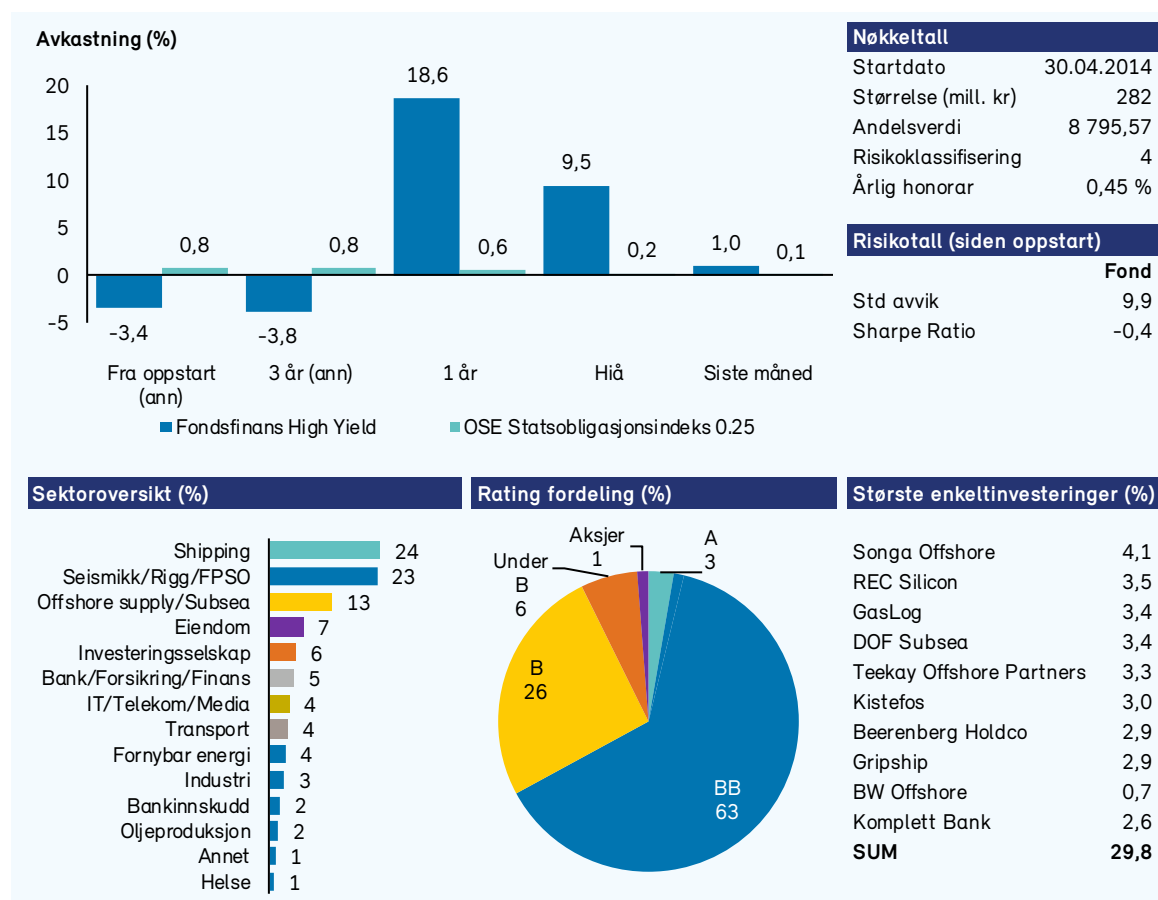
Ved månedsslutt var fondet investert i 57 ulike obligasjoner fordelt på 51 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs kan være urealistisk og maksimal rente settes til 30%, er porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar 8,8%. Fondets rentedurasjon var 1,1 år, mens kreditturasjonen var 2,4 år. Gjennomsnittlig kredittrating var B+.



Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

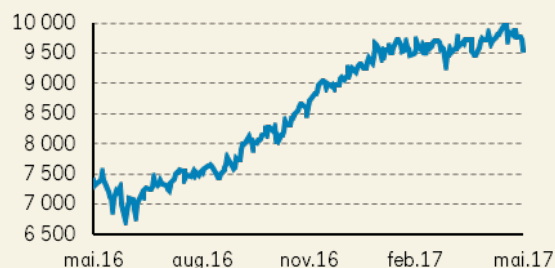
Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



Oversikt over våre fonds utvikling siste år (NAV)

Norge



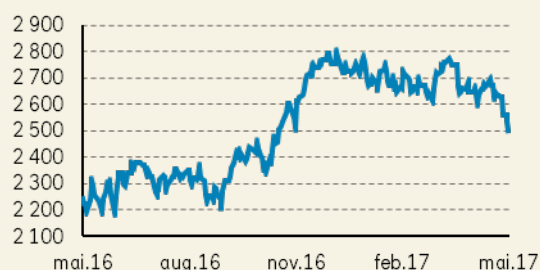
Norden



Global Helse



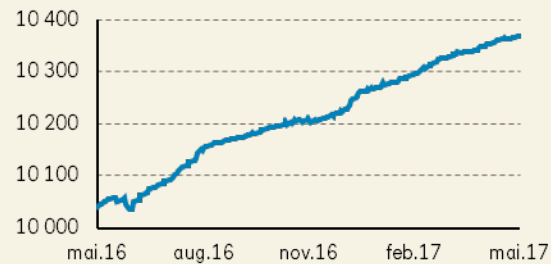
Global Energi



Aktiv 60/40

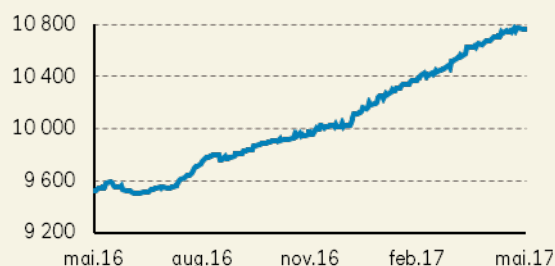


Obligasjon*



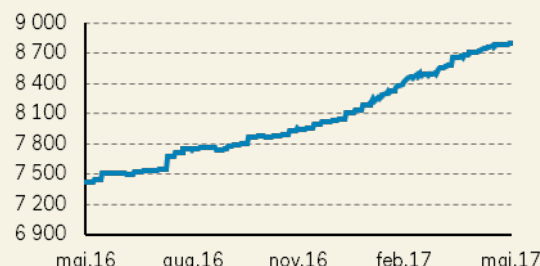
*NAV er medregnet renteutbytte

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