

April 2016

Markedsrapport
Oslo, 10. mai 2016

FF FONDSFINANS
KAPITALFORVALTNING

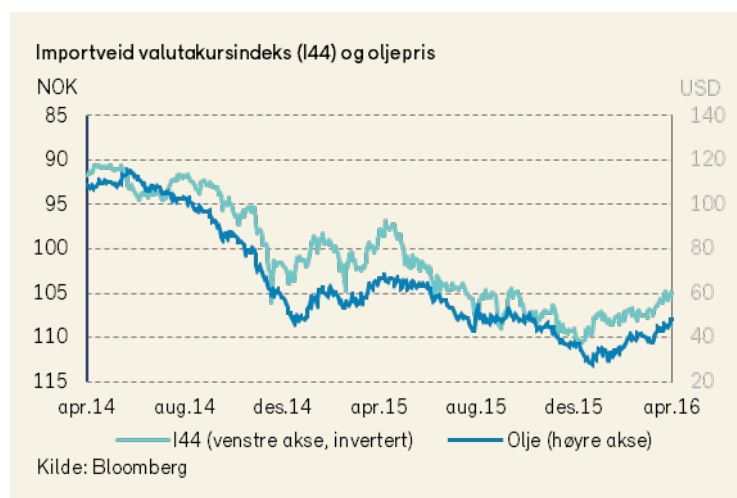


Panama Papers har ført til avgang for noen politikere og økt fokus på skatteparadiser

[Les side 5 >](#)

Sammendrag

Forventningene om en moderat oppgang i verdens produksjon av varer og tjenester blir opprettholdt. Råvareprisene fortsatte å stige i april, og prisen på råolje økte særlig mye. Regnet i USD var det også en oppgang i verdens aksjemarkeder. Samtidig skjedde det i april en stigning i langsiktige statsrenter i flere land. Japanske yen og norske kroner var valutaer med en sterk verdiutvikling.



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 9: Det norske aksjemarkedet
- Side 10: Det norske høyrentemarkedet
- Side 12: Våre fond

Våre fond

	April	2016
Norge	5.5%	-0.7%
Aktiv 60/40	5.1%	0.4%
Norden	-0.3%	-7.5%
Global Helse	1.0%	-9.6%
Energi	7.6%	0.4%
Kreditt	1.7%	-0.9%
High Yield	3.5%	-1.7%

Konjunkturer og råvarer

Sentralbankenes virkelighetsoppfatning av den økonomiske tilstanden i verden er at det ikke er tilstrekkelig (langsiktig) inflasjon i forhold til de pengepolitiske måltall som de er blitt satt til å styre etter. Forklaringen til den (antatt) for lave inflasjonen mener de å finne i overkapasitet hos produsenter av varer og tjenester med tilhørende lav lønnsvekst. Samtidig har politikerne i de fleste land en oppfatning om at økonomien ikke kan stimuleres med finanspolitikk på grunn av allerede for høy statlig opplåning. I de siste årene har det derfor vært sentralbankenes oppgave å tilføre enorme mengder likviditet og holde historisk rekordlave sentralbank-renter (endog negative), i den tro at dette vil bidra til økt etterspørsel via økte realinvesteringer.

De fleste økonomiske kommentatorer antar at denne pengepolitikken vil bli videreført i mange år fremover. Det er imidlertid grunn til å anta at pengepolitikken ikke lenger har særlig mer å tilføre for å oppnå ytterligere økonomisk vekst. Tvert i mot bidrar dagens pengepolitikk kanskje negativt til ressursallokering og verdiskapning, ved at normale økonomiske styringssignaler mister betydning. «You cannot fool all the people all the time!»

Etter 2009 har verdensøkonomien luntet avgårde med en lavere vekst enn den som er blitt registrert i tiårene før finanskrisen.

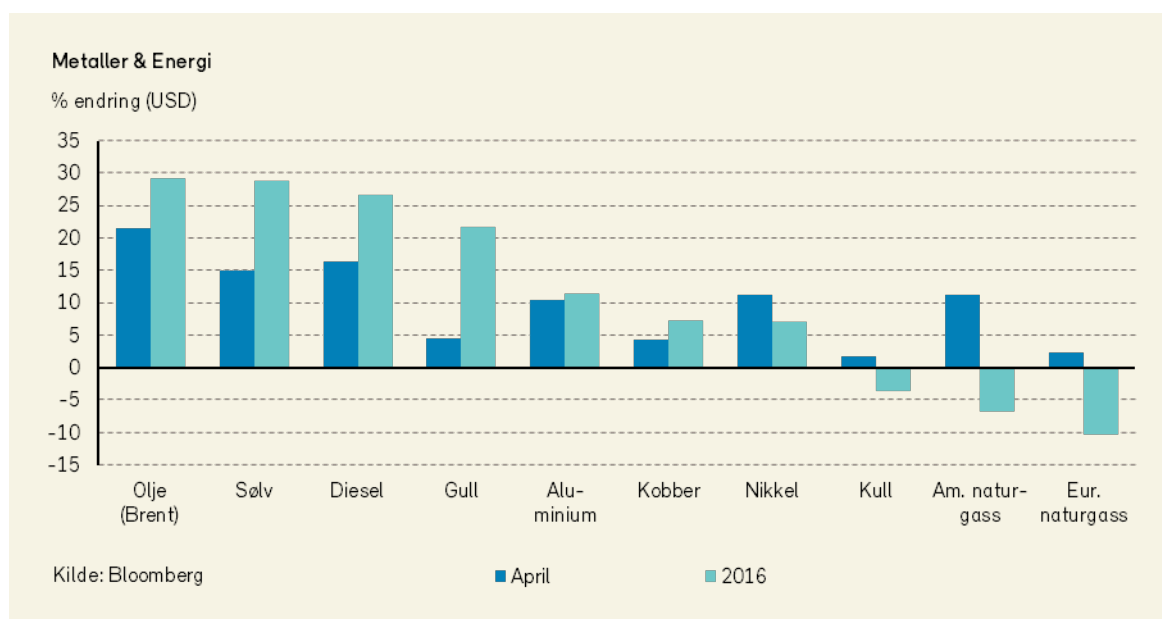
Det er mulig at en mager positiv vekst vil kunne bli den nye normalen i konjunkturutviklingen. Dette er dels en følge av den demografiske utviklingen.

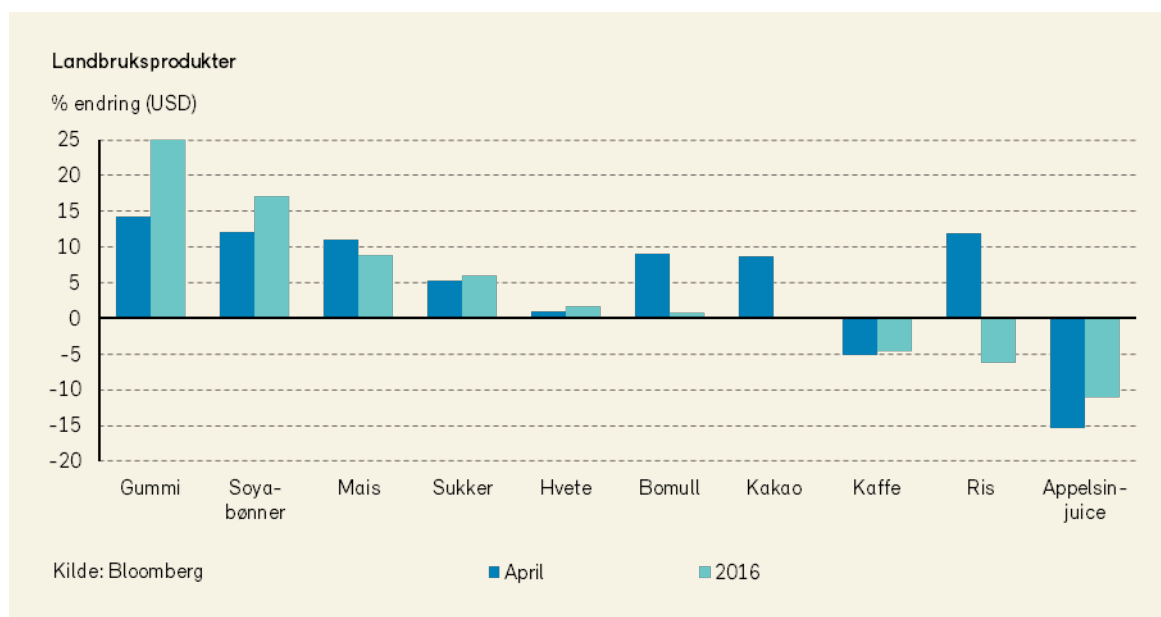
Til tross for at mange økonomer har mindre tro på høy økonomisk vekst, kunne vi i april registrere en relativt kraftig økning i mange råvarepriser. Generelt var det prisvekst for både landbruksprodukter og metaller. Som en følge av oppgangen i de underliggende råvareprisene steg Rogers internasjonale råvareindeks med hele

Råoljeprisen steg 22% i april og Brent-oljen nådde årets høyeste notering

9,5% i USD i april. Indeksen har etter årets fire første måneder steget med 8,5% (-1,1% i NOK). Særlig steg prisene på råolje (+22%), og Brent-oljen nådde årets høyeste notering (USD 48) ved utgangen av april måned. Fra årets start har oljeprisen steget med 29% i USD (+18% i NOK). Vi har i «økonomiske utsikter for 2016» lagt til grunn at gjennomsnittlig oljepris vil være i intervallet 35 til 50 USD.

Også gullprisen steg kraftig i april, og gull er nå verdsatt nesten 22% høyere i USD enn ved årets start. Det er ikke opplagt at denne kraftige stigningen i gullprisen skyldes at investorene har fått økte bekymringer for politisk usikkerhet, ettersom globale aksjekurser også steg i april (i USD). Kanskje er gullprisoppgangen et tegn på at investorene ikke lenger tror på de lave inflasjonsforventningene?





Herunder kan vi merke oss at rentene på langsiktige statsobligasjoner også steg i april.

Historisk har den økonomiske utviklingen i USA vært ledende for konjunkturutviklingen i andre land. Vurdert etter arbeidsledigheten, prisveksten og aksjemarkedet er inntrykket at den amerikanske økonomien for tiden er solid, og at veksten kan bli opprettholdt. For amerikansk økonomi er det mulig at ytterligere vekst vil føre til lønnsøkninger. Kvalifisert arbeidskraft begynner å bli mangelvare i noen næringer, og det begrenser vekstmulighetene.

Den kinesiske veksten synes å bli opprettholdt på et fortsatt høyt nivå. Den nye 5-årsplanen har ambisiøse mål for bedret levestandard for Kinas befolkning, og legger til grunn et krav om minimum 6,5% årlig vekst frem til 2020. Konsensus vekstforventninger for kinesisk økonomi i år og neste år er også på 6-tallet. Det er imidlertid knyttet bekymringer til den kraftige private gjeldsoppbyggingen i Kina.

Den prosentvise veksten i indisk økonomi er nå antatt å være høyt oppe på 7-tallet. India er i ferd med å bli et stadig viktigere land for den globale økonomien. Vi kan merke oss at beregninger av befolkningsutvikling tilsier at India vil gå forbi Kina som det mest befolkningsrike landet allerede i 2022.

Det antas at både Brasil og Russland også i år, som i fjor, vil ha negativ utvikling i verdiskapningen. Det å avlede oppmerksomheten fra den svake utviklingen i russisk økonomi er kanskje forklaringen på Putins internasjonale militæraktiviteter.

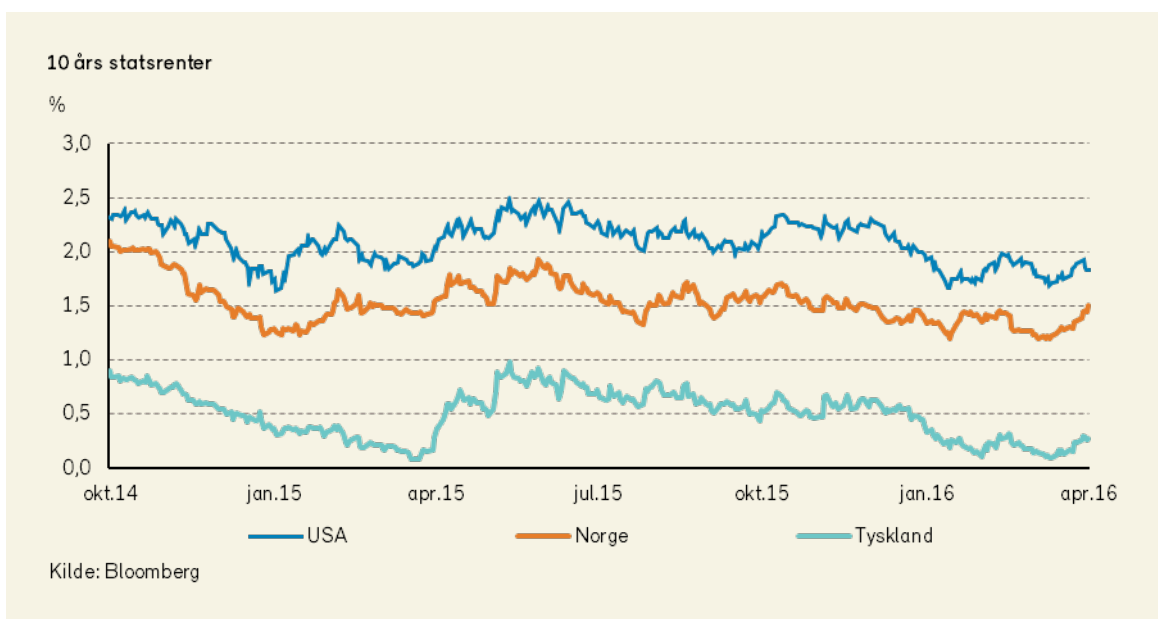
Renter & valuta

I april økte lange renter verden rundt, og rentekurvene ble noe brattere. Dog er rentene fortsatt lavere enn ved årsskiftet. Den amerikanske 10-års statsrenten er 1,83%, som er et snaut halvt prosentpoeng lavere.

Den amerikanske sentralbanken (FED) holdt som ventet renten uendret på møtet i slutten av april. Det prises nå markedsmessig inn at det kun er 10% sannsynlighet for at det blir en heving i juni. De prognosene man gikk inn i året med for amerikanske renteøkninger har blitt kraftig revidert. Det ble uttalt fra FED at renten skulle heves fire ganger i løpet av 2016 med tilsammen 1%-poeng.

Forklaringen på at FED så langt ikke har fulgt opp intensjonene i praksis har vært at økonomiske nøkkeltall har vært på den svake siden kombinert med internasjonal usikkerhet. Arbeidsmarkedet har bedret seg, men veksten synes å ha bremsset opp.

Forventes færre amerikanske renteøkninger i år

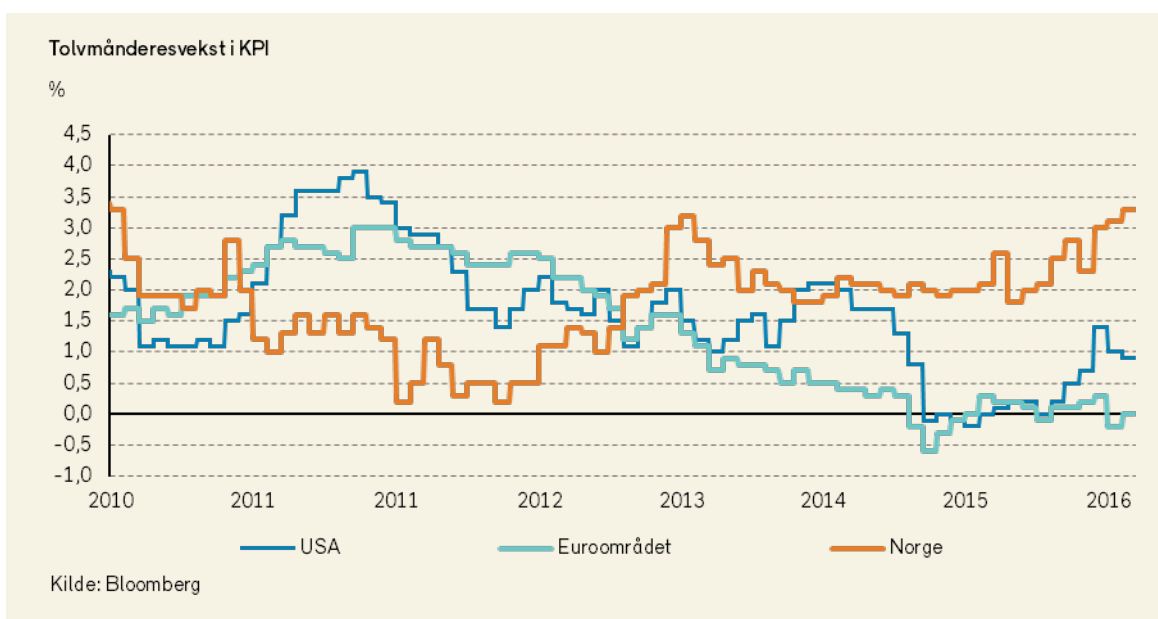


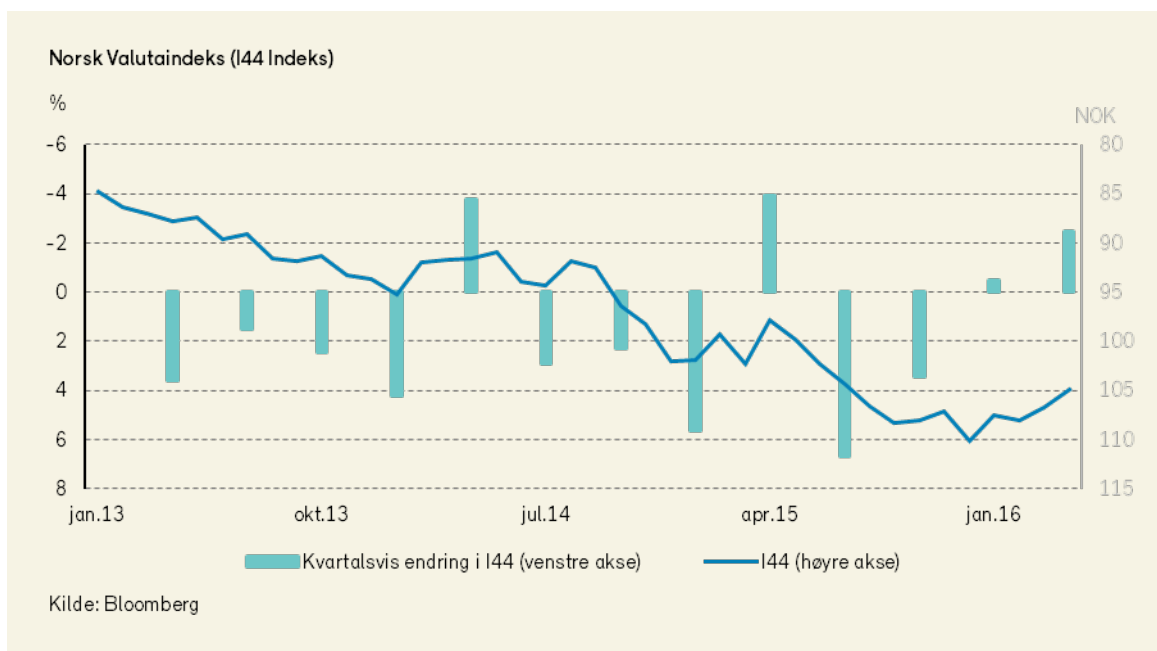
Forøvrig har verdien av USD svekket seg fra årsskiftet, noe som kan gjøre det lettere for FED å foreta renteøkninger.

Inflasjonen i Norge fortsetter å være høy, og den er langt over det inflasjonsmålet på 2,5% som Norges Bank skal styre etter. Inflasjonstallene for mars viste en årlig underliggende inflasjon på 3,3%. I så måte kan det virke overraskende at banken velger å kutte renten når inflasjonen ligger nesten ett prosentpoeng over målet.

Spørsmålet er om inflasjonen er på et midlertidig høyt nivå, og at den etterhvert vil komme ned under målet som følge av en nedgang i BNP og oljeinvesteringer og økning i arbeidsledigheten. I slutten av april annonserte Finansminister Siv Jensen at Norges Bank vil kunne få et nytt mandat for hvordan sentralbankrenten fastsettes. Det vil nok fortsatt være et inflasjonsmål, men med andre presiseringer rundt hensynet til valutakursen.

I forrige rentemøte uttalte Norges Bank at de ventet at arbeidsledigheten ville stige ytterligere. Tallene som ble publisert i april viste imidlertid det motsatte.





Til og med i de utsatte «oljekommunene» ser man tegn til bedring. Og boligprisene fortsetter å sette nye rekorder hver eneste måned.

Norges Bank vektlegger at en lav/lavere styringsrente øker risikoen for at veksten i eiendomspriser og gjeld tiltar, og man ønsker å møte denne usikkerheten med å gå varsomt frem i rentesettingen.

Den norske kronen styrket seg i april mot de fleste valutaer, og den importveide valutakurvindeksen I44 falt med 2,64% (styrking av kronen). En sterkere krone fører isolert sett til lavere importert inflasjon, som igjen kan gjøre det lettere for Norges Bank å holde renten lav/kutte renten. Sentralbanksjefen har tidligere poengtert at den norske inflasjonen antas å være på et midlertidig høyt nivå.

Bank of Japan holdt rentene uendret i april, til tross for at utviklingen i økonomien den siste tiden har vært skuffende. Ledigheten er lav, men det er også inflasjonen og forbruket. Sentralbanken ønsker nok å se an effekten av negative renter. Sentralbanken annonserte tidligere i år den vil øke basispengemengden med JPY 80,000 milliarder årlig, hovedsakelig ved kjøp av statsobligasjoner. I april steg verdien av JPY etter å ha falt tidligere.

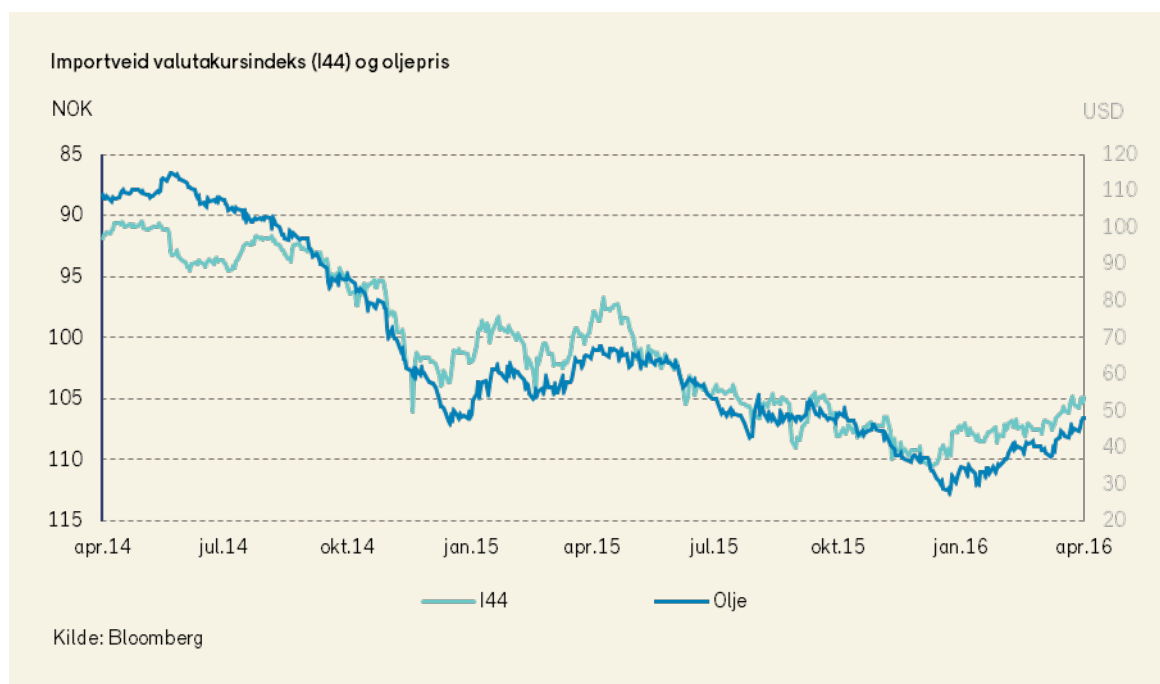
Geopolitiske forhold

I april har våpenhvilen for deler av borgerkrigene i Syria til dels blitt overholdt. Veien videre synes imidlertid uklar.

Flyktningestrømmene mot Europa har økt noe i omfang samtidig med begynnende vårvær. Retur av flyktninger fra Hellas til Tyrkia synes delvis å kunne fungere, og presset mot EUs grenser kan bli mindre. Utfallet av den forestående «Brexit»-avstemningen i Storbritannia og presidentvalget i USA vil i tiden fremover være usikkerhetsmomenter for den økonomiske utviklingen. Det er dessverre en viss fare for at det kan bli økt proteksjonisme i verdenshandelen i årene fremover.

«Brexit»-avstemningen i Storbritannia og presidentvalget i USA er usikkerhetsmomenter

I april ble det i internasjonal presse avslørt en mengde dokumenter fra Mossack Fonseca, et advokatfirma med base i Panama, som har spesialisert seg i rådgivning for selskapsetableringer i såkalte skatteparadiser. Offentliggjøringen av dokumentene setter antagelig fart i ny lovgivning i mange land, og det vil kunne begrense mulighetene til skatteundragelser. Panamadokumentene har også ført til blamering og avgang for noen politikere, herunder Islands statsminister.

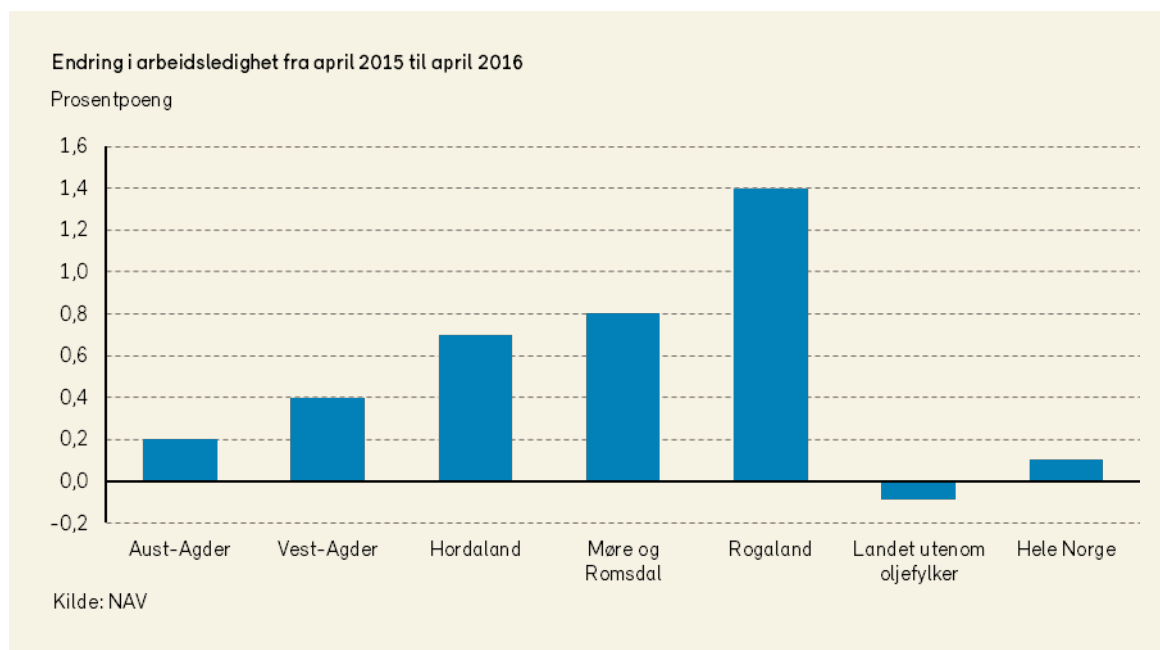


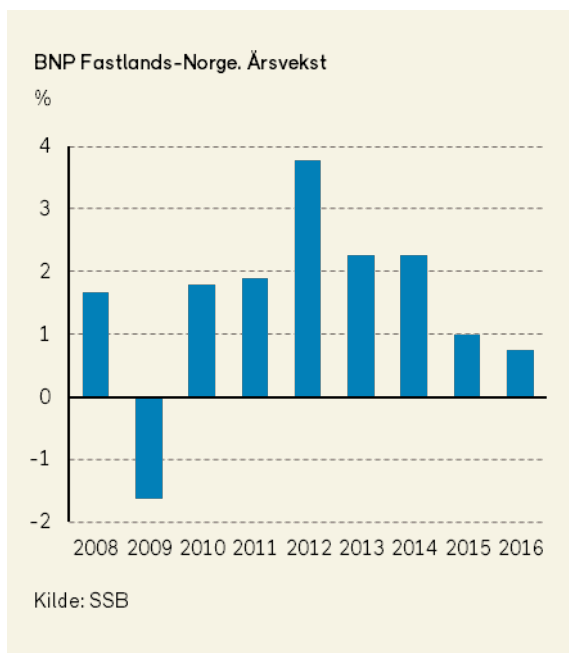
Norsk økonomi

Vi har i våre rapporter i de siste årene uttalt at **Norsk økonomi er bedre enn fryktet** nedgangen i oljeprisen ikke vil medføre noen katastrofe for norsk økonomi og sysselsetting på kort sikt. Hovedgrunnen er at norsk økonomi bør være tilpasningsdyktig og relativt robust.

De viktigste virkemidlene for å kunne opprettholde et fortsatt høyt aktivitetsnivå i norsk økonomi er den fleksible valutakursen og solide statsfinansielle reserver, som muliggjør aktiv bruk av finanspolitiske virkemidler.

I takt med oppgangen i oljeprisen i årets første måneder har det skjedd en styrking av den internasjonale verdien av NOK.





Tilsvarende synes det i hovedsak å være Stavanger-regionen som har fått føle en viss nedgang i bolig- og eiendomspriser på grunn av nedgangen i aktivitetsnivået. I Oslo-området har prisstigningen på boliger blitt videreført, til tross for at svenske «gjestearbeidere» netto har flyttet fra landet.

Nedgangen i aktivitetsnivået i petroleumsnæringen har ført til flere ledige ingeniører og fagfolk som er etterspurt av andre næringer. Årets lønnsoppgjør synes samtidig å legge til rette for en lav norsk lønnsvekst i det kommende året. Norsk vareeksport utenom olje, gass, skip og oljeplattformer har økt i det siste året. Norsk turistnæring er også blitt mer konkurransedyktig som følge av svekkelsen av verdien av NOK.

Det er forventninger om at veksten i norsk fastlands- BNP i 2016 vil bli omlag 1%.

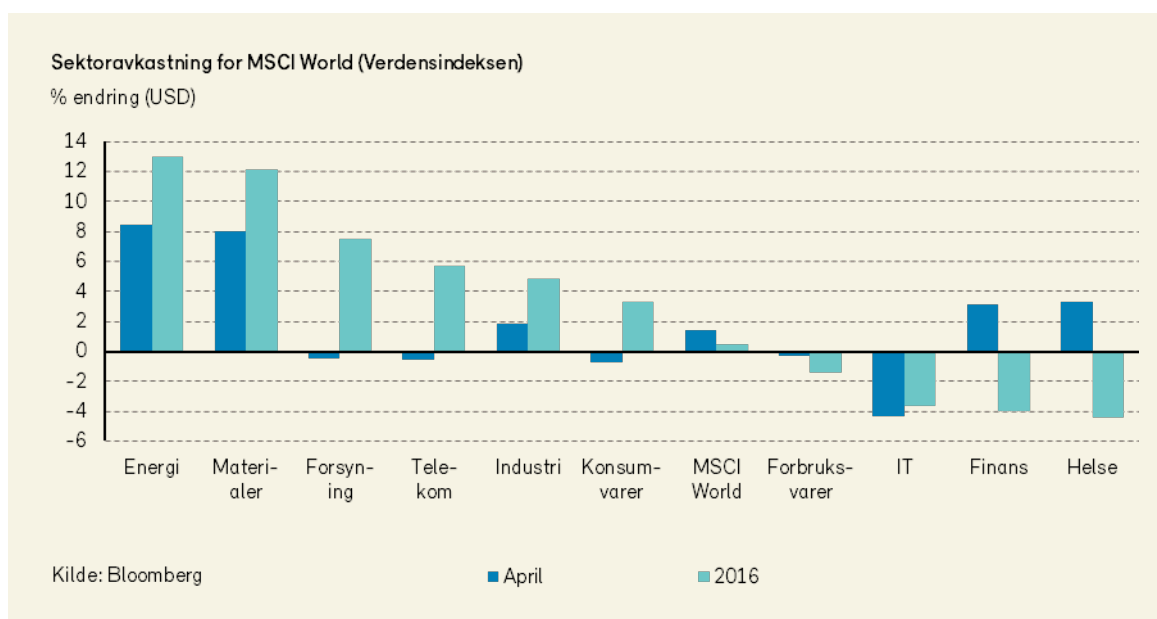
Den bedringen i konkurranseevne som norsk næringsliv har fått i de siste årene som følge av svekkelsen av verdien av NOK, er derfor blitt noe redusert. Det er imidlertid grunnlag til å mene at svekkelsen av NOK i løpet av de siste årene har vært i kraftigste laget.

Nedgangen i aktivitetsnivået i olje- og oljeservice-næringen har i første rekke rammet sysselsettingen i de fem fylkene på Vestlandet og Sørlandet. I andre norske fylker har det i det siste året skjedd en oppgang i sysselsettingen, som oppveier for nedgangen på Sør- og Vestlandet.

Internasjonale aksjemarkeder

Førstekvartalsrapporter har til dels preget utviklingen i verdens aksjemarkeder i april. Rapportene har så langt gitt et blandet bilde. Omsetningsveksten for bedriftene har vært relativt lav, mens inntjeningen har vært noe sterkere enn analytikerne ventet. I sum bidro det til et balansert aksjemarked globalt, med relativt moderate kurssvingninger.

Oppgang for råvareaksjer



Verdensindeksen (MSCI World) steg med 1% i april målt i USD (-1% i NOK). Med dette har indeksen så vidt hatt positiv avkastning i år.

Stigende råvarepriser ga energi- og materialsektorene et skikkelig løft i april. De steg begge mer enn 8% målt i USD. De store oljeselskapene, med Exxon, Chevron og Total i spissen, var blant dem som bidro mest til positiv avkastning for verdensindeksen. Oljeselskapene kan også glede seg over at \$25 milliarders sammenslåingen av oljeserviceselskapene Baker Hughes og Halliburton ikke vil bli gjennomført.

Oljeselskapene fikk gehør hos amerikanske konkurranse-myndigheter for bekymringene om mindre konkurranse i oljeservice-sektoren. Amerikanske myndigheter hadde ellers en hektisk måned mht. næringslovgivning. Legemiddelgiganten Pfizers skattemotiverte oppkjøp av Irland-registrerte Allergan for \$160 milliarder ble stoppet.

Nye reguleringer gjør slike skattemotiverte oppkjøp vanskeligere å gjennomføre i USA. Allergan-aksjen falt med -19% i april, og var en av de største negative bidragsyterne til utviklingen i verdensindeksen. Apple falt også, totalt -14%. Salget av iPhone sank for første gang sammenlignet med samme periode i fjor. Lavere etterspørsel i Kina var den viktigste årsaken til nedgangen i salget.

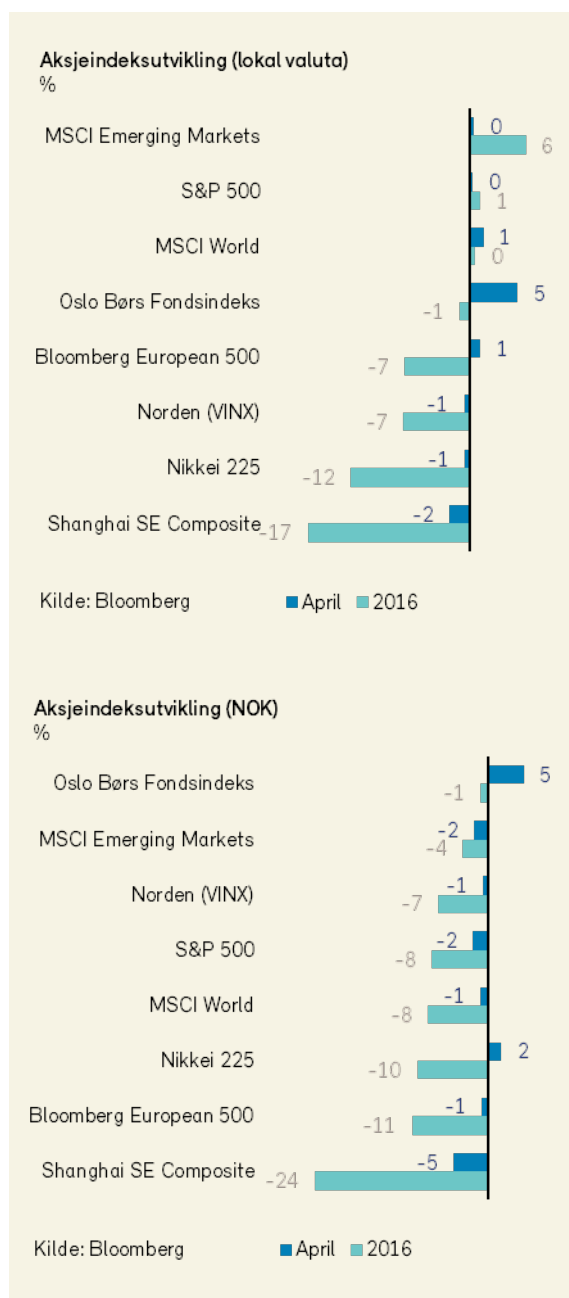
IT-sektoren hadde generelt en svak kursutvikling i april. Microsoft, Alphabet (tidl. Google), Intel og Samsung falt alle i verdi. Lyspunktet var Facebook som økte omsetningen 52% i første kvartal drevet av sterk vekst innen mobilreklame. Aksjen steg 3% i april.

I USA var S&P 500-indeksen tilnærmet uforandret i april (-2% i NOK). Investorenes forventninger til amerikanske selskapers inntjening synes grovt sett å ha blitt innfridd.

I Europa steg Bloomberg European 500-indeksen med 1% målt i EUR (-1% målt i NOK). Europeiske konkurransemyndigheter er i ferd med å stikke kjøpper i hjulene for telekom-industriens forsøk på å utnytte sin markedsrett.

Europeiske konkurransemyndigheter er i ferd med å stikke kjøpper i hjulene for telekomindustriens forsøk på å utnytte sin markedsrett

Det bidro til å begrense kursutviklingen. Fusjonen mellom Orange (tidl. France Télécom) og Bouygues falt fra hverandre, blant annet pga. uoverensstemmelser om den franske stats eierskap. Det gikk ikke bedre for CK Hutchison (som eier teleselskapet «3») og deres oppkjøp av rivalen O2 i Storbritannia. Det britiske konkurransetilsynet ba EU blokkere handelen. Telekom-sektoren falt med -2% i april. Oljeselskapene bidro på sin side positivt til indeksutviklingen for europeiske aksjer. Total, Shell, Statoil og BP steg alle mer enn 7% målt i EUR.



Sistnevnte steg på tross av tap i første kvartal knyttet til oppgjør etter ulykken i Mexico-gulven i 2010. Totalt har BP bokført kostnader på \$56 milliarder knyttet til katastrofen.

Det norske aksjemarkedet var det sterkeste av de nordiske markedene i april. Statoil og DNB var blant de største positive bidragsyterne til den norske indeksens kursutvikling. I Norden ble det i april presentert noe bedre kvartalsresultater enn ventet.

Ericsson presenterte derimot en begredelig førstekvartalsrapport og sank hele -18% i verdi. Manglende kostnadskontroll i selskapets service-avdeling skal ha noe av skylden. I svensk presse har det fra flere hold kommet krav til at de to største eierne, Investor og Industrivärden, må ta styringsmessige grep over selskapet for å bedre lønnsomheten.

I sum falt den nordiske indeksen med -1% i april målt i NOK. I Japan sank også Nikkei-indeksen -1% målt i yen (2% i NOK). Fast Retailing, som eier Uniqlo-kleskjeden, sank igjen i verdi etter en pause i mars. I april falt markedsverdien -19%. Selskapet var trolig for raskt ute med å øke prisene sine. Japansk økonomi ligger i et stabilt sideleie, japanske konsumenter er fortsatt forsiktige, og de glimret med sitt fravær i butikkene. De brukte derimot mer tid på mobiltelefoni, og bidro til å løfte teknologi- og telekomkonglomeratet Softbank med 12% på børsen i Tokyo, målt i yen.

I Shanghai var derimot telekom-sektoren den svakeste på børsen, og den falt med -9% i april, målt i yuan. Totalmarkedet for aksjer notert i Shanghai falt med -2%. Bare råvare- og energisektorene kunne notere verdioppgang i april. Tross spenstig utlånsvekst hos kinesiske banker og høye offisielle vekstambisjoner, er det fortsatt betydelig usikkerhet knyttet til veksttaket i kinesisk økonomi. Det kinesiske aksjemarkedet er ned -17% så langt i år, målt i yuan (-24% i NOK).

Det norske aksjemarkedet

Regnet i felles valuta var verdiutviklingen for selskaper notert på Oslo Børs vesentlig bedre enn utviklingen for verdensindeksen.

Oslo Børs fondsindeks (OSEFX) steg med 4,9% i april samtidig som MSCI World indeksen falt med -1,1% målt i NOK. Etter årets fire første måneder har også Oslo Børs hatt en vesentlig bedre utvikling enn verdensindeksen. Regnet i NOK har OSEFX fra årsskiftet falt med -1,1%, samtidig som MSCI World indeksen er ned med -8,4% i NOK.

Verdiutvikling Oslo Børs Fondsindeks - Aksjer med indeksvekt > 0,7%

Selskap	Indeks-vekt (%)	Verdiutvikling (%)	
		April	2016
Telenor	9,7	3,5	-6,5
DNB	9,4	10,1	-1,9
Statoil	8,8	9,2	16,9
Yara International	8,7	3,5	-15,8
Norsk Hydro	4,6	2,8	5,7
Gjensidige Forsikring	4,6	4,1	3,3
Orkla	4,5	-2,9	3,9
Marine Harvest	4,1	-1,7	5,9
Subsea 7	3,2	18,3	17,5
Storebrand	2,5	5,4	-2,5
Schibsted	2,4	-0,1	-18,9
TGS Nopec Geophysical	2,3	6,7	-3,7
Bakkafrost	2,2	-8,1	12,5
Schibsted	2,4	-0,1	-18,9
Veidekke	2,1	-1,8	1,8
Tomra Systems	1,8	10,6	-0,1
Norwegian Air Shuttle	1,8	19,1	14,6
XXL ASA	1,7	-3,7	-4,7
Salmar	1,7	-1,5	29,0
Opera Software	1,5	-0,2	30,2
Kongsberg Gruppen	1,3	-0,7	-6,9
Nordic Semiconductor	1,3	1,7	8,3
Det Norske Oljeselskap	1,2	16,0	30,1
Seadrill	1,2	45,7	27,9
Entra	1,2	1,3	10,9
Atea	1,0	-0,4	7,1
AF Gruppen	1,0	0,0	-5,4
Petroleum Geo-Services	1,0	23,1	-21,6
DNO	1,0	45,8	54,3
Aker Solutions	0,8	16,2	2,0
Olav Thon Eiendoms	0,7	1,5	-2,1
Aker	0,7	14,2	7,6

Kilde: Bloomberg

Verdiutviklingen for norske aksjer hittil i år er derved et brudd med den relative svakere verdiutviklingen som norske aksjer har hatt i de siste årene i forhold til utenlandske aksjer.

Hovedforklaringen til både den svakere norske kursutviklingen de siste årene og den seneste relativt sterkere kursutviklingen kan knyttes til utviklingen i oljeprisen. Utviklingen siste måned i norske aksjekurser og

Oppgang på Oslo Børs drevet av høyere oljepris

aksjeindekser synes fortsatt å være nært knyttet til utviklingen i oljeprisen.

I april var det foruten oljeselskaper (Statoil og DNO) og oljeserviceselskaper (Subsea7, Seadrill og PGS) i hovedsak DNB som bidro til oppgangen på Oslo Børs.

Vi har i vårt dokument «Økonomiske utsikter for 2016» lagt til grunn at det norske aksjemarkedet (OSEFX-indeksen) i 2016 vil ha en verdiutvikling innenfor intervallet -5% til +10%. Ut i fra en samlet vurdering av den økonomiske og politiske utviklingen så langt i år, finner vi ved inngangen til mai måned ingen grunn til å endre dette estimatet.

Vi synes fortsatt ikke investeringer i langsiktige norske statspapirer er attraktivt. Vi opprettholder denne holdningen til tross for at det i april skjedde en oppgang på 29 rentepunkter til 1,48% for 10 års norske statsrenter. Den siste offentliggjorte beregningen fra SSB for (et års) norsk inflasjon var til sammenligning hele 3,3%. Dette illustrerer godt at norske realrenter er negative selv før skatt.

Det norske høyrentemarkedet

Det har vært et markant trendsifte i prisingen av høyrenteobligasjoner siden kredittspreadene tilsynelatende var på det høyeste i slutten av februar. Økt kjøpsinteresse har redusert likviditetspremiene.

Økt oljepris har dessuten hjulpet til å bedre sentimentet for olje- og offshore relaterte låntagere. Det ble også i april initiert noen nye prosesser mht. restrukturering av gjeld, herunder Prosafe.

I forhold til hvilke utfall som allerede har vært diskontert i obligasjonskursene har utfallene av restruktureringene i hovedsak vært positive for obligasjonseierne.

Vi tror oljeservicesektoren, herunder drilling, seismikk, supply og til dels subsea, fortsatt vil være preget av liten visibilitet, stor overkapasitet, anstrengte kontantstrømmer og påfølgende likviditetsproblemer. De nevnte elementene synes imidlertid allerede reflektert i dagens kurser, og oppsidepotensialet er derfor absolutt til stede. Likviditetspremiene er fortsatt store, og en lang rekke selskaper innen oljeservice handles til restruktureringspriser. Utfallsrommet oppfattes således som skjevt.

Totalt sett bør investeringer i høyrentemarkedet i dag være attraktivt for investorer med en mellomlang til langsiktig investeringshorisont. Vi poengterer at det er viktig med en balansert portefølje. Vi tror ikke at utfordringene innen olje-offshore sektoren er over innen kort tid, og man må forvente restrukturerings- og reforhandlinger av betingelser i enkelte låneavtaler.

Renter og valuta

Land	Sentralbank- rente (%)* siste år (%)*	Inflasjon siste år (%)*	10-års statsobligasjon (%-punkter)			Valuta vs. NOK		Valuta vs. USD siste år (%)
			Rente (%)	Endr. apr.	Endr. 2016	29-apr.	Endr. siste år (%)	
USA	0,50	0,9	1,83	0,06	-0,44	8,1	7,0	--
Kina	4,35	2,3	2,89	0,05	0,06	1,25	2,5	-4,2
Japan	-0,06	-0,1	-0,08	-0,05	-0,34	7,6	19,9	12,0
Tyskland	0,00	-0,1	0,27	0,12	-0,36	9,2	9,2	2,0
Storbritannia	0,50	0,5	1,60	0,18	-0,36	11,8	2,1	-4,6
Frankrike	0,00	-0,2	0,63	0,15	-0,35	9,2	9,2	2,0
Italia	0,00	-0,4	1,49	0,27	-0,11	9,2	9,2	2,0
Spania	0,00	-1,1	1,59	0,16	-0,18	9,2	9,2	2,0
Sveits	-0,75	-0,4	-0,26	0,10	-0,17	8,4	4,6	-2,2
Danmark	0,00	0,0	0,51	0,10	-0,41	1,24	9,5	2,3
Finland	0,00	0,0	0,58	0,14	-0,34	9,2	9,2	2,0
Norge	0,50	3,2	1,48	0,29	0,02	1	0,0	-6,6
Sverige	-0,50	0,8	0,62	0,11	-0,37	1,00	11,0	3,7
Australia	2,00	1,3	2,52	0,03	-0,36	6,1	3,0	-3,7
Canada	0,50	1,3	1,51	0,29	0,12	6,4	3,1	-3,7
New Zealand	2,25	0,4	2,85	-0,08	-0,72	5,6	-1,9	-8,3
Sør-Afrika	7,00	6,3	8,97	-0,14	-0,79	0,57	-10,5	-16,4
Brasil	14,25	9,3	12,47	-1,50	-4,04	2,3	-6,8	-12,2
India	6,50	4,8	7,44	-0,03	-0,33	0,12	2,5	-4,4
Mexico	3,75	2,5	5,86	-0,07	-0,40	0,47	-4,3	-10,5
Russland	11,00	7,3	8,88	-0,21	-0,74	0,12	-14,6	-20,2

Kilde: Bloomberg



Redaktør og ansvarlig for innholdet i våre markedsrapporter er

Odd Hellem
Investeringsdirektør

Ansvarsbegrensning: Dette dokumentet uttrykker Fondsinans Kapitalforvaltnings vurderinger og markedsyn 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.

Våre fond

Oversikt over våre fonds historiske utvikling

Våre fond	Norge	Aktiv 60/40	Norden	Global Helse	Energi	Kreditt	High Yield	Oslo Børs Fonds- indeks	Nordisk Fonds- indeks	Verdens- indeksen (NOK)	Stats- veksel- indeks
<i>Avkastning</i>											
April	5.5%	5.1%	-0.3%	1.0%	7.6%	1.7%	3.5%	4.9%	-0.6%	1.4%	0.0%
Hittil i år (2016)	-0.7%	0.4%	-7.5%	-9.6%	0.4%	-0.9%	-1.7%	-1.1%	-7.0%	0.5%	0.2%
2015	4%	-2%		24%	-9%	-2%	-20%	7%	22%	-3%	1%
2014	8%	6%		40%				6%	19%	3%	1%
2013	18%	13%		46%				24%	38%	24%	2%
2012	19%	15%		11%				21%	15%	13%	2%
2011	-18%	-14%		4%				-19%	-16%	-8%	2%
Siste 5 år	24%	12%		159%				35%	77%	20%	7%
Gjsn. siste 5 år ¹	4%	2%		21%				6%	12%	4%	1%
Siste 10 år	100%	62%		223%				46%		22%	27%
Gjsn. siste 10 år ¹	7%	5%		12%				4%		2%	2%
Siden oppstart	629%	259%	2%	193%							
<i>Standardavvik</i>											
Siste 3 år	11%	8%		12%	18%	6%	11%	11%	10%	12%	0%
<i>Nøkkeldata</i>											
Fondets størrelse (mill.kr.)	1,041	44	116	340	34	220	226				
Netto andelsverdi pr. 29.4.2016	7,294	35,905	10,195	29,291	2,252	9,356	7,318				

Kilde: Bloomberg

¹ Geometrisk beregnet

Fondsfinans Norge - april 2016

Markedskommentar

I april var det var en svært sterk oppgang for den norske aksjefonds-indeksen, som steg med 4,9%. Fra årsskiftet er indeksen fortsatt negativ med -1,1%. Færre enn 60% av indeksens 57 verdipapirer kunne vise verdioppgang. Noen selskaper hadde imidlertid svært sterk kursoppgang, og de fleste «tungvektene» i indeksen steg i verdi. Hele 16 verdipapirer steg med mer enn 10%, samtidig som det var ingen selskaper som falt med mer enn -10 i april. Størst positivt indeksbidrag ga bl.a. energiselskaper som Statoil (+9%), Subc7 (+18%), Seadrill (+46%) og DNO (+46%). Dessuten var det sterke positive indeksbidrag fra bl.a. DNB (+10%) og Norwegian Air (+19%). Nevneverdig negativt indeksbidrag kom fra verdiutviklingen i Orkla (-3%) og Bakkafrøst (-8%).

Porteføljekommentar

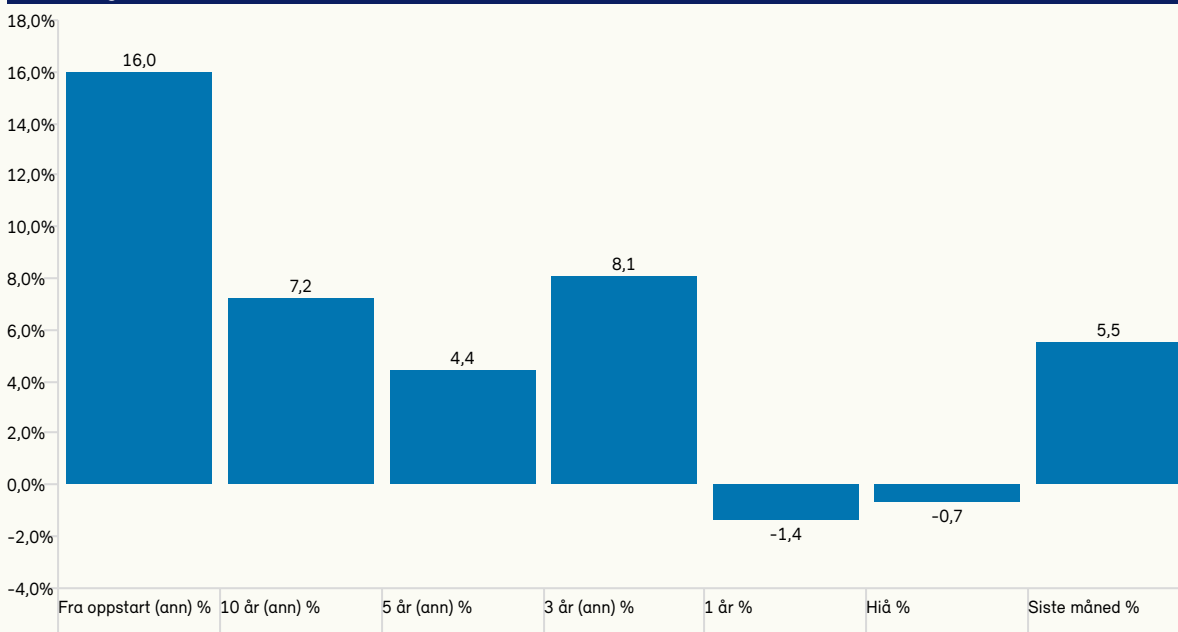
Det var en svært god verdiutvikling for fondet i april, og fondet steg med 5,5%. Fra årsskiftet er fondet negativ med -0,7%, som er en noe bedre utvikling enn fondsindeksen. Fondets gode verdiutvikling kunne dels tilskrives noen aksjer med svært sterk utvikling samtidig som få aksjer hadde nevneverdig negativ utvikling. Størst positivt verdibidrag kom fra investeringene i DNB (+10%), PGS (+23%), Aker (+14%), Borregaard (+11%), Subsea7 (+18%) og Photocure (+16%). I løpet av måneden har vi solgt ut investeringene i Statoil og Marine Harvest. Dessuten har vi redusert investeringene i bl.a. Yara, PGS, Aker, DNB, Stolt-Nielsen, Photocure og Tanker Investments. I måneden har vi investert i to nye selskaper; Aker Solutions og Wilh. Wilhelmsen (både A og B aksjer). Dessuten har vi økt investeringene i bl.a. Norsk Hydro, (svenske) Boliden, Storebrand og Høegh LNG. Ved utgangen av måneden var fondet nesten fullinvestert. Av egenkapitalinvesteringene er 25 selskaper notert på Oslo Børs og 3 selskaper er notert på utenlandske børser. Dessuten er fondet investert i en selskapsobligasjon, utstedt av Seadrill.



Odd Hellem,
Investeringsdirektør

Hellem har vært forvalter av
Fondsfinans Norge siden
31.03.2003.

Avkastning



Nøkkeltall

Startdato	16.12.2002
Størrelse (mill. kr)	1 041
Andelsverdi	7 294,21
Risikoklassifisering	6
Årlig honorar	1%

Risikotall (siste 3 år)

Std avvik	11,4
Sharpe Ratio	0,6

Største investeringer

Selskap	Porteføljevekt %
DNB ASA	8,9
Yara International ASA	8,4
Storebrand ASA	8,2
Norsk Hydro ASA	6,7
Borregaard ASA	5,5
SpareBank 1 SR Bank ASA	4,5
Boliden AB	4,1
Aker ASA A	4,0
Petroleum Geo-Services AS	3,7
Subsea 7 SA	3,6

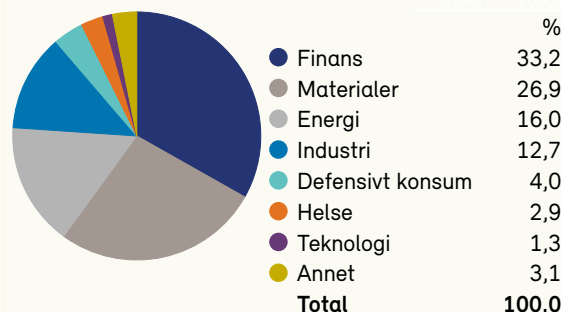
Beste Bidragsytere

Selskap	Avkastning %	Bidrag %
DNB ASA	10,1	1,0
Petroleum Geo-Services	23,1	0,9
Aker ASA A	14,2	0,7
Borregaard ASA	11,5	0,6
Subsea 7 SA	18,3	0,6

Svakeste bidragsytere

Selskap	Avkastning %	Bidrag %
Tanker Investments Ltd	-17,2	-0,4
Europpris ASA	-3,6	-0,1
Sparebanken Møre	-2,9	-0,1
Frontline Ltd	-4,2	-0,1
SpareBank 1 SMN	-1,9	-0,1

Sektoroversikt



Fondsfinans Aktiv 60/40 - april 2016

Markedskommentar:

Den norske fondsindeksen steg med 4,9% i april, mens DNB High Yield indeks steg med 3,1% i måneden. Fra årsskiftet er både fondsindeksen og DNB High Yield Indeks fortsatt negative med henholdsvis -1,1% og -4,3%.

Porteføljekommentar:

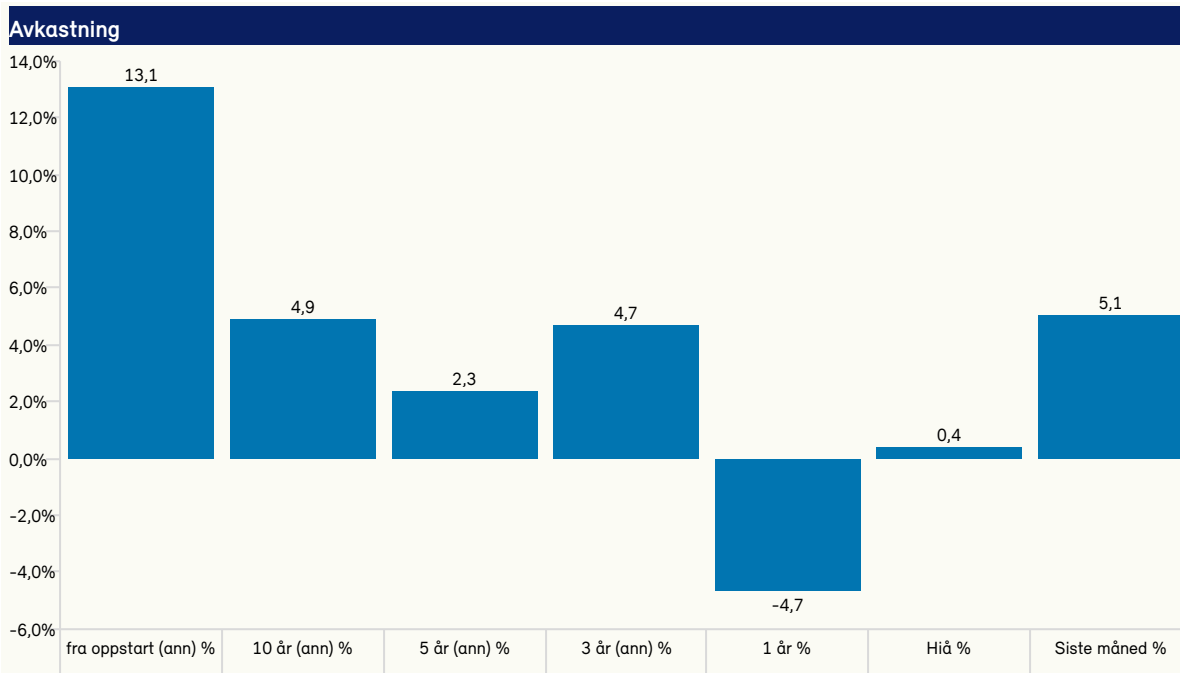
Fondsfinans Aktiv 60/40 hadde en meget god utvikling i april med en oppgang på 5,1%. Fondet fikk positivt bidrag fra både aksje- og obligasjonsinvesteringene. Hittil i år er fondet opp med 0,4%. Godt over 2/3 av aksjeinvesteringene ga positiv avkastning i april. En av de største bidragsyterne var DNB (+10%) som vektet over 6% i porteføljen. Akastor (+28%), PGS (+23%), Stolt-Nielsen (+18%), Borregaard (+11%), Kværner (+18%) Photocure (+16%) var blant de mest positive bidragsyterne. Vi fikk negativt bidrag fra bl.a. Tanker Investments (-17%). Ved utgang av april var aksjeporteføljen fordelt på 24 selskaper og utgjorde 60% av porteføljen. I løpet av måneden har vi vektet oss noe ned i Kværner, Akastor, PGS og Stolt-Nielsen, mens vi har vektet oss noe opp i Frontline, Havfisk, Veidekke og Storebrand. Vi har i april kjøpt to nye selskaper i porteføljen; Rec Silicon og Subsea 7.

I obligasjonsporteføljen ble lånet til Weifa innfridd i april. Vi har vektet oss opp i Det Norske Oljeselskap og tatt inn lånet til Aker med forfall i 2022. Lånet til Fred Olsen Energy (+22%), Det Norske Oljeselskap (+5%) og BW Offshore (+13%) var de største positive bidragsyterne, mens fondsobligasjonene til Sparebanken Øst (-6%) og Sparebanken SMN (-7%) bidro mest på den negative siden. Renteplasseringene utgjorde ved utgangen av april ca. 35% av fondet, fordelt på 15 obligasjoner. Renteporteføljen har en gjennomsnittsrating på BB.



Lasse Halvorsen,
Porteføljeforvalter

Halvorsen har vært forvalter av Fondsfinans Aktiv 60/40 siden 01.01.2012.



Nøkkel tall

Startdato*	04.04.2000
Størrelse (mill. kr)	44
Andelsverdi	35 905,19
Risikoklassifisering	5
Årlig honorar	1%
* mandatendring 01.04.2014	
Risikotall (siste 3 år)	
Std avvik	8,6
Sharpe Ratio	0,4

Største aksje investeringer		Beste Bidragsytere		Svakeste bidragsytere		Sektoroversikt	
	Porteføljevekt %		Avkastning %		Bidrag %		%
DNB ASA	5,2	Akastor ASA	28,0	Tanker Investments Ltd	-17,2	Finans	21,0
Storebrand ASA	4,7	DNB ASA	10,1	Europris ASA	-3,6	Materialer	13,0
Det Norske Olj FRN	4,5	Borregaard ASA	11,5	Sparebanken Vest AS	-2,9	Energi	13,2
Norsk Hydro ASA	4,4	Petroleum Geo-Services	23,1	Sparebanken Møre	-2,9	Industri	8,1
Bonheur Asa FRN	4,1	Aker ASA A	14,2	Veidekke ASA	-1,8	Defensivt konsum	5,5
Yara International ASA	4,1					Helse	2,1
Borregaard ASA	3,7					Teknologi	0,9
Aker ASA A	3,2					Obligasjoner	36,2
Veidekke ASA	3,0					Total	100,0
Hoegh LNG Holdings Ltd	3,0						

Fondsfinans Norden - april 2016

Markedskommentar:

Utviklingen i det nordiske aksjemarkedet var relativt flat i april. **Indeksen (VINX) sank -0,6%**. Det speiler en balansert rapporteringssesong, der positive og negative overraskelser har vært noenlunde i likevekt. Så langt i år har indeksen falt -7% i NOK.

Energisektoren, drevet av høyere oljepriser, steg 8% i april og bidro dermed mest positivt til indeksutviklingen. IT-sektoren var svak og sank -8%, i stor grad pga. svake kvartalstall fra Ericsson. Fiskeaksjene i indeksen, som tidligere i år har hatt en veldig god utvikling, falt alle i verdi i april. Flere store investorer i bransjen, som John Fredriksen og Møgster-familien, har redusert sine posisjoner.

Porteføljekommentar:

Fondsfinans Norden hadde i april en tilnærmet flat avkastning og sank -0,3% i verdi i april. Så langt i år har fondets kursutvikling vært -7,5%. For 2016 forventer vi at Fondsfinans Norden vil kunne gi en avkastning i intervallet -10% til +15% (se «Økonomiske utsikter for 2016»).

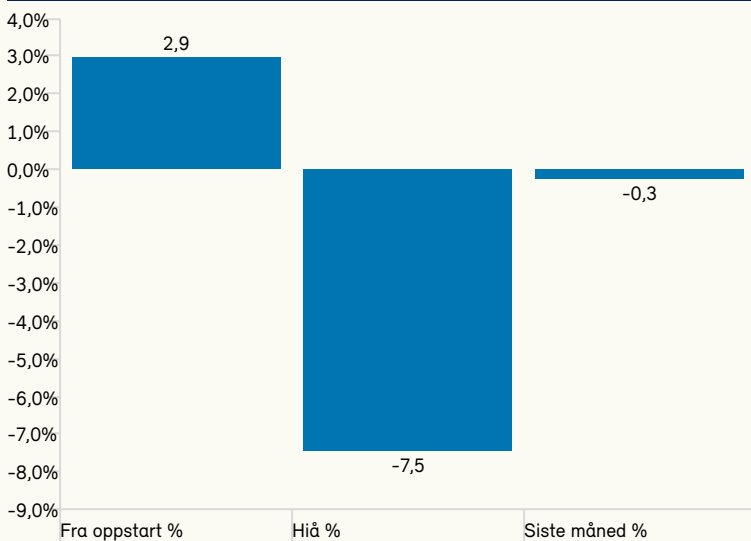
Fire aksjer i fondet ga over 10% avkastning i april: Aker, Valmet, Yara og DNB. På den annen side falt både Caverion og Byggmax mer enn -10%. Regnskapene for første kvartal var trolig viktigste drivkraft bak aksjekursutviklingen. Fondsfinans Norden investerte i ett nytt selskap i april, svenske Proact IT Group. Selskapet leverer sikre skylagrings-tjenester til nordiske bedrifter og offentlige instanser. Fondet deltok i emisjonen som Bavarian Nordic gjennomførte for å fremskynde forskning innen vaksiner og immunterapi. Samtidig ble investeringene i Caverion og Yara realisert. Fondet reduserte postene i bl.a. Cloetta, Norsk Hydro og Zendesk, mens postene i bl.a. Amer Sports, Per Aarsleff og Trelleborg ble økt.



Arne Simensen,
Porteføljeforvalter

Simensen har vært forvalter av Fondsfinans Norden siden oppstart, 17.09.2015.

Avkastning



■ Fondsfinans Norden

Største investeringer

Selskap	Porteføljevekt %
Nokia Oyj	5,1
Boliden AB	4,9
Kinnevik Investment AB	4,7
Cloetta AB B	4,7
Volvo AB B	4,6
Pandora AS	4,5
Valmet Corp	4,5
Husqvarna AB B	4,4
Byggmax Group AB	4,1
Storebrand ASA	3,8

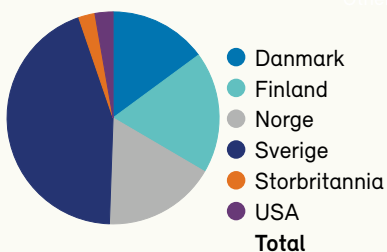
Nøkkel tall

Startdato	17.09.2015
Størrelse (mill. kr)	116
Andelsverdi	10 194,59
Risikoklassifisering	6
Årlig honorar	1,5%

Risikotall (siste 6 mnd.)

	Fond	Indeks
Std avvik	16,1	13,5
Alpha	4,3	0,0
Beta	1,2	1,0
R2 i %	99	100
Sharpe Ratio	-0,1	-0,4
Tracking Error	3,0	0,0

Geografisk eksponering



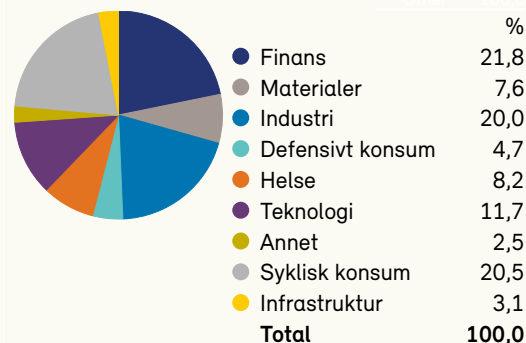
Beste Bidragsytere

Selskap	Avkastning %	Bidrag %
Valmet Corp	10,7	0,4
Aker ASA A	14,2	0,4
Volvo AB B	7,5	0,3
Husqvarna AB B	7,1	0,3
Boliden AB	6,0	0,3

Svakeste bidragsytere

Selskap	Avkastning %	Bidrag %
Caverion Oyj	-26,4	-1,1
Byggmax Group AB	-14,2	-0,6
Trelleborg AB B	-8,0	-0,2
Hallex AB	-6,4	-0,2
Nokia Oyj	-3,6	-0,2

Sektoroversikt



Fondsfinans Global Helse - april 2016

Markedskommentar

Internasjonale helseaksjer fikk en noe bedre verdiutvikling i april sammenlignet med de foregående måneder, og **MSCI World Health Care Index steg med 3,3% i USD, tilsvarende 0,8% i NOK**. Fra årsskiftet er denne indeksen fortsatt negativ i USD med -4,4% tilsvarende -12,8% i NOK. Av undersektorer innen helsesektoren har det vært bioteknologiselskapene som har hatt den svakeste verdiutviklingen, og Nasdaq bioteknologiindeks har hittil i år falt med -28,8% i NOK.

Porteføljekommentar

Fondets verdiutvikling var relativt god i april, og oppgangen var 1% i NOK. Fra årsskiftet har fondet en verdinedgang på -9,6%, og fondet har derved en bedre verdiutvikling enn den globale helsefondsindeksen. En stor del av fondets nedgang i år kan tilskrives at verdien av NOK er blitt sterkere, ettersom fondets investeringer i utenlandsk valuta ligger åpen for valutakursutviklingen. De norske investeringene bidro i april godt til fondets avkastning. Fondets investering i Allergan ble negativt rammet av at fusjonen med Pfizer ikke blir gjennomført. Denne verdinedgangen ble imidlertid for fondet i stor grad oppveid av en samtidig positiv verdiutvikling for vår investering i Pfizer.

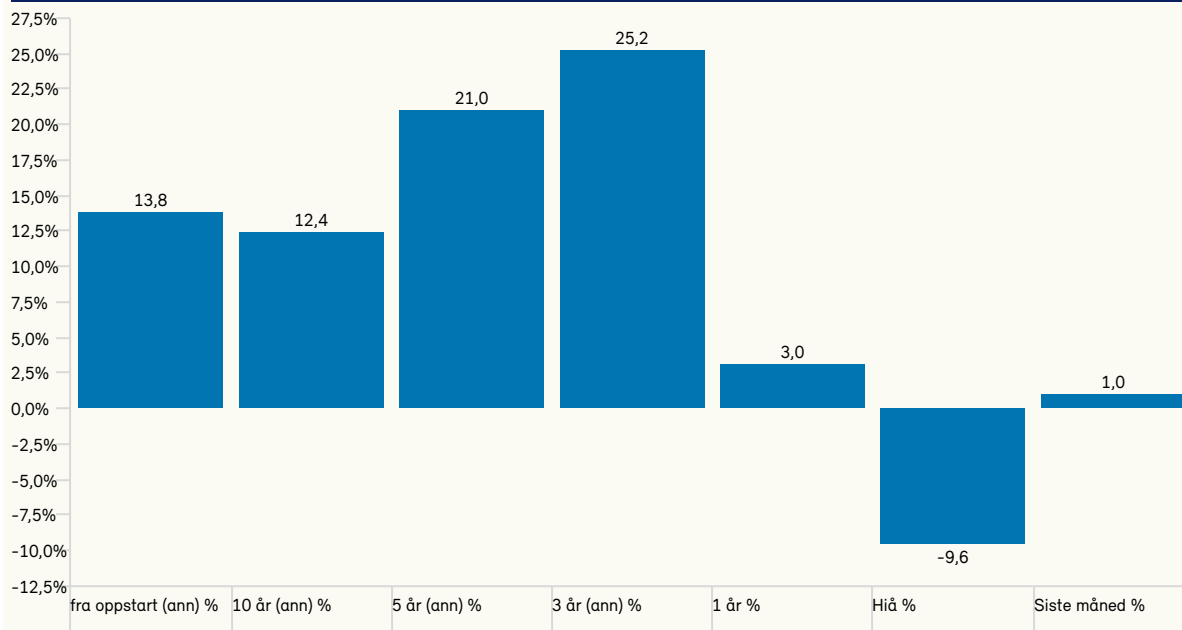
I måneden har vi solgt ut investeringene i 3 selskaper: (amerikanske) Agilent Technologies, (amerikanske) Stryker og (belgiske) Ion Beam Applications. Dessuten har vi redusert investeringene noe i Abbott Labs, Hologic, Medtronic, Photocure og Medistim. I måneden er det investert i 3 nye selskaper til porteføljen: (amerikanske) Biogen, (amerikanske) United Therapeutics Corp og (danske) Bavarian Nordic. Vi har videre økt investeringene noe i Allergan, Novartis, UCB og AstraZeneca. Fondet var ikke fullt investert ved månedsskiftet. Investeringene er fordelt på 34 selskaper, hvorav to er notert på Oslo Børs. Av øvrige investeringer er det 23 amerikanske og 9 europeiske selskaper.



Odd Hellem,
Investeringdirektør

Hellem har vært forvalter av Fondsfinans Global Helse siden 01.04.2003.

Avkastning



Nøkkel tall

Startdato	27.06.2000
Størrelse (mill. kr)	340
Andelsverdi	29 291,23
Risikoklassifisering	5
Årlig honorar	1%

Risikotall (siste 3 år)

Std avvik	11,7
Sharpe Ratio	2,0

Største investeringer

Selskap	Porteføljevekt %
Amgen Inc	4,5
Royal Philips NV	4,3
HCA Holdings Inc	4,2
Zimmer Biomet Holdings Inc	4,1
Pfizer Inc	3,9
PhotoCure ASA	3,8
Sanofi SA	3,7
Novartis AG	3,6
AbbVie Inc	3,6
Anthem Inc	3,4

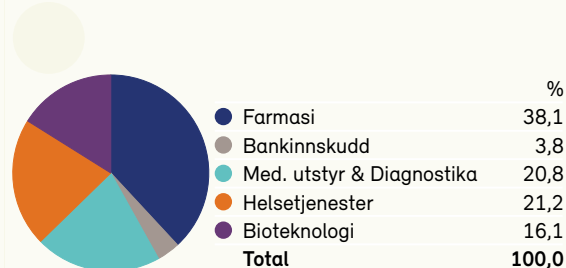
Beste Bidragsytere

Selskap	Avkastning %	Bidrag %
PhotoCure ASA	16,2	0,6
Medistim ASA	14,1	0,3
Pfizer Inc	7,4	0,3
Zimmer Biomet Holdings	5,7	0,2
Merck KGaA	9,5	0,2

Svakeste bidragsytere

Selskap	Avkastning %	Bidrag %
Abbott Laboratories	-8,9	-0,4
Allergan PLC	-21,3	-0,4
Royal Philips NV	-6,2	-0,3
Hologic Inc	-5,2	-0,2
Almirall SA	-4,9	-0,1

Sektoroversikt



Fondsfinans Energi - april 2016

Markedskommentar

MSCI World Energy-indeksen, som reflekterer det globale energiuniverset, steg med 8,5% i USD (5,9% i NOK) i april. Så langt i år har MSCI World Energy indeksen steget med 13,0% i USD, som tilsvarer en oppgang på 3,0% i NOK. Den amerikanske oljeserviceindeksen, OSX, steg 13,4% i USD (10,7% i NOK) i april, mens Oslo Børs oljeserviceindeks steg 12,3% (NOK).

Porteføljekommentar

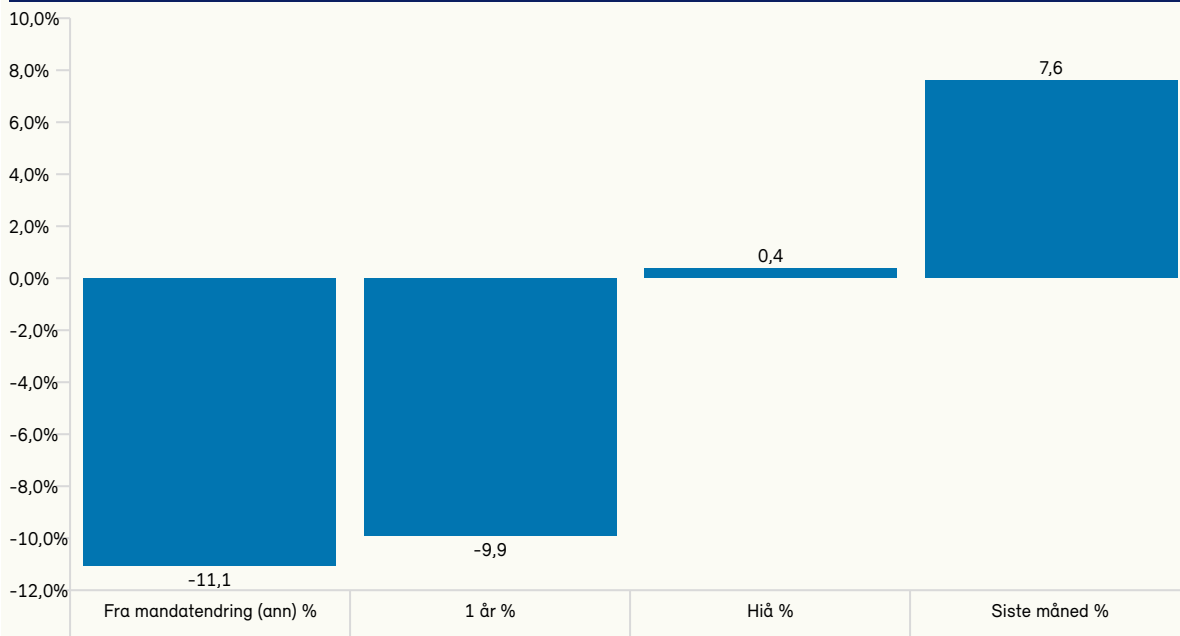
Fondets verdiutvikling var meget god i april og fondet steg med 7,6%. I fondets portefølje steg 20 av 23 investeringer i verdi. Best utvikling i porteføljen hadde Akastor, med en oppgang på 28%. Akastor ble skilt ut som et investeringsselskap fra Aker Solutions og inneholder hovedsakelig oljerelatert virksomhet som ikke var innenfor dette selskapets kjerneområde. Aksjen falt kraftig før vi gjorde vår investering i januar 2016. Oppgangen i oljeprisen gjorde at de mellomstore oljeselskapene (Apache, Anadarko, og Hess) bidro positivt til avkastningen, mens store oljeselskaper (Exxon, Chevron, Shell) bidro relativt mindre. Svakest avkastning hadde Scatec Solar, et selskap som bygger ut og drifter solcelle-parker i flere land. Aksjen var ned -9,4% etter å ha presentert svakere enn forventede tall for 1. kvartal. Fondet var ved månedsskiftet investert i 23 selskaper. Av selskapsverdiene er ca 70% notert i USD på New York-børsen, og ca 30% er notert i NOK på Oslo Børs. De av våre investeringer som er notert på Oslo Børs har det vesentligste av sine inntekter i USD. Fondets investeringer i utenlandsk valuta blir ikke valutasekret. Kontantandelen var 4,0% ved månedens slutt, og fondet var således ikke fullt investert. Dette reflekterer vårt syn om at oljeprisen muligens har gått for sterkt i det korte bildet.



Truls Evensen,
Porteføljeforvalter

Evensen har vært forvalter av Fondsfinans Energi siden mandatendring 01.04.2014.

Avkastning



Nøkkeltall

Startdato*	04.12.2000
Størrelse (mill. kr)	34
Andelsverdi	2 251,60
Risikoklassifisering	6
Årlig honorar	1%
* mandatendring 01.04.2014	

Risikotall (siden mandatendring)

Std avvik	18,2
Sharpe Ratio	-0,7

Største investeringer

Selskap	Porteføljevekt %
Schlumberger Ltd	8,0
Exxon Mobil Corp	8,0
Royal Dutch Shell PLC ADR	7,5
Halliburton Co	7,2
Total SA ADR	6,3
ConocoPhillips	4,6
Chevron Corp	4,3
Subsea 7 SA	4,3
Noble Energy Inc	4,3
Statoil ASA	4,2

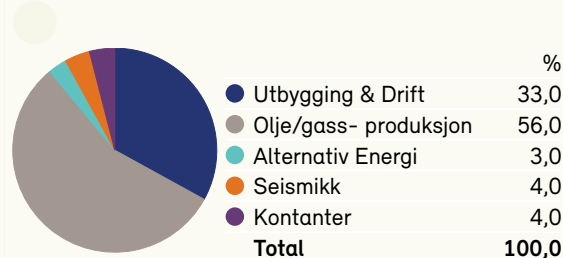
Beste Bidragsyttere

Selskap	Avkastning %	Bidrag %
Akastor ASA	28,0	0,9
Subsea 7 SA	18,3	0,8
ConocoPhillips	15,5	0,7
Royal Dutch Shell PLC A	6,3	0,6
Total SA ADR	8,8	0,6

Svakeste bidragsyttere

Selskap	Avkastning %	Bidrag %
Scatec Solar ASA	-4,6	-0,2
Ocean Yield ASA	-1,8	-0,1
Chevron Corp	4,3	0,2
Apache Corp	9,0	0,2
Exxon Mobil Corp	3,0	0,3

Sektoroversikt



Fondsfinans Kreditt - april 2016

Markedskommentar:

Det har vært et markant trendskifte i prisingen av høyrenteobligasjoner siden obligasjonskursene passerte bunnen i slutten av februar. Økt kjøpsinteresse har redusert likviditetspremiene. Økt oljepris har hjulpet til å bedre sentimentet for olje- og offshore relaterte låntagere. Det ble også i april initiert noen nye restruktureringsprosesser, herunder Prosafe. Utfallene for obligasjonseierne har vært positive i forhold til hvilke utfall som allerede har vært diskontert i obligasjonskursene. I USA opplevde man i april kraftig tilførsel av likviditet til høyrentefond, og en generell reduksjon i kredittspreader.

Porteføljekommentar:

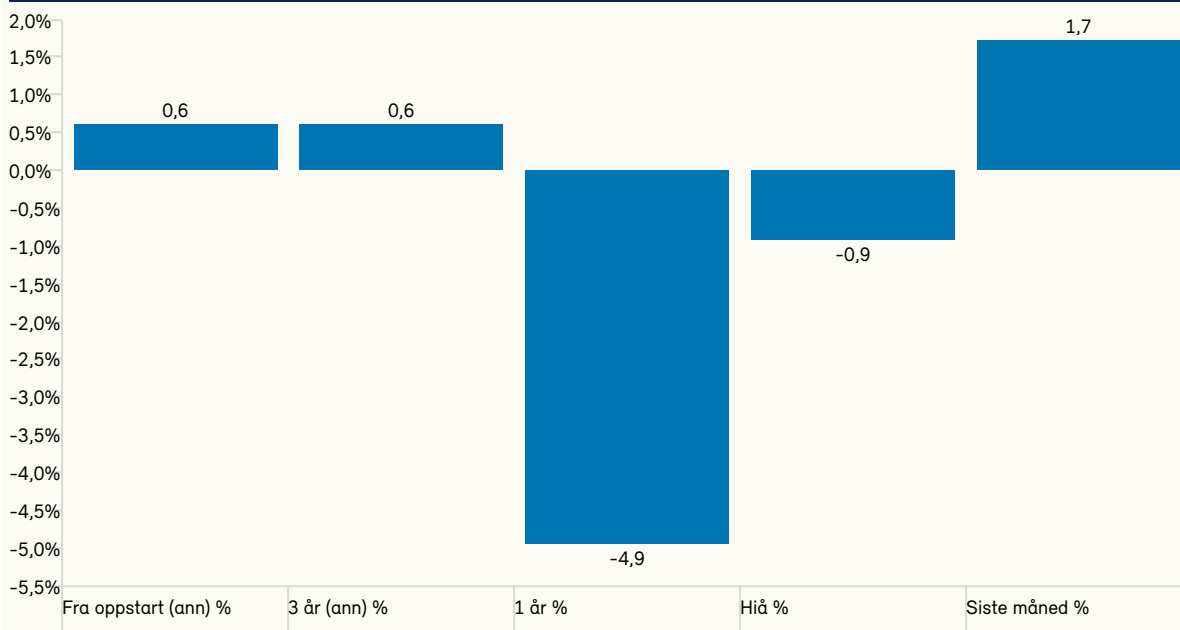
Fondsfinans Kreditt var i april opp med 1,73%, mens fondet siden årsskiftet er ned med 0,92%. Over de to siste månedene har fondet steget 4,12%. DnB High yield indeks (BB+ og lavere rating) var siste måned opp med 3,10%, men har falt med -4,31% hittil i år. Fondet økte i løpet av måneden investeringene i blant annet BWO Offshore, LM Group Teekay LNG, Bonheur og fondsobligasjonen utstedt av DnB. Det ble ikke solgt noen obligasjoner. De investeringene som bidro mest positivt til porteføljens utvikling var riggselskapet Fred. Olsen Energy, seismikkelskapet PGS og Det norske oljeselskap. I motsatt retning trakk gruveselskapet TiZir og supply-rederiet Farstad Shipping. Ved utløpet av måneden var fondet investert i 42 ulike obligasjoner utstedt av 38 utstedere. Gjennomsnittlig løpende rente etter forvaltningshonorar var 10,1 %. Gjennomsnittlig rentedurasjon var 0,51 år, mens gjennomsnittlig kreditturasjon var 2,52 år. Gjennomsnittlig kreditt-rating var BB.



Henrik Emil Høyholt,
Porteføljeforvalter

Høyholt har vært forvalter av Fondsfinans Kreditt siden 09.09.2015.

Avkastning



Nøkkel tall

Startdato	30.04.2013
Størrelse (mill. kr)	220
Andelsverdi	9 356,12
Risikoklassifisering	3
Årlig honorar	0,35%

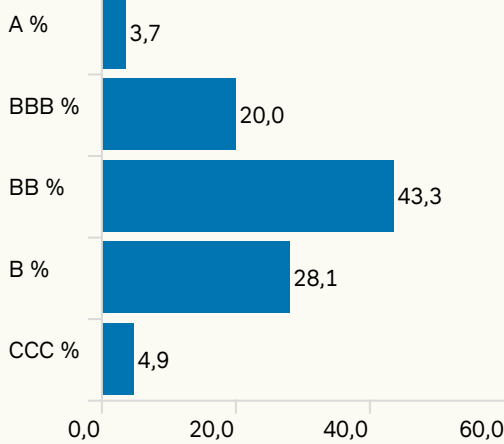
Risikotall (siste 3 år)

Std avvik	4,3
Sharpe Ratio	-0,2

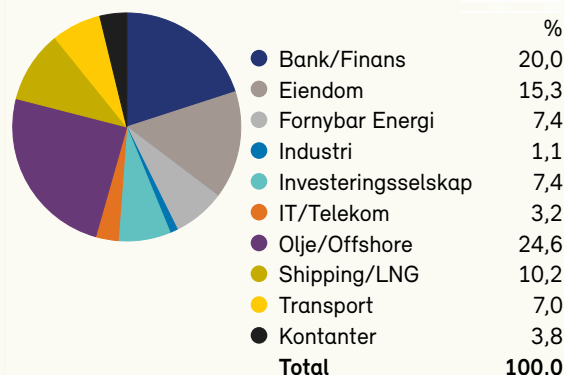
Største investeringer

Porteføljevekt %	Porteføljeposisjon
4,5	Det Norske Olj FRN
4,4	Teekay Lng Partner FRN
4,3	Dnb Bk Asa 5.75%
4,1	Norwegian Air Shut FRN
4,1	Aker Asa FRN
3,7	Lm Group Holding
3,6	Ocean Yield Sa FRN
3,4	Stolt-Nielsen FRN
3,3	Selvaag Bolig As FRN
3,1	Digiplex Norway As

Rating oversikt



Sektoroversikt



Fondsfinans High Yield - april 2016

Markedskommentar:

Det har vært et markant trendskifte i prisingen av høyrenteobligasjoner siden obligasjonskursene passerte bunnen i slutten av februar. Økt kjøpsinteresse har redusert likviditetspremiene. Økt oljepris har hjulpet til å bedre sentimentet for olje- og offshore relaterte låntagere. Det ble også i april initiert noen nye restrukturingsprosesser, herunder Prosafe. Utfallene for obligasjonseierne har vært positive i forhold til hvilke utfall som allerede har vært diskontert i obligasjonskursene. I USA opplevde man i april kraftig tilførsel av likviditet til høyrentefond, og en generell reduksjon i kredittspreader.

Porteføljekommentar:

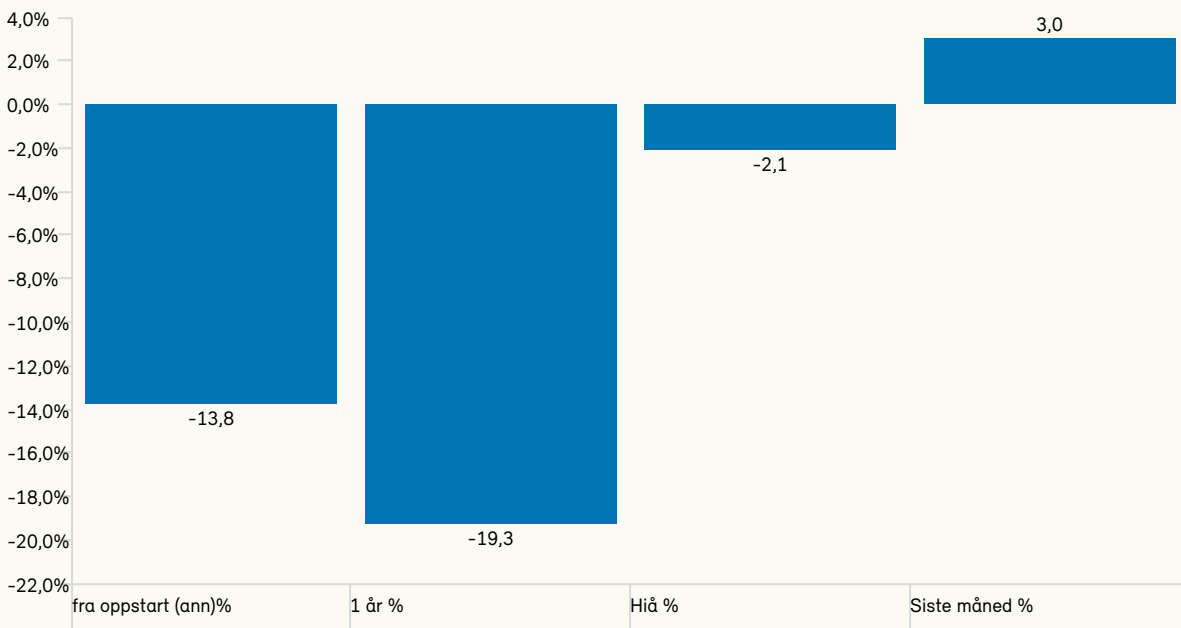
Fondsfinans High Yield var i april opp med 3%, mens fondet har falt med -2,1% siden årsskiftet. DnB High yield indeks (BB+ og lavere rating) var siste måned opp med 3,10% men har falt med -4,31% hittil i år. Fondsfinans High Yield er et rendyrket høyrentefond med et rent B mandat for risikovillige profesjonelle investorer. Fondet er sterkt eksponert mot olje- og offshore næringen. Fondet økte eksponeringen i Siem Offshore, DOF Subsea, Bonheur og Golar LNG, samt tegnet seg i emisjonen til SSM Holding AB. Det ble solgt obligasjoner i blant andre E. Forland og PGS. Fred. Olsen Energy, PGS og BWO Offshore bidro mest positivt, mens TiZir, DOF Subsea og Farstad Shipping trakk i motsatt retning. Ved utløpet av måneden var fondet investert i 47 utstedere. Gjennomsnittlig løpende rente (justert for noen enkelte obligasjoner hvor forfall til pari kurs er veldig urealistisk) etter forvaltningshonorar var 18,2%. Gjennomsnittlig kupong for obligasjonene i porteføljen var til sammenligning 6,3%. Gjennomsnittlig rentedurasjon var 0,47 år og gjennomsnittlig kreditturasjon var 2,1 år. Gjennomsnittlig kredittrating var B. Risikoen i Fondsfinans High Yield vil kunne være betydelige høyere enn i Fondsfinans Kreditt i samsvar med fondenes vedtekter. Dette avspeiler seg også i investeringenes kredittrating og i nivået for markedsmessig gjennomsnittlig løpende rente.



Henrik Emil Høyholt,
Porteføljeforvalter

Høyholt har vært forvalter av Fondsfinans High Yield siden 09.09.2015.

Avkastning



Nøkeltall

Startdato	30.04.2014
Størrelse (mill. kr)	226
Andelsverdi	7 282,34
Risikoklassifisering	4
Årlig honorar	0,45%

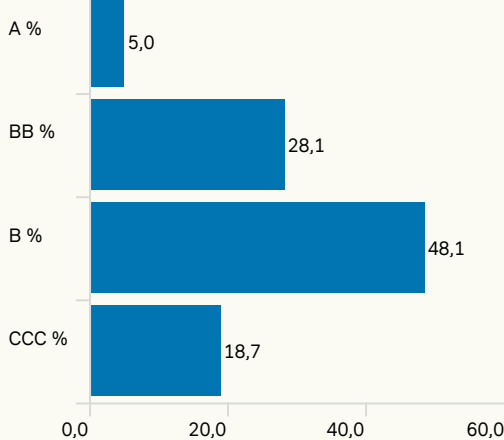
Risikotall (siste 3 år)

Std avvik	10,3
Sharpe Ratio	-1,5

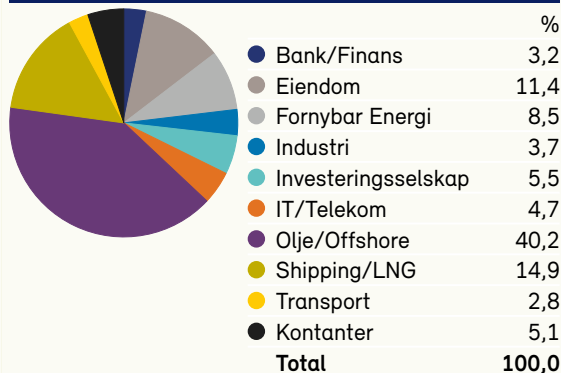
Største investeringer

Selskap	Porteføljevekt %
Det Norske Olj FRN	4,8
Golar Lng Partners FRN	4,4
Rec Silicon Asa 0.1%	4,3
Borgestad Asa FRN	3,9
Petro Geo Svcs Asa New 14	3,9
Aker Asa FRN	3,4
Ocean Yield Sa FRN	3,3
Stolt-Nielsen FRN	2,9
Siem Offshore FRN	2,9
Dof Subsea Asa FRN	2,9

Rating fordeling

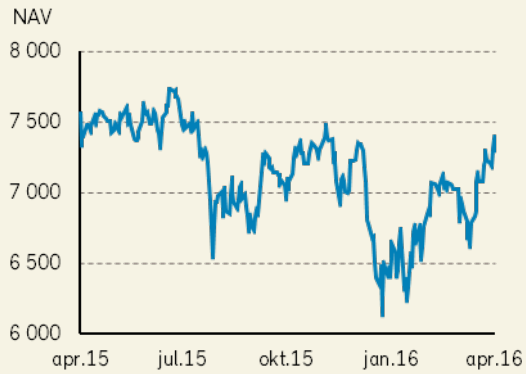


Sektoroversikt

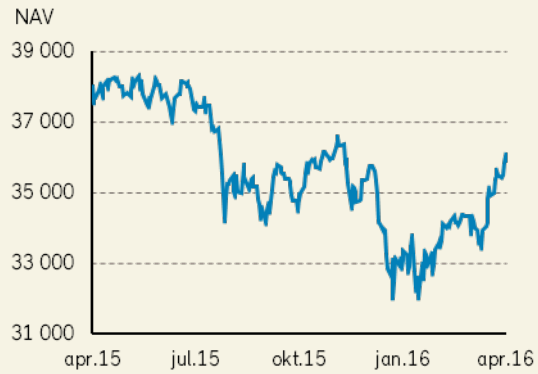


Oversikt over våre fonds utvikling siste år

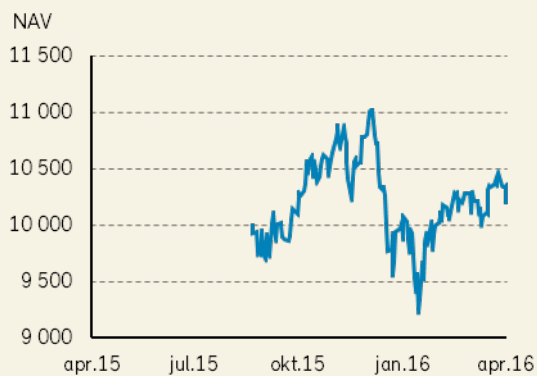
Fondsfinans Norge



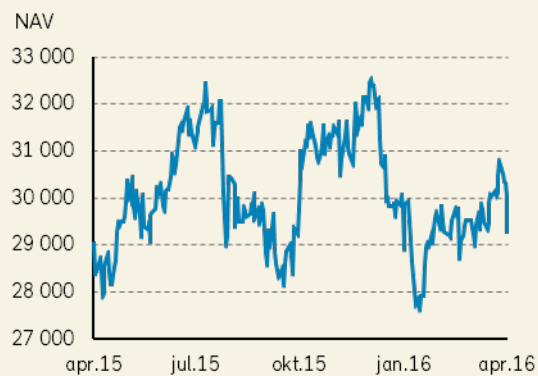
Fondsfinans Aktiv 60/40



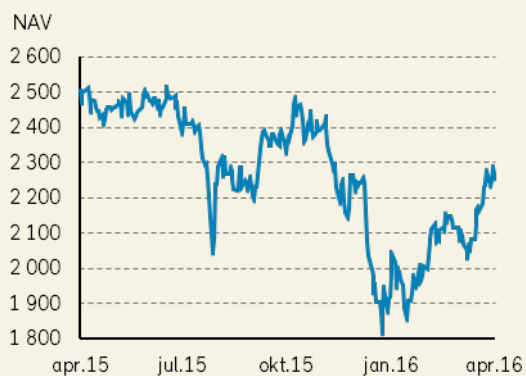
Fondsfinans Norden



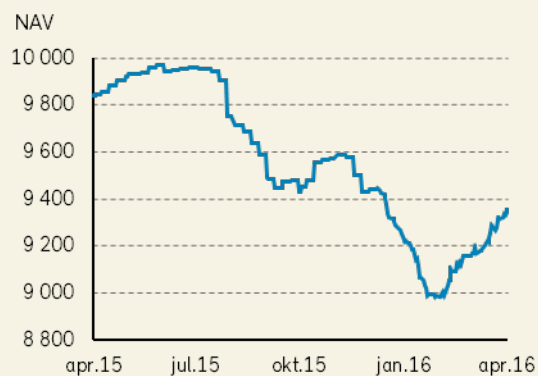
Fondsfinans Global Helse



Fondsfinans Energi



Fondsfinans Kreditt



Fondsfinans Kapitalforvaltning AS
Haakon VII's gate 2
Postboks 1205 Vikå
N-0110 Oslo

Tlf 23 11 30 50
Faks 23 11 30 85
Foretaksnummer 981635647
E-post fond@fondsfinans.no