

Oslo, 7. august 2015



Internasjonal økonomi og aksjemarkeder

Oppsummering

I juli var økonomiske signaler og impulser varierte og til dels motstridende. Generelt var det nedgang i råvarepriser (i USD) og langsiktige statsrenter. Ledet av kraftige fall i aksjekurser for kinesiske selskaper, viste aksjekurser i land med fremvoksende økonomi også en nedgang. Derimot var det i juli en ny økning i aksjekurser for selskaper i land med velutviklet økonomi. Verdien av USD styrket seg mot alle valutaer, mens verdien av NOK derimot svekket seg kraftig.

Konjunkturer og råvarer

I juli fremla IMF (International Monetary Fund) en oppdatering av sin rapport «World Economic Outlook» fra april i år.

I henhold til den reviderte rapporten er globale vekstforventninger for 2015 blitt litt lavere. Nedrevideringen av anslagene for global vekst knyttes i hovedsak til den overraskende kalde vinteren med havnestengninger i Nord-Amerika kombinert med en stor reduksjon i aktiviteten og investeringene i oljesektoren i USA.

Positive og negative overraskelser i aktivitetsnivået i områder utenfor Nord-Amerika synes i sum å jevne seg ut. Det forventes at veksten i land med fremvoksende økonomi i år blir noe lavere enn i fjor, samtidig som veksten i land med velutviklet økonomi blir høyere.

IMF understreker at den økonomiske aktiviteten i land med velutviklet økonomi har et potensial til å kunne bli vesentlig høyere.

Som følge av en bedring i landenes finanspolitikk og en gunstig likviditetstilgang, kombinert med lavere energipriser og bedret arbeidsmarked skal det være et godt grunnlag for økt vekst i store deler av Europa.

I land med fremvoksende økonomi er nedgangen i vekstrater en funksjon av flere faktorer. Herunder blir det nevnt nedgang i råvarepriser, strammere finansmarkeder, strukturelle «flaskehalser» i verdikjedene, endringer i kinesisk økonomi og økonomisk elendighet på grunn av geopolitiske hendelser og uro. Dessuten kan nedgangen i veksten også forklares som en naturlig moderasjon av historisk høye vekstrater.

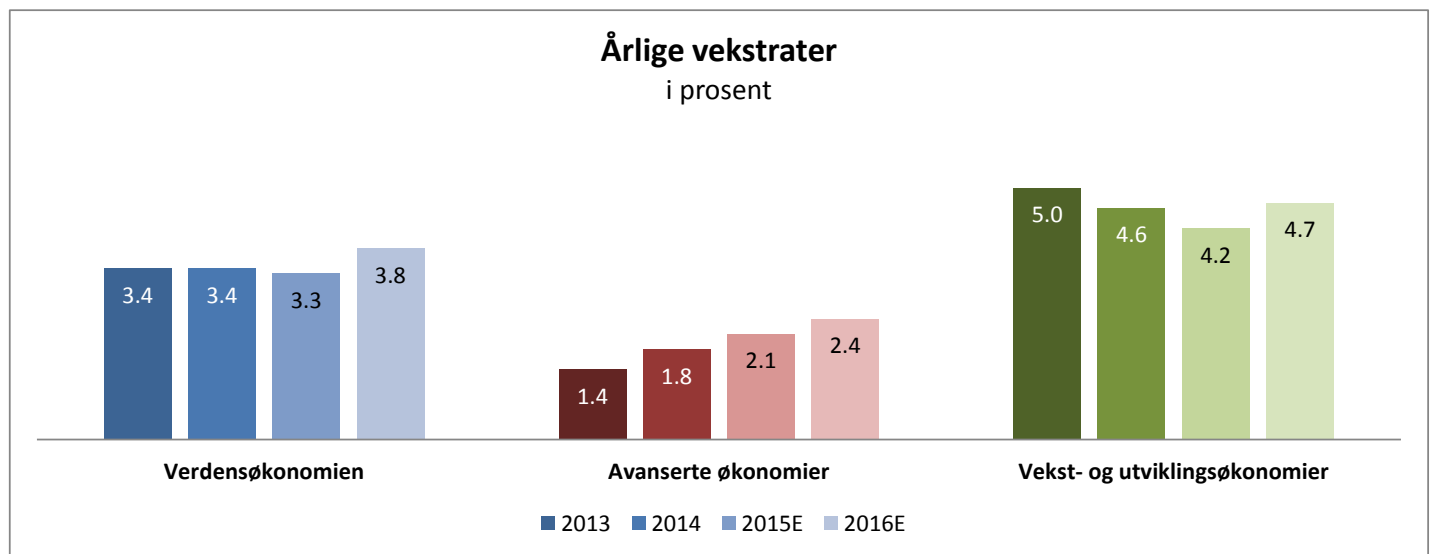
IMF venter imidlertid at veksten i land med fremvoksende økonomi igjen vil bli høyere i 2016.

Nesten alle grupper av råvarer hadde prisnedgang i juli. I juli var det derfor et kraftig fall i Rogers internasjonale råvareindeks, som falt med -11,6% i USD (-8,1% i NOK). Fra årsskiftet er råvareindeksen negativ med -13,7% i USD, tilsvarende en nedgang på -5,5% i NOK.

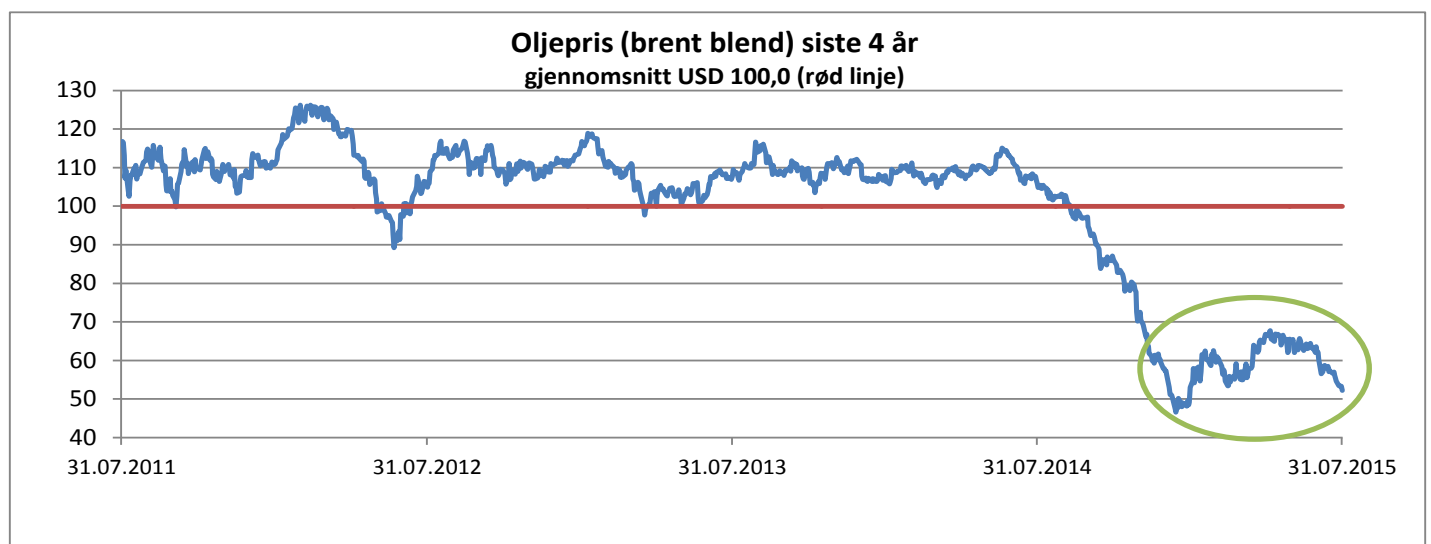
I juli falt oljeprisene kraftig tilbake, delvis på grunn av forventninger om høyere oljeeksport fra Iran. Brent-oljen falt med nesten -18% til 52,2 USD ved månedens slutt. Oljeprisen er nå lavere enn ved årets start, også regnet i NOK.

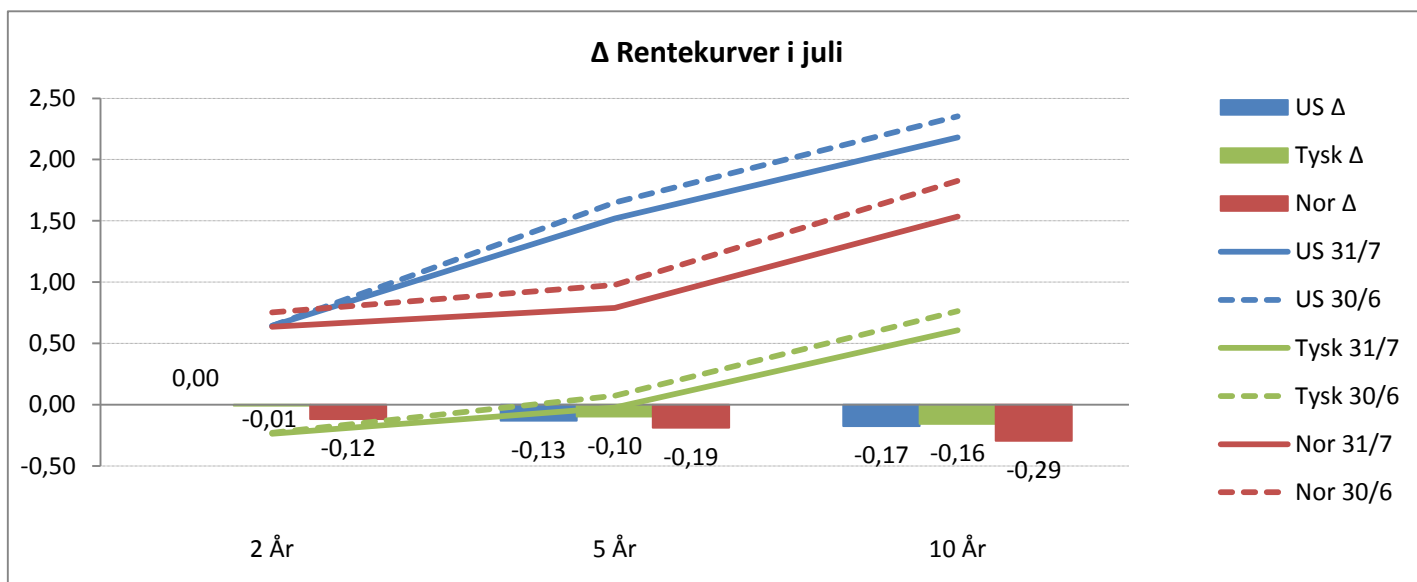
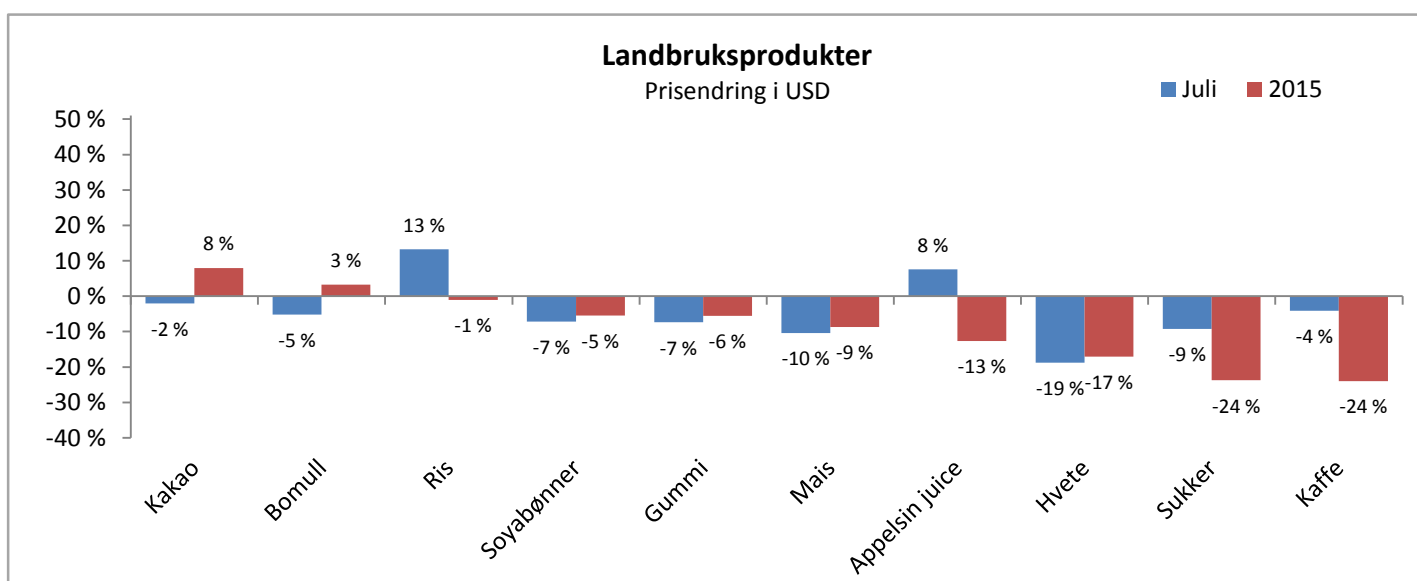
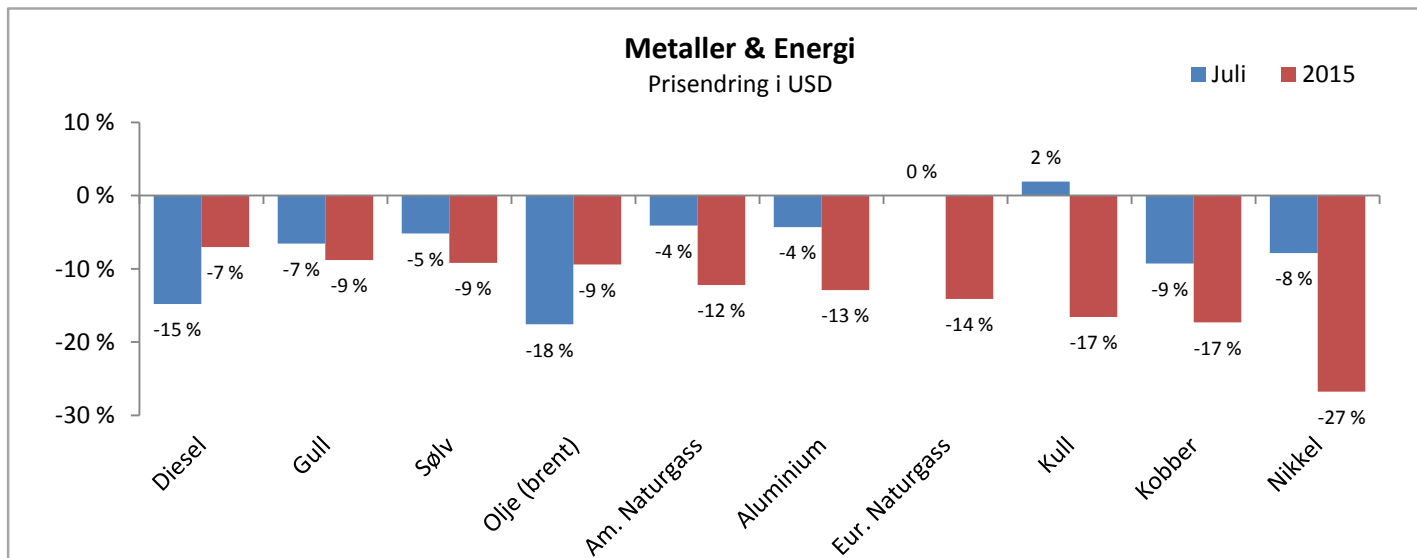
Nesten alle landbruksprodukter hadde prisnedgang i juli. Prisen på ris steg derimot, og er nå omlag som ved årets start regnet i USD.

Det var også prisnedgang for de fleste metaller. Gullprisen falt med -7% i USD.

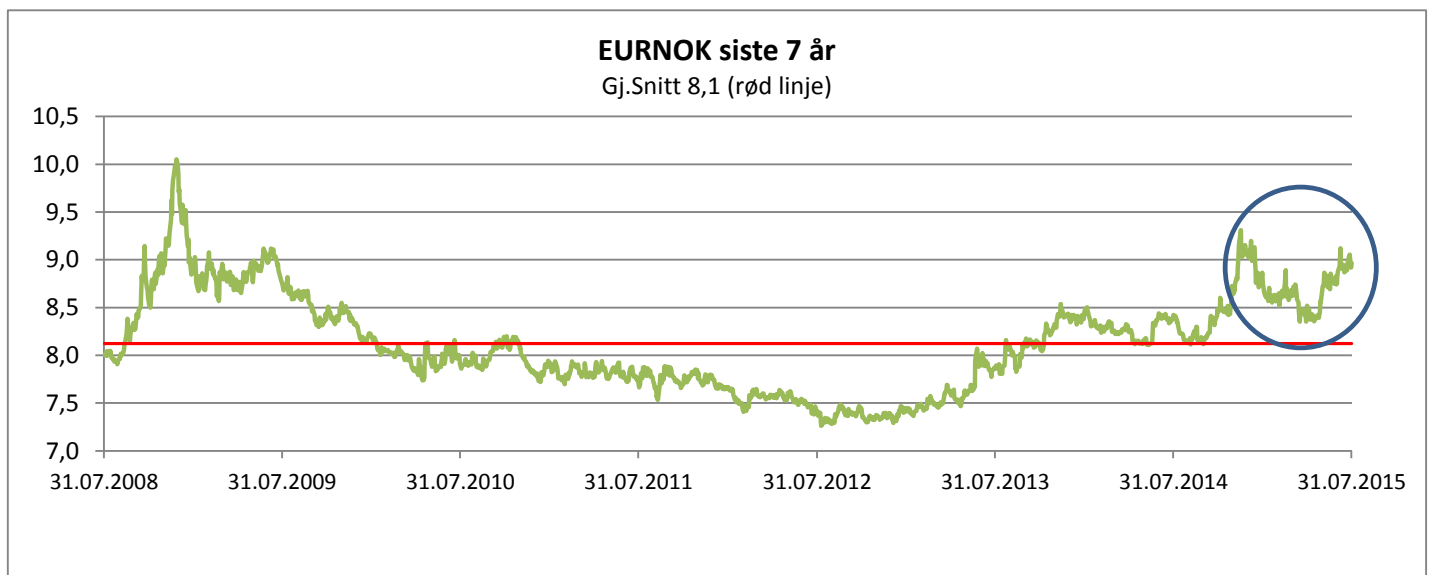
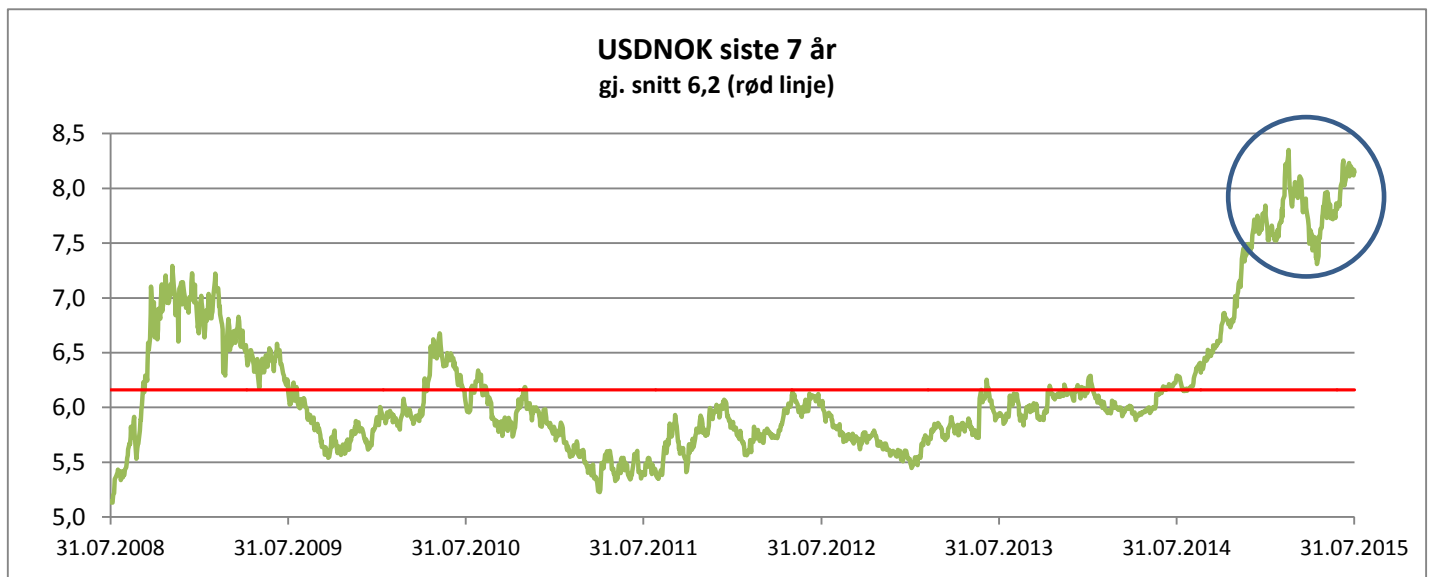
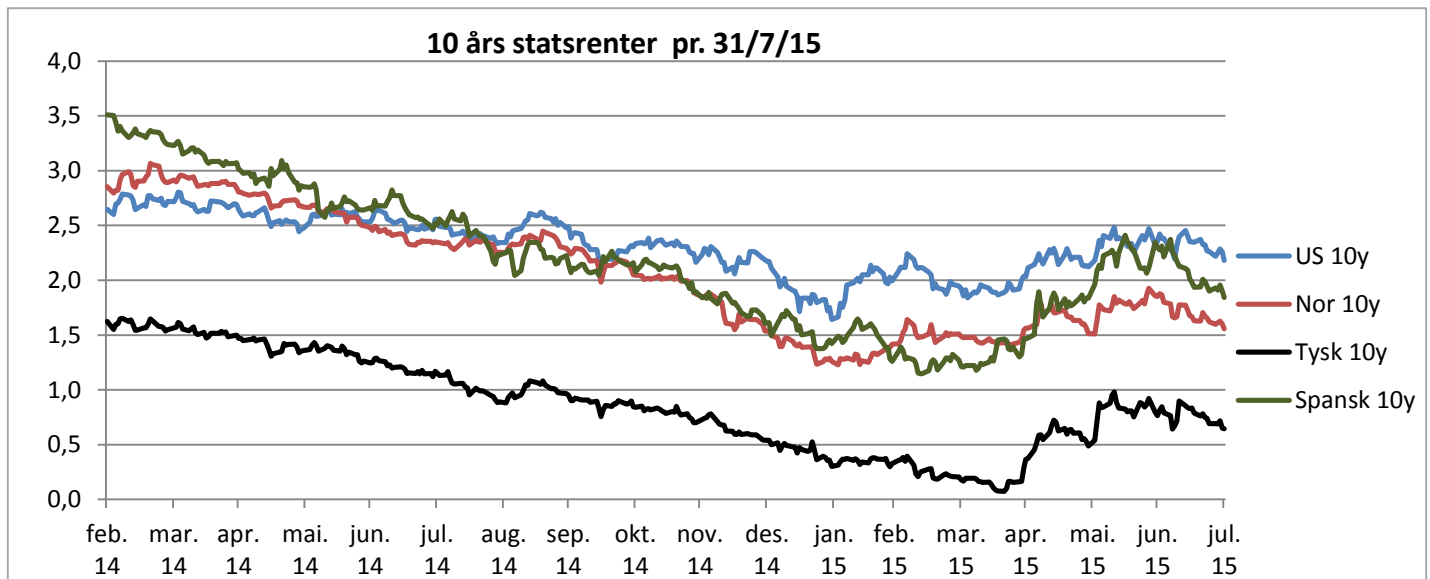


Kilde: International Monetary Fund (IMF)

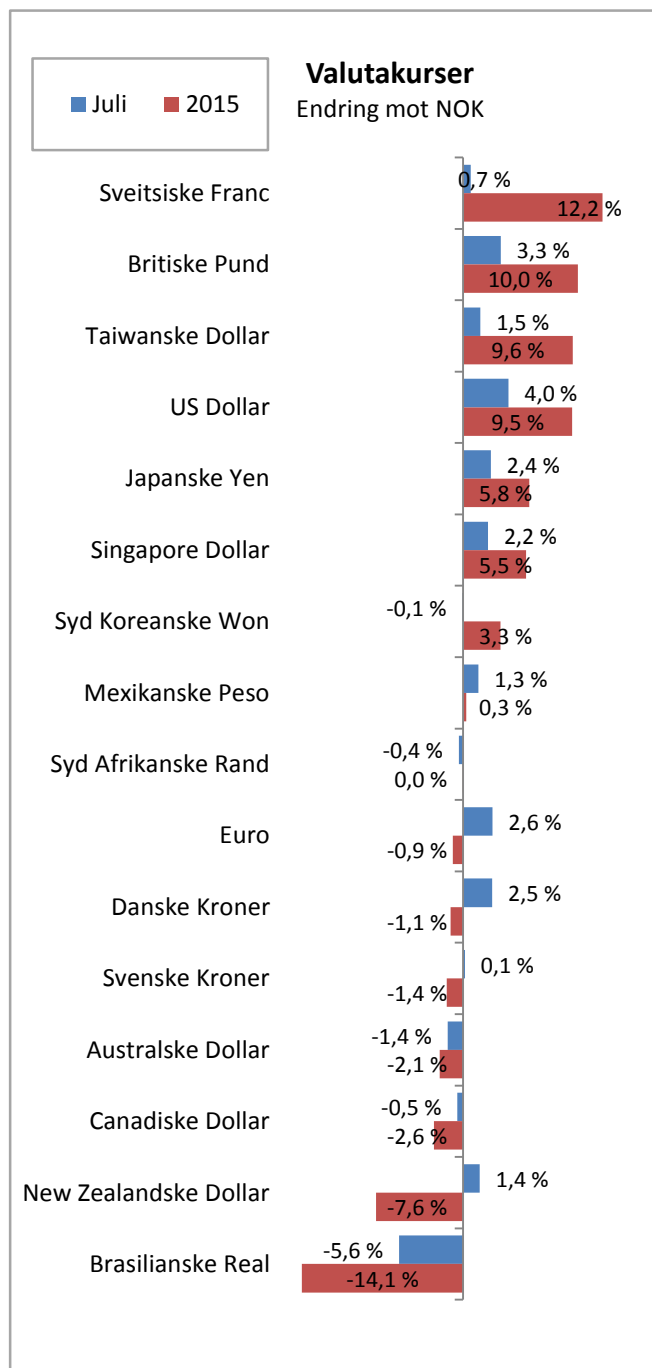




Kilde: Bloomberg



Kilde: Bloomberg



Sentrale rentenivåer (pr.31.7.2015)				
	Sentralbank rente	3 mnd. rente	2 års statsobl.	10 års statsobl.
USA	0,25	0,25	0,66	2,18
Tyskland	0,05	0,05	-0,23	0,64
Sverige	-0,35	-0,30	-0,40	0,74
UK	0,50	0,58	0,57	1,88
Sveits	-0,75	-0,74	-0,77	-0,04
Norge	1,00	1,27	0,69	1,56
Japan	0,06	-0,12	0,00	0,42

10 års statsrenter				Δ valuta vs USD
	31.07.2015	Δ måned	Δ i år (bps)	
Sveits	-0,04 %	-17	-36	2,9 %
Japan	0,42 %	-5	9	-3,4 %
Tyskland	0,64 %	-12	10	-9,1 %
Sverige	0,74 %	-25	-19	-9,3 %
Danmark	0,80 %	-18	-4	-9,3 %
Frankrike	0,93 %	-26	11	-9,1 %
Spania	1,84 %	-46	24	-9,1 %
Italia	1,77 %	-56	-11	-9,1 %
Norge	1,56 %	-30	2	-8,2 %
Canada	1,44 %	-24	-35	-11,1 %
UK	1,88 %	-14	13	0,3 %
USA	2,18 %	-17	1	
Polen	2,93 %	-38	42	-6,1 %
Australia	2,76 %	-25	2	-10,4 %
Kina	3,50 %	-10	-13	0,0 %
India	7,81 %	-5	-5	-1,2 %
Tyrkia	9,35 %	17	149	-15,6 %
Russland	10,52 %	-2	-246	-5,2 %
Brasil	12,97 %	35	60	-22,5 %

Kilde: Bloomberg

Renter og valuta

Etter oppgang i de fleste lange statsrenter i mai og juni korrigerte rentenivået ned igjen i juli. 10 års statsrenter gikk betydelig ned i de avanserte økonomiene, spesielt i Europa og blant noen råvareeksporterende land som Canada og Australia.

Obligasjonsmarkedene trakk et lettelsens sukk etter at Hellas kom til en form for midlertidig enighet med Den europeiske sentralbanken (ESB), EU og Det internasjonale pengefondet. Fortsatt gresk euromedlemskap bidro til å redusere usikkerheten i Europa og derved rentenivået.

I euroområdet bruker ESB seddelpressen, og de kvantitative lettelsene vedvarer og setter ytterligere press nedover på rentene.

Nedgang i råvarepriser var en medvirkende årsak til reduserte inflasjonsforventninger. Lange tyrkiske og brasilianske statsrenter gikk likevel opp i juli, og her har innenrikspolitiske forhold hatt betydning i tillegg til svak utenriksøkonomi.

Den brasilianske realen falt med -5,6% mot USD i juli. Den brasilianske sentralbanken kom med kraftige oppjusterte inflasjonsforventninger sent i juni. For å støtte valutaen og få redusert ubalansene i økonomien ble den brasilianske sentralbankrenten satt opp med ett halvt prosentpoeng til 14,25% i juli.

I USA bekreftet sentralbanksjef Janet Yellen at Federal Reserve forventer å heve styringsrenten i år.

Arbeidsmarkedet er robust, og det er tegn til økende inflasjon. Dette gjør en renteheving nødvendig ifølge Yellen. Det forventes nå at rentehevingen vil komme i forbindelse med rentemøtet i september.

Forventningene om høyere amerikanske renter synes allerede å ha gitt seg utslag i valutamarkedene. Dollaren styrket seg i juli på bred front mot andre valutaer. Det britiske pundet styrket seg mot europeiske valutaer i juli, etter at Bank of England igjen sa at tidspunktet for renteøkning kommer stadig nærmere. Sterk økonomi og lønnsvekst i Storbritannia lå bak uttalelsen.

Den norske kronen har vært svak etter sentralbankens rentenedsettelse i juni. I markedene er det dessuten en utbredt forventning om et ytterligere norsk rentekutt senere i år. Verdinedgangen for NOK fortsatte således i takt med nedgangen i oljeprisen i juli.

Bank of Canada satte ned styringsrenten til 0,5% i juli. Den kanadiske dollaren svekket seg til og med mot norske kroner i juli, og har i år hatt en svært annerledes verdiutvikling enn amerikanske dollar.

Det internasjonale pengefondet kommenterer i en rapport datert 27. juli at de store ubalansene i verdens handelsbalanser vedvarer, men i en endret form.

De store oljeeksporterende landene som Saudi Arabia har nå mindre påvirkning på de finansielle ubalansene, grunnet nedgangen i oljeprisen. Flere av de oljeeksporterende landene er i ferd med å få underskudd i sine handelsbalanser. I USA fortsetter importen å øke. Importveksten kommer først og fremst fra Kina, Japan og Tyskland, som har fått økte overskudd i sine handelsbalanser.

Det synes å være et paradoks at til tross for underskuddet i den amerikanske handelsbalansen er dollaren sterk i forhold til alle andre store valutaer. Så lenge renteutsiktene ikke endrer seg vil denne situasjonen kunne vedvare.

Geopolitiske forhold

Frykten for utvikling av atomvåpen har vært et vesentlig holdepunkt for den internasjonale økonomiske og politiske boikotten av Iran. Etter de siste internasjonale møtene i juli ser det ut til at Iran igjen vil kunne få bedrive utveksling av varer og tjenester med andre land. Iran må imidlertid love ikke å utvikle atomvåpen og tillate en viss form for inspeksjon av atomanleggene. Denne løsningen passer antagelig ikke for israelske politikere, men president Obama støtter forslaget. Nedgangen i oljeprisen i juli knyttes i stor grad til den forventede flommen av iransk olje.

Det globale skismaet mellom sunni- og shia-muslimer synes å skulle vedvare i lang tid fremover, og de religiøse forskjellene medfører fortsatt død og elendighet i store deler av Midtøsten og Nord-Afrika. Iran er den fremste garantisten for shiamuslimenes aktivitet, og landet er en viktig deltaker på flere av borgerkrigsarenaene i Midtøsten, herunder Jemen, Syria, Irak og Libanon. I krigen mot IS i Syria og Irak har USA og Iran i realiteten blitt allierte.

Regionens «stormakter» med sunnitilknytning er Saudi-Arabia og Egypt, som begge har nære allianser med USA. De to landene er sikkert ikke tilfredse med at Iran er i ferd med å bli tatt inn i varmen av andre land. Saudi-Arabia bomber forøvrig de shia-muslimske opprørerne som har tatt makten i deler av Jemen.

Tyrkia er også en nær alliert med USA, bl.a. gjennom NATO-medlemskapet. Selv om Tyrkia skal være et sekulært demokrati i navnet, har mange den oppfatningen at landets president er en muslimsk diktator i forkledning. Etter bombeeksplosjoner på Tyrkisk område har Tyrkia nå også sluttet seg til angrepene mot IS, men har samtidig satt i gang militære aksjoner mot kurdiske områder.

Med bakgrunn i den kaotiske, voldelige og uberegnelige situasjonen i Midtøsten og Nord-Afrika synes det å være umulig for USA å skulle kunne føre noen som helst fornuftig utenrikspolitikk og militær aktivitet i området. For en utenriksminister må det derfor være svært fristende å trekke seg fullstendig vekk fra regionen.

Med de store reservene av ukonvensjonell olje som USA nå selv disponerer, er ikke oljeforsyningsproblematikken like essensiell for tilstedeværelse i området. En tilbaketrekning vil også kunne redusere utdeling av økonomiske gaver og militært materiell, og således kanskje bidra til å redusere våpenbruken.

Den store nedgangen i oljeprisen er i ferd med å bite i de statlige finansene i mange oljeproduserende land. Flere politiske herskere må antagelig ta noen smertefulle nedskjæringer i offentlige budsjetter, og risikerer sosial uro. Det er vel bare et lite tidsspørsmål før økonomien i Venezuela får en fullstendig kollaps.

Islamistgruppen Boko Haram har også i juli bedrevet omfattende drapsaktivitet mot kirker og moskeer i Nigeria. Nigerias nyvalgte president sliter med statsfinansene pga. oljeprisfallet, men også med å sette sammen en regjering.

Hellas, som er et mye mindre land enn Nigeria, har fortsatt problemer med finansene. Skuespillet rundt landets finanspolitikk er både en komedie og en tragedie. Hellas-forestillingen har kanskje fått lov til å plage nyhetsbildet i alt for lang tid. Foreløpig siste ekstrasnummer i juli var at euroen skal bestå som landets valuta, enn så lenge. Grekerne har dessuten vedtatt å foreta enda større endringer i finanspolitikken enn hva de opprinnelig ble pålagt. Til gjengjeld vil noen penger (86 milliarder euro) sildre inn i gresk økonomi.

For første gang siden 1961 vil USA og Cuba gjenopprette diplomatiske forbindelser. Bilparken på Cuba vil nå bli skiftet ut, og Cuba vil igjen konkurrere med Florida som turistmål. Snart er det bare de eldste som husker med Cuba-krisen i 1962 og trusselen om atomkrig.

Som en kuriositet kan vi nevne at den (til Cuba) nærliggende øya Puerto Rico er amerikansk territorium, hvor Guvernøren i juli har erklært at den offentlige gjelden ikke kan bli betjent.

Lederen for Vietnams kommunistparti har avholdt sin første reise til USA og truffet president Obama. På møtet mellom de to tidligere krigførende maktene var problemene i tilknytning til Kinas aktiviteter og krav i Sør-Kinahavet et særskilt tema.

Internasjonale aksjemarkeder

De globale aksjemarkedene utviklet seg samlet sett positivt i juli. Verdien av aksjer som inngår i MSCI World (verdensindeksen) økte med 1,8% målt i USD (5,9% i NOK).

Utviklingen var likevel todelt. Investorer i de store vestlige landene fikk god avkastning (2,1% i USA, 4,1% i Europa), mens det motsatte var tilfelle i store vekstøkonomier som Kina, Brazil og Russland. MSCI Emerging Markets Index falt med -6,9% målt i USD.

Både avtalen mellom Hellas og «Troikaen» og avtalen mellom FNs permanente sikkerhetsrådsmedlemmer og Iran var med på å prege utviklingen i aksjemarkedene.

Helse, finans-, telekom-, konsumvare- og forbruksvaresektorene steg alle over 2% i USD i juli. Lavere oljeprisforventninger på sin side førte til en nedgang i energisektoren på -6,1% (i USD). Tegn til en ytterligere nedkjøling av den kinesiske økonomien og nedgangen i råvareprisene har medvirket til at aksjer innenfor materialesektoren falt med -4,9% i juli (i USD).

Når det gjelder helsesektoren, som har vært årets vinner så langt med en oppgang på hele 14,2% i USD, har bransjeforhold vært dominerende. Det har vært flere medisinske gjennombrudd. Samtidig har sektoren vært preget av oppkjøp og fusjoner. Det er i år blitt annonsert rekorder for nye transaksjoner i egenkapitalmarkedene. Spesielt har det vært høy oppkjøpsaktivitet blant helseselskaper i USA, dels som følge av amerikanske helsereformer.

Den amerikanske S&P 500 indeksen steg over 2% i juli. De selskapene som så langt har rapportert kvartalstall har i snitt overgått markedets forventninger. Amerikanske aksjer i teknologisektoren har i juli satt et tydelig avtrykk på børsutviklingen. Apple leverte sterk vekst i omsetning og resultat, men aksjekursen falt likevel grunnet nedgang i salget av iPhone. Internettkjempene Amazon, Google og Facebook leverte meget sterke kvartalsresultater. De to førstnevnte aksjene steg over 20%.

På den annen side falt de de store oljeselskapene som Exxon, Chevron og ConocoPhillips i verdi, og var blant de største negative bidragsytere i den amerikanske aksjeindeksen.

Etter at det ble klart at Hellas forblir medlem av euroområdet var det en bred markedsoppgang for europeiske aksjer, med unntak for de greske. Den europeiske aksjeindeksen BE500 hentet inn mye av verditapet i juni, og økte med 4,1% i euro, tilsvarende 6,7% i NOK. Også her var helseaksjene blant de sterkeste indeksdriverne i juli. Novartis, Sanofi, Roche, Bayer og Novo Nordisk ledet an oppgangen. Banksektoren fikk et oppsving etter at Hellas-frykten dempet seg. Deutsche Bank steg med hele 19%. Bilprodusenter som BMW og Renault hadde derimot en svak utvikling, preget av tøff konkurranse i bransjen, økte kostnader og usikkerhet knyttet til Kina.

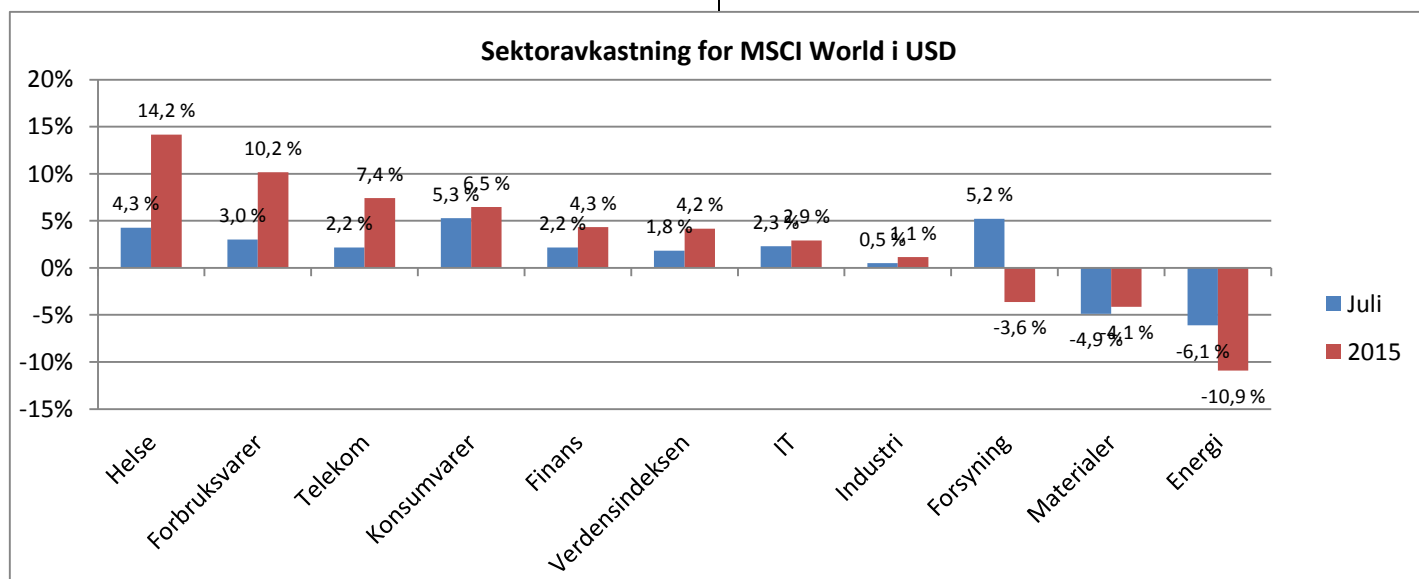
Den nordiske aksjeindeksen steg med 5,9% målt i NOK i juli. Spesielt danske aksjer steg kraftig, drevet av en positiv utvikling for danske helseselskaper. Svenske selskaper i bilbransjen hadde derimot en svak måned på børsen, i tråd med sine europeiske bransjekolleger.

I de store vekstøkonomiene generelt, og i Kina spesielt, ble juli en dårlig måned for aksjemarkedene. I Hong Kong falt Hang Seng indeksen med -6,1%. På fastlandet sank Shanghai Stock Exchange Composite Index med hele -14,3%.

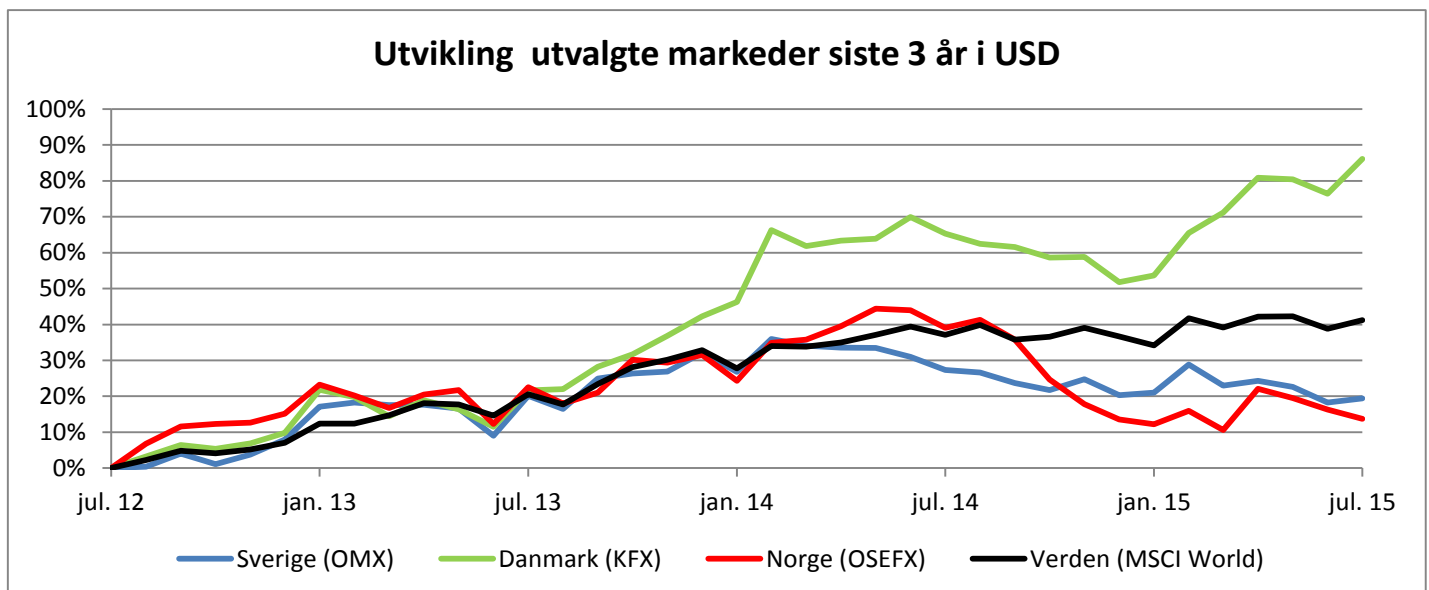
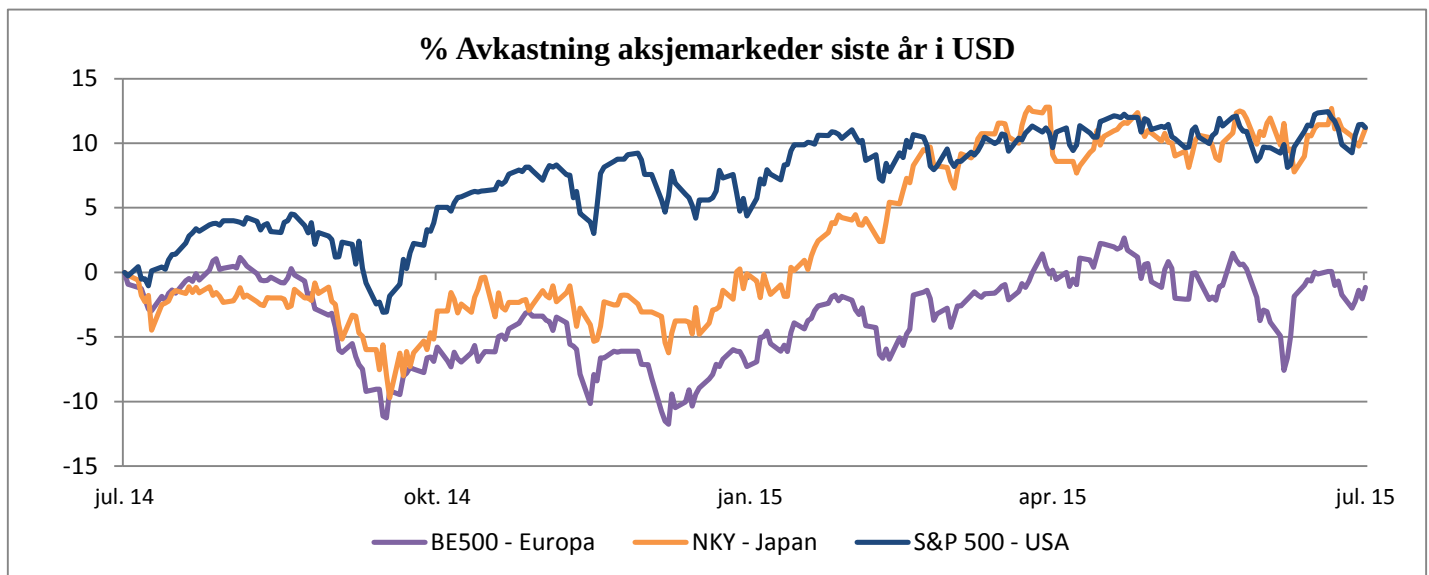
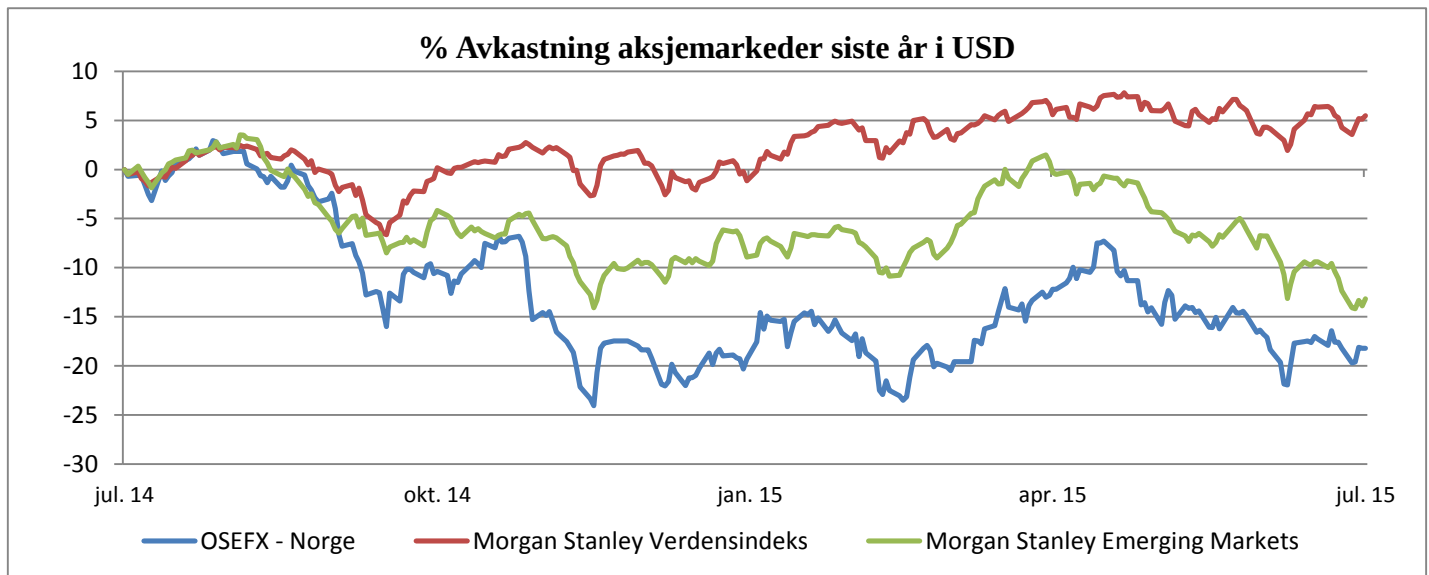
Finanssektoren var på nytt særlig svak. Kinas ledende forsikringsselskap, Ping An, falt med solide -18,1% i juli. Bank of China falt med -15,9%. Kursnedgangen skjedde til tross for myndighetenes gjentatte anstrengelser med å stabilisere aksjemarkedet. Blant annet er det gjort begrensninger på «short-salg» og salg av store aksjeposter. Samtidig har pensjonsfond og forsikrings-selskaper fått beskjed om å øke aksjeinvesteringene.

Myndighetenes grep har nok redusert kursfallet, men mange av selskapene er fortsatt meget høyt priset i forhold til inntjening og bokførte verdier. En bør dessuten merke seg at kursnedgangen skjer etter en foregående svært sterk kursoppgang.

Til tross for den negative utviklingen på kinesiske aksjebørser er kinesisk økonomi fortsatt relativt sterk, men usikkerheten synes å ha økt.



Kilde: Bloomberg



Kilde: Bloomberg

Avkastning aksjeindekser				
	Lokal valuta		I NOK	
	Juli	2015	Juli	2015
MSCI World Index	1,8 %	4,1 %	5,9 %	14,0 %
S&P 500 Index	2,1 %	2,3 %	6,1 %	12,0 %
Bloomberg European 500	4,1 %	17,6 %	6,7 %	16,5 %
Nikkei 225	1,7 %	19,0 %	4,2 %	25,6 %
MSCI Emerging Markets Index	-6,9 %	-3,9 %	-3,2 %	5,2 %
Oslo Børs Fondsindeks	1,6 %	9,7 %	1,6 %	9,7 %

Kilde: Bloomberg

Norsk økonomi

Vi har i tidligere månedsrapporter hatt relativt utførlige omtaler av situasjonen og viktige problemstillinger i norsk økonomi. I et sommerstille Norge er det blitt offentliggjort statistikk som understreker noen av problemområdene og utfordringene for norsk økonomi.

I henhold til SSBs (Statistisk Sentralbyrås) konjunkturbarometer vurderer norske industribedrifter utsiktene som de svakeste siden finanskrisetåret 2009. I motsetning til industribedriftene i store deler av Europa og USA synes norske industribedrifter å møte motgang i etterspørselen etter sine produkter. Tydeligst er nedgangen i etterspørsel for bedrifter innenfor oljeservice-næringen og underleverandører til denne sektoren.

Den store nedgangen i verdien av NOK hittil i år vil imidlertid kunne bidra til økt konkurranseevne for norsk næringsliv.

I motsetning til i Europa, har arbeidsledigheten i Norge fortsatt å øke gjennom sommeren. Antall registrerte arbeidsledige er nå ca. 4,3%. Det synes som om arbeidsinnvandrerne er overrepresentert blant de nye arbeidsledige. Sammenlignet med andre land har likevel Norge fortsatt svært lav ledighet.

Til tross for noe økt arbeidsledighet, har norske boligpriser steget hittil i år. I Stavangerområdet begynner imidlertid boligprisene å falle på grunn av redusert aktivitet i oljenæringen.

Den siste norske konsumprisindeksen ble presentert av SSB den 10. juli. Denne undersøkelsen viser at konsumprisindeksen (KPI) har steget med 2,6% i siste 12 måneders periode.

Den noe snevrere prisindeksen KPI -JAE (justert for avgifter og energipriser) har steget med hele 3,5% i den samme 12 måneders perioden.

Begge de offentliggjorte inflasjonstallene er således høyere enn det måltallet som Norges Bank skal styre etter med sin pengepolitikk. Vurdert ut i fra de nevnte inflasjonstallene og den siste valutasvekkelsen for NOK kan det synes vanskelig for Norges Bank å skulle argumentere for ytterligere nedsettelse av sentralbankrenten.

Det norske aksjemarkedet

Målt i NOK viste det norske aksjemarkedet en positiv verdiutvikling i juli. Både fondsindeksen og hovedindeksen steg med 1,6%. Fra årsskiftet har fondsindeksen steget med 9,7%.

I forhold til de fleste aksjemarkeder i land med velutviklet økonomi var verdiutviklingen på Oslo Børs i juli svak når en regner i en felles valuta. Regnet i USD var verdiutviklingen på Oslo Børs (fondsindeksen) i juli negativ med -2,2%. Fra årsskiftet har fondsindeksen kun gitt en positiv utvikling på 0,2% i USD. Både i juli og fra årsskiftet har således verdiutviklingen for Oslo Børs vært vesentlig svakere enn for verdensindeksen. Forklaringen til denne relativt svakere utviklingen for Oslo Børs er den skjeve næringsstrukturen, med et stort innslag av selskaper innenfor energi- og råvaresektorer, i forhold til verdensindeksen.

Sammenlignet med indeksen for selskaper i land med fremvoksende økonomi har Oslo Børs imidlertid en bedre verdiutvikling både i juli og fra årsskiftet.

Norske aksjer hadde en relativt volatil verdiutvikling i de enkelte dagene i måneden. Den gjennomsnittlige kursoppgangen for indeksen mellom månedsskiftene skjuler store kurssvingninger for enkeltelskaper. Dels skyldes kursutslagene at det norske aksjemarkedet kan være svært tynt mht. likviditet i sommermånedene.

Det var en negativ verdiutvikling for de fleste selskaper innenfor energisektoren i juli. Kursen for Statoil holdt seg likevel omtrent stabil, til tross for betydelig lavere oljepris. Denne relativt sterkere kursutviklingen for Statoil i forhold til andre norske energiselskaper kan antagelig tilskrives at selskapet offentliggjorde brukbare resultattall og at utbyttet vil bli opprettholdt.

I motsetning til energisektoren hadde selskaper innenfor oppdretts- og fiskerinæringen en god verdiutvikling i juli.

Forøvrig kan vi merke oss at nesten hele oppgangen i fondsindeksen i juli samsvarer med verdioppgangen for kun to selskaper; Schibsted og Royal Caribbean Cruises. Sistnevnte selskap har forøvrig vedtatt på generalforsamlingen å bli strøket fra notering på Oslo Børs.

Vårt basisestimat for verdiutviklingen på Oslo Børs i 2015 har vært at det vil bli en oppgang i fondsindeksen i intervallet 0% til +15%.

Etter utviklingen i årets 7 første måneder endrer vi ikke dette anslaget. Vi legger fortsatt til grunn at oljeprisen ikke stiger vesentlig over 60 USD i løpet av året.

Vi synes ikke langsiktige statspapirer gir tilstrekkelig avkastning i forhold til den renterisiko man påtar seg.

Det synes for tiden å være få gode alternative investeringer til aksjer, selv om prisingen av mange selskaper begynner å bli krevende å regne hjem.

I det siste året har kursoppgangen i stor grad vært konsentrert til de største selskapene på børsen utenfor energisektoren.

Den videre kursutviklingen for selskaper på Oslo Børs vil fortsatt dels være avhengig av likviditetstilgangen og verdiutviklingen i internasjonale aksjemarkeder. Oljeprisutviklingen vil herunder fortsatt ha en viss betydning for det norske aksjemarkedet.

Verdiutvikling Fondsindeksen			
Aksjer med indeksvekt > 0.7%			
Selskap	OSEFX %-vis Indeks vekt	Verdiutvikling i % juni	Verdiutvikling i % 2015
Yara International	9,7	-0,4	26,0
Telenor	9,0	4,3	20,8
Statoil	9,0	-1,4	7,9
DNB	8,9	1,8	23,7
Orkla	4,7	5,7	32,7
Royal Caribbean Cruises	4,6	18,8	18,9
Marine Harvest	4,5	12,2	0,7
Norsk Hydro	4,3	-7,8	-26,2
Gjensidige Forsikring	3,6	3,7	12,2
Subsea 7	2,8	-6,8	-6,5
TGS Nopce Geophysical	2,7	-5,9	11,5
Seadrill	2,4	-9,6	-14,6
Schibsted A	2,2	16,8	21,1
Schibsted B	2,1	12,7	-
Storebrand	2,1	1,9	12,8
Bakkafrost	1,4	18,4	53,7
Veidekke	1,4	3,7	27,8
Opera Software	1,3	-3,8	-31,3
Norwegian Air Shuttle	1,3	8,5	27,6
Petroleum Geo-Services	1,3	-11,6	-10,8
Nordic Semiconductor	1,3	-3,7	10,5
Kongsberg Gruppen	1,2	-6,8	18,0
Tomra Systems	1,2	1,0	28,5
DNO	1,0	-26,7	-52,5
Aker Solutions	0,9	-26,0	-19,3
Entra	0,9	1,7	0,2
Prosafe	0,9	-12,5	6,3
Atea	0,8	1,1	-4,6
Salmar	0,8	12,2	9,8
Det Norske Oljeselskap	0,8	-9,7	25,7
XXL	0,8	4,3	26,1

Kilde: Bloomberg

Oversikt over våre fonds historiske utvikling

Våre fond:	Fondsfinans Norge	Fondsfinans Aktiv 60/40	Fondsfinans Global Helse	Fondsfinans Energi	Fondsfinans Kreditt	Fondsfinans High Yield	OSEFX	MSWI (i NOK)
Avkastning juli	-0,3 %	-0,8 %	6,4 %	-2,6 %	0,14 %	-0,36 %	1,6 %	5,9 %
2015	5,4 %	2,8 %	21,5 %	-2,6 %	3,69 %	-3,94 %	9,7 %	12,2 %
Årsavkastning 2014	8 %	6 %	40 %	-9 %	-1 %		6 %	24 %
Årsavkastning 2013	18 %	13 %	46 %				24 %	39 %
Årsavkastning 2012	20 %	15 %	12 %				21 %	9 %
Årsavkastning 2011	-18 %	-14 %	4 %				-19 %	-3 %
Årsavkastning 2010	23 %	17 %	9 %				22 %	14 %
Avkastning siste 5 år	64 %	46 %	211 %				78 %	142 %
Gj.sn. årlig avkast. siste 5 år **	10 %	8 %	25 %				12 %	19 %
Avkastning siste 10 år	185 %	134 %	278 %				106 %	145 %
Gj.sn. årlig avkast. siste 10 år **	11 %	9 %	14 %				7 %	9 %
Avkastning siden oppstart*	646 %	274 %	216 %		8,41 %	-8,35 %		
Standardavvik siste år	8 %	5 %	11 %		2,3 %	3,5 %	8 %	11 %
Standardavvik siste 5 år	16 %	12 %	10 %				15 %	9 %
Standardavvik siste 10 år	22 %	18 %	12 %				23 %	12 %
Fondets størrelse (mill.kr.)	1762	72	391	37	213	275	-	-
Netto andelsverdi pr. 31.7.2015	7463,50	37411,77	31635,88	2409,58	9955,10	8966,11		

* Kreditt og High Yield fra henholdsvis oppstart 30. april 2013 og 30. april 2014

** Geometrisk beregnet

Investeringsmandatet i Fondsfinans Energi er endret fra investeringer innen Alternativ Energi til investeringer innen Energisektoren med virkning fra 01.04.2014.

Redaktør og ansvarlig for innholdet i våre markedsrapporter er
Odd Hellem
 Investeringsdirektør

Den norske fondsindeksen hadde en oppgang på 1,6% i juli og denne indeksen har steget med 9,7% fra årsskiftet.

Fondsfinans Norge hadde en negativ verdiutvikling i juli, og fondet falt med -0,3%. Hittil i år har fondet steget med 5,4%. Denne avkastningen er om lag som forventet i forhold til våre forventninger og investeringsstrategi ved årets start. Sammenlignet med fondsindeksens utvikling hittil i år er fondets avkastning dessverre betydelig lavere. Fondsfinans Norges mandat er imidlertid å være et aktivt forvaltet norsk aksjefond, hvorav minst 80% av investeringene til enhver tid skal være i selskaper notert på Oslo Børs. Forklaringen til forskjellene i avkastning er at Fondets sammensetning av investeringer, som et aktivt forvaltet aksjefond, avviker svært mye fra indekssammensetningen. Følgelig vil også både fondets avkastning og risiko normalt avvike fra fondsindeksen. Vi har ikke endret fondets investeringsstrategi, og vi tror at vår investeringsstrategi vil gi solid avkastning også i fremtiden. Siden etableringen i desember 2002 er Fondet fortsatt av de beste norske aksjefondene.

Av fondsindeksens 59 selskaper hadde nesten 60% en positiv verdiutvikling i juli. I tråd med at aksjemarkedet i juli til dels var svært tynt var det relativt store kursutslag begge veier for de enkeltsekskapene som inngår i indeksen. Generelt var det i juli en kursnedgang for selskaper innenfor energisektoren samtidig som det var kursoppgang for selskaper innenfor fiskeoppdrett. Imidlertid kan en merke seg at hele indeksoppgangen i juli ble dekket inn av verdioppgangen for kun to av børsens største selskaper: RCL (+19%) og Schibsted (+17%), som også fikk historiske toppnoteringer.

I fondets portefølje var det en jevn fordeling av selskaper med verdioppgang og verdinedgang. De absolutt største positive verdibidragene til porteføljen i juli kom fra investeringer i fisk og tank: Marine Harvest (+12%), Lerøy Seafood (+10%), Nordic American Tankers (+12%) og Salmar (+12%). De største negative verdibidragene i juli kom fra investeringene i: Norsk Hydro (-8%), REC Silicon (-13%), Det norske oljeselskap (-10%), Borregaard (-7%), Akastor (-21%) og SRBank (-7%). Fondet var ikke investert i de to selskapene i fondsindeksen (RCL og Schibsted) som sto for hele indeksoppgangen i juli, ettersom vi har ansett aksjeprisingen som for krevende/dyr.

Fondet har i juli redusert investeringene noe i bl.a. Storebrand, Marine Harvest, Høegh LNG, Entra, Nordic American Tankers, Det norske Oljeselskap og Yara. I juli har fondet foretatt en mindre ny investering i PGS etter at aksjekursen hadde falt betydelig. Videre har fondet økt investeringene i bl.a. Norsk Hydro, DNB og REC Silicon.

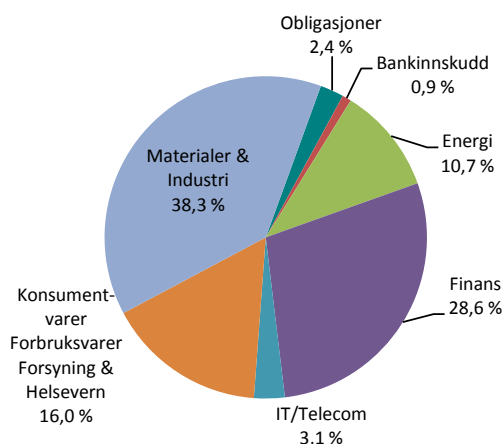
Ved utgangen av måneden var egenkapitalinvesteringene fordelt på 32 selskaper, hvorav 29 selskaper er notert på Oslo Børs og 3 er notert på utenlandske børs. Dessuten er fondet investert i en selskapsobligasjon. Ved utgangen av juli var fondet ikke helt fullinvestert.

Våre 10 største aksjeinvesteringer:

Yara International	8,7 %
DNB	8,5 %
Storebrand	6,8 %
Marine Harvest	6,3 %
Norsk Hydro	6,1 %
Borregaard	4,4 %
Lerøy Seafood Group	4,0 %
Tanker Investments	3,4 %
Sparebank 1 SR Bank	3,3 %
Det norske oljeselskap	3,3 %

(54,7% av porteføljen)

Fordeling på undergrupper:



Andelsverdi: 7463,50

Den norske fondsindeksen hadde en oppgang på 1,6% i juli og denne indeksen har steget med 9,7% fra årsskiftet.

Fondsfinans Aktiv 60/40 hadde en negativ verdiutvikling i juli, og fondet falt med -0,8%. Den negative avkastningen skyldes en negativ verdiutvikling både i aksje- og obligasjonsporteføljene. Hittil i år har fondet steget med 2,8%. Denne avkastningen er lavere i forhold til våre forventninger og vår investeringsstrategi ved årets start. Fondsfinans Aktiv 60/40 er et kombinasjonsfond som normalt skal være investert med 60% i aksjer på Oslo Børs og de øvrige 40% av investeringene skal være i norske rentepapirer. Vi har ikke endret fondets investeringsstrategi, og vi tror fondet vil kunne gi solid avkastning til en moderat risiko også i fremtiden.

Av fondsindeksens 59 selskaper hadde nesten 60% en positiv verdiutvikling i juli. I tråd med at aksjemarkedet i juli dels var svært tynt var det relativt store kursutslag begge veier for de enkeltsekskapene som inngår i indeksen. Generelt var det i juli en kursnedgang for selskaper innenfor energisektoren samtidig som det var kursoppgang for selskaper innenfor fiskeoppdrett. Imidlertid kan en merke seg at hele indeksovergangen i juli ble dekket inn av verdioppgangen for kun to av børsens største selskaper: RCL (+19%) og Schibsted (+17%), som også fikk historiske topnoteringer.

I fondets aksjeportefølje var det omleg en jevn fordeling av selskaper med verdioppgang og verdinedgang. De absolutt største positive verdibidragene til porteføljen i juli kom fra investeringer i fisk: Marine Harvest (+12%), Lerøy Seafood (+10%), og Salmar (+12%). De største negative verdibidragene i juli kom fra investeringene i: Norsk Hydro (-8%), Det norske oljeselskap (-10%), Borregaard (-7%), SRBank (-7%) og REC Silicon (-13%). Fondet var ikke investert i de to selskapene i fondsindeksen (RCL og Schibsted) som sto for hele indeksovergangen i juli, ettersom vi har ansett aksjeprisingen som for krevende/dyr. I løpet av måneden har vi redusert aksjeinvesteringene noe i Storebrand, Det norske oljeselskap og Sparebanken Møre. Det er foretatt en mindre ny investering i Odfjell A. Videre er investeringene økt noe i Norsk Hydro. Ved utgangen av måneden var egenkapitalinvesteringene, som utgjorde omleg 60% av fondets verdi, fordelt på 21 selskaper. Alle egenkapitalinvesteringer er notert på Oslo Børs.

Det er i måneden ikke gjort noen endringer i renteporteføljen. Obligasjonsplasseringene er i 18 obligasjonslån i NOK, og de fleste låntagerne er selskaper notert på Oslo Børs. Gjennomsnittlige kredittverdigheten for likviditetspostene er BB. Obligasjonenes kredittdurasjon er 3,3 år og rentedurasjonen er 0,2 år. Obligasjonsporteføljens løpende avkastning ved utgangen av måneden var 7,6% p.a. Porteføljen har nå en høyere forventet renteavkastning som følge av at obligasjonsbeholdningen i juli er blitt nedskrevet i verdi. Dette skyldes markedsmessig økte kredittpåslag for obligasjoner innen energisektoren, jfr. en nedgang i juli for DNB indeksen for «high yield» obligasjoner.

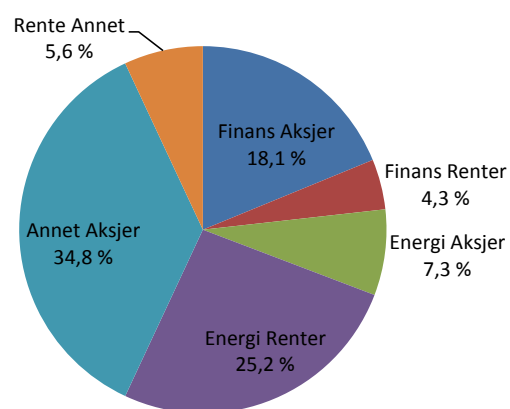
Våre 10 største aksjeinvesteringer:

Yara International	5,1 %
DNB	5,0 %
Marine Harvest	4,9 %
Norsk Hydro	4,4 %
Tanker Investments	4,4 %
Storebrand	3,7 %
Borregaard	3,6 %
Lerøy Seafood Group	3,1 %
SpareBank 1 SMN	3,1 %
Sparebank 1 SR Bank	3,0 %

(40,3% av porteføljen)

Andelsverdi: 37 411,77

Fordeling på undergrupper:



Fondets investeringer hadde i juli en positiv verdiutvikling på 6,4%. Hittil i år har verdioppgangen for fondet vært 21,5%, som vi anser som meget tilfredsstillende. Noe av fondets avkastning i år skyldes svekkelsen av verdien av NOK mot USD, ettersom fondet skal holde valutaeksponeringen åpen. Verdsettelsen av fondet ved utgangen av måneden er den høyeste månedsverdsettelsen siden fondet ble etablert i juni 2000.

I juli hadde selskaper i helsesektoren på nytt en relativt sett bedre utvikling enn verdensindeksen. Morgan Stanleys helsesektorindeks steg med 4,3% i USD, tilsvarende 8,4% i NOK. Fra årsskiftet er indeksen for store aksjeselskaper i helsesektoren (MSCI World Health Care) fortsatt den sektorindeksen med sterkest verdiutvikling, med en oppgang på 14,1% i USD, tilsvarende 25% i NOK. I juli var det ikke sommerferie for de aktørene som vil gjennomføre oppkjøp og fusjoner innenfor helsesektoren. Særlig var det stor aktivitet som involverer amerikanske helseselskaper. I de senere årene har en stor del av oppkjøpsaktiviteten dreid seg om kapitalrike farmasiselskaper som forsøker å kjøpe fremtidig inntjening ved å kjøpe andre og mindre selskaper med lovende patenter og produktporteføljer. I juli varslet Teva at det vil kjøpe Allergans «generikaportefølje» for mer enn 40 milliarder USD. Det forventes at Allergan vil bruke pengene fra salget på nye egne oppkjøp. Fusjonsaktiviteten har også spredd seg til noen av de store selskapene innenfor servicedelen av helsesektoren. Dette skyldes dels reformene innenfor det amerikanske helsesystemet. Høyesterett i USA har nylig vedtatt å redde den såkalte «Obamacare», ved å tillate offentlige subsidier til kjøp av offentlige helseforsikringer. Det er i det siste blitt offentliggjort to store planlagte fusjoner som vil kunne begrense konkurransen i markedet. Aetna vil kjøpe Humana for 37 milliarder USD og Anthem vil kjøpe Cigna for 48 milliarder USD.

I fondets portefølje var det i juli en positiv verdiutvikling (i NOK) for nesten alle investeringer. Hver tredje investering hadde en verdiøkning over 10%. En stor del av verditilveksten i juli kom fra investeringer i europeiske selskaper. De største positive bidragene kom fra (franske) Sanofi (+14%), (belgiske) Ion Beam Applications (+19%), (nederlandske) Philips (+14%), (amerikanske) Allergan (+13%), (tyske) Bayer (+10%), (amerikanske) Hologic (+13%) og (belgiske) UCB (+12%). Bare et selskap falt med mer enn -5% i juli, og det var (amerikanske) Mylan (-15%), som forsøker å unngå å bli kjøpt opp av konkurrenter. I løpet av måneden har vi solgt investeringen i (amerikanske) Baxalta som ble spunnet ut av vår investering i Baxter. Videre har vi redusert investeringene i Anthem, United Health Group og Hologic. Vi har etter kursfallet på nytt økt investeringene noe i Swedish Orphan Biovitrum. Fondet er for tiden lite investert i rene bioteknologiselskaper, ut i fra en vurdering av forventet avkastning sett i forhold til risiko.

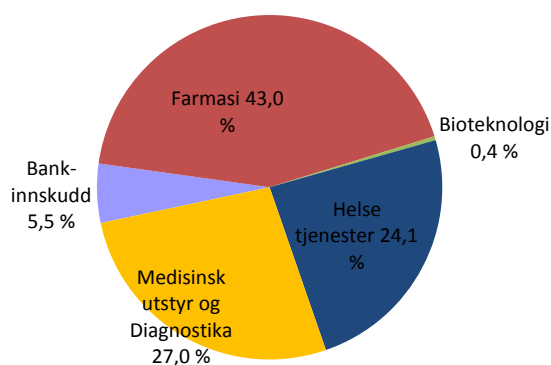
Ved utgangen av måneden var fondets investeringer fordelt på 34 selskaper. Av investeringene er 3 selskaper norske, og de utgjør mindre enn 6% av porteføljen. Øvrige investeringer er alle notert på utenlandske børser i Europa og USA. Av de utenlandske investeringene er det 22 amerikanske selskaper. Som følge av de foretatte salgene var investeringsgraden ved månedsskiftet noe lavere enn normalt.

Våre 10 største aksjeinvesteringer:

Sanofi	4,5 %
Bayer	4,3 %
HCA Holdings	3,9 %
Philips Electronics	3,8 %
Abbott Laboratories	3,7 %
Merck & Co	3,7 %
Community Health Systems	3,7 %
ABBVIE	3,6 %
Allergan	3,5 %
Express Scripts Holding	3,4 %

(38% av porteføljen)

Fordeling på undergrupper:



Andelsverdi: 31 635,88

Fondsfinans Energi hadde i juli en negativ verdiutvikling på -2,3%. Fra årsskiftet har fondet også falt med -2,3%.

I juli falt oljeprisen kraftig, med hele -17,9%, fra 63,6 USD pr. fat til 52,2 USD ved utgangen av juli. Et vesentlig moment i denne prisutviklingen var et forslag til avtale om kontroll av Irans atomprogram, og den forventede opphevingen av sanksjonene mot landet. Selv om det fortsatt er usikkerhet rundt avtaleverket, er sannsynligheten økt for at Iran om ikke så lenge vil eksportere noen hundre tusen fat inn i et marked som allerede har mer enn nok olje. Data for tilbudet av skiferolje fra USA viser litt varierende tall, men inntrykket er at produksjonen stagnerer rundt dagens nivå. En kan således ikke konstatere noen særlig nedgang i den amerikanske produksjonen, til tross for nedgangen i oljeprisen.

MSCI World Energy-indeksen, som reflekterer det globale energi-universet, falt med -6,1% (-2,4% i NOK) i juli. Så langt i år har MSCI World Energy indeksen falt med -11,0% i USD, som tilsvarer en nedgang på -2,5% i NOK. Den amerikanske oljeservice-indeksen, OSX, falt med -9,9% i USD (-6,3% i NOK) i juli, og Oslo Børs' oljeservice-indeks falt med -8,3% (NOK).

I fondets portefølje steg 10 av 28 investeringer i verdi i juli. Best kursutvikling hadde Scatec Solar (+19,1%), et selskap som prosjekterer, bygger og driver solenergi-parker internasjonalt. En ny kontrakt i Egypt bidro til kursoppgangen, i tillegg til gode 2. kvartalstall. Størst negativt bidrag ga verdens ledende utvikler av undervannsutstyr, FMC Technology, som for øvrig har en stor avdeling på Kongsberg. Selskapet leverte litt skuffende kvartalstall, og kursen falt med -18,4% i juli, noe som bidro med -0,77% til månedens avkastning. Svakest kursutvikling i måneden hadde Dolphin Group som falt med -28,8%. Markedet frykter at selskaper med gjeld som må refinansieres kan få problemer dersom oljeselskaperens investeringskutt blir langvarig.

Fondet er investert i 28 selskaper. Av selskapsverdiene er vel 40% notert i USD på New York-børsen, og ca 45% er notert i NOK på Oslo Børs. De resterende aksjene er notert på andre europeiske børser. Fondets selskaper som er notert på Oslo Børs har det vesentligste av sine inntekter i USD. Fondets investeringer i utenlandsk valuta blir ikke valutasisikret.

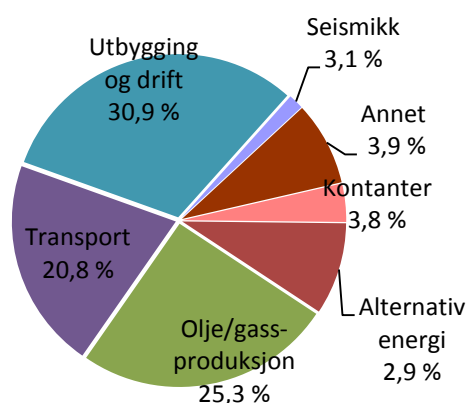
Kontantandelen var 3,8% ved månedens slutt. Investeringsgraden ble økt gjennom måneden som en refleksjon av at oljeprisen er kommet betydelig ned.

Våre 10 største aksjeinvesteringer:

Schlumberger	7,9 %
Höegh LNG	6,0 %
Ocean Yield	5,9 %
Tanker Investments	5,7 %
Hexagon Composites	5,3 %
Cameron International	5,1 %
Royal Dutch Shell	4,6 %
Halliburton	4,6 %
ExxonMobil	4,3 %
Aker	4,0 %

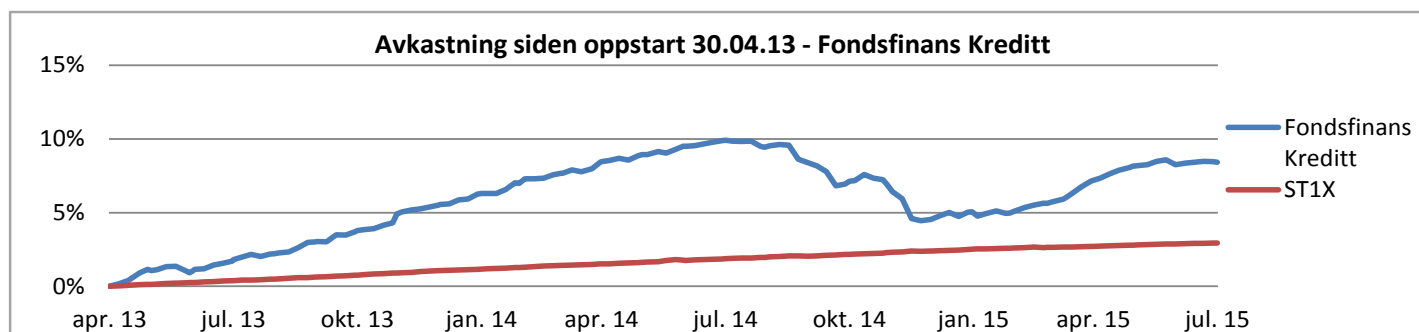
(53,5% av porteføljen)

Fordeling på undergrupper:



Andelsverdi: 2 417,42

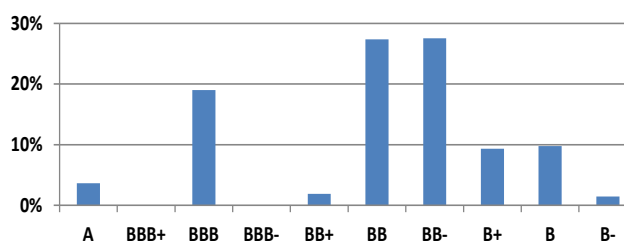
Fondsfinans Kreditt var i juli opp med 0,14%, og fondet har hittil i år steget med 3,69%. DnB High yield indeks (BB+ og lavere rating) var siste måned ned med -0,2%, og indeksen har hittil i år steget med 2,9%. High yield markedet var i juli preget av sommerstemning og det var lav omsetning. Oljeprisen falt med -18% i USD i løpet av juli, og oljerelaterte selskaper opplevde som følge av dette en utgang i kredittpåslagene. I fondet har vi valgt å ha ca 30% eksponering mot energisektoren, med fokus på selskaper som vil stå sterkt gjennom uroen. Vi opplevde god nyttegning i juli, og velger å ligge med 3,6% i bankinnskudd ved inngangen til august for å utnytte attraktive kjøpsmuligheter. I begynnelsen av juli valgte vi å investere i en emisjon i Digiplex Norway. Ved utløpet av måneden var fondet investert i **41 utstedere**, og **gjennomsnittlig løpende rente**, etter forvaltningshonorar, var **6,04 %**. Obligasjonene, eksklusiv kontanter, gir en løpende netto rente på 6,27%. Gjennomsnittlig **rentedurasjon** var **0,33 år**, mens **gjennomsnittlig kredittdurasjon** var **2,8 år**. **Gjennomsnittlig kredittrating** var **BB**. Fondets minstetegning er nå blitt **redusert til NOK 100.000** fra NOK 500.000, for å gjøre fondet mer tilgjengelig for investorer.



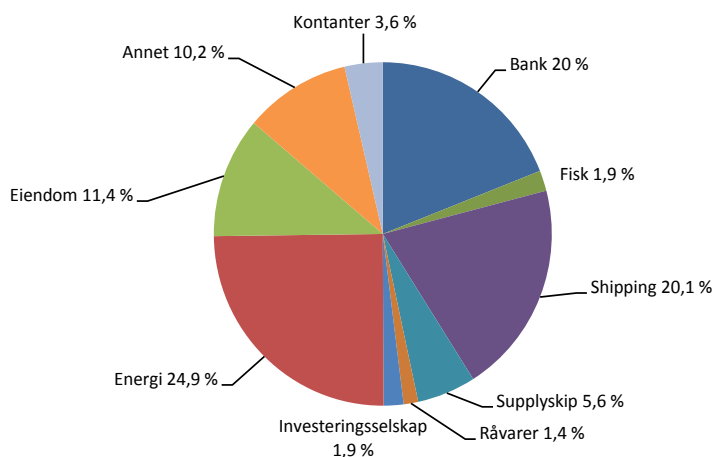
Avkastning

Fondsfinans Kreditt	Siste 1 år	Juli	Hittil i år
% Avkastning Portefølje	-0,48	0,14	3,69
Indeks (ST1X)	1,29	0,07	0,53

Porteføljens risikofordeling



Fordeling på undergrupper:



Våre 10 største investeringer:

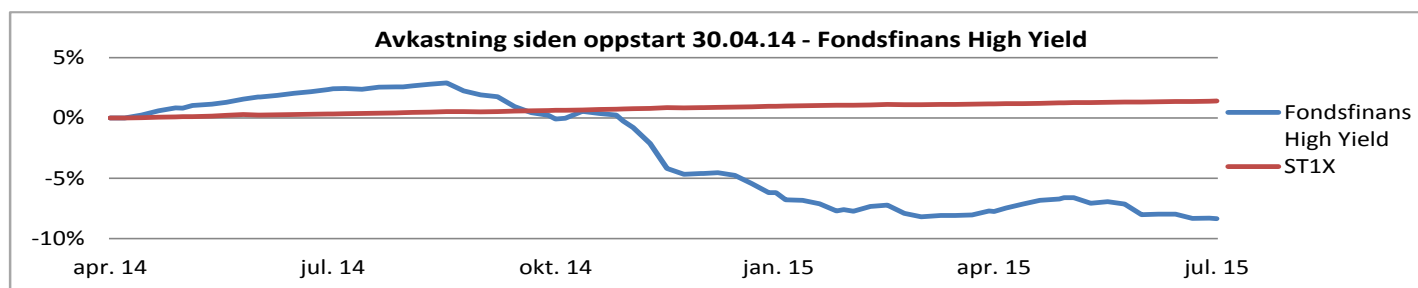
Golar Lng Partners Lp	3,9 %
Norwegian Air Shuttle As	3,8 %
Stolt-Nielsen Ltd	3,7 %
Petroleum Geo-Services	3,7 %
Cash	3,6 %
Ocean Yield Asa	3,5 %
Lock As	3,5 %
Seadrill Ltd	3,5 %
Selvaag Bolig Asa	3,5 %
Hoegh Lng Holdings	3,5 %

(36,2% av porteføljen)

Andelsverdi: 9 955,10

Fondsfinans High Yield var i juli ned med -0,36%, og har hittil i år falt med -3,94%. DnB High yield indeks (BB+ og lavere rating) var siste måned ned med -0,2%, og indeksen har hittil i år steget med 2,9%. High yield markedet var i juli preget av sommerstemning og det var lav omsetning. Oljeprisen falt med -18% i USD i løpet av juli, og oljerelaterte selskaper opplevde som følge av dette en utgang i kredittpåslagene. Dette berørte blant annet våre obligasjoner mot riggselskapene Seadrill og Fred Olsen Energy. Fondets verdsettelse ble også denne måneden straffet for den høye eksponeringen mot energisektoren.

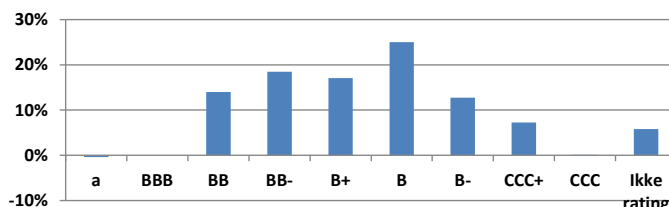
Ved utløpet av måneden var fondet investert i **42 utstedere, og gjennomsnittlig løpende rente** etter forvaltningshonorar **var 12,5%**. Gjennomsnittlig kupong for obligasjonene i porteføljen var til sammenligning 7,2 %. **Gjennomsnittlig rentedurasjon var 0,63 år og gjennomsnittlig kredittdurasjon var 2,5 år. Gjennomsnittlig kredittrating var B.** Fondet var fullinvestert ved utgangen av måneden. **Fondets minstetegning er redusert til NOK 500.000** fra NOK 5.000.000, for å gjøre fondet mer tilgjengelig for investorer. 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.



Avkastning

Fondsfinans High Yield	Fra oppstart	Juli	Hittil i år
% Avkastning Portefølje	-8,35	-0,36	-3,94
Indeks (ST1X)	1,33	0,07	0,45

Porteføljens risikofordeling

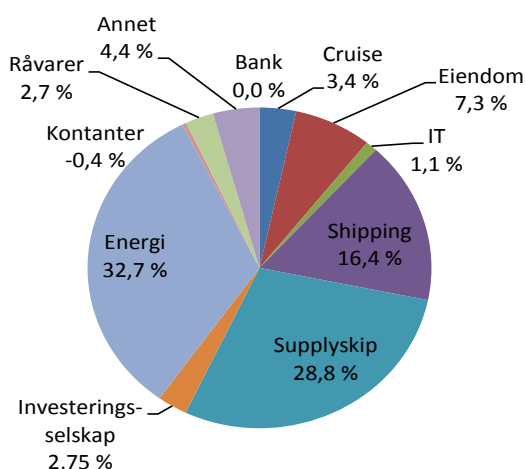


Våre 10 største investeringer:

E Forland As	4,7 %
Volstad Shipping As	4,6 %
World Wide Supply As	4,0 %
Siem Offshore Inc	3,9 %
Bassdrill Alpha Ltd	3,8 %
Det Norske Oljeselskap	3,8 %
Petroleum Geo-Services	3,7 %
Bw Offshore Ltd	3,6 %
Fjord Line As	3,5 %
Rec Silicon Asa	3,5 %

(39% av porteføljen)

Fordeling på undergrupper:



Andelsverdi: 8 966,11

