

Oslo, 7. juli 2015



Internasjonal økonomi og aksjemarkeder

Oppsummering

Økonomiske vekstforventninger er blitt noe lavere, men langsiktige statsrenter fortsatte å stige i juni. Samtidig var det en nedgang i internasjonale aksjemarkeder. Råvarer hadde en blandet prisutvikling i juni. Norges Bank satte ned sentralbankrenten til rekordlave 1%, og verdien av NOK svekket seg mot de fleste valutaer.

Konjunkturer og råvarer

I juni fremla OECD sin halvårslige publikasjon «Economic Outlook». I forhold til den tilsvarende rapporten fra november i fjor er de globale vekstforventningene for 2015 revidert ned fra 3,7% til 3,1%. Det er forventninger om at veksten vil forbedre seg i 2.halvår.

I forhold til prognosene for et halvt år siden er det anslag om bedre vekst i euroområdet.

På den annen side er vekstanslagene plaget av en kraftig nedgang i amerikansk verdiskapning i 1. kvartal, som dels var en følge av dårlig vær. Fortsatt antas det at Kina og India bidrar solid til den globale økonomiske veksten, mens vekstprognosene er negative for Russland og Brasil i 2015. OECDs forventninger om forbedret, men fortsatt moderat, global vekst er basert på en blanding av stimulanser fra pengepolitiske lettelser, reduserte skatter og lavere oljepriser. De lavere oljeprisene vil kunne bidra med 0,5% økning i nivået for global BNP.

For å få til økt etterspørsel og en ytterligere vekst mener OECD at høyere investeringer er løsningen. Dessuten vil endringer i struktur- og næringspolitikken i mange land kunne bidra til ønsket økonomisk vekst.

I juni steg Rogers internasjonale råvareindeks med 1,7% i USD (2,2% i NOK). Fra årsskiftet er utviklingen i råvareindeksen negativ med -2,4% i USD, men dette tilsvarer en oppgang på 2,8% regnet i NOK.

I juni falt prisen på Brent-oljen til 63,6 USD, som var en nedgang på -3%. I første halvår har oljeprisen steget med 9,8% i USD, tilsvarende 15,7% i NOK.

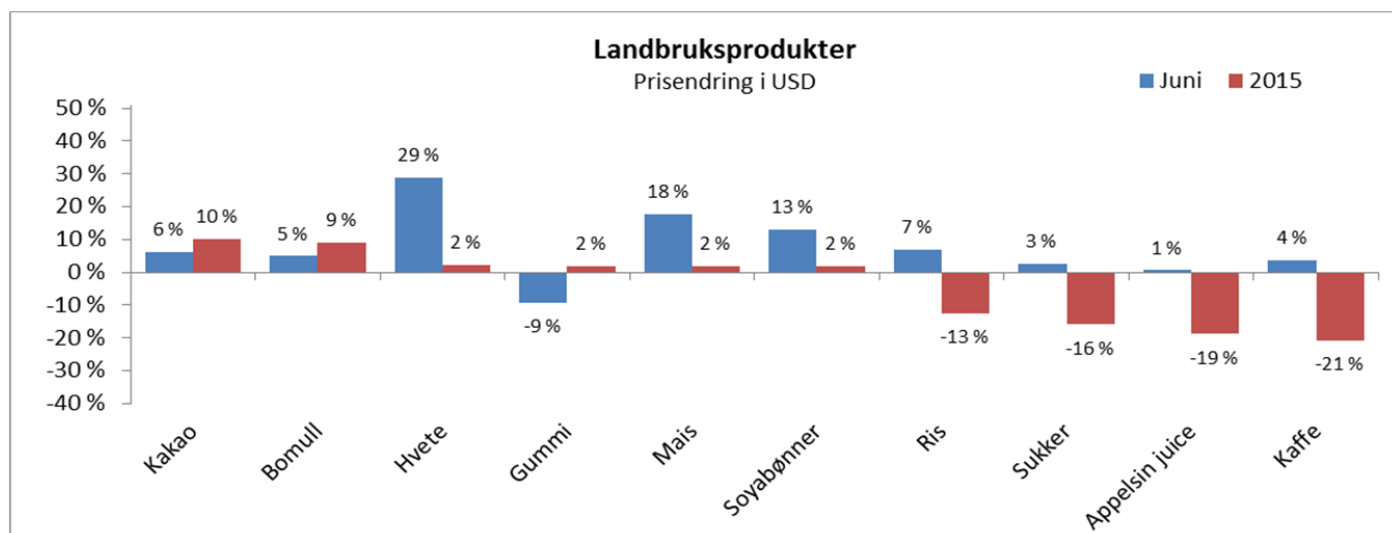
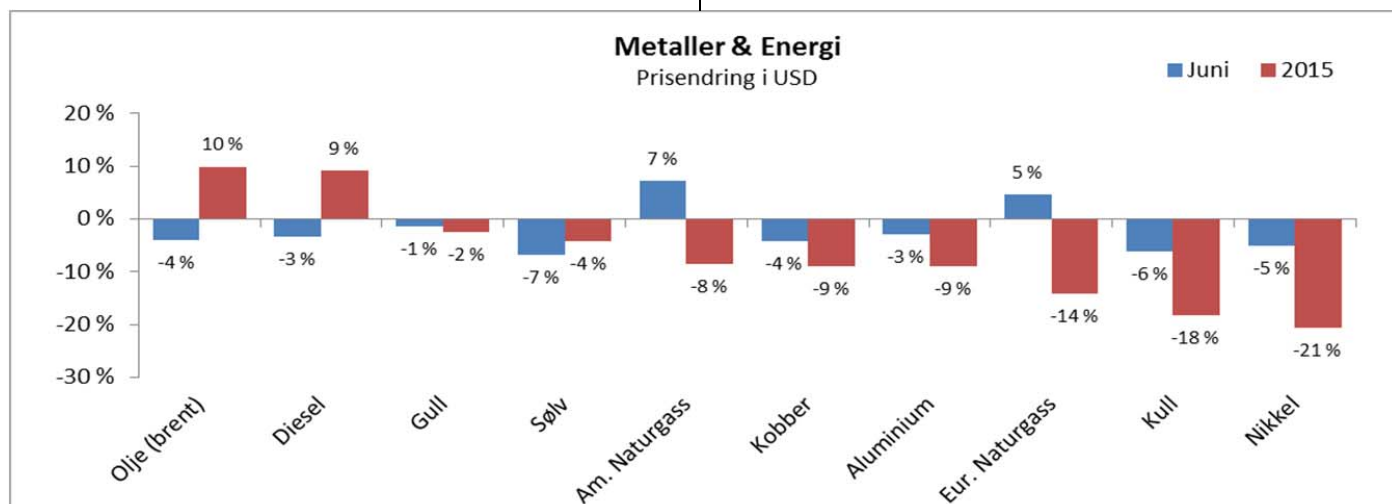
For de fleste landbruksprodukter var det globale prisøkninger i juni. Noen av prisøkningene var til dels ganske betydelige. Særlig var prisoppgangen sterk for hvete og mais. Prisoppgangen tilskrives i stor grad utviklingen i meteorologiske forhold, med for mye regn i midt-vesten av USA samtidig som det har vært for varmt vær og for lite nedbør i Canada og Frankrike.

Dessuten er det frykt for at Australias avling av hvete kan bli den laveste på 8 år.

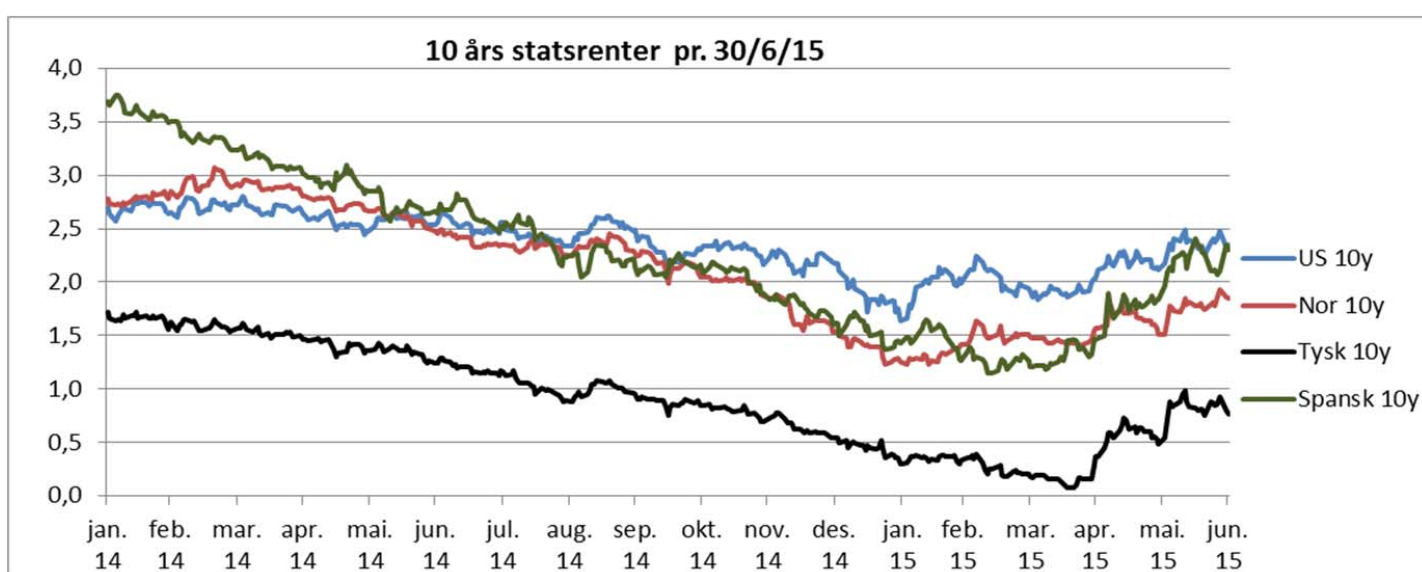
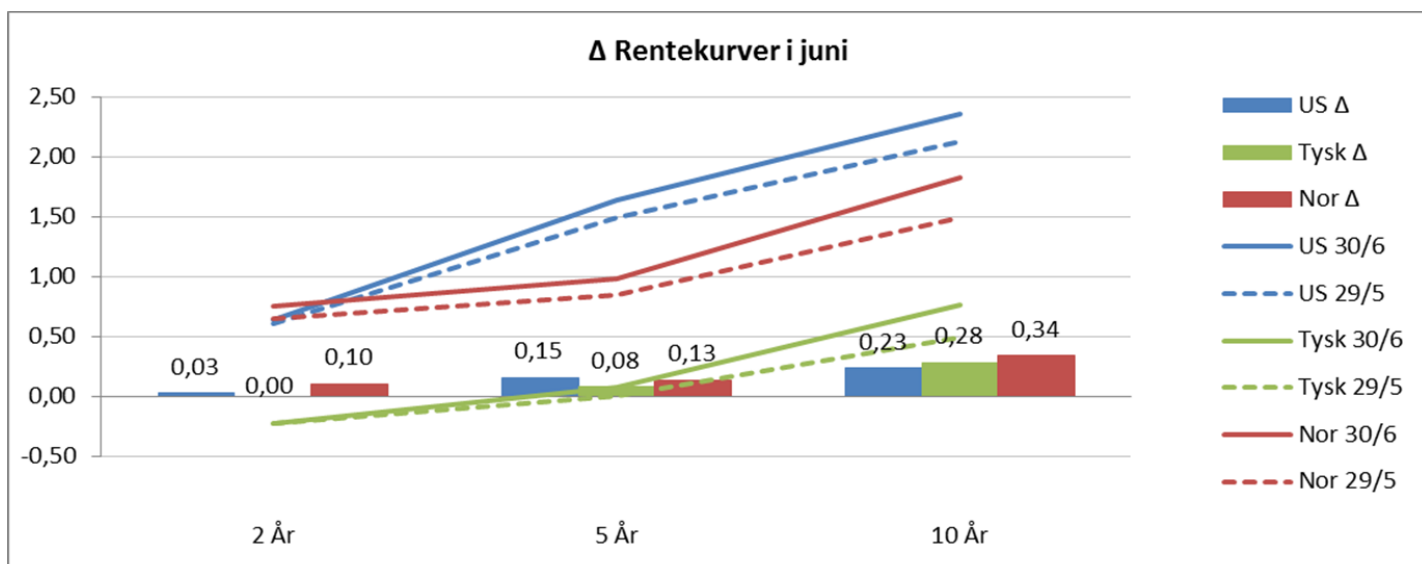
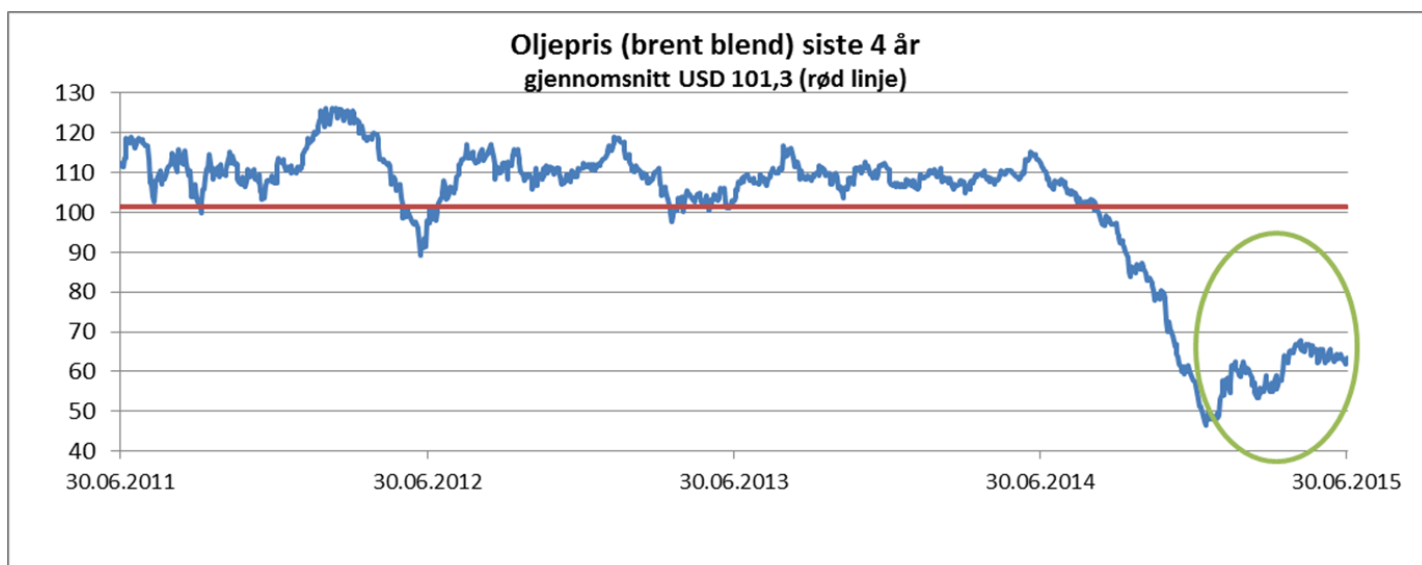
Økonomiske vekstestimer 2014-2016

BNP %-vis vekst	2014	2015	2016
Verden	3,3%	3,1%	3,8%
USA	2,4%	2,0%	2,8%
Euro området	0,9%	1,4%	2,1%
Japan	-0,1%	0,7%	1,4%
Kina	7,4%	6,8%	6,7%
India	7,2%	6,9%	7,6%
Brasil	0,2%	-0,8%	1,1%
Russland	0,6%	-3,1%	0,8%

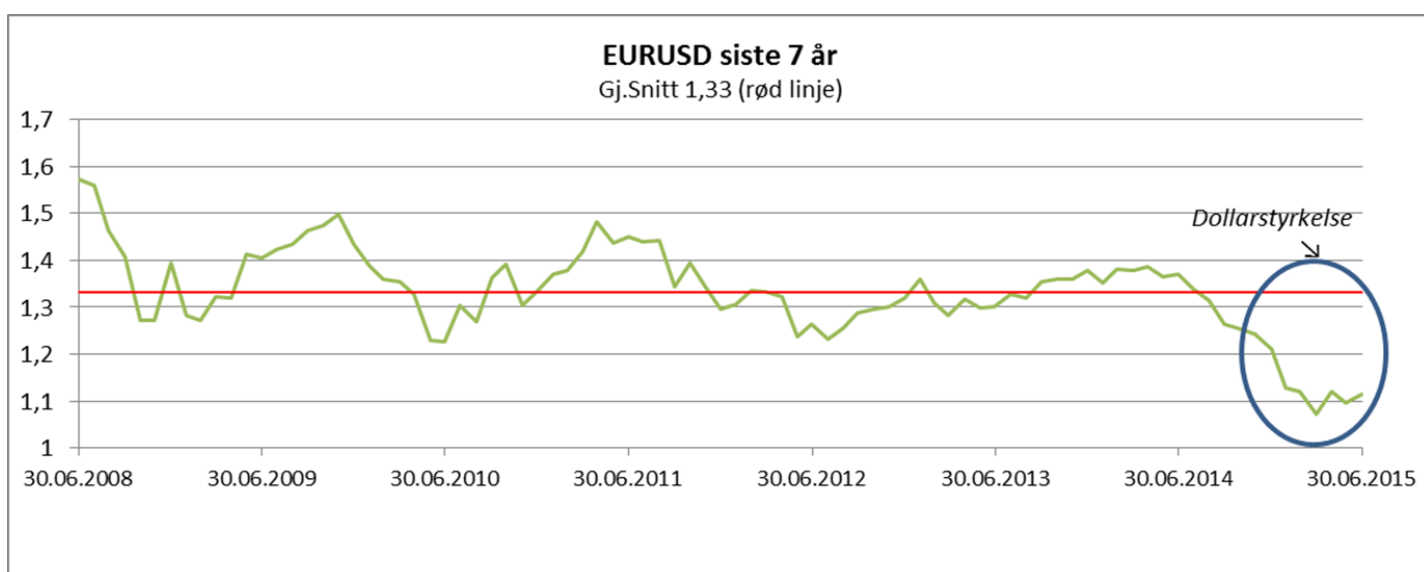
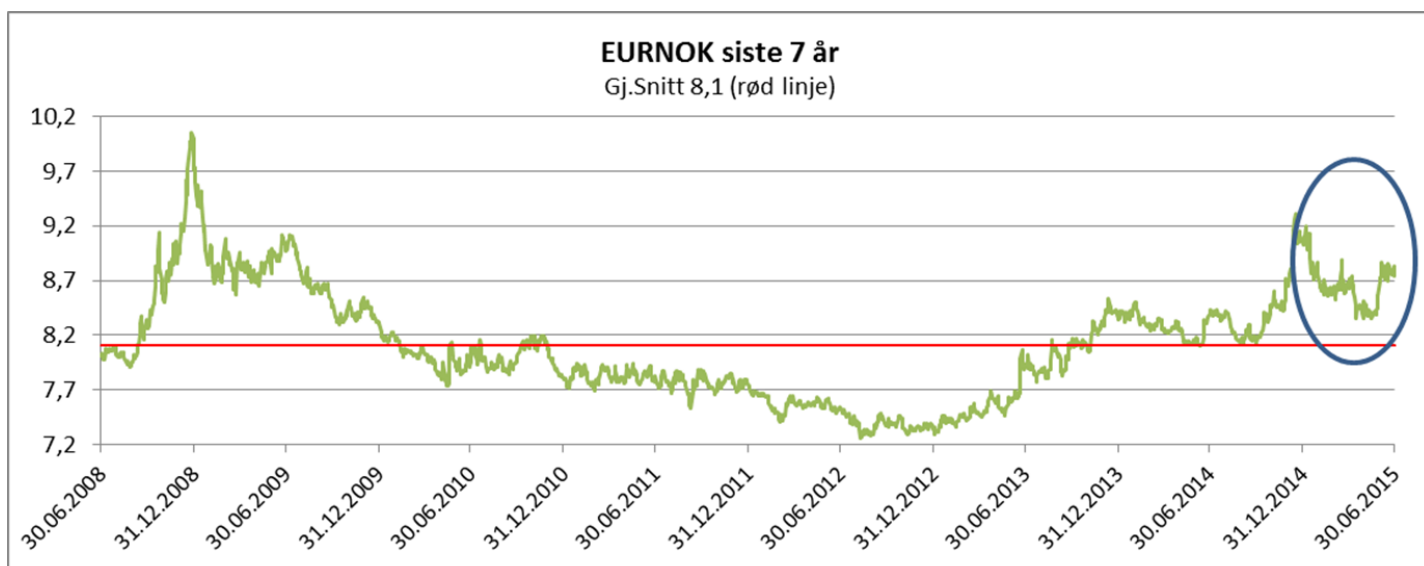
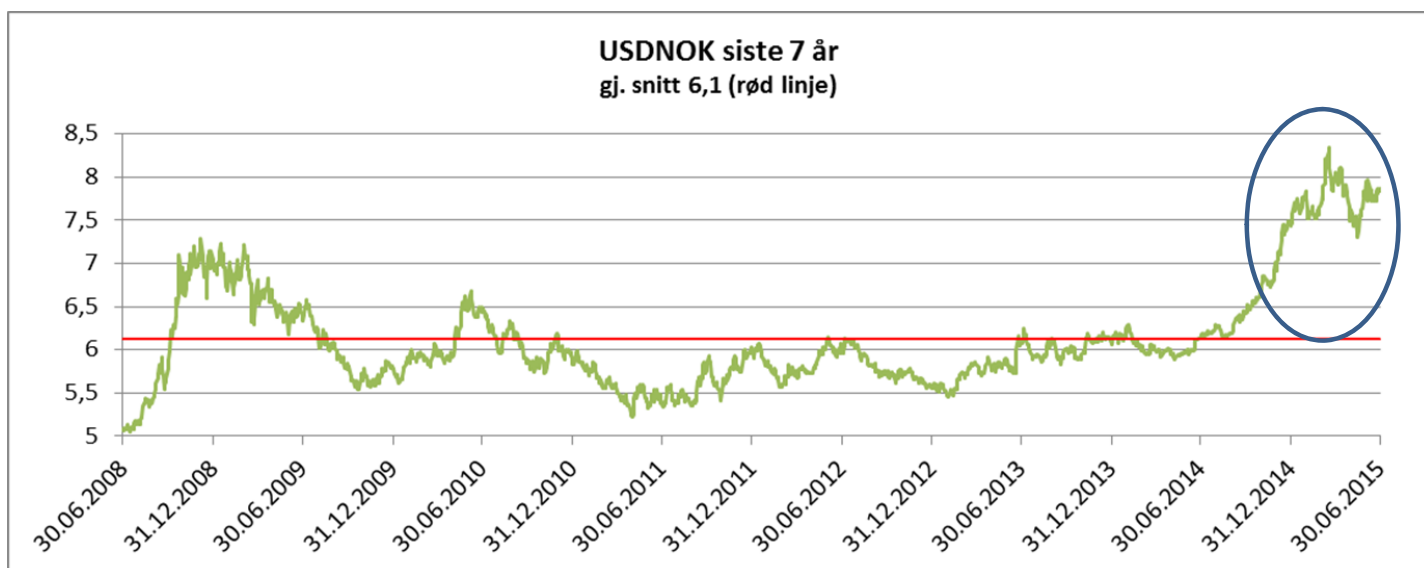
Kilde: OECD Economic outlook projections, juni 2015



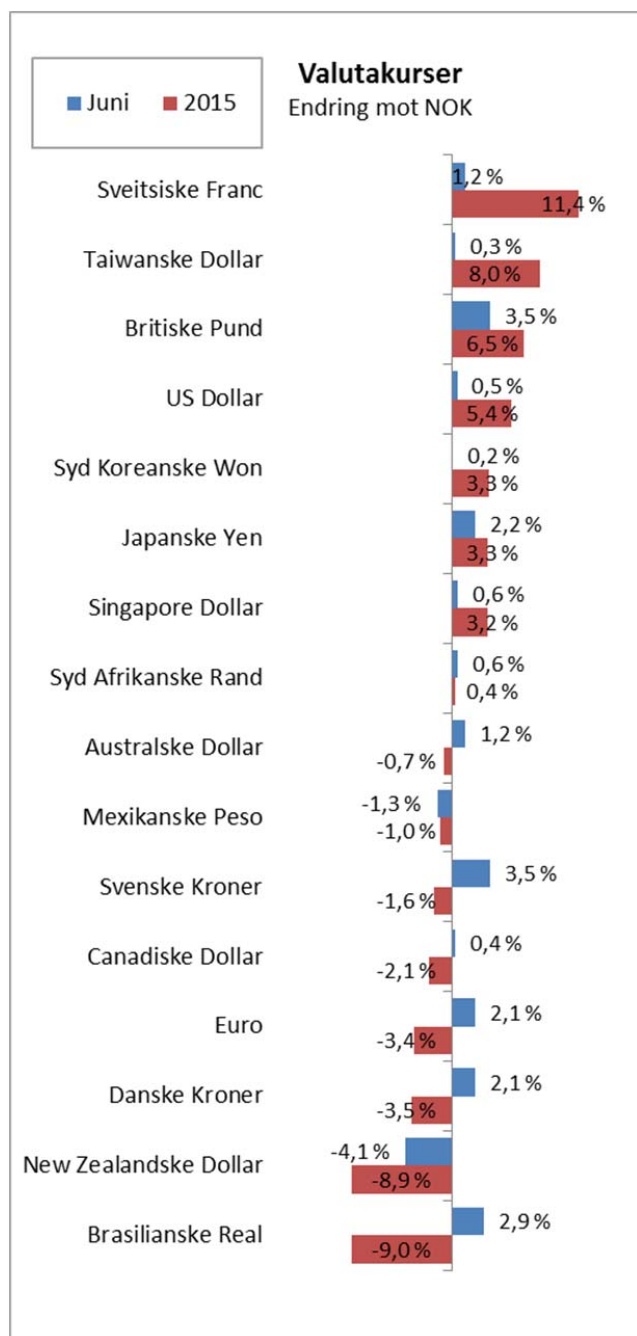
Kilde: Bloomberg



Kilde: Bloomberg



Kilde: Bloomberg



Sentrale rentenivåer (pr.30.6.2015)				
	Sentralbank rente	3 mnd. rente	2 års statsobl.	10 års statsobl.
USA	0,25	0,25	0,64	2,35
Tyskland	0,05	0,05	-0,23	0,76
Sverige	-0,25	-0,31	-0,28	0,99
UK	0,50	0,58	0,56	2,02
Sveits	-0,75	-0,78	-0,94	0,13
Norge	1,00	1,33	0,80	1,85
Japan	0,01	-0,12	0,00	0,47

	10 års statsrenter			Δ valuta vs USD
	30.06.2015	Δ måned	Δ i år (bps)	
Sveits	0,13 %	18	-19	6,3 %
Japan	0,47 %	7	14	-1,9 %
Tyskland	0,76 %	28	22	-7,8 %
Danmark	0,97 %	34	14	-8,1 %
Sverige	0,99 %	33	6	-5,9 %
Frankrike	1,19 %	40	37	-7,8 %
Canada	1,68 %	6	-11	-7,2 %
Norge	1,85 %	34	32	-4,5 %
UK	2,02 %	21	27	0,9 %
Spania	2,30 %	46	70	-7,8 %
Italia	2,33 %	49	45	-7,8 %
USA	2,35 %	23	18	
Australia	3,01 %	28	27	-5,6 %
Polen	3,30 %	38	79	-5,8 %
Kina	3,60 %	2	-3	0,2 %
India	7,86 %	22	0	-0,6 %
Tyrkia	9,18 %	22	132	-12,7 %
Russland	10,52 %	-2	-246	5,4 %
Brasil	12,62 %	40	25	-14,7 %

Kilde: Bloomberg

Renter og valuta

De store sentralbankene fortsetter med å manipulere penge- og kapitalmarkedene ved tilførsel av likviditet og rekordlave sentralbankrenter. Kortsiktige pengemarkedsrenter er derfor fortsatt svært lave.

Investorene har imidlertid i de siste månedene redusert risikoviljen til å være med på «rentespillet». Derfor var det også i juni en relativt kraftig oppgang i nivået for langsiktige statsrenter i nesten alle land.

Som følge av den økte fokuseringen på euroområdet utfordringer med greske politikere og vanstyrt gresk økonomi, var det i juni en betydelig oppgang for langsiktige statsrenter i flere av eurolandene.

Vi kan særlig merke oss en videre stor oppgang i langsiktige italienske og spanske renter, som nå nesten har nådd nivået for tilsvarende amerikanske statsobligasjonene. Videre kan den solide renteoppgangen for den franske statsgjelden i juni være et tegn på økt bekymring for euroområdet fremtid.

Ved halvårsskiftet er langsiktige statsrenter i de fleste land kommet tilbake til et nivå som er høyere enn ved årets start. Dette gjelder for statsrentene i både USA, Tyskland og Norge. Perioden med ekstremt lave langsiktige renter er kanskje over?

I vestlige land er konsumprisveksten fortsatt på et lavt nivå, men frykten for deflasjon er noe redusert. Prisene i euro-området steg for første gang på seks måneder i mai, og den årlige inflasjonstakten nådde 0.3%. En kan for øvrig anta at europeiske konsumpriser ikke vil fortsette å falle på nytt som følge av en ytterligere nedgang i råvarepriser. En kan her minne om at oljeprisen er høyere enn ved årets start.

Både den amerikanske sentralbanken (Federal Reserve) og Norges Bank avholdt rentemøte den 17. juni. Vurdert ut i fra signalene på pressekonferansen etter møtet i den amerikanske sentralbanken, tolker markedet den amerikanske pengepolitikken slik at den første rentehevingen (av flere) vil skje på sentralbankmøtet i september i år. Basert på aktivitetsnivået i amerikansk økonomi, med tilhørende (lav) arbeidsledighet, skulle den amerikanske sentralbanken for lengst ha hevet styringsrenten. At dette ikke har skjedd kan muligens delvis tilskrives anmodninger fra både IMF og ECB om at USA holder igjen med sine renteøkninger, for ikke å ødelegge for den europeiske pengepolitikken.

Til tross for uroen i euroområdet skjedde det en verdistigning for euro i forhold til USD i juni. I løpet av årets første halvår er euro likevel blitt -8,3% mindre verdt i forhold til USD.

Som i mai svekket verdien av NOK seg også i juni mot de fleste valutaer. Kronesvekkelsen i juni kan delvis tilskrives at Norges Bank satte sentralbankrenten ned til rekordlave 1% ved rentemøtet den 17. juni.

Geopolitiske forhold

Vi har en følelse av at verden er blitt en mer utrygg planet i løpet av 1. halvår. Lederne av de to tidligere kommunistiske stormaktene; Russland og Kina, fremstår ikke som utpregede tilhengere av demokrati.

Landenes ledere har store politiske og økonomiske ambisjoner på vegne av landenes maktelite, og militærmakt inngår dessverre i deres verktøykasse.

Særlig synlig er president Putins utsagn og handlinger, ikke minst overfor Ukraina. Militær opprustning er igjen satt på agendaen. Natos forhåndslagring av konvensjonelle militære våpen i tidligere Sovjetrepublikker og Østblokkland har ikke blitt tatt nådig opp. Russland har varslet om anskaffelse av nye atomraketter. Russlands militære handlingsrom kan imidlertid bli begrenset av de økonomiske realiteter etter fallet i oljeprisen, samtidig med at landet er utsatt for en viss økonomisk og politisk boikott av Nato og EU. For 2015 har OECD beregnet at Russland vil ha en negativ økonomisk vekst på -3,1%.

Videre krever borgerkrigslignende situasjoner stadig flere menneskeliv i store deler av Afrika, Midt-Østen og Afghanistan, og uroen fører til store migrasjonsbølger.

Det ble heller ikke i juni noen løsning eller avklaring på de statsfinansielle problemene i Hellas, som har plaget verdens finansmarkeder i alt for lang tid. Den greske regjeringen klarte ikke å skrape sammen nok euro til å innfri de lånene som forfalt i juni, og det ble registrert mislighold av statsgjelden. Etter misligholdet ble det innført kapitalkontroll og greske banker ble stengt. Bankautomatene gikk tomme for euro, og økonomien er i ferd med å stoppe opp. Ved en folkeavstemning den 5. juli presterte grekerne å avslå forslaget til en ny finansieringspakke som ble tilbudt i fellesskap av IMF, EU-kommisjonen og ECB. Grekerne synes å ha glemt ordtaket om at «beggars can't be choosers», og holdningen er at landet «fortjener» å slippe unna å betale statsgjelden. Kanskje var dette vendepunktet som fører til «Grexit», dvs. at Hellas må forlate euroområdet og gjeninnføre drakmer. Alternativt blir EU-ledelsen feige, og gir etter for «smarte grekere».

Etter en eventuell gresk utgang («grexit») vil EU ikke gå opp i limingen. Tvert i mot vil en slik løsrivelse av Hellas fra EU kunne medføre en mer ansvarsfull økonomisk politikk i de andre medlemslandene. De økonomiske konsekvensene av misligholdet av statsgjelden vil forøvrig også være overkommelig for euroområdet, og ikke skape noen ny stor finanskrise.

Internasjonale aksjemarkeder

Juni ble en måned med negativ kursutvikling i internasjonale aksjemarkeder. MSCI World (verdensindeksen) falt med -2,3% i USD (-1,8% i NOK). Stigningen i rentenivåene for langsiktige obligasjoner har antagelig bidratt til et mer negativt aksjemarked. Frykt for svakere etterspørsel i Kina kan også være en medvirkende årsak til kursnedgangen. Dessuten har usikkerheten om euroområdet fremtid vært økende, pga. greske politikeres adferd. Etter nedgangen i juni måned har verdensindeksen steget med 2,2% i USD (7,7% i NOK) i første halvår.

Alle undersektorer av verdensindeksen hadde en negativ verdiutvikling i juni. Selskaper innenfor sektorene råvarer, energi og informasjonsteknologi hadde svak verdiutvikling, og nedgangen var omlag -4% i USD. Selskaper i råvare- (material) og energisektorene har også hatt en svak verdiutvikling fra årsskiftet. På den annen side kan store selskaper i helsesektoren vise til en svært sterk verdiutvikling i 1. halvår med en oppgang på 9,5% i USD.

På de amerikanske aksjebørsene var det i juni en markert tilbakegang for aksjer i teknologisektoren. Kursnedgangen ble ledet av bl.a. Apple, Microsoft og Intel. Sistnevnte selskap mistet 12% av markedsverdien i juni, etter at selskapet foretok nok et dyrt oppkjøp.

De europeiske aksjemarkedene ble i juni preget av usikkerheten rundt følgene av et gresk mislighold av statsgjelden. Av aksjer som inngår i Bloombergs Europa 500 indeksen var det en kursnedgang for 90% av selskapene, og kursnedgangen var således bredt basert. Herunder var det i juni en merkbar kursnedgang for en del store selskaper («blue-chips»?) som blir verdsatt på børsene i England og Sveits, og som også bidro mest til indeksnedgangen: Nestle, Novartis, Roche, HSBC Holding, Royal Dutch Shell, Vodafone, GlaxoSmithKline, British Petroleum, Total, British American Tobacco og AstraZeneca. Totalt var nedgangen for den europeiske indeksen -4,6% i euro, tilsvarende -2,5% i NOK.

Den nordiske fondsindeksen falt med -2,4% i NOK i juni, på linje med den europeiske indeksen.

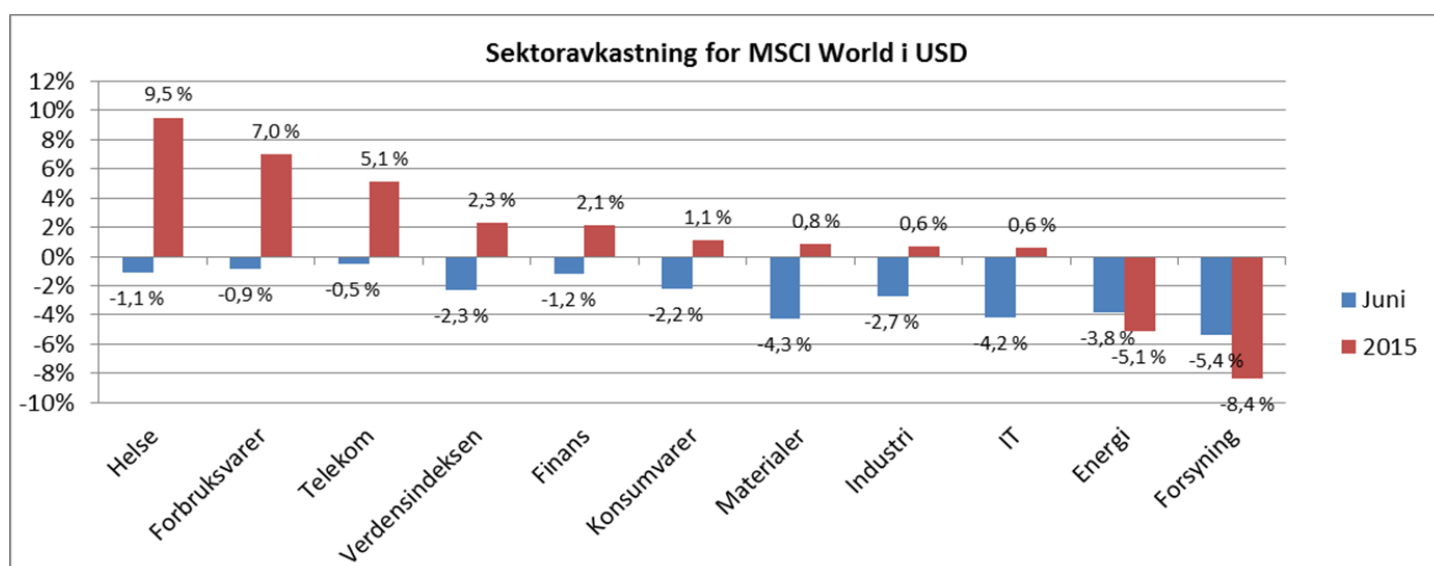
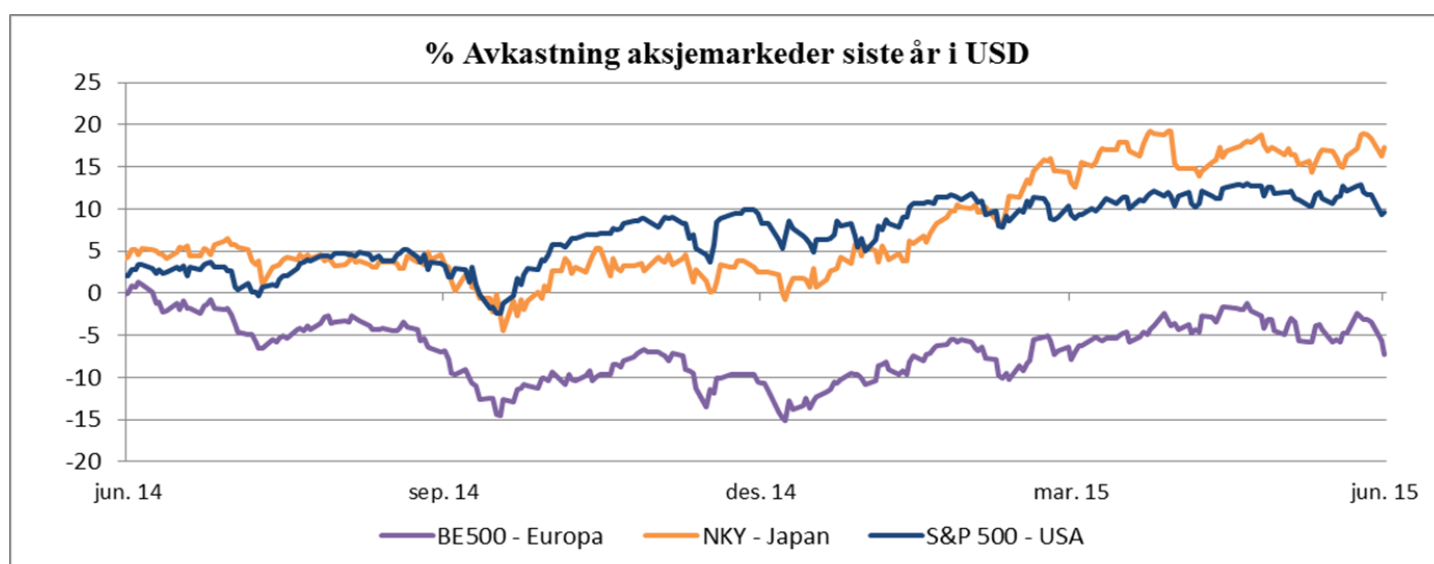
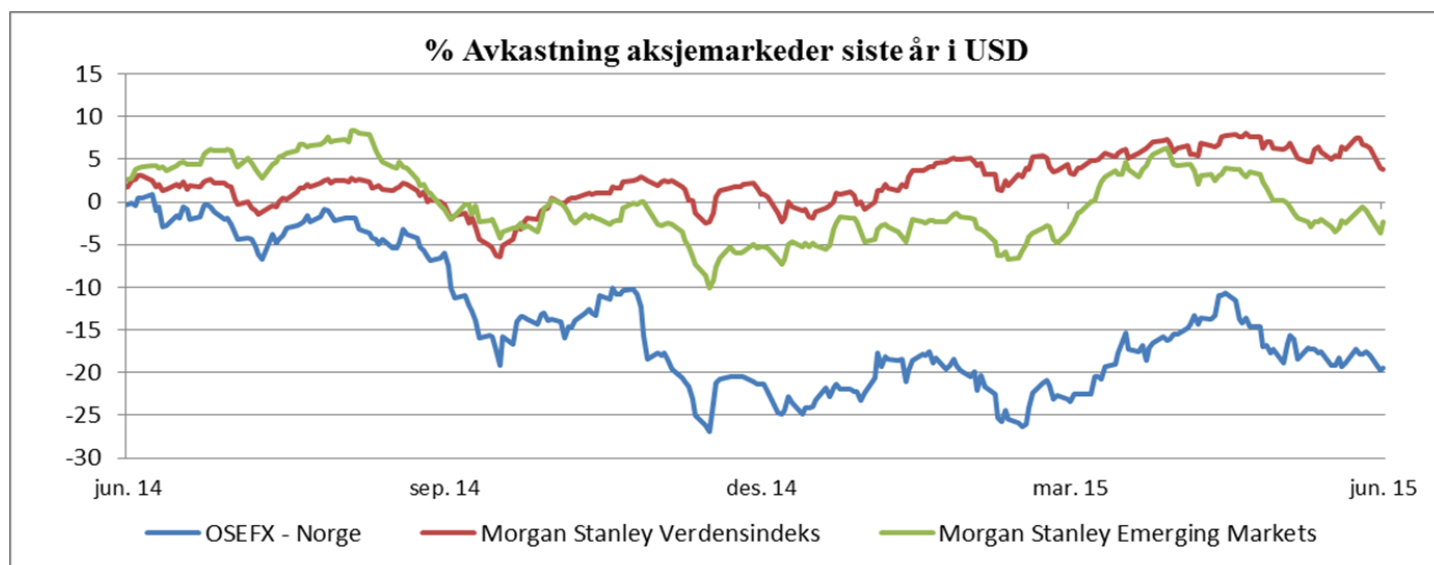
Nedgangen for nordiske aksjer rammet bl.a. flere av de store svenske industriselskapene som Sandvik og Atlas-Copco, men også store nordiske selskaper innen råvarer (Boliden og Norsk Hydro) og energi fikk til dels kraftig negativ kursutvikling. Her kan ikke grekerne alene klandres for den svake kursutviklingen. En må nok heller legge større vekt på frykten for fallende etterspørsel fra det viktige eksportmarkedet Kina.

Selskaper notert i de kinesiske aksjemarkedene fikk også en kraftig kursnedgang i juni, og Hang Seng indeksen i Hong Kong falt med -3,8%. Børsutviklingen var preget av lavere vekstforventninger i kinesisk økonomi og boblefrykt i eiendomssektoren. De største bidragsyterne til nedgangen var lavere kurser for store selskaper i finansnæringen som HSBC, China Construction Bank og forsikringsselskapet Ping An.

Japan var igjen lysglimtet blant de største børsene i verden. I norske kroner økte verdien av japanske aksjer med 0,6% i juni, og har nå steget over 20% siden nyttår. Japansk økonomi har vist god utvikling, og i siste revisjon av første kvartal ble BNP-veksten justert opp til 3,9% fra 2,4% (årlig). Japanske selskaper benytter den finansielle styrken dels til å kjøpe opp utenlandske bedrifter. Sist i rekken er forsikringsselskapet Tokio Marines oppkjøp av det amerikanske HCC Insurance for 7,5 milliarder USD.

Det er godt mulig at kursnedgangen i juni bare var en korleksjon i den oppadgående trenden i aksjemarkedene, som har vart siden begynnelsen av 2009. En skal herunder ikke glemme at flere av verdens aksjebørser hadde rekordhøye noteringer i mai. Til tross for renteoppgangen i de siste månedene, synes fortsatt lave rentenivåer å understøtte attraktiviteten ved aksjeinvesteringer relativt til rentepapirer.

Imidlertid synes sentimentet for aksjeinvesteringer å ha blitt noe dårligere. Dette skyldes dels at verdsettelsen av en rekke internasjonale aksjer begynner å bli relativt strukket i forhold til historiske forholdstall. Videre kursutvikling vil avhenge av selskapenes inntjening, og den synes mer uforutsigbar. Amerikanske selskaper vil herunder antagelig få svakere inntjening på grunn av økte lønnskostnader.



Kilde: Bloomberg

Avkastning aksjeindekser				
	Lokal valuta		I NOK	
	Juni	2015	Juni	2015
MSCI World Index	-2,3 %	2,2 %	-1,8 %	7,7 %
S&P 500 Index	-1,9 %	0,2 %	-1,4 %	5,5 %
Bloomberg European 500	-4,6 %	13,0 %	-2,5 %	9,2 %
Nikkei 225	-1,5 %	16,9 %	0,6 %	20,5 %
MSCI Emerging Markets Index	-2,6 %	3,2 %	-2,1 %	8,7 %
Oslo Børs Fondsindeks	-2,2 %	8,0 %	-2,2 %	8,0 %

Kilde: Bloomberg

Norsk økonomi

Norges Bank hovedstyre avholdt et rentemøte den 17.juni, hvor pengepolitisk rapport nr. 2/2015 samtidig ble behandlet. Den 18. juni ble det offentliggjort at styringsrenten ble satt ned til rekordlave 1%.

Hovedbegrunnelsen for rentenedsettelsen var at: «utviklingen i norsk økonomi har vært litt svakere enn ventet, og utsiktene fremover er noe svekket».

I pressemeldingen utdypet sentralbanksjef Olsen videre situasjonen i norsk økonomi som følger:

«Arbeidsledigheten har som ventet tiltatt, og lønnsveksten i 2015 ligger an til å bli lavere enn lagt til grunn i mars. Ifølge Norges Banks regionale nettverk har produksjonsveksten avtatt, og bedriftene forventer at veksten forblir svak neste halvår. Lenger fram er det utsikter til at oljeinvesteringene vil falle mindre enn tidligere anslått.

Veksten i konsumprisene er nær 2,5 prosent. Kronesvekkelsen i fjor vil bidra til å holde prisveksten oppe den nærmeste tiden. Fremover dempes prisveksten av nedgangen i lønnsveksten og av at virkningene av en svakere krone etter hvert fases ut. Boligprisene har steget mindre enn ventet, men husholdningenes gjeldsvekst holder seg oppe.»

Avslutningsvis i pressemeldingen ble det nevnt at: «slik vi vurderer utsiktene for norsk økonomi, kan styringsrenten bli satt ytterligere ned i løpet av høsten».

Vurdert etter Norges Banks operative mål for pengepolitikken om 2,5% konsumprisvekst skulle styringsrenten ikke ha blitt redusert, hvilket Norges Bank egentlig også innrømmer i pressemeldingen.

Alt i alt synes således Norges Banks begrunnelse for vedtaket å være basert på at Sentralbanken i stor grad følger at det knytter seg stor grad av usikkerhet om den fremtidige økonomiske utviklingen i Norge. Av den grunn har Norges Bank valgt å være proaktiv i rentesettingen. Ved rentenedsettelsen har Norges Bank samtidig nærmet seg andre sentralbanker som for tiden praktiserer en null-rente politikk.

Rentenedsettelsen vil kunne bidra til en videre svekkelse av verdien av NOK i forhold til andre valutaer, men en svekket norsk valutakurs synes ikke å være på listen over bekymringer for Norges Bank. Tvert i mot, synes det som ønskelig at også Norge tar følge med andre europeiske land i karusellen med å depresierte valutaen. Oppfatningen er kanskje at en depresiert valuta gir et land økt konkurranseevne, men sett i et lengre historisk tidsskille synes denne sammenheng å være svak.

Bekymringen for aktivitetsnivået i norsk økonomi er særlig knyttet til nedgangen i oljeinvesteringene og aktiviteten i oljeservice-sektoren. Dette skyldes ikke minst de ringvirkningene som petroleumssektoren har skapt for norsk økonomi. Til tross for et stort fall i oljeinvesteringene i år, så er det bare i de to foregående årene at oljeinvesteringene har vært høyere. Ut i fra Norges Banks anslag er det mulig at norske oljeinvesteringer igjen vil øke i 2018.

Fra et makroøkonomisk synspunkt må en ikke glemme at det store aktivitetsnivået i oljenæringen i Norge i de siste årene har utelukket andre næringers tilgang til kapital og arbeidskraft.

En stor del av bemanningen i oljeservicenæringen er svært teknisk kompetent, og bør ikke ha problemer med å finne seg alternativ sysselsetting, om enn ikke til samme lønnsvilkår.

De siste oversiktene over norsk sysselsetting og arbeidsledighet synes å bekrefte at arbeidsledigheten er blitt høyere i løpet av året. Det er et åpent spørsmål om den noe høyere arbeidsledigheten vil bidra til å reversere eller bremse tilgangen av utenlandsk arbeidskraft i Norge.

Norges Bank synes å legge stor vekt på rapportene fra sitt regionale nettverk av bedrifter om den økonomiske aktiviteten i kongeriket. Det er kanskje en utfordring for vurderingen av slike rapporter at bedriftene normalt vil ha en egeninteresse av å melde om lave forventnings-nivåer for aktiviteten.

Aktiviteten i bedrifter som er under sterk vekst, og som ikke inngår i det regionale nettverket, vil også lett kunne falle utenfor Norges Banks økonomiske radar.

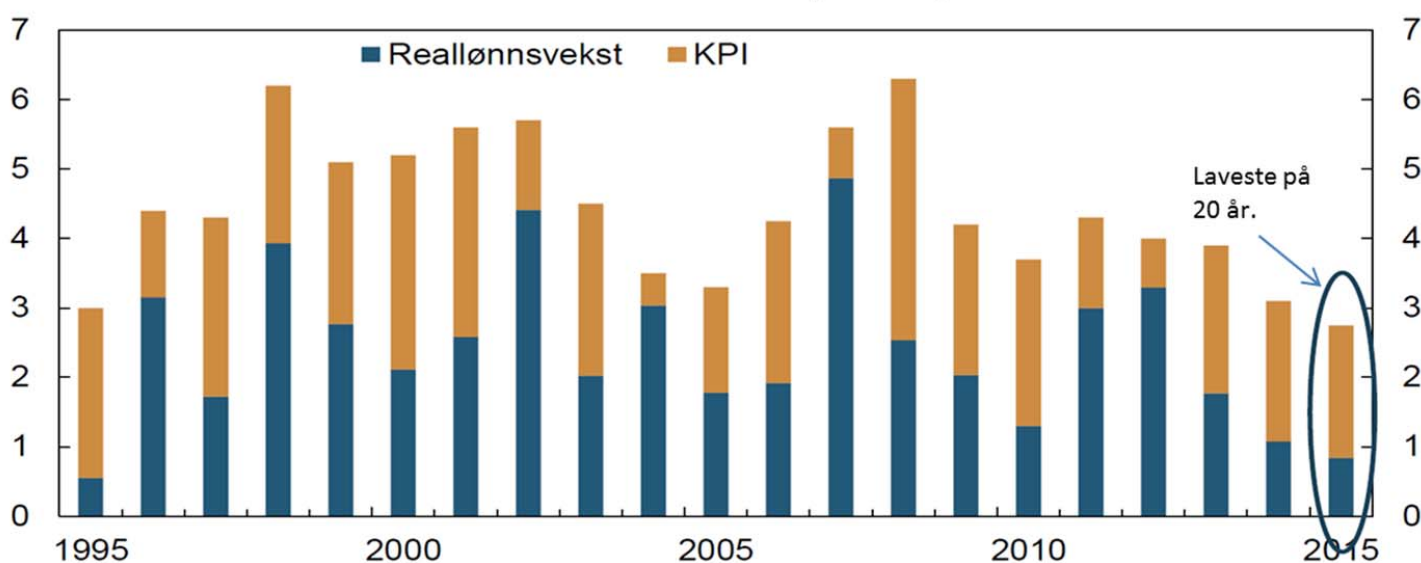
Vurdert etter situasjonen i de norske kredittmarkedene kan det synes som om Norges Bank ikke var helt tilfreds med sitt vedtak om å senke renten. Samme dag fremmet Norges Bank et forslag om ny «motsyklisk kapitalbuffer» i bankene.

Det ble foreslått å øke denne satsen fra den fastsatte 1%, som skal slå inn den 30.juni i år, til 1,5% med virkning fra 30. juni neste år. Den påfølgende dagen etterkom Finansdepartementet anmodningen fra Norges Banks. Departementets begrunnelse for økningen i kapitalkravet var: «basert på utviklingen i kredittmarkedet, eiendomspriser og den økonomiske situasjonen i bankene» og «.. særlig lagt vekt på gjeldsbelastningen i husholdningssektoren».

Derved ble det på samme dag i juni gjort et pengepolitisk vedtak som skal stimulere norsk økonomi samtidig som det ble gjort et pengepolitisk vedtak som skal redusere aktivitetsnivået i økonomien.

Om det virkelig skulle være et behov for en «kick-start» av norsk økonomi er det betryggende å vite at politikerne (statens pensjonsfond utland) har omlag 7.000 milliarder kroner til disposisjon i utenlandske verdipapirer, samtidig som handlingsregelens rammer ikke er utnyttet. Om den samlede etterspørselen i norsk økonomi blir for lav er det således gode muligheter til også å drive en aktiv finanspolitikk. Vi får bare håpe at våre skyldnere ikke blir smittet av «gresk syke», og kommer på den ideen at Norge ikke fortjener å få tilbake sine fordringer.

Lønnsvekst siste 20 år (prosent)



Kilde: Norge Bank, økonomiske utsikter 23. juni 2015

Det norske aksjemarkedet

Det norske aksjemarkedet var i juni mer volatil enn i mai, og hovedtendensen gjennom måneden var fallende aksjekurser. I juni synes de norske aksjekursene å ha fulgt den negative internasjonale utviklingen i aksjeverdier. Gjennom måneden ble det registrert en nedgang i fondsindeksen på -2,2%, og fondsindeksen har steget med 8% i første halvår. Den tilsvarende nedgangen for hovedindeksen var -2,6% i juni, og denne indeksen har steget med 9,2% fra årsskiftet. Fra årsskiftet er verdiutviklingen for fondsindeksen til Oslo Børs omlag som for verdensindeksen når en regner i felles valuta.

I starten av juni ble sammensetningen av OSEFX og OSEBX -indeksene noe endret og omfatter nå 59 verdipapirer. Over 2/3 deler av selskapene i de to nevnte norske aksjeindeksene viste en verdinedgang i juni. Nedgangen i det norske aksjemarkedet i juni var således bredt basert. Flere store norske selskaper, som tidligere i år har vist sterk verdiutvikling, falt i kurs i juni. Dette var bl.a. tilfelle med DNB, Statoil og Telenor. Dessuten var det en stor kursnedgang for Norsk Hydro.

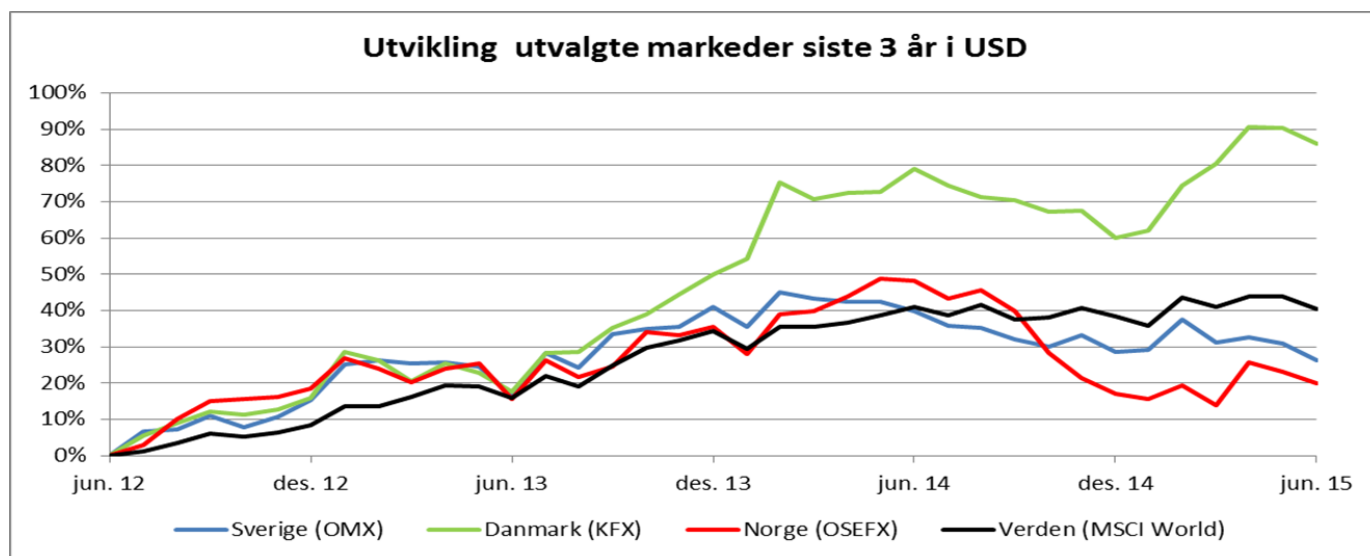
Nedgangen skyldes lavere globale vekstforventninger og antatt mindre etterspørsel etter aluminium. På den positive siden var det en solid kursstigning for Storebrand. Denne kursoppgangen er antagelig en følge av høyere renter for langsiktige plasseringer. Ved halvårsskiftet er selskapenes resultater for første kvartal blitt fremlagt. Generelt synes det å ha vært relativt få overraskelser når det gjelder selskapenes informasjon om inntjening og utsikter. Flere store bedrifter kunne vise til en bedring i inntjeningen. Dette gjaldt imidlertid ikke Statoil, som er avhengig av oljeprisutviklingen. Det kan i dagens situasjon synes krevende for Statoil å opprettholde det høye utbyttensnivået som aksjonærene er blitt lovet. En del eksportbedrifter har fått bedret inntjening som følge av valutasvekkelsen av NOK.

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 1. halvår endrer vi ikke dette anslaget. Få gode alternative investeringer bidrar til at aksjeinvesteringer fortsatt er attraktivt. Selv etter de siste månedenes oppgang i langsiktige renter, synes vi ikke langsiktige statspapirer gir tilstrekkelig avkastning i forhold til den renterisiko man påtar seg.

Den videre kursutviklingen for selskaper på Oslo Børs vil dels være avhengig av utviklingen i de internasjonale aksjemarkedene, samt valutakurs og oljepris. Vi legger fortsatt til grunn at oljeprisen ikke stiger vesentlig over 60 USD i løpet av året.

Verdiutvikling Fondsindeksen			
Aksjer med indeksvekt > 0.7%			
Selskap	OSEFX %-vis Indeks vekt	Verdiutvikling i % juni	Verdiutvikling i % 2015
Yara International	9,6	4,1	26,5
Telenor	9,0	-2,5	15,9
Statoil	8,8	-3,9	9,4
DNB	8,8	-4,2	21,4
Orkla	4,7	1,3	25,5
Royal Caribbean Cruises	4,6	3,8	0,1
Marine Harvest	4,4	0,3	-10,2
Norsk Hydro	4,2	-9,4	-19,9
Gjensidige Forsikring	3,7	5,3	8,2
Subsea 7	2,9	-5,8	0,3
TGS Nopec Geophysical	2,7	-6,6	18,5
Seadrill	2,4	-12,8	-5,5
Schibsted	2,2	-2,4	3,7
Storebrand	2,1	15,9	10,8
Bakkafrost	1,4	1,7	29,8
Veidekke	1,4	-4,9	23,3
Opera Software	1,4	0,8	-28,6
Norwegian Air Shuttle	1,3	7,6	17,6
Petroleum Geo-Services	1,3	-11,6	1,0
Nordic Semiconductor	1,3	-7,4	14,7
Kongsberg Gruppen	1,3	-1,7	26,7
Tomra Systems	1,2	-5,0	27,2
DNO	1,0	-5,9	-35,2
Entra	1,0	-0,3	-1,5
Aker Solutions	1,0	-3,6	9,1
Prosafte	0,9	-7,8	21,4
Atea	0,9	-19,5	-5,7
Salmar	0,8	-0,9	-2,1
Det Norske Oljeselskap	0,8	8,7	39,2
XXL	0,8	0,6	20,9
BW LPG	0,7	4,4	45,6



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 juni 2015	0,0 %	-0,3 %	-0,8 %	0,8 %	0,11 %	-1,51 %	-2,2 %	-1,8 %
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	78 %	56 %	189 %				94 %	131 %
Gjsn. årlig avkast. siste 5 år **	12 %	9 %	24 %				14 %	18 %
Avkastning siste 10 år	214 %	157 %	274 %				115 %	138 %
Gjsn. årlig avkast. siste 10 år **	12 %	10 %	14 %				8 %	9 %
Avkastning siden oppstart*	649 %	277 %	197 %		8,26 %	-8,02 %		
Standardavvik siste år	8 %	5 %	11 %		2,3 %	3,5 %	8 %	11 %
Standardavvik siste 5 år	16 %	13 %	10 %				15 %	9 %
Standardavvik siste 10 år	22 %	18 %	12 %				23 %	12 %
Fondets størrelse (mill.kr.)	1770	72	367	38	182	276	-	-
Netto andelsverdi pr. 30.6.2015	7485,01	37703,37	29744,42	2474,95	9941,10	8998,45		

* 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 nedgang på -2,2% i juni og har steget med 8% fra årsskiftet.

Fondsfinans Spar endret i april navn til **Fondsfinans Norge** for å markere at det er aksjer notert på Oslo Børs som er fondets hovedsakelige investeringsunivers. Navneskiftet innebærer ingen endringer i fondets strategi. Fondet hadde en ørliten positiv verdiutvikling i juni, og fondet steg med +0,0%, en utvikling som var betydelig bedre enn fondsindeksen. I første halvår har fondet steget med 5,7%. Vi anser denne avkastningen som tilfredsstillende når en tar hensyn til fondets risikonivå. Verdssettelsen ved utgangen av juni er den høyeste månedsverdssettelsen siden fondet ble etablert i desember 2002.

Av fondsindeksens 59 selskaper (indeksendring i juni) hadde mer enn 2/3-deler en negativ verdiutvikling i juni. Den prosentvis svakeste utviklingen hadde flere av de små selskapene som inngår i indeksen. Dessuten falt Atea med -20% pga. en korrupsjonssak i Danmark. Størst negativ påvirkning på indeksen kom likevel fra verdinedgangen for en rekke av de største selskapene i indeksen: Norsk Hydro (-9%), DNB (-4%), Statoil (-4%), Seadrill (-13%) og Telenor (-3%). Den største positive påvirkningen for indeksen kom fra verdioppgangen for Yara (+4%) og Storebrand (+16%).

I fondets portefølje var det en jevn fordeling av selskaper med verdioppgang og verdinedgang. De absolutt største positive verdibidragene til porteføljen i juni kom fra investeringene i: Storebrand (+16%), Yara (+4%), Det norske Oljeselskap (+9%), Nordic American Tankers (+11%) og Aker (+7%). De største negative verdibidragene i juni kom fra investeringene i Norsk Hydro (-9%), Photocure (-11%), DNB (-4%) og Atea (-20%).

Fondet har i juni solgt seg helt ut av investeringene i Orkla, Songa og B2, som alle var relativt små investeringer. Dessuten har fondet redusert investeringene i bl.a. Det norske Oljeselskap, Sparebanken Midt-Norge, Storebrand, DNB og Entra. I juni har fondet økt investeringene i bl.a. Salmar og Yara.

Ved utgangen av måneden var egenkapitalinvesteringene fordelt på 31 selskaper, hvorav 28 selskaper er notert på Oslo Børs og 3 er notert på utenlandske børser. Dessuten er fondet investert i en selskapsobligasjon. Ved halvårsslutt var fondet nesten fullinvestert.

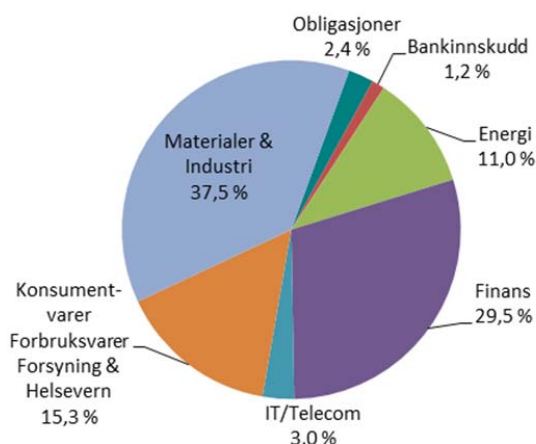
Våre 10 største aksjeinvesteringer:

Yara International	9,2 %
Storebrand	8,0 %
DNB	7,6 %
Marine Harvest	6,3 %
Borregaard	4,7 %
Norsk Hydro	4,5 %
Det norske oljeselskap	4,2 %
Lerøy Seafood Group	3,6 %
Sparebank 1 SR Bank	3,2 %
Tanker Investments	3,2 %

(54,7% av porteføljen)

Andelsverdi: 7485,01

Fordeling på undergrupper:



Den norske fondsindeksen hadde en nedgang på -2,2% i juni og har steget med 8% fra årsskiftet.

Fondsfinans Aktiv endret i april navn til Fondsfinans Aktiv 60/40 for en bedre markering av at fondet er et kombinasjonsfond. Navneendringen innebærer ingen endringer i fondets strategi.

Fondet hadde en negativ verdiutvikling i juni, og fondet falt med -0,3%. I første halvår har fondet steget med 3,6%. Avkastningen i 1.halvår er blitt litt svakere enn forventet. Dette skyldes dels markedsmessig økte kredittpåslag på noen av selskapets obligasjoner, som har medført lavere obligasjonskurser. Denne underkursen vil komme tilbake i form av høyere verdsettelse ettersom obligasjonene nærmer seg endelig forfall.

Av fondsindeksens 59 selskaper (indeksendring i juni) hadde mer enn 2/3-deler en negativ verdiutvikling i juni. Den prosentvis svakeste utviklingen hadde flere av de små selskapene som inngår i indeksen. Dessuten falt Atea med -20% pga. en korrupsjonssak i Danmark. Størst negativ påvirkning på indeksen kom likevel fra verdinedgangen for en rekke av de største selskapene i indeksen: Norsk Hydro (-9%), DNB (-4%), Statoil (-4%), Seadrill (-13%) og Telenor (-3%). Den største positive påvirkningen for indeksen kom fra verdioppgangen for Yara (+4%) og Storebrand (+16%).

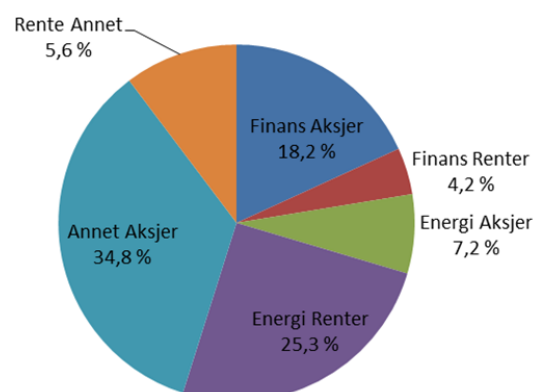
I fondets aksjeportefølje var det omlag en jevn fordeling av selskaper med verdioppgang og verdinedgang. De absolutt største positive verdibidragene til porteføljen i juni kom fra investeringene i: Storebrand (+16%), Det norske Oljeselskap (+9%), Yara (+4%), Tanker Investments (+5%). De største negative verdibidragene i juni kom fra investeringene i Norsk Hydro (-9%), Photocure (-11%), WWASA (-7%) og SRBank(-6%). I løpet av måneden har vi solgt ut aksjeinvesteringen i Siem Offshore, men har beholdt obligasjonsinvesteringene i selskapet. Videre er investeringen redusert noe i Sparebanken Midt-Norge og Sparebanken Møre. I løpet av måneden er investeringene økt i bla. Tanker Investments, REC Silicon, Yara, DNB og Salmar. Ved utgangen av måneden var egenkapitalinvesteringene, som utgjorde 60% av fondets verdi, fordelt på 20 selskaper. Alle egenkapitalinvesteringene er notert på Oslo Børs.

Obligasjonsporteføljens løpende avkastning ved utgangen av måneden var 7,3% p.a. Obligasjonsplasseringene er i 18 obligasjonslån i NOK, og de fleste låntagerne er selskaper notert på Oslo Børs. Det er i måneden ikke gjort noen endringer i renteporteføljen. Den gjennomsnittlige kredittverdigheten for likviditetspostene er BB. Obligasjonenes kredittvarighet er 3,4 år og rentedurasjonen er 0,25 år.

Våre 10 største aksjeinvesteringer:

Yara International	5,1 %
Storebrand	4,9 %
DNB	4,7 %
Marine Harvest	4,3 %
Tanker Investments	4,3 %
Norsk Hydro	3,9 %
Borregaard	3,8 %
Det norske oljeselskap	3,4 %
Sparebank 1 SR Bank	3,2 %
SpareBank 1 SMN	3,2 %

Fordeling på undergrupper:



Andelsverdi: 37703,37

Fondsfinans Farmasi-Bioteknologi endret i april navn til Fondsfinans Global Helse for bedre å markere at det er internasjonale aksjer innenfor hele helsesektoren som er fondets investeringsunivers. Navneendringen innebærer ingen endringer i fondets strategi.

Fondets investeringer hadde i juni en negativ verdiutvikling på -0,8%. I første halvår har verdioppgangen for fondet vært 14,2%, som vi anser som meget tilfredsstillende med bakgrunn i fondets risikoprofil.

I juni hadde selskaper i helsesektoren relativt sett en noe bedre utvikling enn verdensindeksen. Morgan Stanleys helsesektorindeks falt med -1,2% i USD, tilsvarende -0,7% i NOK. I 1. halvår er indeksen for store aksjeselskaper i helsesektoren (MSCI World Health Care) den sektorindeksen med sterkest verdiutvikling, med en oppgang på 9,5% i USD, tilsvarende 15,3% i NOK. Amerikanske helseselskaper hadde i juni igjen en verdiutvikling som var noe sterkere enn andre store globale helseselskaper. Til tross for svake aksjemarkeder i juni, er det bemerkelsesverdig at amerikanske bioteknologiselskaper på nytt hadde en positiv verdiutvikling, med en oppgang på 1,1% i USD (+1,6% i NOK) for Nasdaq Bioteknologiindeks. I 1. halvår har denne indeksen steget med 21,4% i USD, som tilsvarer 27,9% i NOK. Det er fortsatt stor aktivitet mht. oppkjøp og fusjoner innenfor helsesektoren.

I fondets portefølje var det en negativ verdiutvikling for litt over halvparten av investeringene. De største positive bidragene kom fra fire amerikanske investeringer; Community Health (+15%), HCA Holdings (+12%), Baxter (+6%) og Hologic (+7%) og fra (belgiske) Ion Beam Applicatons (+7%). De største negative bidragsyterne var: Photocure (-11%), Swedish Orphan Biovitrum (-11%) og Philips (-6%).

I løpet av måneden har vi solgt ut restinvesteringen i (svenske) Medivir. Videre har vi redusert investeringen i Swedish Orphan Biovitrum ytterligere. I juni har vi også redusert investeringene noe i de to amerikanske selskapene Merck og Baxter samt i Nordic Nanovector. Sistnevnte er fondets minste investering, og utgjør 0,4% av fondets forvaltede midler. Fondet er for tiden ellers ikke investert i rene bioteknologiselskaper, ut i fra en vurdering av forventet avkastning av slike investeringer i forhold til risiko. Som nytt selskap i fondets portefølje har vi investert i det britisk-svenske selskapet AstraZeneca.

Ved utgangen av måneden var fondets investeringer fordelt på 34 selskaper. Av investeringene er 3 selskaper norske, og de utgjør snau 6% av porteføljen. Øvrige investeringer er alle notert på utenlandske børser i Europa og USA. Av de utenlandske investeringene er det 22 amerikanske selskaper. Kontantandelen er redusert til 1,4%.

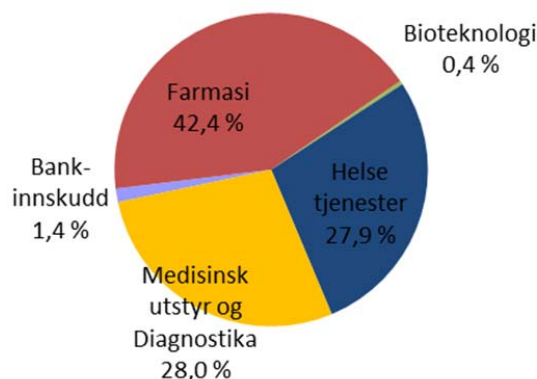
Våre 10 største aksjeinvesteringer:

Sanofi	4,2 %
Bayer	4,2 %
Community Health Systems	4,0 %
United Health Group	3,9 %
HCA Holdings	3,9 %
Baxter	3,7 %
Abbott Laboratories	3,7 %
Merck & Co	3,6 %
ABBVIE	3,6 %
Philips Electronics	3,5 %

(38,4% av porteføljen)

Andelsverdi: 29 744,42

Fordeling på undergrupper:



Fondsfinans Energi hadde i juni en positiv verdiutvikling på 0,8%. Fondets verdi ved utløpet av første halvår er omlag som verdien ved årets start. I felles valuta har således fondets verdiutvikling i første halvår vært omlag som den globale indeksen for store energiselskaper, til tross for at fondets portefølje har avveket betydelig fra denne indekssammensetningen.

Som ventet besluttet OPEC ingen kvoteendringer på sitt møte i Wien den 5. juni. Det innebærer i praksis at alle medlemslandene kan produsere og eksportere fullt ut, og presset i oljemarkedet fortsetter. I og med at et slikt utfall var forventet, har det kun vært en marginal nedgang i oljeprisen i måneden, til 63,60 usd pr fat, ned -3%. Oljeprisen fortsatte å variere innenfor et smalt bånd i overkant av 60 usd pr fat. Data indikerer fremdeles god etterspørselsvekst sammenlignet med de foregående årene, men det er fortsatt en overproduksjon på global basis.

MSCI World Energy-indeksen, som reflekterer det globale energi-universet, falt med -3,9% (-3,4 i NOK) i juni. I 1. halvår har MSCI World Energy indeksen falt med -5,2% i USD, som tilsvarer en nedgang på -0,1% i NOK. Den amerikanske oljeservice-indeksen, OSX, falt med -4,5% i USD (-4% i NOK) og Oslo Børs' oil-service-indeks falt med -6,3% (NOK) i juni.

I fondets portefølje steg 11 av 27 investeringer i verdi i juni. Best kursutvikling hadde Avance Gas (+20,4%), et selskap som frakter flytende petroleumsgasser (LPG). Størst negativt bidrag ga fondets største post, Schlumberger, som falt med -3,7% i juni. Generelt hadde fondets New York-noterte aksjer en svakere utvikling enn de Oslo-noterte. Svakest kursutvikling i måneden hadde en liten post i BW Offshore som falt med -13,5% uten noen spesiell, påviselig årsak. Selskapet har mange svært langsiktige kontrakter og god inntjening.

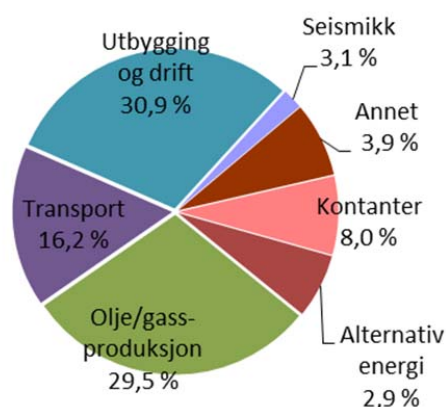
Fondet er investert i 27 selskaper. Av selskapsverdiene er ca 45% notert i USD på New York-børsen, og ca 45% er notert i NOK på Oslo Børs. De resterende aksjene er notert på andre europeiske børser. Fondets selskaper som er notert på Oslo Børs har det vesentligste av sine inntekter i USD. Iht. fondets vedtekter blir investeringene i utenlandsk valuta ikke valutasikret.

Kontantandelen var 8,0% ved månedslutt, og fondet var dermed ikke fullt investert. Dette er en refleksjon av at vi mener at oljeprisen er under et visst press, gitt utviklingen i tilbud av og etterspørsel etter olje.

Våre 10 største aksjeinvesteringer:

Schlumberger	8,5 %
Höegh LNG	5,6 %
Hexagon Composites	5,5 %
Tanker Investments	5,4 %
Ocean Yield	5,3 %
Cameron International	5,0 %
ExxonMobil	4,6 %
Det norske oljeselskap	4,6 %
Halliburton	4,4 %
Royal Dutch Shell	4,3 %
(53,2% av porteføljen)	

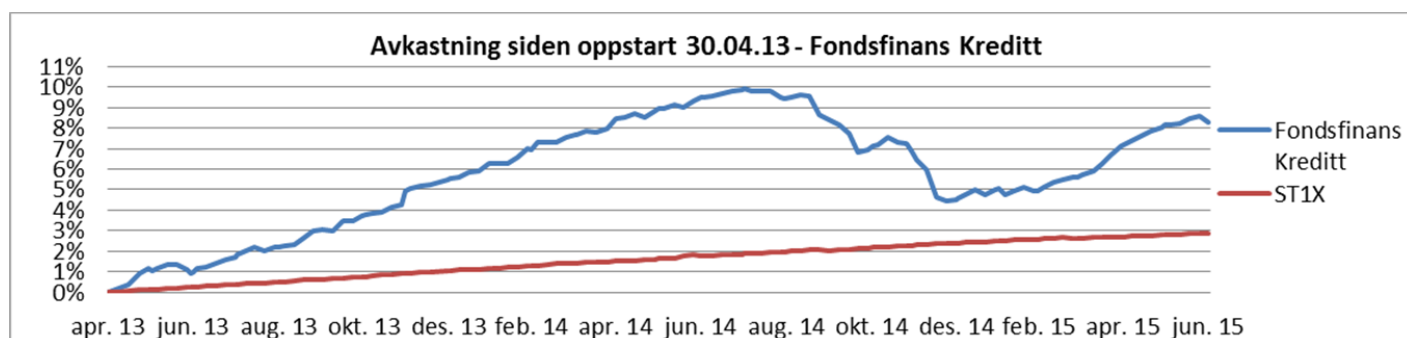
Fordeling på undergrupper:



Andelsverdi: 2 474,95

Fondsfinans Kreditt var i juni opp med 0,11 %, og fondet har hittil i år steget med 3,54 %. DnB High yield indeks (BB+ og lavere rating) var uendret siste måned, og indeksen har hittil i år steget med 3,1 %. Måneden begynte positivt med fortsatt inngang i kreditt-spreadene, men generell markedsuro knyttet til Grexit samt nedgang i oljeprisen økte kreditt-spreadene i siste del av måneden. Flere nyemisjoner bidro til å trekke til seg likviditet. I løpet av måneden har vi redusert eksponeringen mot supply-rederier og havbruk, og kjøpt obligasjoner fra Lindorff og BW Offshore. Ved utløpet av måneden var fondet investert i **39 utstedere**, og **gjennomsnittlig løpende rente**, etter forvaltningshonorar, var **6,07 %**. Gjennomsnittlig **rentedurasjon** var **0,39 år**, mens **gjennomsnittlig kreditturasjon** var **3,1 år**.

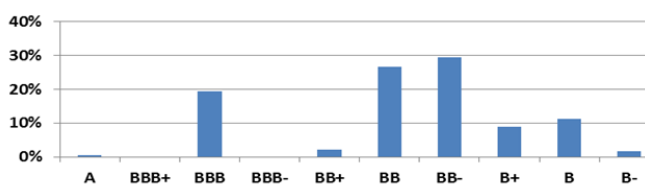
Gjennomsnittlig kredittrating var BB. Fondet var fullinvestert per utgangen av måneden. Fondets minstetegning er nå blitt redusert til NOK 100.000 fra NOK 500.000, for å gjøre fondet tilgjengelig for flere av våre kunder.



Avkastning

Fondsfinans Kreditt	Siste 1 år	Juni	Hittil i år
% Avkastning Portefølje	-0,62	0,11	3,54
Indeks (ST1X)	1,22	0,07	0,45

Porteføljens risikofordeling

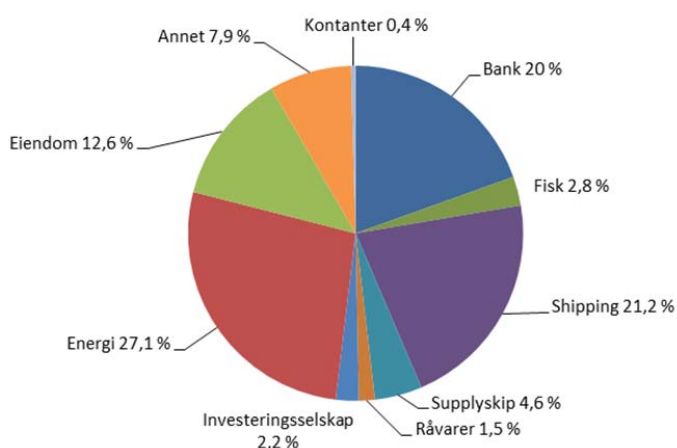


Våre 10 største investeringer:

Bw Offshore Ltd	4,4 %
Lock As	4,1 %
Golar Lng Partners Lp	4,1 %
Selvaag Bolig Asa	4,0 %
Hoegh Lng Holdings	4,0 %
Norwegian Air Shuttle As	3,9 %
Dnb Bank Asa	3,9 %
Storebrand Livsforsikrin	3,9 %
Stolt-Nielsen Ltd	3,7 %
Seadrill Ltd	3,7 %

(39,7% av porteføljen)

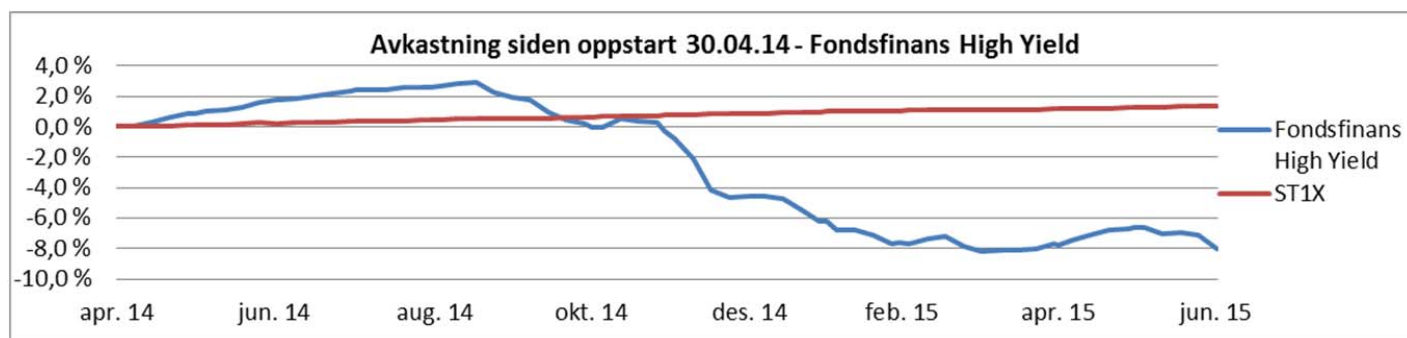
Fordeling på undergrupper:



Andelsverdi: 9 941,10

Fondsfinans High Yield var i juni ned med -1,51 %, og har hittil i år falt med -3,6 %. DnB High yield indeks (BB+ og lavere rating) var uendret siste måned, og indeksen har hittil i år steget med 3,1 %. Måneden begynte positivt med fortsatt inngang i kreditt-spreadene, men generell markedsuro knyttet til Grexit samt nedgang i oljeprisen økte kreditt-spreadene i siste del av måneden. Flere nyemisjoner bidro til å trekke til seg likviditet. Fondet verdsettelse ble i de siste dager av måneden straffet for den høye eksponeringen mot oljesektoren, herunder ved fondets investeringer i riggelskapene Seadrill og Fred Olsen Energy.

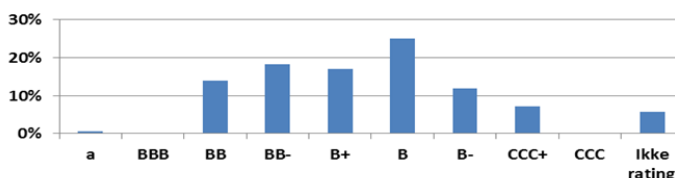
Ved utløpet av måneden var fondet investert i **43 utstedere**, og **gjennomsnittlig løpende rente** etter forvaltningshonorar **var 11,7 %**. Gjennomsnittlig kupong for obligasjonene i porteføljen var til sammenligning 7,2 %. **Gjennomsnittlig rentedurasjon var 0,65 år og gjennomsnittlig kreditturasjon var 2,6 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 tilgjengelig for flere av våre kunder. Risikoen i Fondsfinans High Yield er betydelige høyere enn i Fondsfinans Kreditt, hvilket også avspeiler seg i nivået for beregnet gjennomsnittlige rente.



Avkastning

Fondsfinans High Yield	Fra oppstart	Juni	Hittil i år
% Avkastning Portefølje	-8,02	-1,51	-3,60
Indeks (ST1X)	1,33	0,07	0,45

Porteføljens risikofordeling



Våre 10 største investeringer:

E Forland As	5,0 %
Det Norske Oljeselskap	4,9 %
Volstad Shipping As	4,9 %
World Wide Supply As	4,7 %
Siem Offshore Inc	4,7 %
Odfjell Se	4,3 %
Bassdrill Alpha Ltd	4,2 %
Bw Offshore Ltd	3,7 %
Petroleum Geo-Services	3,7 %
Pioneer Pb Prop	3,7 %

(43,7% av porteføljen)

Andelsverdi: 8 998,45

Fordeling på undergrupper:

