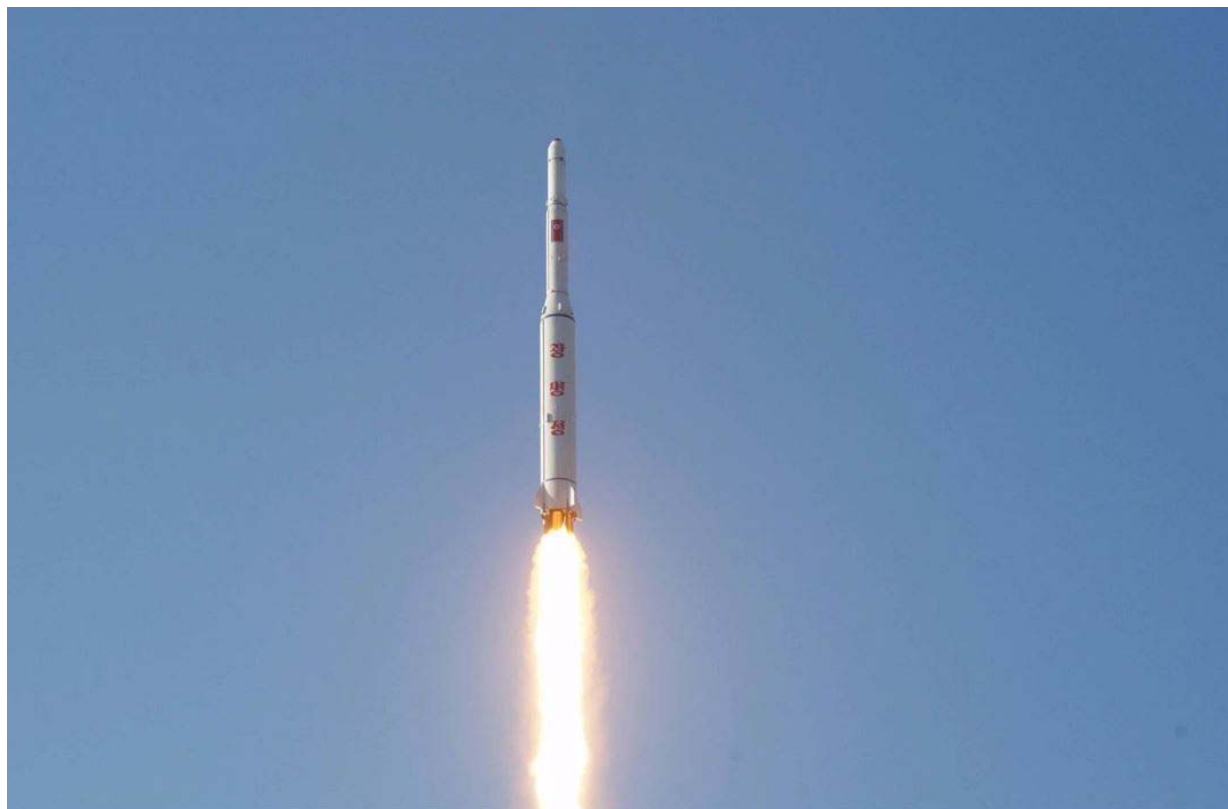


Oslo, 8. mars 2016



Internasjonal økonomi og aksjemarkeder

Oppsummering

Globale aksjekurser falt også i februar. Imidlertid steg aksjeverdiene på Oslo Børs, dels som følge av en noe høyere oljepris. Også prisene på gull og enkelte industrimetaller steg, men den aggregerte råvareindeksen viste likevel en nedgang. Med forventninger om fortsatt lav inflasjon falt lange statsrenter. Verdien av britiske pund falt som følge av økende frykt for utfallet av Storbritannias folkeavstemming om tilknytningen til EU. Verdien av japanske yen hadde derimot en kraftig oppgang, til tross for negative statsrenter.

Konjunkturer og råvarer

Det er nå mer enn 7 år siden finanskrisen medførte en resesjon i verdensøkonomien i 2008 og begynnelsen av 2009. Siden dengang har verdensøkonomien hatt en positiv vekst, men med et lavere vekstnivå enn i tiden før finanskrisen. Det er mange grunner til at verden antagelig må belage seg på at den globale økonomiske veksten ikke vil skyte særlig fart i årene fremover. På den annen side er det ikke grunnlag for at verdensøkonomien skal gli inn i en ny resesjon, med mindre handelspolitikken skulle bli vesentlig mer proteksjonistisk.

«Dommedagsøkonomer» får likevel utfolde seg i stor grad med sine beskrivelser og profetier om verdensøkonomiens elendighet. Det synes ofte å bli glemt at verdiskapningen av varer og tjenester skjer andre steder enn på børser og i finansmarkedene. I verdiskapningsmessig forstand var verdens produksjon av varer og tjenester i 2015 på et historisk rekordhøyt nivå, og den gjennomsnittlige levestandard har heller aldri vært høyere.

Media er i stor grad nesten nærsynt opptatt av situasjonen i finansmarkedene. Sentralbankenes og pengepolitikkenes oppgave er i realiteten kun å understøtte at det er tilstrekkelig med «byttelapper» (likviditet) i samfunnet, og at byttelappenes verdi oppfattes å være relativt verdifast. Uroen og utfordringene i finansmarkedene er dels en følge av noen av de store sentralbankenes hasardiøse pengepolitikk etter finanskrisen. I de siste årene har flere sentralbanker hatt stort fokus på å få opp prisstigningen mot målsatte nivåer på 2%.

For verdensøkonomien anser vi ikke at det er noe problem at oljeprodusentenes monopolprofitt er blitt kraftig redusert, og at inflasjonen faller av den grunn. Tvert i mot bør prisnedgangen på energi bidra til en mer effektiv økonomi og økt verdiskapning. Det er derfor mulig at inflasjonsmålet snart vil kunne bli tillagt mindre vekt av sentralbankene. Det vil kunne føre til at perioden med negative renter vil bli avsluttet.

De økonomiske data som er fremlagt i februar har vært litt sprikende, men sett samlet indikeres det ikke at vi skal gå inn i noen ny resesjon i verdensøkonomien. Herunder synes den økonomiske veksten i USA å være godt opprettholdt, og det amerikanske arbeidsmarkedet er relativt stramt.

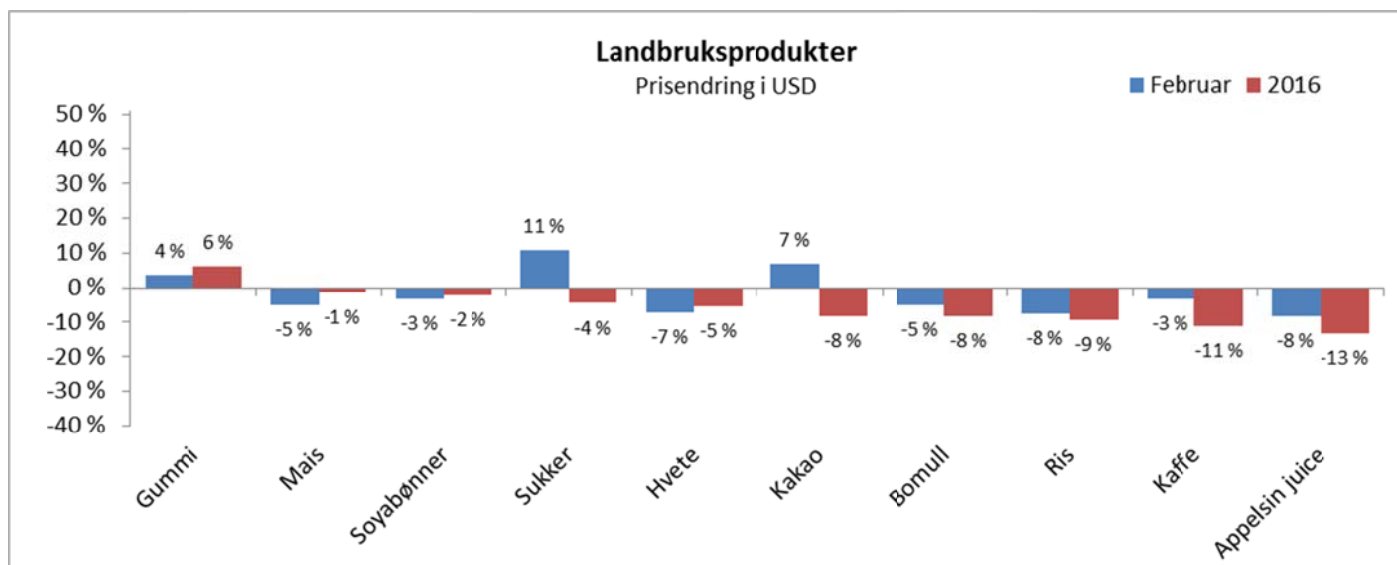
Rogers internasjonale råvareindeks falt med -1,9% (i USD) i februar, tilsvarende -2,1% i NOK. Denne nedgangen var lavere enn i januar, og indeksen har falt med -5,7% i USD (tilsvarende -7,4% i NOK).

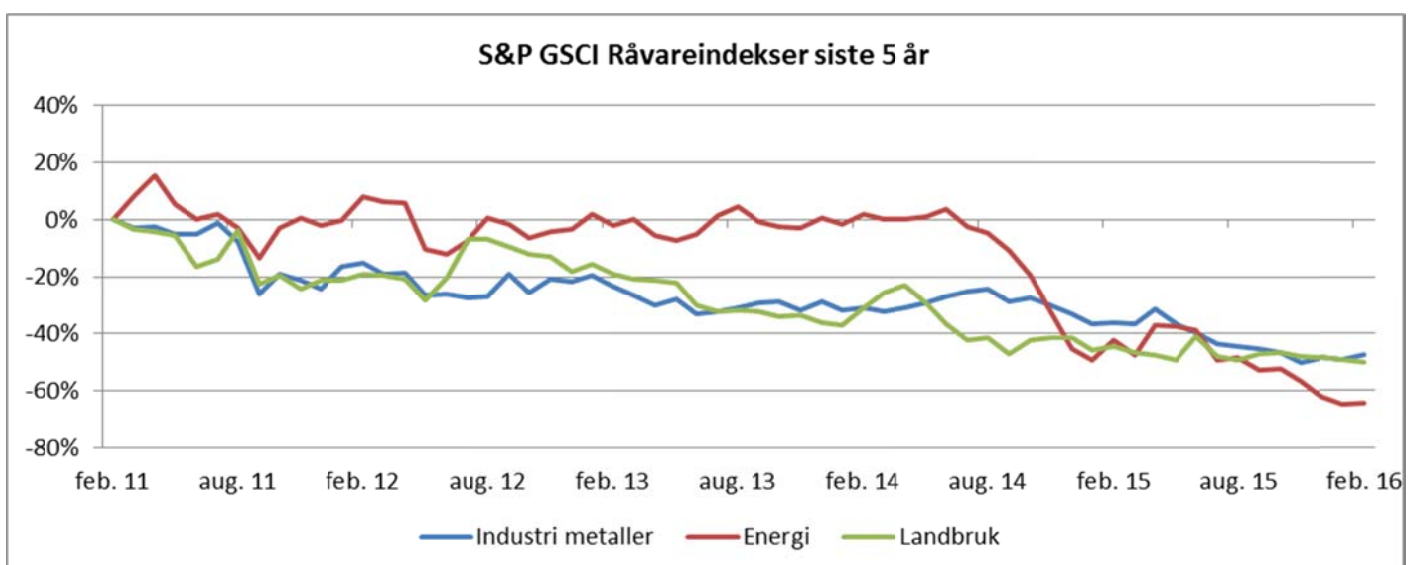
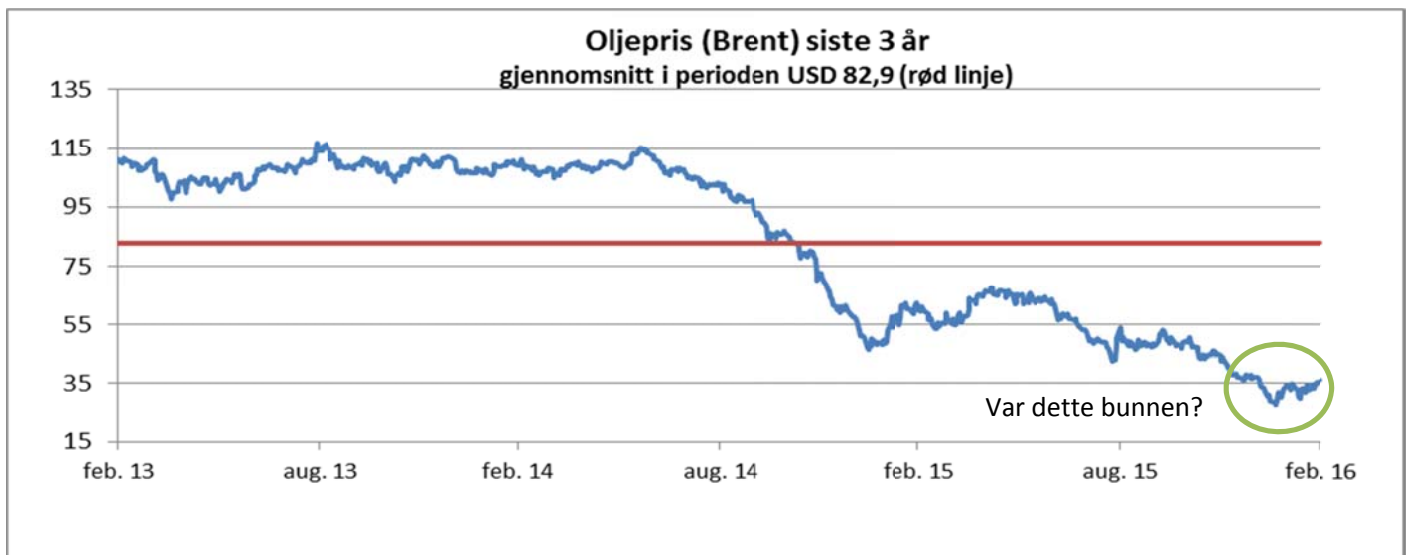
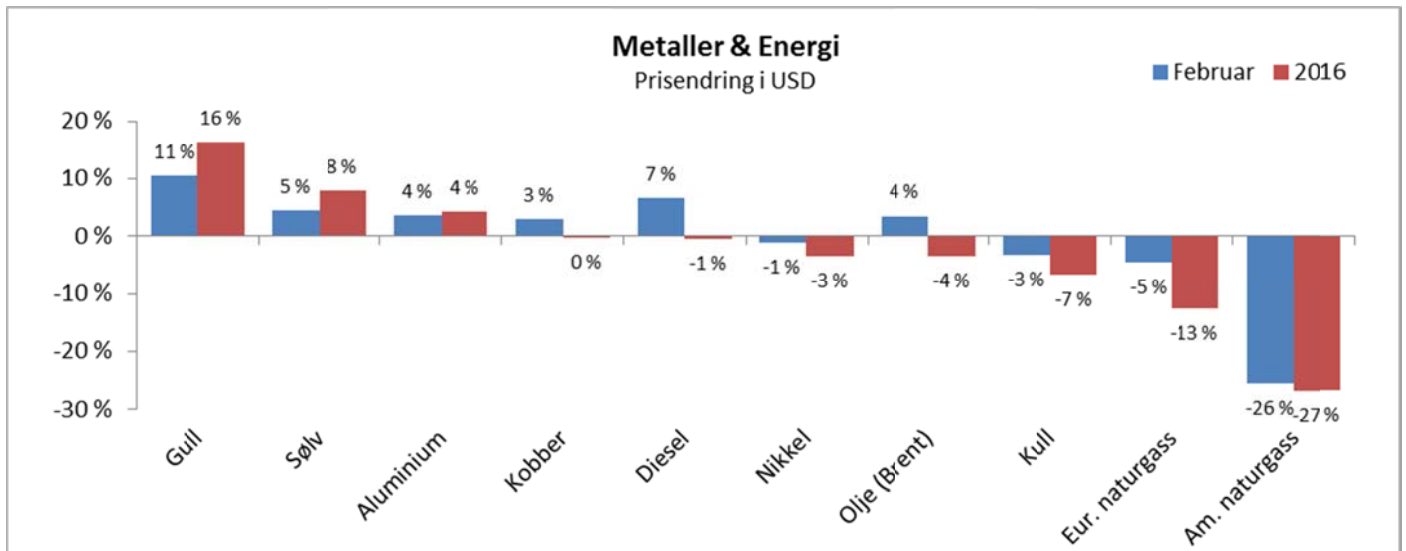
Generelt var det en nedgang i prisene på de fleste landbruksprodukter i februar, og dette bidro også godt til indekssnedgangen.

Det kraftige oljeprisfallet som skjedde i januar ble i februar delvis reversert. Brent-oljen ble notert til snau 36 USD (+4%) ved utgangen av måneden. Prisene for naturgass utviklet seg derimot motsatt av oljeprisen i februar, og det var et kraftig fall i prisene på amerikansk naturgass.

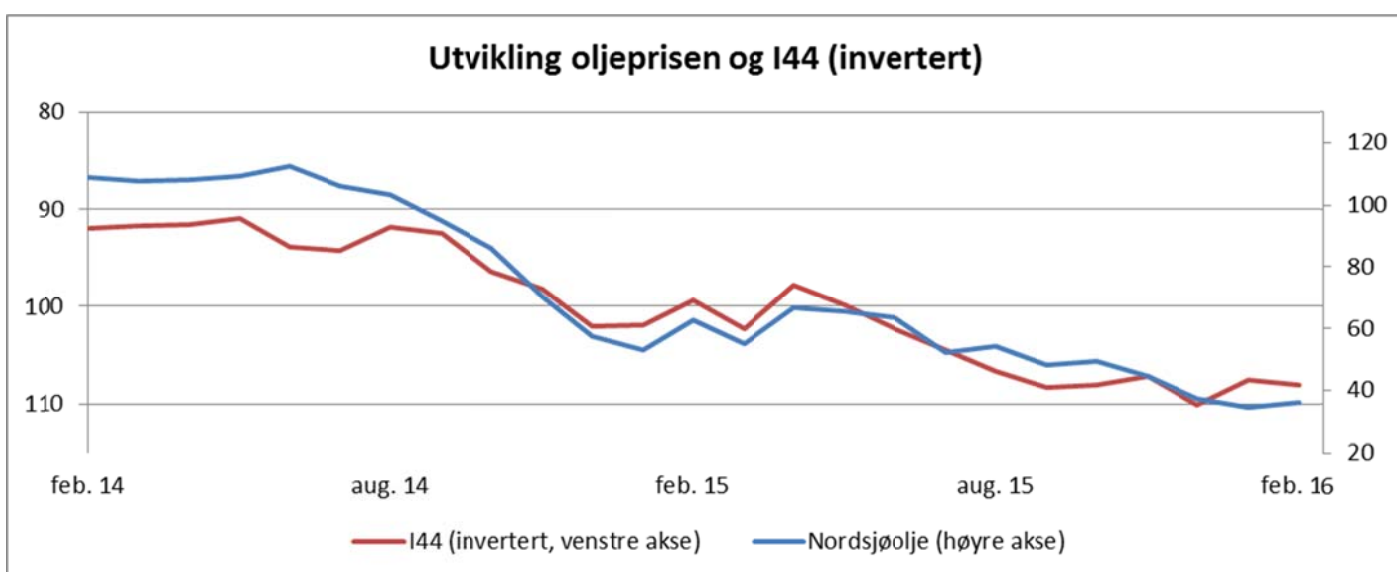
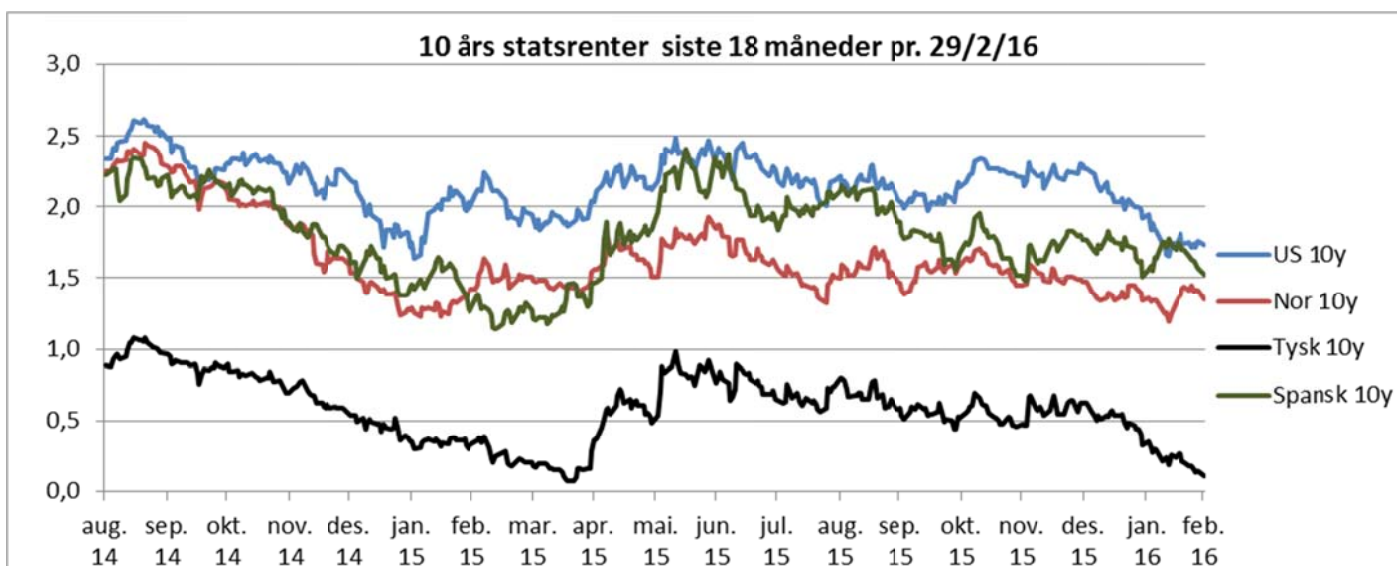
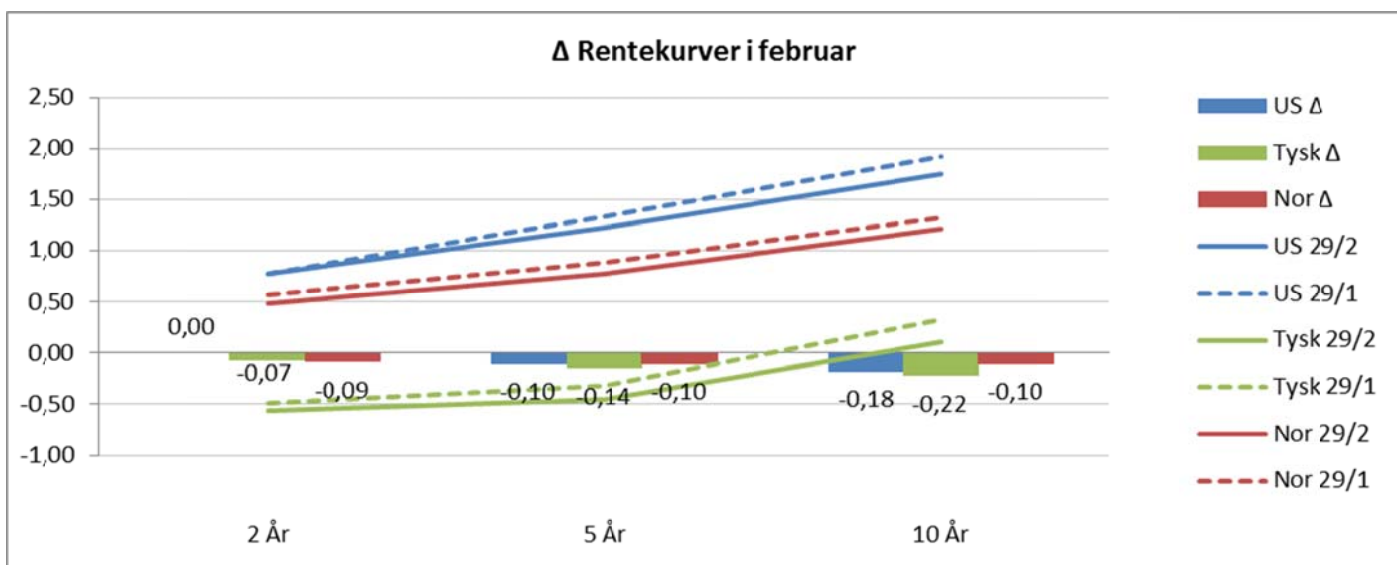
Andre råvarer foruten olje som hadde prisoppgang i februar var særlig gull (+11%), sølv (+5%) og aluminium (+4%).

Kan 2016 bli et år med prisoppgang for råvarer etter flere års prisfall? Det vil i så fall kunne lede til økt inflasjon.

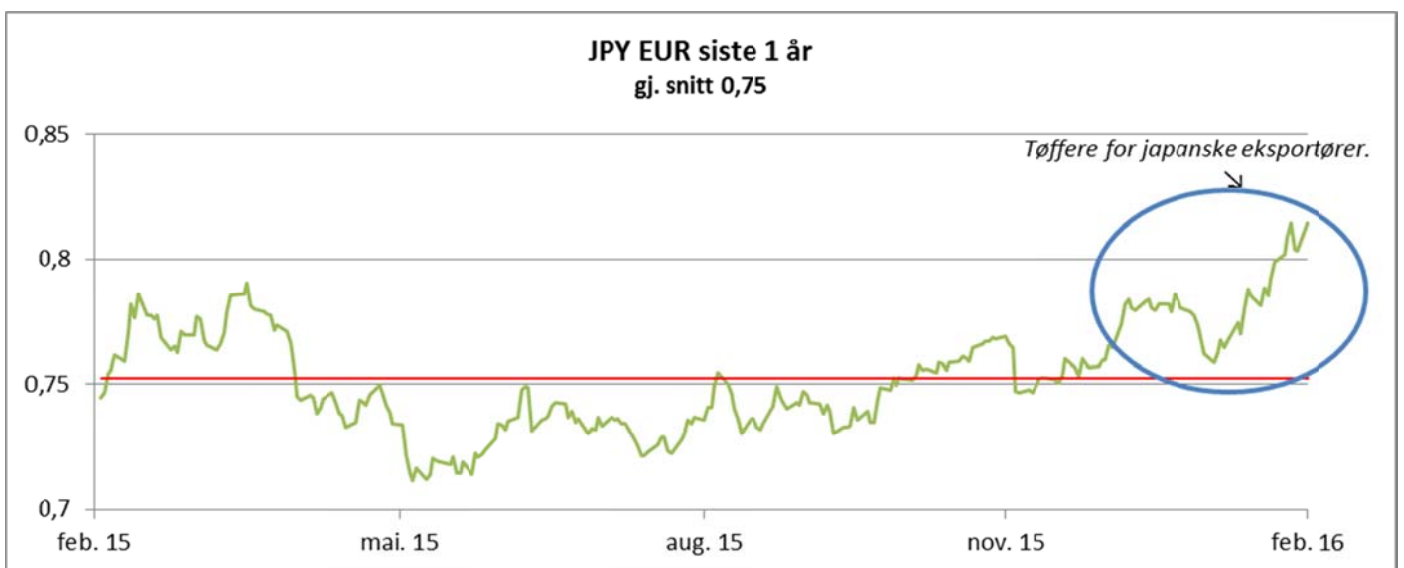
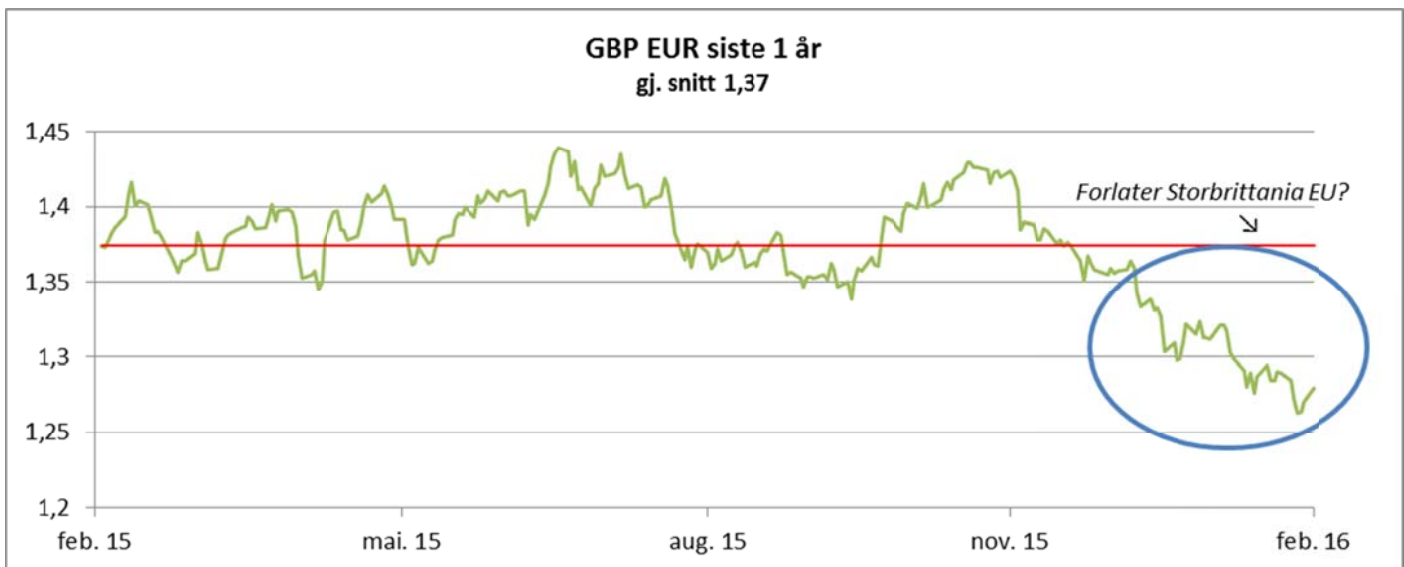
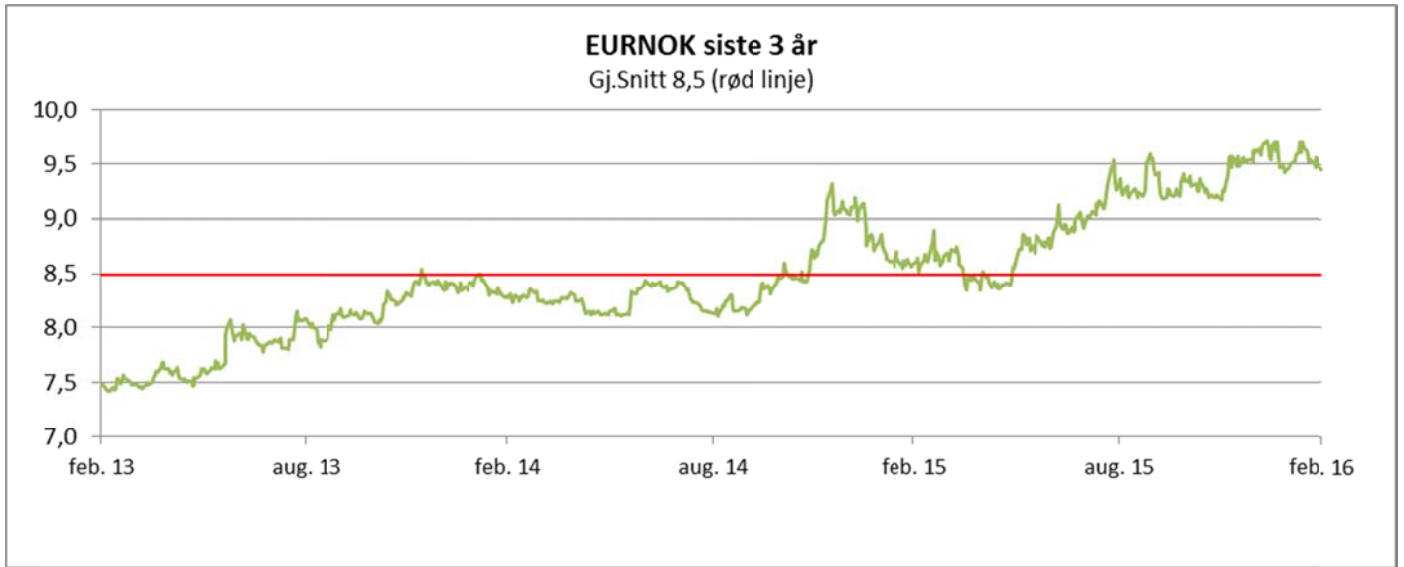




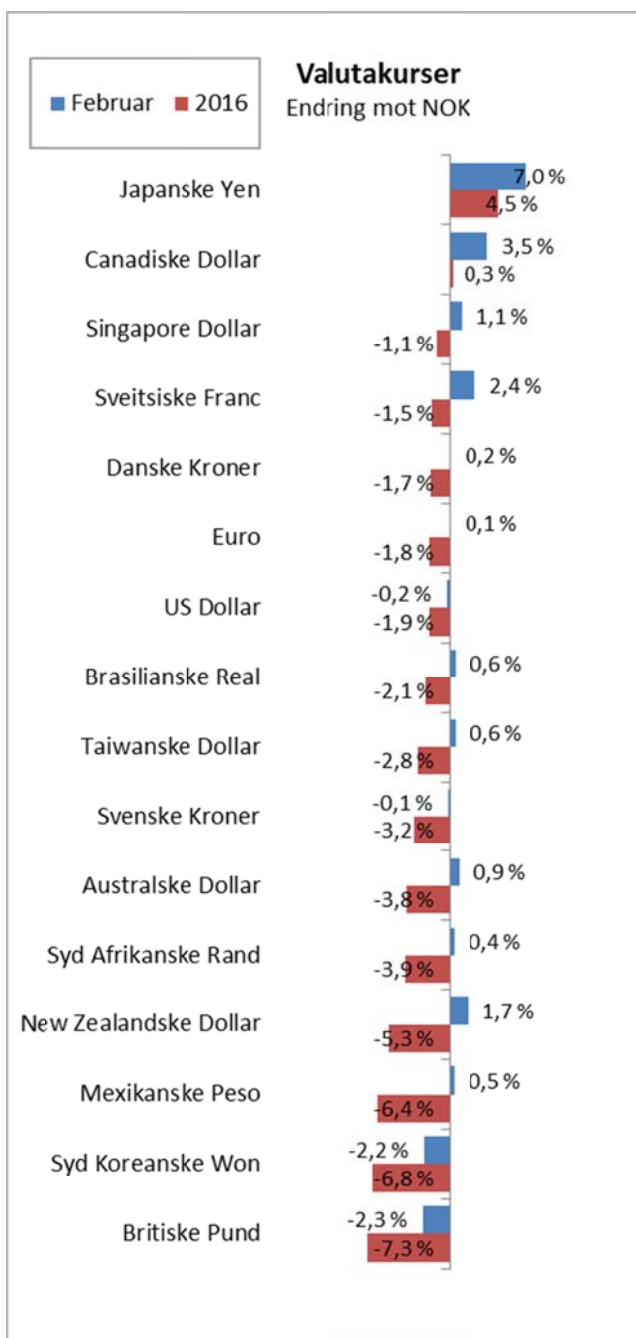
Kilde: Bloomberg



Kilde: Bloomberg



Kilde: Bloomberg



Sentrale rentenivåer (pr.29.2.2016)				
	Sentralbank rente	3 mnd. rente	2 års statsobl.	10 års statsobl.
USA	0,50	0,50	0,77	1,73
Tyskland	0,05	0,05	-0,57	0,11
Sverige	-0,50	-0,53	-0,61	0,47
UK	0,50	0,59	0,38	1,34
Sveits	-0,75	-0,81	-1,08	-0,44
Norge	0,75	1,05	0,49	1,35
Japan	0,00	-0,08	-0,24	-0,06

Kilde: Bloomberg

	10 års statsrenter			Δ USD vs valuta i år
	29.02.2016	Δ måned	Δ i år (bps)	
Sveits	-0,44 %	-19	-38	-0,3 %
Japan	-0,06 %	-16	-33	-6,0 %
Tyskland	0,11 %	-22	-52	-0,1 %
Danmark	0,44 %	-16	-48	-0,1 %
Frankrike	0,47 %	-17	-52	-0,1 %
Sverige	0,47 %	-14	-53	1,3 %
Canada	1,19 %	-3	-20	-2,1 %
UK	1,34 %	-22	-62	5,9 %
Norge	1,35 %	1	-13	-1,9 %
Italia	1,42 %	1	-17	-0,1 %
Spania	1,53 %	2	-24	-0,1 %
USA	1,73 %	-19	-53	
Australia	2,40 %	-24	-48	2,0 %
Kina	2,88 %	4	5	1,0 %
Polen	2,94 %	-19	1	1,7 %
India	7,62 %	-16	-14	3,0 %
Russland	9,56 %	-58	-6	2,8 %
Tyrkia	10,48 %	-6	1	1,6 %
Brasil	16,06 %	-13	-46	0,2 %

Kilde: Bloomberg

Renter og valuta

Etter et år med utfaling og svakt stigende lange statsrenter i eksempelvis USA, Eurolandene og Storbritannia, har 2016 startet med et bredt rentefall verden over. Dette forklares med nedjusterte vekst- og inflasjonsforventninger bl.a. i den kinesiske økonomien. Amerikanske 10-årsrenter falt videre i februar, og har falt med mer enn 0,5%- poeng siden årsskiftet. Tyske og franske langrenter falt også med rundt 20 bp (10 år), og førstnevnte var på skarve 0,11% ved utgangen av måneden. I Japan slo 10-års renten følge med Sveits inn i negativt territorium, og var ved utgangen av februar -0,07%. En obligasjonsinvestor bør stille seg (det teoretiske) spørsmålet om hvilken verdi skal det være på en evigvarende obligasjon med null rente og sammenholde dette svaret med rasjonale i å investere i 10 år obligasjoner med negativ rente.

Statspapirer utstedt av Hellas og Portugal gikk i februar i motsatt retning, med høyere renter ved utgangen enn ved inngangen til måneden.

Amerikanske nøkkeltall fortsatte å understøtte sannsynligheten for at det vil skje rentehevinger fra den amerikanske sentralbanken i løpet av 2016.

Kjerneinflasjonen steg med 1,7% i januar sammenlignet med året før. Dette var opp fra desember i fjor og inflasjonen er høyere enn det FED hadde i sine forventninger. Amerikansk privat konsum er også høyt.

Ved inngangen til året forventet markedsaktørene at det skulle komme fire rentehevinger i USA på tilsammen 1%-poeng i 2016. Til tross for sterke nøkkeltall for amerikansk økonomi er forventningene til antall renteøkninger nå nedjustert pga. utviklingen i den globale økonomien.

I februar holdt verdien av NOK seg ganske stabil målt ved den importveide valutakursindeksen (I44).

Verdien av britiske pund (GBP) falt kraftig etter at spørsmålet om utfallet av folkeavstemmingen om EU-tilknytning kom høyere opp på listen over bekymringer for Storbritannias økonomi.

Til tross for at det er svært lave renter i Japan, skjedde det i februar en kraftig styrking av verdien av japanske yen (JPY). Sammenhenger mellom rentenivå og valutakursutvikling er ikke alltid åpenbare.

Høyrentemarkedet

Utviklingen i høyrentemarkedet i de to første månedene av 2016 har vært en forlengelse av fjoråret. Oljeprisfallet har ført til en svak utvikling i olje- og offshore- relaterte obligasjoner. Dette har smittet over på prisingen av obligasjoner utstedt av selskaper i andre industrier og sektorer. Likviditeten i markedet er til tider meget svak, noe som preger prisingen i like stor grad som endringer i den underliggende kredittrisiko.

Vi tror store deler av oljeservicesektoren fortsatt vil være preget av liten visibilitet, stor overkapasitet, anstrengte kontantstrømmer og likviditetsproblemer. Dette er imidlertid langt på vei reflektert i dagens kurser, og oppsidepotensialet er absolutt til stede. Likviditetspremiene er store, og en lang rekke selskapsobligasjoner handles til restruktureringspriser.

Utfallsrommet oppfattes således som skjevt, og høyrentemarkedet bør være attraktivt for investorer med en mellomlang til langsiktig investeringshorisont.

Dagens obligasjons-kurser indikerer et meget pessimistisk syn som ofte ikke gjenspeiles i samme grad i aksjemarkedet.

Geopolitiske forhold

De samtalene som er blitt ført i Geneve med sikte på å oppnå en våpenhvile for deler av borgerkrigene i Syria har delvis vært vellykket. Stridshandlingene har avtatt, men krigen videreføres mot IS og tilknyttede bevegelser.

Etter felles initiativ mellom Russland og USA er det blitt utdelt nødhjelp i deler av Syria. Om våpenhvileinitiativet vil lede til en avslutning på borgerkrigen er svært usikkert.

For EU er fjorårets migrantstrøm fortsatt et åpent sår i EUs forsøk på å enes om en felles politikk for innvandring og opprettholdelse av Schengen-avtalen. Med en begynnende vårløsning i Sør-Europa begynner strendene til Hellas på nytt å fylles med migranter fra bl.a. Syria, men flyktninger fra Afghanistan, Eritrea, Irak og Libya er også godt representert.

Flyktningsituasjonen er for tiden en av de største utfordringene for fremtiden til EU. Resultatet av den forestående EU- avstemmingen i juni i Storbritannia synes dessuten ikke opplagt, og det er mulig at dette vil kunne føre til store endringer i EUs politikk.

For tiden pågår det såkalte primærvalg for mulige presidentkandidater i USA. På republikansk side synes Trump å seile opp som en mulig (men «umulig») kandidat. Om Trump mot formodning skulle bli valgt til amerikansk president, vil det dessverre kunne føre til økt global proteksjonisme.

Nord-Korea har i februar skutt opp en langtrekkende rakett. Dette anser endog Kina for å være en uheldig aktivitet fra det uforutsigbare nabolikaturet som har et lite arsenal med atomvåpen. Oppskytingen bidrar til at Nord-Korea blir ytterligere politisk isolert. Samtidig har landets politikere blitt stadig mer truende i sine uttalelser, og adferden kan i verste fall true verdensfreden.

Internasjonale aksjemarkeder

Februar måned var preget av store svingninger i internasjonale aksjemarkeder, spesielt i tilknytning til fremleggelsen av kvartalsresultater. Samlet sett var kursendringene likevel moderate. MSCI World Index (verdensindeksen) falt med -1,0% i USD (-1,2% i NOK).

Fra årets start har verdensindeksen en negativ utvikling på -7% som tilsvarer -8,7% i NOK. Det er flere år siden verdens aksjebørser har hatt en like svak kursutvikling i årets to første måneder, siste gang i kriseåret 2009.

I det globale bildet var det i februar til dels blandet kursutvikling mellom sektorene, og noen sektorer hadde en positiv verdiutvikling.

Etter en svak utvikling i januar, steg aksjer i råvaresektoren med 6% i februar. Råvarekjempen Glencore steg med hele 46% målt i USD. Bedre fremtidsutsikter har dempet konkursfrykten. Samtidig har prisene på flere metaller steget i den siste tiden.

Telekomsektoren noterte også en svak kursoppgang med japanske NTT Docomo i spissen. Selskapet steg 12% i februar målt i USD.

Finanssektoren var preget av store kurssvingninger. Enkelte markedsaktører fryktet at Deutsche Bank kunne bli den neste Lehman Brothers. Investorene ble etter hvert beroliget. Administrerende direktør John Cryan uttalte at banken er «bunnsolid» og aksjen sank etter hvert kun -2,3% i verdi i løpet av måneden, målt i USD. Flere store amerikanske banker falt derimot betydelig i verdi, deriblant Bank of America, Wells Fargo, JP Morgan Chase og Citigroup. Alle de nevnte bankaksjene sank med mer enn -5% målt i USD. Kursnedgangen skyldtes frykt for bankenes tap på utlån til oljesektoren og forventninger om at lavere sentralbankrenter vil svekke inntjeningen. Den sveitsiske storbanken Credit Suisse presenterte sitt første kvartalstap siden 2008 og sank med -23% i februar, målt i USD.

I USA sank S&P 500-indeksen med -0,4% i februar. De amerikanske bankene trakk indeksen ned, sammen med teknologiaksjene Alphabet (tidl. Google) og LinkedIn.

Sistnevnte falt med -41% i verdi. Selskapet skuffet markedet med svakere vekstprognoser for 2016. Tross lavere arbeidsledighet i USA vokser ikke det elektroniske jobbannonse-markedet så raskt som ventet.

Kursene i Cisco og IBM steg derimot med henholdsvis 10% og 6%. Cisco fremla bedre omsetningsprognoser enn ventet, mens IBMs kjøp av helseanalyse-selskapet Truven til \$2,6 milliarder ble godt mottatt av investorene. IBM benytter kunstig intelligens for å kunne hjelpe kundene til å levere bedre helsetjenester og medisiner.

I Europa var børsstemningen mer avdempet. Den europeiske indeksen (Bloomberg European 500) sank -2,8% målt i EUR. Aksjekursutviklingen i finansbransjen var svak, der flere av de største selskapene falt mer enn -5% i verdi, blant annet HSBC, Credit Suisse, Allianz, Axa og Prudential. Lavere tyske og britiske statsrenter kan ha bidratt til denne utviklingen.

Flere store legemiddelselskaper bidro også negativt til kursutviklingen i Europa, blant annet Novartis, Bayer, Astra Zeneca, Novo Nordisk og Sanofi. Relativt sett høy multippel-prising og bekymringer knyttet til prispress i bransjen kan ha vært utslagsgivende for kursfallet.

På den annen side steg flere av de store europeiske råvare-selskapene kraftig i februar, ledet an av Glencore, Rio Tinto og Anglo American. Utflatning og til dels noe høyere råvarepriser drev aksjeprisene høyere. Som vi antydte i «Økonomiske Utsikter for 2016» kan råvareprisene være i ferd med å snu. Det gjør at spesielt gruveselskapene som tidligere har falt betydelig i verdi nå stiger kraftig. Anglo American steg 69% i februar, målt i EUR.

Den nordiske aksjeindeksen (VINX) avsluttet måneden der den begynte. Mylans bud på det svenske legemiddelseksapet Meda bidro positivt til kursutviklingen i Norden. Aksjen steg 66% målt i NOK. Flere råvare- og energiselskaper bidro også positivt til kursutviklingen, blant annet Statoil og Norsk Hydro.

Nokia-aksjen falt derimot -15%. En royalty-avtale med Samsung ble ikke så god som enkelte markedsaktører hadde håpet. Samsung betaler en royalty til Nokia for hver mobiltelefon de selger, fordi Nokia har patent på mange av telefonenes tekniske løsninger.

Indeksen for selskaper i fremvoksende økonomier har etter årets to første måneder hatt omlag samme utvikling som verdensindeksen.

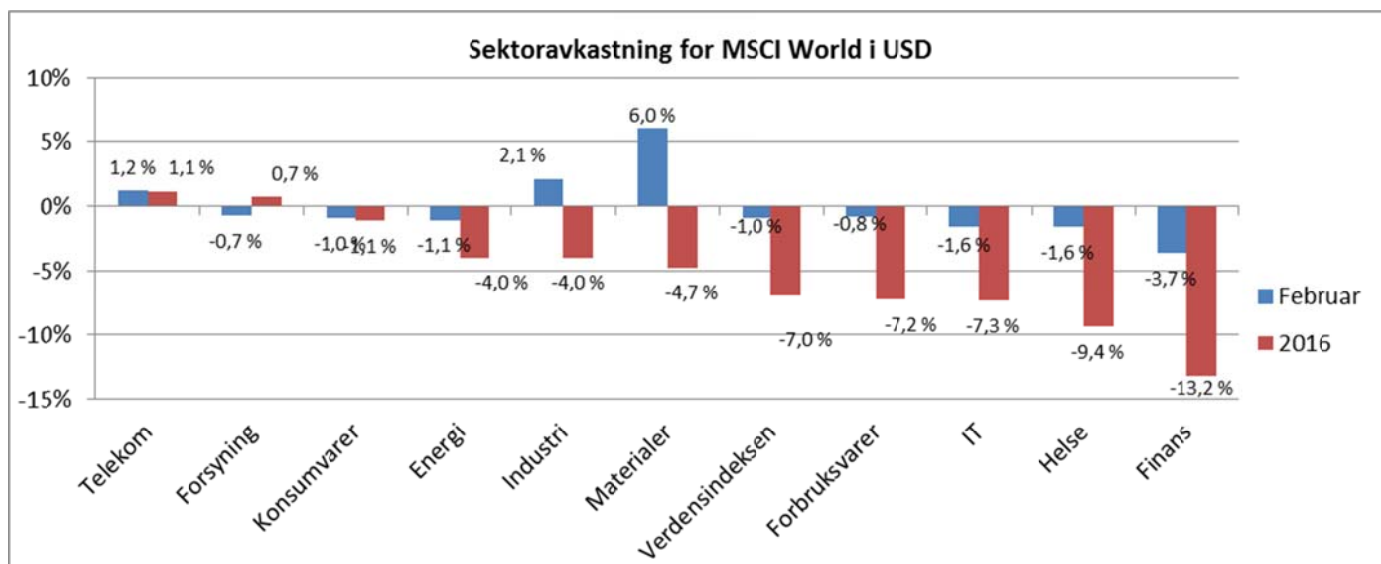
I februar måned viste aksjeindeksene i fremvoksende økonomier en relativt flat utvikling. Målt i yuan falt den kinesiske indeksen Shanghai Composite -1,8%. Hvitevareselskapet Qingdao Haier falt -25%. Investorene mener kanskje at kjøpet av General Electrics hvitevaredivisjon i USA for \$5,4 milliarder er dyrt. Kursen på flere kinesiske aluminiumsprodusenter utviklet seg på den annen side positivt. Dette er i tråd med høyere aluminiumspriser.

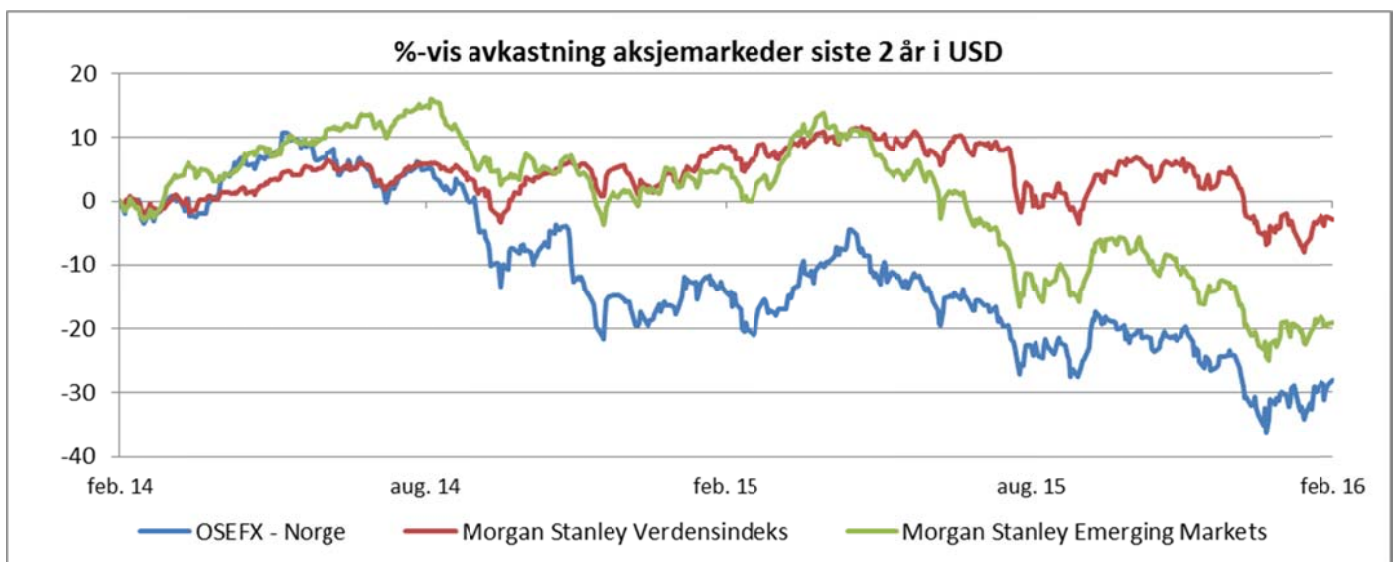
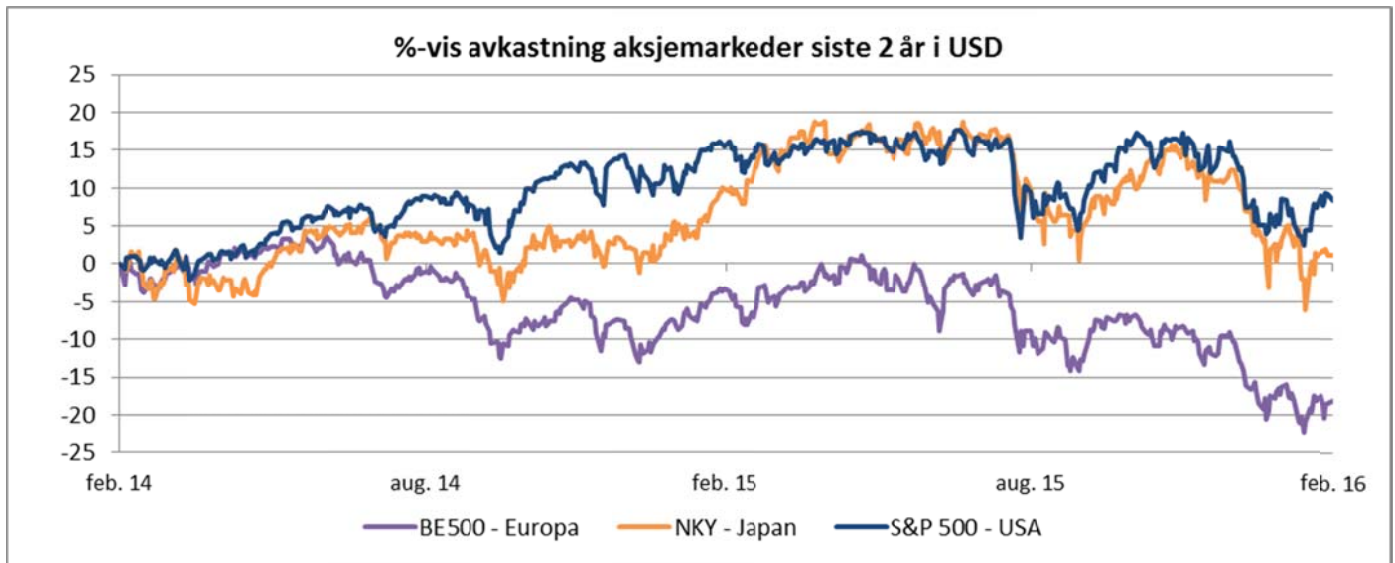
Aksjer notert på den japanske aksjebørsen hadde en svært svakt utvikling i februar.

Dette kan delvis tilskrives den kraftige styrkelsen som skjedde for verdien av japanske yen (JPY), som vil svekke inntjeningnen i landets store eksportbedrifter.

Avkastning aksjeindekser				
	Lokal valuta		I NOK	
	Februar	2016	Februar	2016
MSCI World Index	-1,0 %	-7,0 %	-1,2 %	-8,7 %
S&P 500 Index	-0,4 %	-5,5 %	-0,6 %	-7,2 %
Bloomberg European 500	-2,8 %	-9,0 %	-2,7 %	-10,6 %
Nikkei 225	-8,5 %	-15,8 %	-2,2 %	-11,3 %
MSCI Emerging Markets Index	-0,3 %	-6,8 %	-0,5 %	-8,5 %
Oslo Børs Fondsindeks	2,3 %	-6,6 %	2,3 %	-6,6 %
VINX (Norden)	0,0 %	-7,7 %	0,0 %	-7,7 %

Kilde: Bloomberg





Kilde: Bloomberg

Norsk økonomi

I februar ble det presentert norske inflasjonstall for januar. Både den ordinære konsumprisindeksen (KPI) og den såkalte KPI- JAE (KPI justert for avgifter og energi) viste at den norske inflasjonen hadde vært 3% i den siste et års perioden (januar 2015 til januar 2016). Den nåværende norske inflasjonen var derved høyere enn Norges Banks målsetting om 2,5% inflasjon og høyere enn i andre vestlige land.

En god del av inflasjonen kan tilskrives økte priser for norske importvarer som følge av svekkelsen av NOK.

I de første månedene av 2016 har svekkelsen av NOK stoppet opp. Det er likevel grunn til å tro at importørene ennå ikke fullt ut har veltet kronesvekkelsen over i de prisene som møter forbrukerne. I så måte kan det antagelig fortsatt være noe latent inflasjon tilstede i norsk økonomi.

Etter en periode hvor den norske inflasjonen har økt er det interessant å registrere at den uavhengige ekspertgruppen Norges Bank Watch (NBW) anbefaler at Norges Bank får et nytt mandat om 2% inflasjonsmål til erstatning for dagens 2,5% mål. Alternativt foreslår NBW at inflasjonsmålet skal være mellom 1% og 4%.

Ekspertgruppens råd er i samsvar med våre tidligere utsagn i våre markedsrapporter om at det ikke synes hensiktsmessig at det norske inflasjonsmålet skal være høyere enn i sammenlignbare land. Forøvrig kan det være grunnlag for å hevde at også målet om 2% inflasjon er for høyt. I situasjoner hvor prisnedgangen skyldes demonopoliseringer i økonomien, som ved svekkelsen av OPEC-kartellet, er det ikke grunn til å bekymre seg over manglende prisvekst i økonomien. Målet med pengepolitikken bør kanskje istedenfor være at pengeverdien over tid skal holdes nogenlunde konstant, og at årlige konsumprisendringer i intervallet -1% til +2% bør være uproblematisk.

I februar ble det presentert arbeidsmarkedstall fra desember i fjor. Kortversjonen av SSBs rapport var at arbeidsledigheten var 4,5%. Justert for sesongvariasjoner var det 126.000 arbeidsledige i desember 2015, som var omlag som nivået i september 2015. Imidlertid er de regionale forskjellene i den norske arbeidsledigheten i ferd med å bli større, og det er økende ledighet på vestlandet. Samtidig som arbeidsledigheten steg i Norge i 2015, har arbeidsledigheten blitt redusert i de fleste EU-land og USA. Den norske arbeidsledigheten er likevel fortsatt lav sammenlignet med andre land.

Den norske befolkningen nådde 5.214.000 personer ved utgangen av 2015 iflg. Statistisk Sentralbyrå (SSB). Befolkningsveksten i 2015 var likevel lavere enn i de foregående årene. Asylsøkere som ikke har fått oppholdstillatelse er imidlertid ikke medregnet i folketallet. En kan merke seg at nivået for den registrerte nettoinnvandringen har gått ned i løpet av perioden 2012 til 2015. Samtidig har også andelen som innvandrer fra europeiske land som Sverige, Danmark, Frankrike og Tyskland gått kraftig ned. For svensker var det til og med en nettoutvandring fra Norge i 2015.

Den kraftige svekkelsen av verdien av NOK i de siste årene har flere effekter for norsk økonomi utover økt inflasjon. Samtidig som norsk næringsliv blir mer konkurransedyktig ved at norske lønninger blir kraftig redusert i relative termer, blir også det norske arbeidsmarkedet mindre attraktivt for mobil arbeidskraft.

Ved utgangen av februar i år var kroneverdien av svenske lønninger blitt 14% høyere i forhold til verdien av norske lønninger i mai i fjor. Når svenskene reiser hjem går tilbudet av svensk arbeidskraft ned, og den norske arbeidsledigheten blir ikke så høy som en kanskje frykter. Dessuten blir presset på det norske boligmarkedet samtidig mindre.

Vi kan forøvrig merke oss at veksten i svensk brutto nasjonalprodukt i fjor var over 4%, og det hevdes at restaurantene i Stockholm for tiden er fullsatte.

Mange norske makroøkonomer krever at Norges Bank må sette ned renten med mer enn 0,5%-poeng i løpet av året, og at det må foretas rentekutt nå i mars. Grunnen skal bl.a. være at verdisvekkelsen av NOK har stoppet opp. Dette argumentet alene anser vi ikke som holbart for å kreve ytterligere rentekutt.

Valutasvekkelsen av NOK i de siste årene har antagelig vært i kraftigste laget. Om finansmarkedene begynner å få tiltro til at norsk økonomi ikke vil kollapse som følge av oljeprisnedgangen, er det også naturlig at de siste årenes store verdisvekkelse til en viss grad vil kunne bli markedsmessig reversert, uten at Norges Bank kan og bør forhindre det.

En stigende oljepris gjennom 2016 vil kunne styrke verdien av NOK og derved dempe den «importerte» inflasjonen. Isolert sett vil dette gi støtte til Norges Banks indikerte rentebane. På den annen side vil høyere oljepris gi bedre utsikter for norsk økonomi som reduserer behovet for ytterligere rentekutt.

Norges Banks pengepolitikk kan for tiden kanskje synes å bli ført med to tunger. Sentralbanksjefen uttaler i det ene øyeblikket at han er bekymret for norsk økonomi, for like deretter å uttale at han ikke vil tegne noe dystert bilde. Ved de pengepolitiske virkemidlene fremheves det et behov for lave sentralbankrenter for å understøtte økonomisk vekst samtidig som det anses å være behov for motsyklisk kapitalbuffer for å stagge bankenes utlånsvekst.

Det er naturlig at det for tiden er stor usikkerhet om utviklingen for norsk økonomi på grunn av det store bortfallet av oljeinvesteringer.

Imidlertid bør kanskje økonomene i større grad ha tiltro til at markedskreftene, om de får lov til å virke, etter en stund vil rette opp i midlertidige ubalanser i markedene, herunder arbeidsmarkedet. Alltid. Uansett.

Det norske aksjemarkedet

Relativt til andre aksjemarkeder var det en forholdsvis sterk kursutvikling for selskaper notert på Oslo Børs i februar. Oslo Børs fondsindeks steg med 2,3% samtidig som det var et fall på -1,2% (i NOK) for MSCI world indeksen.

For årets to første måneder samlet sett har også utviklingen på Oslo Børs med -6,6% vært relativt sett sterkere enn for verdensindeksens -8,7%. Den siste måneds positive utvikling for Oslo Børs evner imidlertid ikke å rette opp den svake utviklingen som har rammet norske aksjer i de foregående årene.

Det var omlag lik fordeling mellom antall selskaper med kursoppgang og kursnedgang i februar. Noen «tungvektere» som Norsk Hydro, Statoil og Yara bidro sammen med selskaper i oppdrettssektoren godt til indeksovergangen. Dessuten steg Opera Software sterkt etter at det ble varslet oppkjøpsforsøk på selskapet fra et kinesisk konsortium.

Av selskaper som hadde negativ påvirkning på indeksutviklingen var Telenor og DNB de viktigste bidragsyterne. En skal merke seg at kursene på både Statoil og Det norske Oljeselskap ved månedsskiftet hadde en positiv verdiutvikling fra årsskiftet, til tross for en samtidig nedgang i oljeprisen. For oljeservice-selskapene på Oslo Børs har kursene i år vært svært volatile. De fleste selskapene innenfor oljeservice har imidlertid fortsatt negativ kursutvikling fra årsskiftet.

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 dette estimatet bør det kunne være betydelig oppsidepotensiale i å investere i norske aksjer. Utenlandske aksjeinvestorers investeringsadferd vil imidlertid ha stor betydning for kursutviklingen på norske aksjer. En høyere oljepris kan medføre store positive kursbevegelser for flere norske selskaper både innenfor energisektoren og i finanssektoren.

Verdiutvikling Fondsindeksen			
Aksjer med indeksevenn > 0.7%			
Selskap	OSEFX %-vis Indeks vekt	Verdiutvikling i % februar	Verdiutvikling i % 2016
Statoil	9,8	9,0	4,4
DNB	9,1	-3,6	-8,5
Yara International	8,7	3,5	-11,6
Telenor	7,9	-7,4	-12,1
Norsk Hydro	4,7	20,9	4,6
Orkla	4,7	2,5	2,5
Marine Harvest	4,3	7,0	5,3
Gjensidige Forsikring	4,1	-0,7	-3,7
Royal Caribbean Cruises	3,8	-4,6	-27,5
Storebrand	2,6	-2,2	-1,9
Subsea 7	2,5	7,2	-12,5
Bakkafrost	2,5	8,3	19,2
TGS Nopec Geophysical	2,2	2,8	-8,9
Veidekke	2,2	4,6	4,6
Schibsted B	2,1	-6,2	-19,0
Schibsted A	1,9	-5,7	-18,1
XXL	1,7	7,9	-3,4
Tomra Systems	1,7	-0,6	-12,6
Opera Software	1,6	52,8	33,3
Salmar	1,5	5,6	16,1
Norwegian Air Shuttle	1,4	9,4	-11,3
Kongsberg Gruppen	1,3	-7,6	-12,1
Nordic Semiconductor	1,3	12,3	4,7
Entra	1,2	10,6	6,0
Atea	1,1	7,8	3,4
Det Norske Oljeselskap	1,1	16,0	10,4
AF Gruppen	1,0	4,8	-5,7
Europpris	0,7	3,6	0,0
Petroleum Geo-Services	0,7	-24,8	-45,6
BW LPG	0,7	-14,6	-22,5
Olav Thon Eiendom	0,7	-3,0	-9,2
Aker	0,7	2,6	-3,7
DNO	0,7	9,5	4,5

Kilde: Bloomberg

Oversikt over våre fonds historiske utvikling

Våre fond:	Fondsfinans Norge	Fondsfinans Aktiv 60/40	Fondsfinans Norden	Fondsfinans Global Helse	Fondsfinans Energi	Fondsfinans Kreditt	Fondsfinans High Yield	OSEFX	MSWI (i NOK)
Avkastning februar 2016	3,1 %	0,7 %	-0,5 %	-1,6 %	-2,2 %	-2,6 %	-5,2 %	2,3 %	-0,9 %
	-6,7 %	-6,1 %	-9,0 %	-9,3 %	-10,9 %	-4,8 %	-9,1 %	-6,6 %	-8,3 %
Årsavkastning 2015	4 %	-2 %	10%*	24 %	-9 %	-2 %	-20,3	7 %	18 %
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 %
Avkastning siste 5 år	19 %	7 %		158 %				27 %	105 %
Gj.sn. årlig avkast. siste 5 år **	4 %	1 %		21 %				5 %	15 %
Avkastning siste 10 år	104 %	65 %		201 %				50 %	101 %
Gj.sn. årlig avkast. siste 10 år **	7 %	5 %		12 %				4 %	7 %
Avkastning siden oppstart*	585 %	236 %	0,2 %	194 %		-2,1 %	-30,9 %		
Standardavvik siste år	14 %	11 %		16 %	17 %	3,3 %	8,1 %	15 %	14 %
Standardavvik siste 5 år	15 %	12 %		12 %				14 %	11 %
Standardavvik siste 10 år	22 %	18 %		12 %				23 %	12 %
Fondets størrelse (mill. kr.)	1045	41	115	340	30	183	208	-	-
Netto andelsverdi pr. 29.2.2016	6850,74	33585,12	10022,60	29374,33	1998,82	8985,76	6760,74		

* Norden fra oppstart 17. september 2015

** 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 steg med 2,3% i februar, men har falt med -6,6% i løpet av årets to første måneder.

Fondsfinans Norge hadde en meget positiv verdiutvikling i februar på 3,1%. Fra årets start har fondet falt med -6,7% i verdi, som er omlag likt med nedgangen i fondsindeksen.

Etter en veldig svak verdiutvikling for fondsindeksen i januar var det en god verdioppgang for norske aksjer i februar. Det var imidlertid omtrent like mange selskaper med verdioppgang som verdinedgang. De positive bidragene kom i stor grad fra positiv verdiutvikling fra noen store selskaper og selskaper innen fiskeoppdrett. Størst positivt indeksbidrag kom fra: Norsk Hydro (+21%), Statoil (+9%), Opera Software (+53%), Marine Harvest (+7%), Yara (+4%), og Bakkafrost (+8%). Største negative verdibidrag til fondsindeksens utvikling kom fra to store selskaper: Telenor (-7%) og DNB (-4%) samt PGS (-25%).

I fondets portefølje var det i forholdsmessig flere aksjer med positiv verdiutvikling enn i fondsindeksen, og omlag 2/3-deler av selskapene steg i verdi. Størst positivt bidrag kom fra følgende investeringer: Opera Software (+53%), Borregaard (+17%), Norsk Hydro (+21%), Statoil (+9%), WWASA (+15%), SRBank (+8%), Yara (+4%) og Sparebanken Midt-Norge (+13%). Størst negativt verdibidrag kom fra fondets investeringer i: PGS (-25%), Stolt -Nielsen (-20%), DNB (-4%), Akastor (-20%) og Frontline (-16%).

I februar har vi solgt ut den resterende investeringen i Entra. Vi har videre redusert investeringene i bl.a. Opera Software, Statoil, Borregaard, Lerøy Seafood, Norsk Hydro, Marine Harvest og WWASA. I løpet av måneden har vi investert i det svenske selskapet Boliden AB som et nytt selskap til porteføljen, og dessuten investert på nytt i Sparebank 1 Midt-Norge

Ved utgangen av måneden var egenkapitalinvesteringene fordelt på 27 selskaper, hvorav 24 selskaper er notert på Oslo Børs og 3 er notert på utenlandske børser. Dessuten er fondet investert i en selskapsobligasjon utstedt av Seadrill.

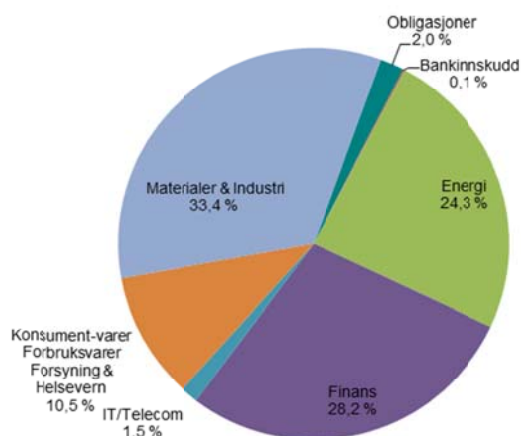
Ved utgangen av februar var fondet nesten fullinvestert.

Våre 10 største aksjeinvesteringer:

DNB	9,6 %
Yara International	9,1 %
Storebrand	6,9 %
Statoil	6,7 %
Borregaard	5,7 %
Aker	4,8 %
Norsk Hydro	4,8 %
Sparebank 1 SR Bank	4,6 %
Photocure	3,4 %
Petroleum Geo-Services	3,4 %

(58,9% av porteføljen)

Fordeling på undergrupper:



Andelsverdi: 6850,74

Den norske fondsindeksen steg med 2,26% og DNB High Yield indeks falt med -6,25% i februar.

Fondsfinans Aktiv 60/40 hadde en positiv utvikling i februar, og fondet steg med 0,7%. Fondsfinans Aktiv 60/40 er et kombinasjonsfond som etter vedtektene normalt skal være investert med 60% i aksjer på Oslo Børs og de øvrige 40% av investeringene skal være i norske rentepapirer. I februar hadde fondet positivt bidrag fra aksjeinvesteringer mens rentepapirene bidro negativt. 60/40 vekting av de ovennevnte indekser ga i februar måned en negativ avkastning på -1,14%, mens fondets avkastning som nevnt var på +0,7%.

I fondets aksjeportefølje var ca. 1/3 av aksjene negative i februar måned. PGS (-25%), Stolt-Nielsen (-20%) og Frontline (-16%) var de største negativt bidragsyterne. På den positive siden så bidro et bud på Opera Software til at aksjen gitt opp ca. 45%, vi så også god utvikling for Norsk Hydro (+21%) og Borregaard (+17%). Ved utgangen av måneden var egenkapitalinvesteringene, som utgjorde ca. 60% av fondets verdi, fordelt på 23 selskaper. Tilsammen bidro aksjeporteføljen med +1,1% i februar måned. Alle egenkapitalinvesteringer er notert på Oslo Børs. I løpet av måneden har vi solgt oss ut av Opera Software og redusert investeringene i bl.a. Lerøy Seafood, Norsk Hydro og Borregaard. Vi har i løpet av februar investert i tre nye selskaper; Sparebank 1 Midt-Norge, Kværner og Akastor og vi har vektet oss opp i bl.a. DNB, Tanker Investments og Europris.

Vi har ikke gjort noen endringer i obligasjonsporteføljen i februar. Foruten om lånet til Seadrill med forfall i 2018, har det vært en verdinedgang for alle obligasjonene i porteføljen. Størst negativt bidrag fikk vi fra BW Offshore (-35%) etter at selskapet rapporterte store nedskrivninger for 4. kvartal. Siem Offshore (-9%) og Teekay LNG Partners (-7%) falt også mye i februar måned. Renteplasseringene utgjorde ved utgangen av februar ca. 35% av fondet fordelt på 16 obligasjonslån i NOK, og de fleste låntagerne er notert på Oslo Børs. Den gjennomsnittlige kredittverdigheten for likviditetspostene er BB. Obligasjonenes kreditturasjon er 2,7 år og rentedurasjonen er 0,4 år. Renteporteføljens løpende brutto avkastning ved utgangen av måneden («yield») var 12% p.a., mens gj.sn. kupong var 4,6%.

Ved utgangen av februar hadde fondet ca. 5% i bankinnskudd.

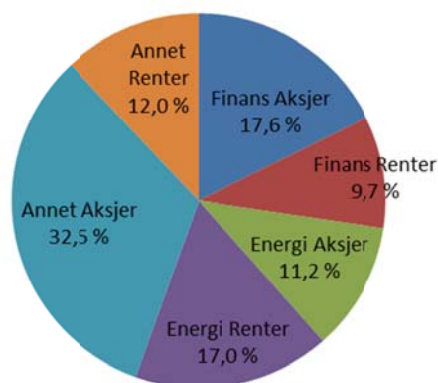
Våre 10 største aksjeinvesteringer:

DNB	6,9 %
Yara International	5,8 %
Borregaard	4,7 %
Storebrand	4,0 %
Norsk Hydro	4,0 %
Höegh LNG	3,7 %
Aker	3,7 %
Veidekke	2,8 %
Sparebank 1 SR Bank	2,6 %
Marine Harvest	2,4 %

(40,4% av porteføljen)

Andelsverdi: 33 385,12

Fordeling på undergrupper:



Den nordiske fondsindeksen var uendret i februar. Hittil i år har indeksen falt -7,7%.

I februar ga Fondsfinans Norden en negativ avkastning på -0,5%. Hittil i år har kursutviklingen vært -9,0%. For 2016 forventer vi at Fondsfinans Norden vil kunne gi en avkastning i intervallet -10% til +15% (se «Økonomiske utsikter for 2016»). Det betyr at vi forventer en avkastning fra 29. februar til 31. desember på mellom -1% og +24%.

Den nordiske indeksen var uendret i februar, men avkastningen varierte betydelig både geografisk og sektormessig. Legemiddelindustrien, som er toneangivende på børsen i København, hadde en svak utvikling i februar. Likeledes var teknologisektoren svak i Finland. Svensk industri, og den svenske og norske råvare- og energisektoren, utviklet seg derimot positivt og steg i kurs. De selskapene som bidro mest positivt til indeksen i februar var: Meda (+66%), Volvo (+11%), Statoil (+9%), Ericsson (+5%) og Norsk Hydro (+21%). De selskapene som ga størst negativt bidrag var: Novo Nordisk (-6%), Nokia (-15%), Assa Abloy (-9%), Sampo (-6%) og Fortum (-15%).

Defensive konsumselskaper, som bido mest positivt til avkastningen i januar, bidro mest negativt til fondets avkastning i februar. Industri og råvareselskaper bidro på den annen side mest positivt. De selskapene som ga det største positive bidraget til fondets avkastning i februar var: Norsk Hydro (+21%), Volvo (+11%), Zendesk (+20%), Basware (+16%) og Boliden (+9%). De 5 største negative bidragene kom fra: Nokia (-15%), Cloetta (-5%), Haldex (-14%) Scatec Solar (-7%) og Caverion (-5%).

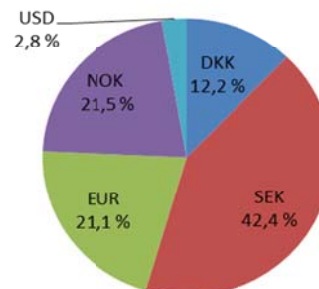
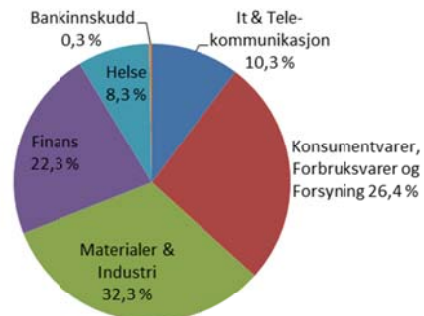
I februar gjorde Fondsfinans Norden en investering i programvareselskapet Zendesk. Fondet kjøpte seg videre opp i blant annet Bavarian Nordic, Byggmax og Yara. Posten i Norsk Hydro ble redusert noe.

Våre 10 største aksjeinvesteringer:

Cloetta B	6,2 %
Volvo B	5,2 %
Nokia	5,1 %
Boliden	4,6 %
Byggmax Group	4,2 %
Investment AB Kinnevik B	4,1 %
Valmet	4,0 %
Storebrand	3,9 %
Pandora A/S	3,8 %
Caverion Corp	3,8 %

(44,8% av porteføljen)

Fordeling på undergrupper og valuta:



Andelsverdi: 10 022,60

Fondets investeringer har i februar hatt en negativ verdiutvikling på -1,6%. MSCI World Health Index falt med -1,8% i NOK i måneden. Etter årets to første måneder har fondet hatt en verdinedgang på -9,1%. Samtidig har MSCI World Health Index en nedgang på -11% i NOK. Basert på langsiktige data for avkastning og risiko har fondet hatt en svært god historisk utvikling. Fondets negative utvikling i årets to første måneder er beklagelig, men det kan være en beskjeden trøst at sammenlignet med andre fond i sektoren har fondets utvikling vært relativt sterk også i år.

I februar hadde internasjonale aksjer i helsesektoren en svakere verdiutvikling enn verdiutviklingen for internasjonale aksjer. Etter årets to første måneder er helsesektoren den nest svakeste (etter finans) av de ti undersektorene som MSCI verdensindeks er inndelt i. Denne svake utviklingen for helseindeksen i årets to første måneder kan i stor grad tilskrives en svak utvikling for noen store selskaper innen bioteknologiområdet og farmasi. Det virker som om investorene ønsker å redusere eksponeringen mot selskaper hvor inntjeningen kan ligge langt frem i tid. Etter årets to første måneder har det vært en nedgang i Nasdaqs bioteknologiindeks på nesten -25% i USD. En må imidlertid ikke glemme at i de foregående årene har denne indeksen hatt en kraftig oppgang.

I det lange bildet kan de siste måneders kursnedgang være en naturlig korleksjon etter flere år med sterk kursutvikling. Fortsatt er den globale megatrenden at jordens befolkning blir stadig eldre og rikere til gunst for selskaper innenfor helsesektoren. Etter den store kursnedgangen for selskaper i helsesektoren i januar og februar fremstår slike investeringer som mer attraktive.

I fondets portefølje var det i en positiv verdiutvikling (i NOK) for om lag 1/3-del av investeringene i fondet, men i hovedsak kun med beskjedne bidrag. Best utvikling hadde (belgiske) Ion Beam Applications (+21%). Av selskaper med kursnedgang kom de største negative bidragene fra europeiske selskaper. De negative kursbevegelsene var også i hovedsak små. Størst negativt verdibidrag kom fra investeringen i (spanske) Almirall SA (-12%). Fondet skal holde valutaeksponeringen åpen, men i februar hadde valutakursutviklingen ingen nevneverdig effekt på avkastningen.

I tråd med en stor kursnedgang for flere av de store internasjonale farmasiselskapene i de siste månedene har fondet økt antall slikeinvesteringer. Samtidig er investeringsgraden redusert i flere av de eksisterende investeringene. Således har fondet investert i fem nye store farmasiselskaper: Pfizer, Novartis, Eli Lilly & Co, AstraZeneca og (tyske) Merck KGAA. Investeringene er blitt finansiert ved et salg av investeringen i Swedish Orphan Biovitrum, og ved reduksjon av investeringene i Johnson & Johnson, Bayer, (amerikanske) Merck & Co, Bristol Myers Squibb, HCA Holdings, Ion Beam Applications, Baxter, Agilent Technologies, Becton Dickinson og Allergan. Ved utgangen av måneden var fondets investeringer fordelt på 34 selskaper. Av investeringene er to selskaper norske, og de utgjør om lag 6% av porteføljen. Øvrige investeringer er alle notert på utenlandske børser i Europa og USA. Av de utenlandske investeringene er det 23 amerikanske og 9 europeiske selskaper. Fondet var nesten fullinvestert ved månedsslutt.

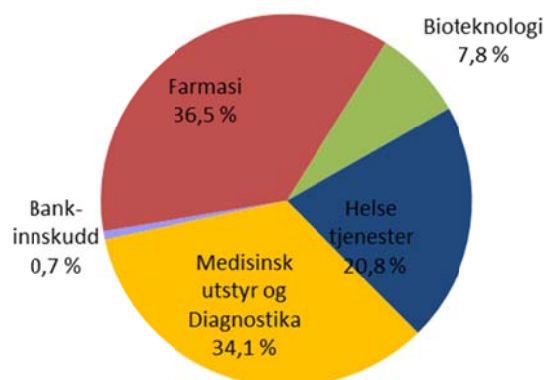
Våre 10 største aksjeinvesteringer:

Zimmer Biomet Holdings	4,4 %
Amgen	4,4 %
Philips Electronics	4,2 %
Abbott Laboratories	4,0 %
Photocure	4,0 %
HCA Holdings	3,9 %
Sanofi	3,9 %
Pfizer	3,8 %
ABBVIE	3,5 %
Anthem	3,3 %

(39,3% av porteføljen)

Andelsverdi: 29 374,33

Fordeling på undergrupper:



Fondsfinans Energi hadde i februar en negativ verdiutvikling på -2,2%. Fra årsskiftet har fondet falt med -10,9%.

Oljeprisen fluktuerte betydelig i februar, og «Brent-noteringene» var mellom 30 USD og 37 USD pr. USD. Prisendringen fra februars begynnelse til slutt var imidlertid bare en dollar, med en sluttnotering på 36 USD pr fat. Det underliggende fysiske markedet endret seg lite. Det produseres fortsatt mer olje enn det etterspørres, selv om tall fra USA viser en marginal nedgang i produksjonen der. Det kommer stadig rapporter om at forskjellige oljeeksporterende land har samtaler som munner ut i en form for ønske om at produksjonen skal begrenses/stabiliseres. Forutsetningen er gjerne at «alle andre land skal være med». Fra Saudi Arabias side innebærer det sannsynligvis at Iran ikke skal få anledning til å øke sin produksjon som forventningene har vært etterat sanksjonene mot landet ble opphevet. En slik enighet kan anses å være svært vanskelig å oppnå.

MSCI World Energy-indeksen, som reflekterer det globale energi-universet, falt med -1,1% i USD (-1,3% i NOK) i februar. Så langt i år har MSCI World Energy indeksen falt med -4,0% i USD, som tilsvarer en nedgang på 5,8% i NOK. Den amerikanske oljeservice-indeksen, OSX, falt -2,5% i USD (-2,7% i NOK) i februar, mens Oslo Børs' oljeservice-indeks falt -5,9% (NOK).

I fondets portefølje steg 10 av 22 investeringer i verdi i februar. Klart best utvikling i porteføljen hadde Akastor, et selskap i Aker-gruppen, med en oppgang på 16,3%. Akastor ble skilt ut som et investeringsselskap fra Aker Solutions og inneholder hovedsakelig oljerelatert virksomhet som ikke var innenfor dette selskapets kjerneområde. Aksjen har falt kraftig gjennom mange måneder før vår investering. For øvrig var det gruppen av store oljeselskaper (Statoil, Shell, Exxon) som bidro best til avkastningen i måneden. Svakest utvikling i februar, med -19,4%, hadde Ocean Yield, også et selskap i Aker-gruppen. Selskapet eier et betydelig antall skip som er leid ut på meget lange kontrakter (10-15 år). Det er i investormarkedet en usikkerhet mht. betalingsevnen til en av selskapets medkontrahtenter.

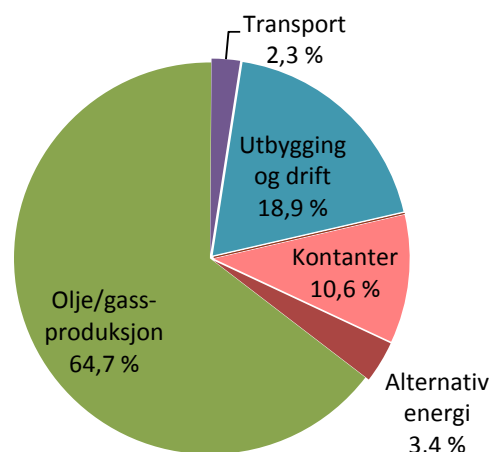
Fondet var ved månedsskiftet investert i 22 selskaper. Av selskapsverdiene er ca 80% notert i USD på New York-børsen, og ca 15% er notert i NOK på Oslo Børs. De resterende aksjene er notert på andre europeiske børser. De av våre investeringer som er notert på Oslo Børs har det vesentligste av sine inntekter i USD. Fondets investeringer i utenlandsk valuta blir ikke valutasikret. Kontantandelen var 10,2% ved månedens slutt, og fondet var således ikke fullt investert.

Våre 10 største aksjeinvesteringer:

Royal Dutch Shell-Spon	9,2 %
ExxonMobil	8,9 %
Schlumberger	7,5 %
Total	6,9 %
Baker Hughes	4,5 %
Chevron	4,3 %
Noble Energy	4,3 %
Statoil	4,2 %
Höegh LNG	4,2 %
ConocoPhillips	4,0 %

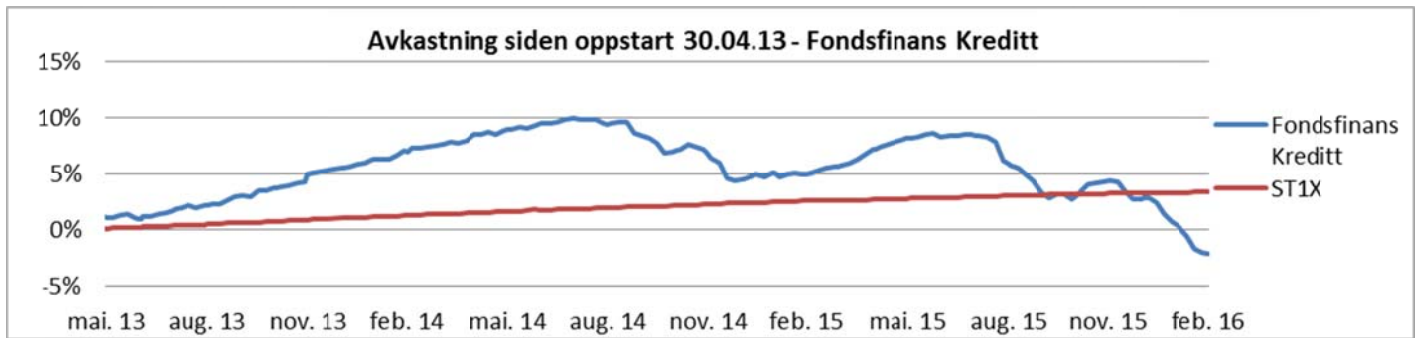
(57,9% av porteføljen)

Fordeling på undergrupper:



Andelseierverdi: 1 998,82

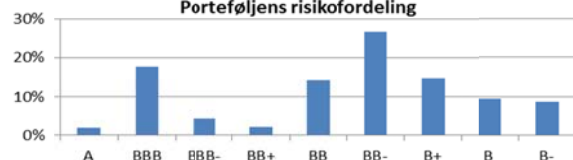
Fondsfinans Kreditt var i februar ned med -2,63%, mens fondet har falt med -4,84% siden årsskiftet. DnB High yield indeks (BB+ og lavere rating) var siste måned ned med -6,25%, og har falt med -9,81% hittil i år. Etter en avslutning på 2015 med stabile til stigende kurser i en rekke obligasjonslån som i fjor høst hadde fått hard medfart, har man i årets to første måneder fått et nytt kraftig fall og reprising i høyrentemarkedet. Dette skyldes i stor grad videre fall i oljeprisen, salgspres som følge av uttrekk fra fond, samt generell markedsuro med bl.a. svekkede forventninger til den amerikanske økonomien. Usikkerheten i olje- og offshoremarkedet går spesielt hardt utover drilling-, seismikk- og offshore-supply selskaper, men gitt den til tider lave likviditeten i det norske høyrentemarkedet smitter dette også over på kreditter innen andre sektorer som blir repriset deretter. Fondsfinans Kreditt endret i løpet av måneden litt på sammensetningen av fondsobligasjonene i porteføljen, hvor DnB sin fondsobligasjon utstedt i norske kroner ble byttet ut med bankens tilsvarende obligasjon utstedt i USD. Det ble også investert litt mer i Sparebanken Vest og Aker ASA. Ved utløpet av måneden var fondet investert i 43 ulike obligasjoner utstedt av **40 utstedere**, og **gjennomsnittlig løpende rente** etter forvaltningshonorar var **11,1 %**. Gjennomsnittlig **rentedurasjon** var **0,49 år**, mens **gjennomsnittlig kreditturasjon** var **2,56 år**. **Gjennomsnittlig kredittrating** var **BB**.



Avkastning

Fondsfinans Kreditt	Siste 1 år	Februar	Hittil i år
% Avkastning Portefølje	-6,77	-2,63	-4,84
Indeks (ST1X)	0,80	0,08	0,10

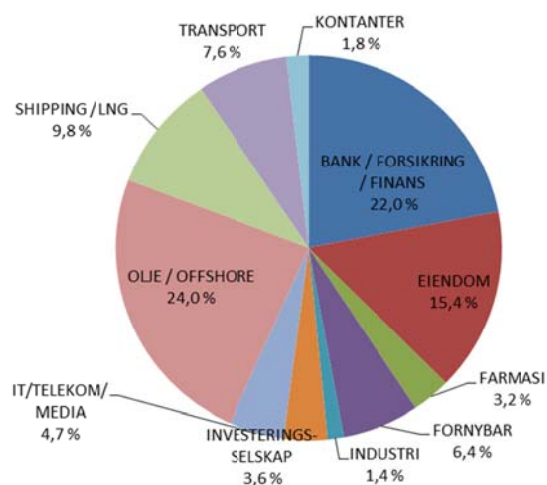
Porteføljens risikofordeling



Våre 10 største investeringer:

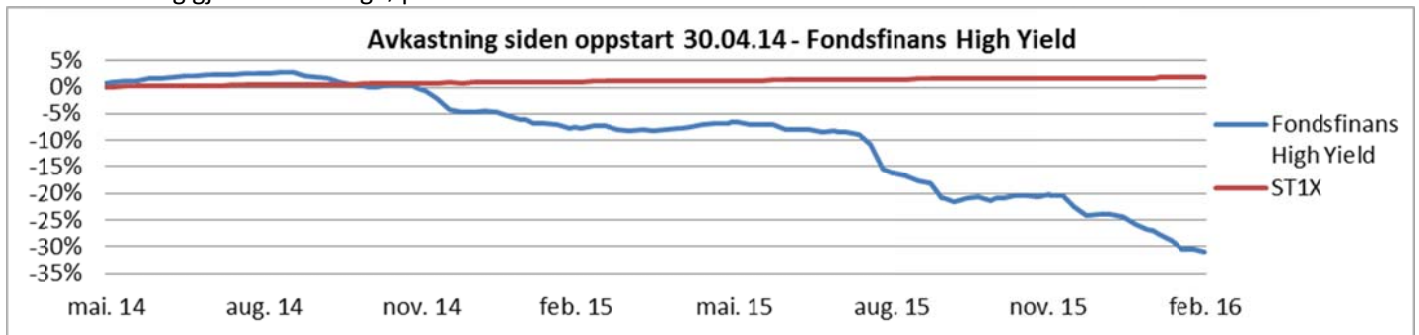
Norwegian Air Shuttle As	4,3 %
Ocean Yield Asa	4,1 %
Selvaag Bolig Asa	3,9 %
Det Norske Oljeselskap	3,9 %
Stolt-Nielsen Ltd	3,9 %
Digiplex Norway As	3,7 %
Aker Asa	3,6 %
Tallink Grupp	3,3 %
Weifa Asa	3,2 %
Teekay Lng Partners	3,2 %
(37,2% av porteføljen)	

Fordeling på undergrupper:



Andelsverdi: 9 228,69

Fondsfinans High Yield var i februar ned med -5,24%, mens fondet har falt med -9,14% siden årsskiftet. DnB High yield indeks (BB+ og lavere rating) var siste måned ned med -6,25%, og har falt med -9,81% 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. Etter en avslutning på 2015 med stabile til stigende kurser i en rekke obligasjonslån som i fjor høst hadde fått hard medfart, har man i årets to første måneder fått et nytt kraftig fall og reprising i høyrentemarkedet. Dette skyldes i stor grad videre fall i oljeprisen, salgspres som følge av uttrekk fra fond, samt generell markedsuro med bl.a. svekkede forventninger til den amerikanske økonomien. Usikkerheten i olje- og offshore-markedet går spesielt hardt utover drilling-, seismikk- og offshore-supply selskaper, men gitt den til tider lave likviditeten i det norske høyrentemarkedet smitter dette også over på kreditter innen andre sektorer som blir reprimert deretter. Det ble gjort forholdsvis få endringer i porteføljen i løpet av måneden. Eksponeringen mot Aker ble økt, mens deler av investeringen i rederiet E. Forland ble solgt. Ved utløpet av måneden var fondet investert i **43 utstedere, og gjennomsnittlig løpende rente** (justert for noen enkelte obligasjoner hvor forfall til pari kurs er veldig urealistisk) etter forvaltningshonorar var **24%**. Gjennomsnittlig kupong for obligasjonene i porteføljen var til sammenligning 6,7%. **Gjennomsnittlig rentedurasjon var 0,51 år og gjennomsnittlig kreditturasjon var 2,2 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.



Avkastning

Fondsfinans High Yield	Siste 1 år	Februar	Hittil i år
% Avkastning Portefølje	-25,2	-5,2	-9,1
Indeks (ST1X)	0,80	0,08	0,10

Porteføljens risikofordeling

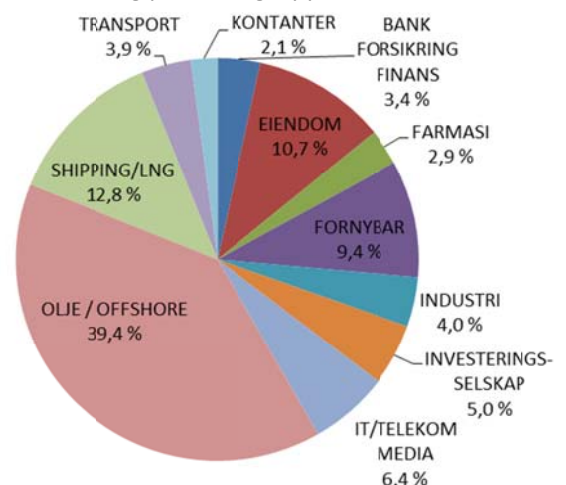


Våre 10 største investeringer:

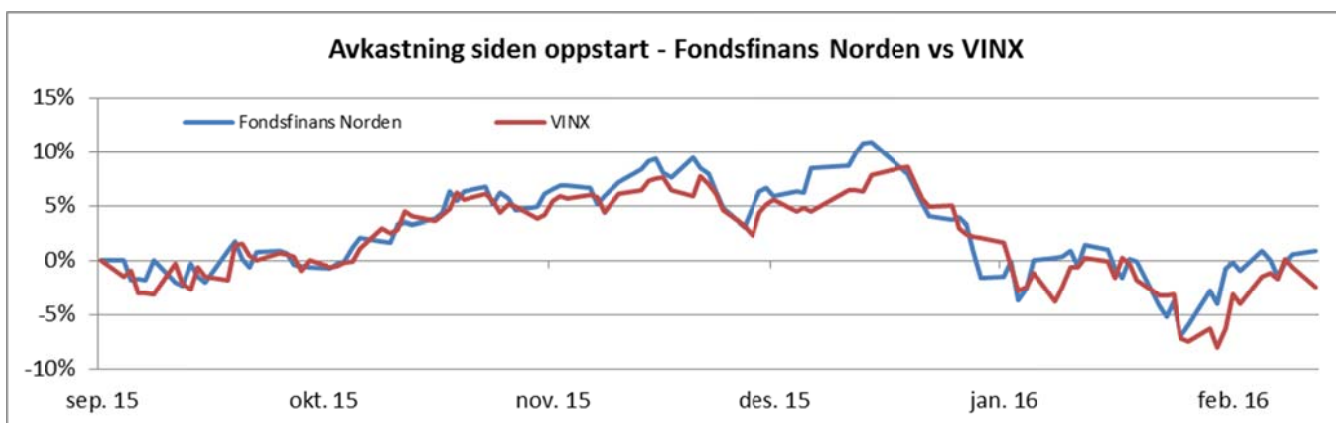
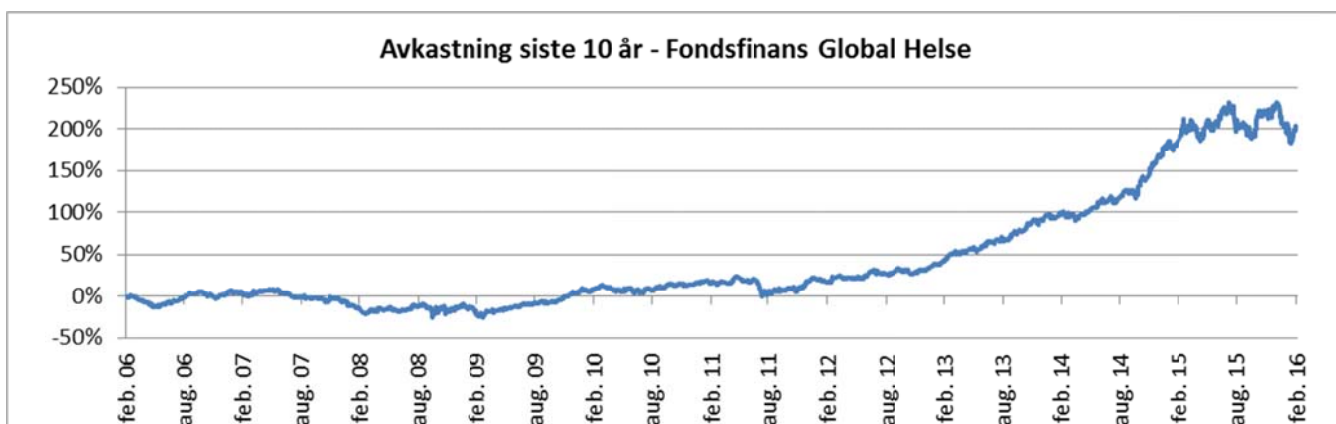
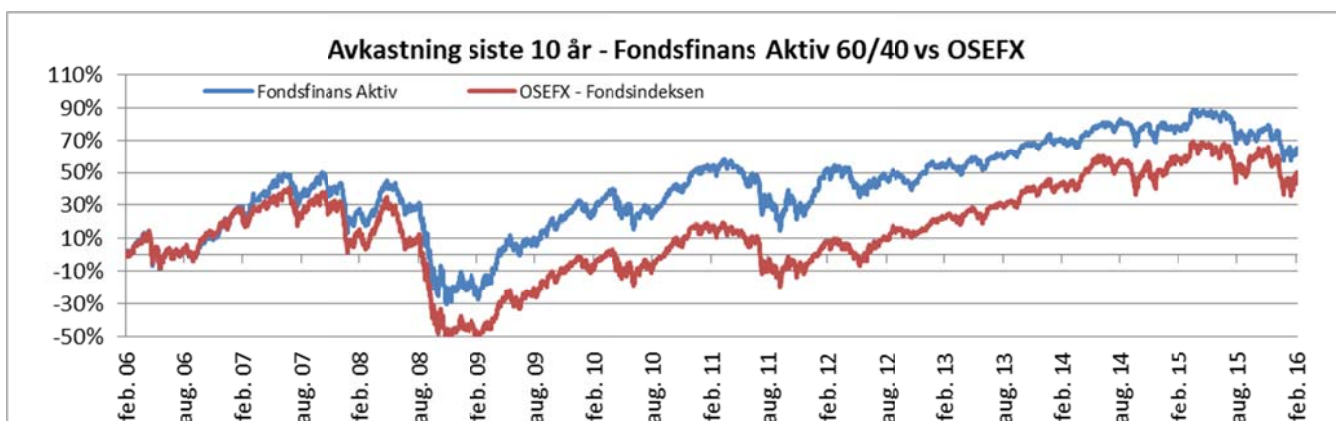
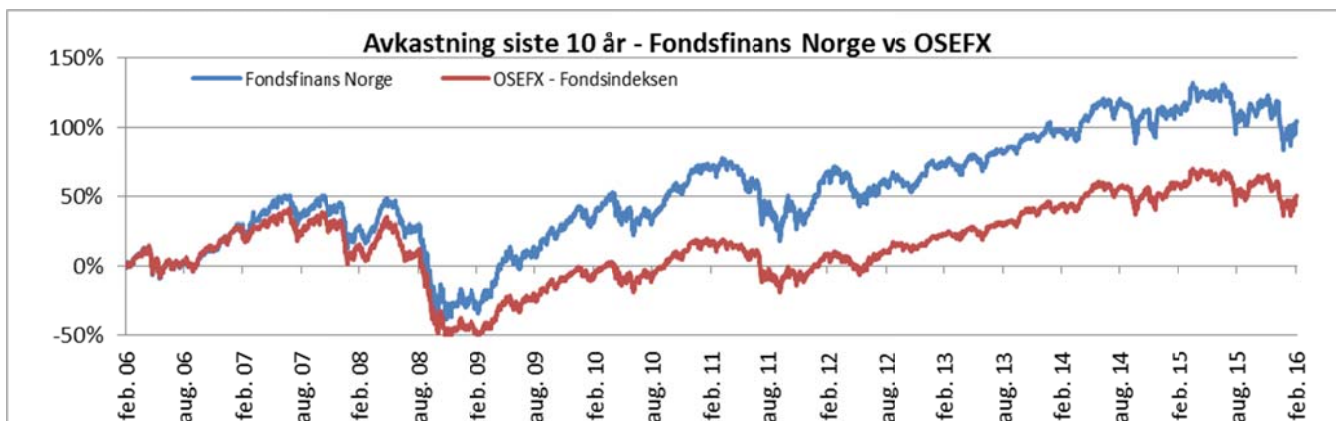
Rec Silicon Asa	4,6 %
Borgestad	4,3 %
Petroleum Geo-Services	4,1 %
Siem Offshore Inc	3,6 %
Ocean Yield Asa	3,4 %
Aker Asa	3,4 %
Tizir Ltd	3,0 %
Stolt-Nielsen Ltd	3,0 %
Weifa Asa	2,9 %
Scatec Solar Asa	2,9 %

(35,3% av porteføljen)

Fordeling på undergrupper:



Andelsverdi: 7 134,78



Kilde: Bloomberg