

Mai 2016

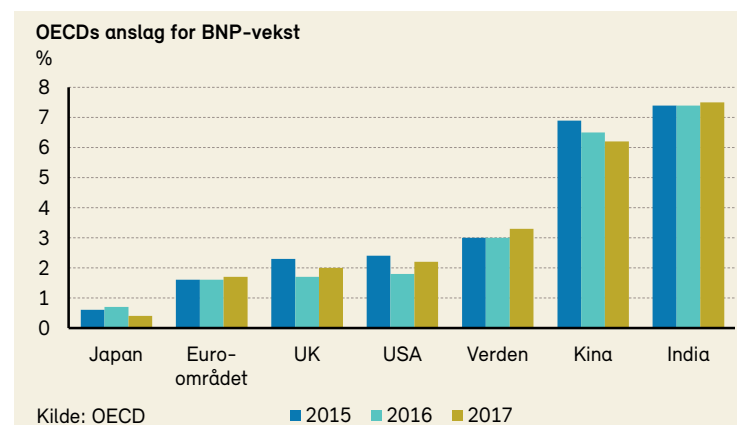
Markedsrapport
Oslo, 9. juni 2016

FF FONDSFINANS
KAPITALFORVALTNING



Oppsummering

Verdensøkonomien viser fortsatt moderat vekst. Til tross for at oljeprisen nærmet seg 50 USD fatet (Brent), ble den internasjonale verdien av NOK svekket i mai. Verdien av USD styrket seg derimot, og det forklares dels med større forventninger til amerikanske rentøkninger og det globale risikobildet. Den forestående «Brexit-avstemmingen» i Storbritannia er en usikkerhetsfaktor. Aksjemarkedene utviklet seg sidelengs, men selskaper i fremvoksende økonomier hadde en negativ verdiutvikling.



Innhold

Makroøkonomiske forhold

- Side 2: Konjunkturer og råvarer
- Side 3: Renter, inflasjon & valuta
- Side 5: Geopolitiske forhold
- Side 5: Norsk økonomi

Verdipapirmarkeder

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

Våre fond

	Mai	2016
Norge	1,4%	0,8%
Aktiv 60/40	1,7%	2,1%
Norden	4,6%	-3,2%
Global Helse	4,9%	-5,1%
Energi	-0,3%	0,1%
Obligasjon	0,4%	0,4%
Kreditt	1,7%	0,8%
High Yield	1,3%	-0,4%

Konjunkturer og råvarer

«Economic Outlook» er en periodisk publikasjon om tilstanden i verdensøkonomien som utgis av OECD. Den siste utgaven ble publisert den 1. juni. Hovedbudskapet i rapporten er at: Verdensøkonomien er fanget i en «lav-vekst felle», og at verdens styresmakter (policymakers) må foreta samordnede handlinger for å oppfylle sine løfter.

Den økonomiske veksten er flat til økende i land med velutviklet økonomi, samtidig som veksten er i ferd med å bli lavere i noen av de landene som har hatt svært sterk vekst i de siste årene. Herunder kan vi merke oss at IMF har nedjustert veksten i områdene i Afrika syd for Sahara til 3%, som vil være den laveste veksten siden 1999.

I sum forventes det at den globale BNP-veksten i 2016 blir omlag som i 2015, dvs. rundt 3%. For 2017 forventer OECD at veksten blir 3,3%.

OECD sier imidlertid at det er risiko for at det kan være en betydelig nedside i deres estimater. Dette knyttes bl.a. til den forestående «Brexit» (EU avstemming i Storbritannia), finansiell sårbarhet i land med fremvoksende økonomi og økende volatilitet i finansmarkedene.

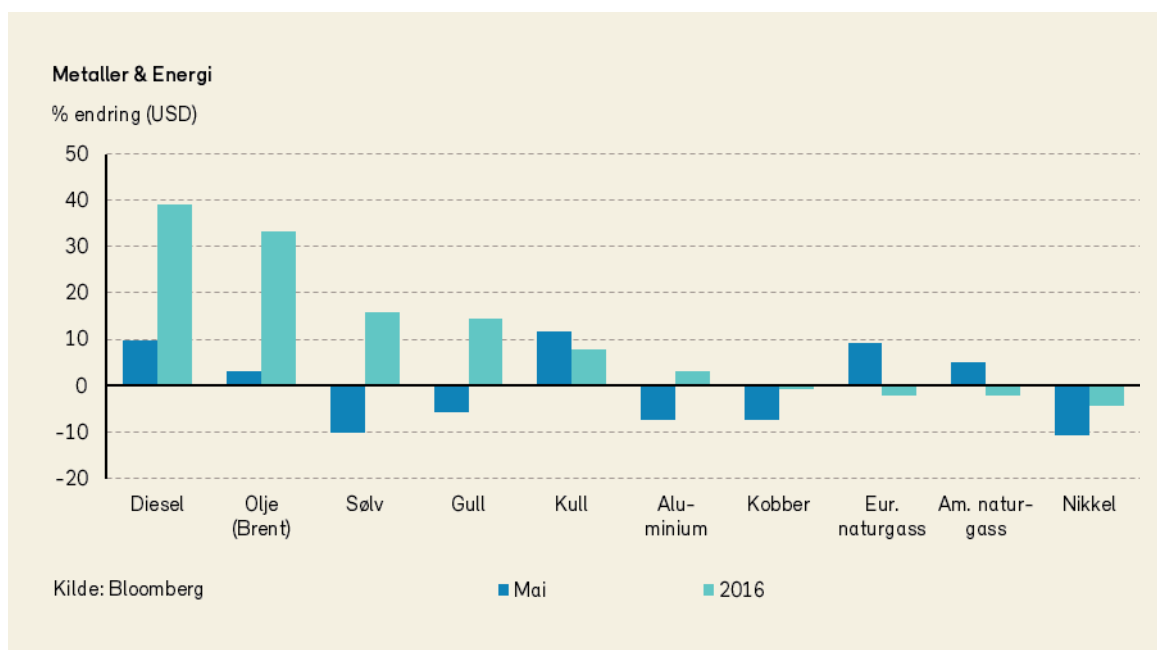
For å øke veksttakten anbefaler OECD at politikerne gjennomfører samordnede strukturelle reformer, foretar lønnsomme offentlige investeringer og reduserer pengepolitikkenes betydning. OECD understreker at dersom den økonomiske veksten blir for lav vil politikernes «løfter» til unge, eldre og investorer ikke kunne oppfylles og de økonomiske ulikhetene vil bli større.

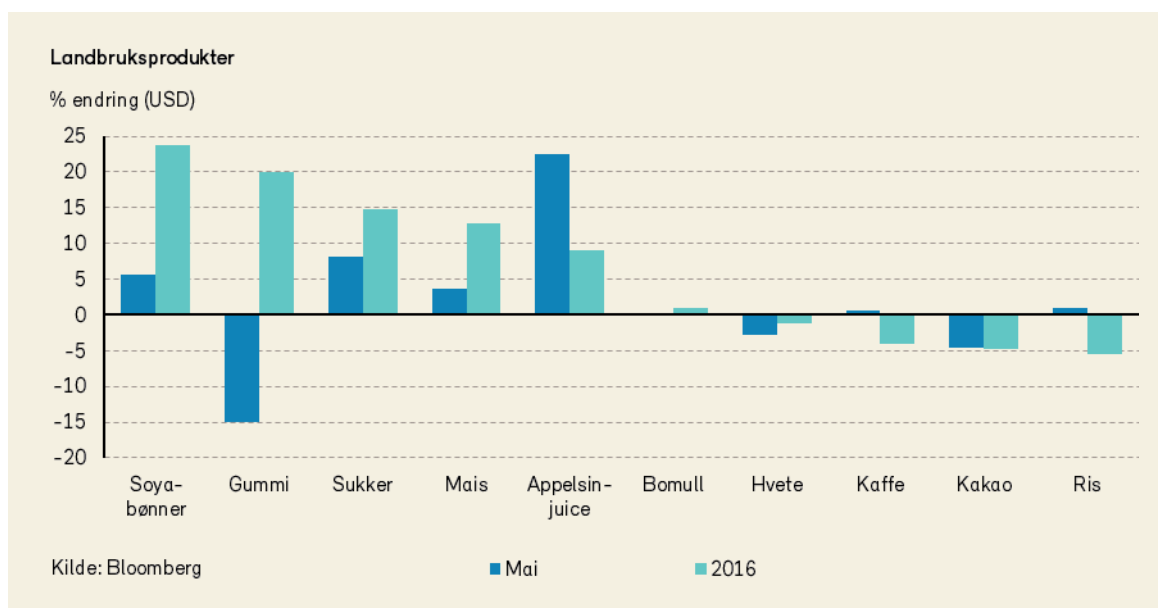
OECD: større ulikheter uten reformer

OECDs syn samsvarer godt med det synet som vi har formidlet i tidligere markedsrapporter, om at verdensøkonomien antagelig ikke vil vokse like sterkt som i årene før finanskrisen. Denne lavere veksttakten skyldes dels demografiske forhold og dels manglende produktivtetsvekst ved innovasjoner og manglende strukturpolitiske reformer.

De økonomiske fordelene ved økt verdenshandel er også i stor grad tatt ut, gitt politikernes nåværende villighet til frihandel. Nye frihandelsavtaler vil imidlertid kunne gi økt økonomisk vekst.

Økende økonomisk ulikhet både mellom land og internt i det enkelte land, synes å være en utfordrende og vesentlig drivkraft i politiske og økonomiske prosesser i årene fremover.





Herunder er noen av Europas problemer knyttet til at fattige mennesker tyr til migrasjon med båt eller til fots i håp om at landene i nord skal kunne oppfylle drømmene om en bedre økonomi og hverdag.

Fremveksten av populistiske partier og ledere skjer nettopp når politikernes løfter ikke kan holdes. For verdenshandelen og den økonomiske veksten er det grunn til å frykte at politiske krefter som ønsker mer proteksjonisme kan være i ferd med å få gjennomslagskraft. Presidentkandidat Trumps forslag om en ny grensemur mot Mexico vil dog kunne gi et oppsving for sementindustrien, dersom han blir valgt og prøver å holde sine valgløfter.

Rogers internasjonale råvareindeks utviklet seg omlag sidelengs i mai. Regnet i NOK var det imidlertid oppgang i råvareindeksen i mai. Fra årsskiftet har denne sammensatte råvareindeksen nå en oppgang både regnet i USD og i NOK.

Selv om den aggregerte indeksen var flat, var det innenfor indeksens forskjellige råvarer til dels store prisbevegelser i mai. Herunder

Oljeprisen hadde årets høyeste notering

kan vi merke oss at råoljeprisen (Brent) hadde årets høyeste noteringer, og oljeprisen steg til nesten 50 USD pr. fat. Fra årsskiftet har oljeprisen steget med over 33% regnet i USD og over 25% regnet i NOK. Prisene for andre energibærere steg også i mai. Særlig kan vi merke oss at kullprisene steg med omlag 12% i USD.

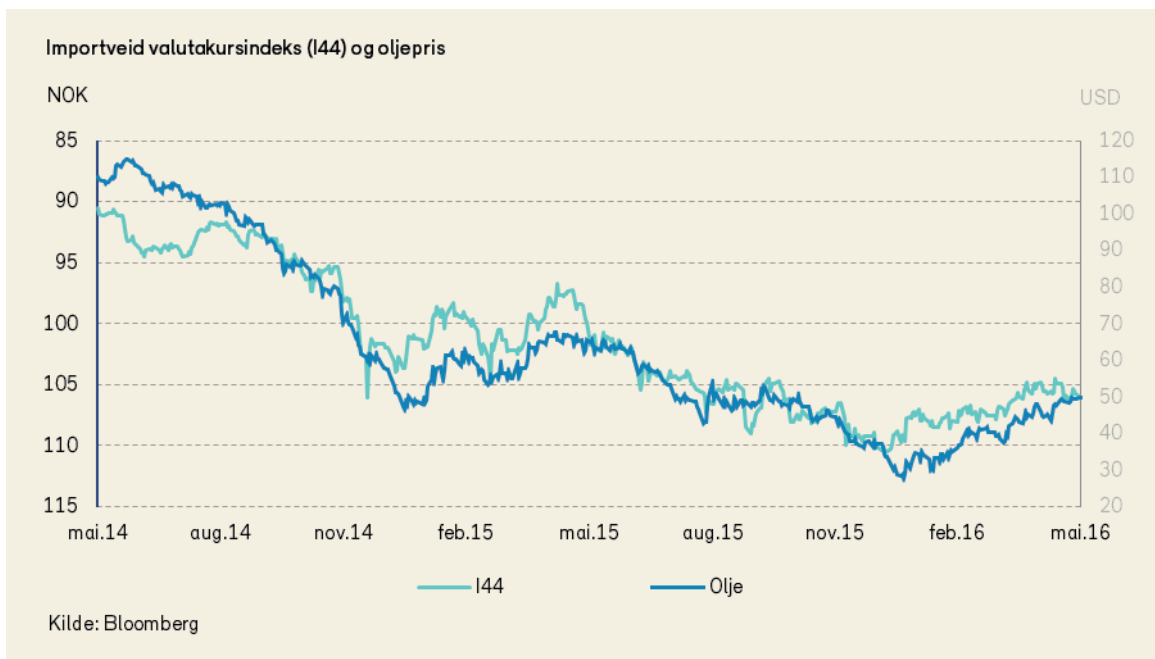
I motsetning til utviklingen i energiprisene var det en nedgang i prisene på de fleste metaller. Fra årsskiftet er det likevel fortsatt prisoppgang for både gull, sølv og aluminium.

Prisene på jordbruksprodukter var som vanlig relativt blandede mht. retning.

Renter & valuta

Etter to måneder med økte lange renter verden rundt ble mai en måned med bredt rentefall. Unntaket var USA, hvor rentene steg marginalt. I Europa var rentefallet generelt 10-15 rentepunkter. Et unntak var Hellas. Der var det et fall på hele 110 rentepunkter, drevet frem av Eurolandenes enighet om å utbetale EUR 10,3 milliarder i nye lån.

Utbetalingen er en del av en samlet pakke på EUR 86 milliarder, som grekerne var avhengige av for å unngå å bli kastet ut i en ny akutt krise. I juli forfaller 3 milliarder euro i avdrag til betaling. Kreditorne krever tiltak, og avtalen kom på plass rett etter at de greske folkevalgte vedtok enda en runde med kutt i offentlige utgifter og samtidig økte skatter og avgifter. Enkelte beskriver den greske ordningen som at grekerne later som om de betaler sin gjeld, og långiverne later som om de får betalt.

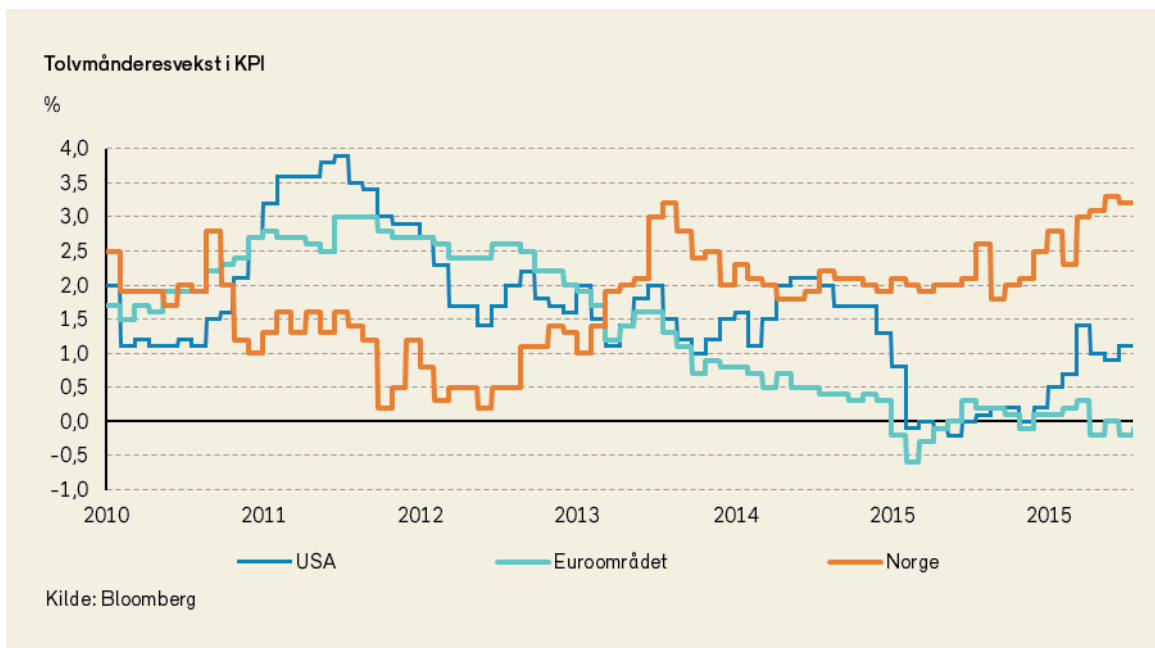


Den Europeiske sentralbanken (ESB) holdt som forventet renten uendret på sitt rentemøte i mai. Første uken i juni starter ESBs kjøpsprogram for foretaksobligasjoner.

Den amerikanske sentralbanken (FED) holdt som ventet renten uendret på møtet i slutten av april. Sterke økonomiske nøkkeltall, samt uttalelser fra sentralbanken i midten av mai førte til økte forventninger om renteheving i juni. Forventningene om snarlig renteheving ble imidlertid reversert i siste uken av mai.

Det prises nå inn kun 4% sannsynlighet for en renteheving i juni.

Imidlertid prises det inn at det er 27% sannsynlighet for amerikansk renteheving i slutten av juli. På rentemøtet den 11. mai holdt Norges Bank styringsrenten uendret, etter å ha redusert renten med 0,25% -poeng i det foregående rentemøtet. Hovedstyret i Norges Bank oppfattet at den økonomiske utviklingen var i henhold til anslagene i siste pengepolitiske rapport.



Den norske inflasjonen er fortsatt høy og ligger over styringsmålet til Norges Bank.

Det antas likevel at en sterkere krone etter hvert vil kunne bidra til en raskere nedgang i prisveksten enn anslått i mars. På den annen side ble det vektlagt at den senere tids økning i oljeprisen kan redusere usikkerheten og bidra til en noe høyere vekst i norsk økonomi. Den norske kronen svekket seg mot bl.a. USD, EUR og GBP, og den importveide valutakurvindeksen I44 steg med 1,2% (svekking av kronen). Siden årsskiftet har NOK styrket seg med 3,5% mot I44.

En sterkere krone fører isolert sett til lavere importert inflasjon, som igjen kan gjøre det lettere for Norges Bank å holde renten lav/kutte renten. Sentralbanksjefen har tidligere poengtert at inflasjonen antas å være på et midlertidig høyt nivå, og at virkningene for norsk økonomi av fallet i oljeprisen og nedgangen i oljeinvesteringer gradvis vil komme til syne.

Geopolitiske forhold

Som et ledd i avtalen mellom EU og Tyrkia med sikte på å stagge migrasjonen via Tyrkia inngår et avsnitt om at tyrkere skal kunne reise inn i EU uten visum. Strømmen av migranter via Tyrkia synes å ha stoppet noe opp, men enkelte EU-land frykter at det istedenfor vil komme en strøm av tyrkere.

Tyrkias mulighet til å få EU-medlemskap synes ikke å ha økt noe særlig, med bakgrunn i President Erdogans politiske utspill og handlinger, ikke minst overfor landets kurdere.

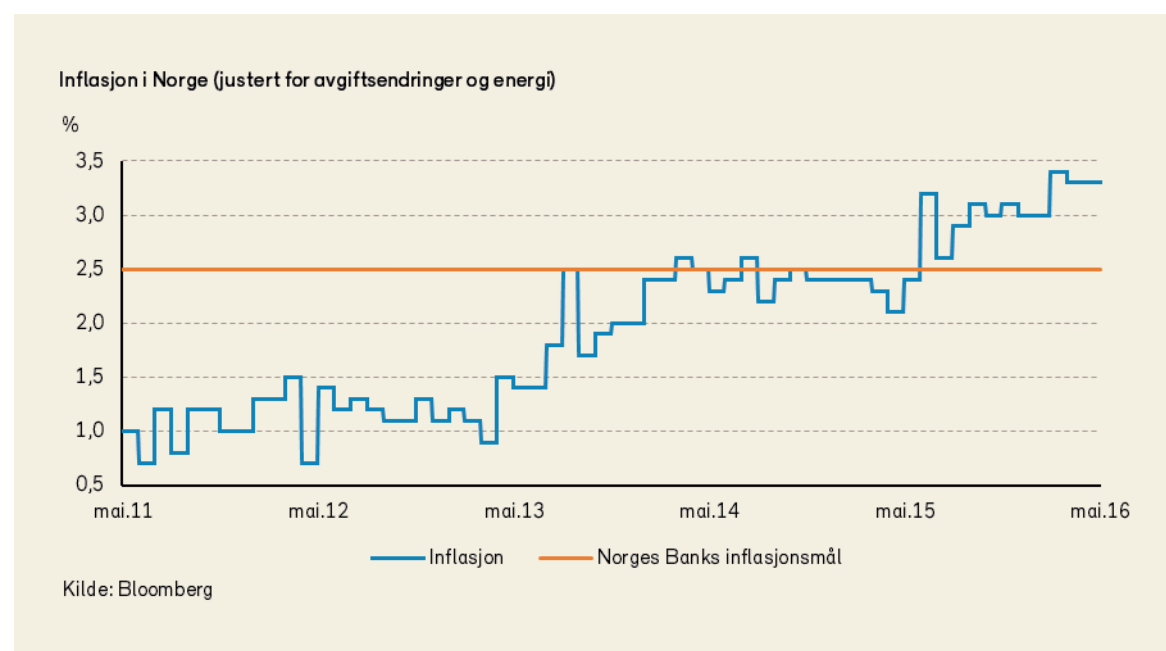
De IS-kontrollerte områdene i Syria og Irak er i ferd med å bli stadig mindre, som følge av militær nedkjemping av organisasjonens soldater. Samtidig har bl.a. Bagdad blitt rammet av flere svært dødelige bombeattentat i løpet av mai. Enkelte frykter at IS eller lignende organisasjoner bare vil gjenoppstå i andre geografiske områder, til tross for at de blir nedkjempet i organisasjonens nåværende kjerneområder.

President Obama har i mai vært på reise i Østen. Et av stoppestedene var Vietnam. Der kunngjorde han at det nåværende forbudet mot salg av våpen til Vietnam vil bli opphevet, mer enn 40 år etter avslutningen av Vietnamkrigen. Kinesiske ledere var visstnok ikke begeistret over det nye våpen-vennskapet mellom de to tidligere militære motstanderne.

Norsk økonomi

Etter fallet i oljeprisen i 2014 har veksten i norsk økonomi naturlig nok avtatt. De største negative impulsene kommer fra nedgangen i oljeinvesteringene, som rammer litt ujevnt geografisk.

Nedgangen i oljeinvesteringene er unnagjort



Iht. SSBs beregninger økte brutto nasjonalprodukt (BNP) for «Fastlands-Norge» i 2015 med omlag 1%. For inneværende år er forventningene at veksten blir enda lavere enn 1%. For 2017 derimot forventer SSB at veksten igjen gradvis vil øke. Dette forklares med at nedgangen i oljeinvesteringene er unnagjort, samtidig som lave renter, økt internasjonal vekst og ekspansiv finanspolitikk vil virke stimulerende på etterspørselen etter varer og tjenester.

I mai fremla Regjeringen revidert nasjonalbudsjett for 2016. Regjeringen planlegger nå ytterligere finanspolitiske stimulanser til den økonomiske aktiviteten i Norge. Herunder vil det bli bevilget mer for å understøtte aktivitetsnivået i de områdene av landet som er særlig rammet av nedgangen i etterspørselen fra petroleumsnæringen.

Den norske Regjeringen har nå i større grad valgt å trekke på «oljefondet» for å øke de finanspolitiske stimulansene. Dette har ført til protester fra opposisjonspartiene, som selv tidligere har etterlyst større bruk av offentlig finanspolitikk.

Den norske arbeidsledigheten øker bare svakt, og er i europeisk sammenheng fortsatt lav. For at økonomisk omstilling skal kunne skje i det norske næringslivet er man avhengig av at arbeidsledige får incitament til å omstille seg til nye arbeidsoppgaver. Med for generøse støtteordninger som opprettholder en gammel næringsstruktur vil den nødvendige omstillingen ikke skje raskt nok uten at det blir sløsing med ressursene.

Den økonomiske veksten i nabolandet Sverige er av de høyeste i Europa, og den antas nå å være over 4%. Dette er forklaringen på hvorfor svenske «gjestarbeidere» for tiden synes å flytte tilbake til Sverige, og fristiller arbeidsplasser for arbeidsledige nordmenn.

Negativ realrente i Norge

I mai ble de norske inflasjonstallene for april annonsert. Inflasjonen var den samme som for mars; med en årlig underliggende inflasjon på 3,3%. Det norske realrentenivået er således negativt selv før skatt for de fleste private låntagere.

Lav boligbygging kombinert med negativ realrente har vært blant drivkreftene for stadig høyere norske boligpriser.

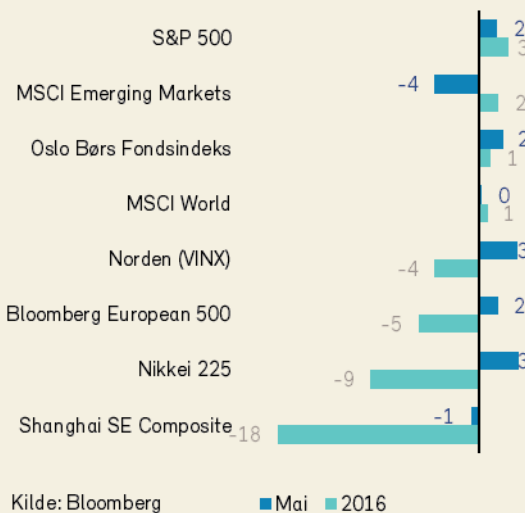
I Stavanger-området synes dog boligprisoppgangen å ha stoppet opp, som en ringvirkning fra nedgangen i petroleumsvirksomheten.

Internasjonale aksjemarkeder

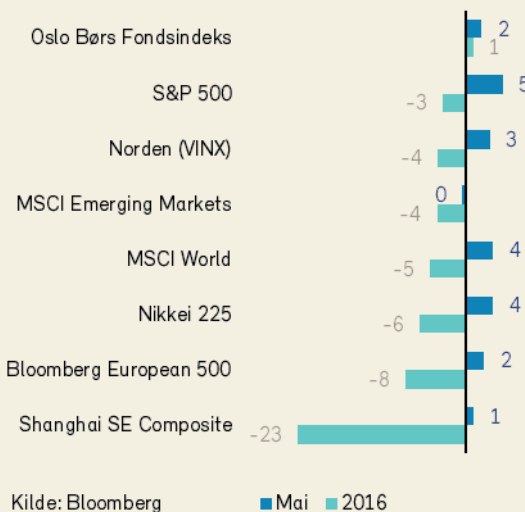
Verdensindeksen (MSCI World) steg med beskjedne 0,2% målt i USD (3,8% målt i NOK) i mai.

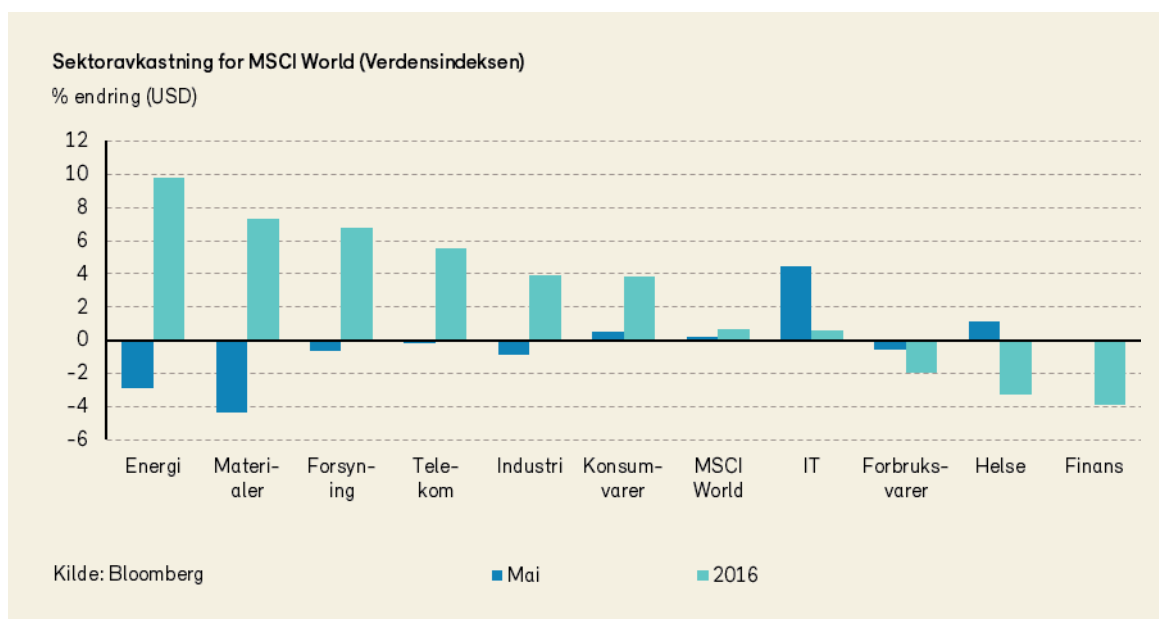
Kurssvingningene i aksjemarkedene var noe mer avdempet enn i foregående måneder.

Aksjeindeksutvikling (lokal valuta)
%



Aksjeindeksutvikling (NOK)
%





Så langt i år har prisen på råvarer steget. I mai var det en moderat stigning i oljeprisen, men prisene på industrimetaller falt. Aksjer i energi- og råvaresektorene sank med hhv. -3% og -4% i mai.

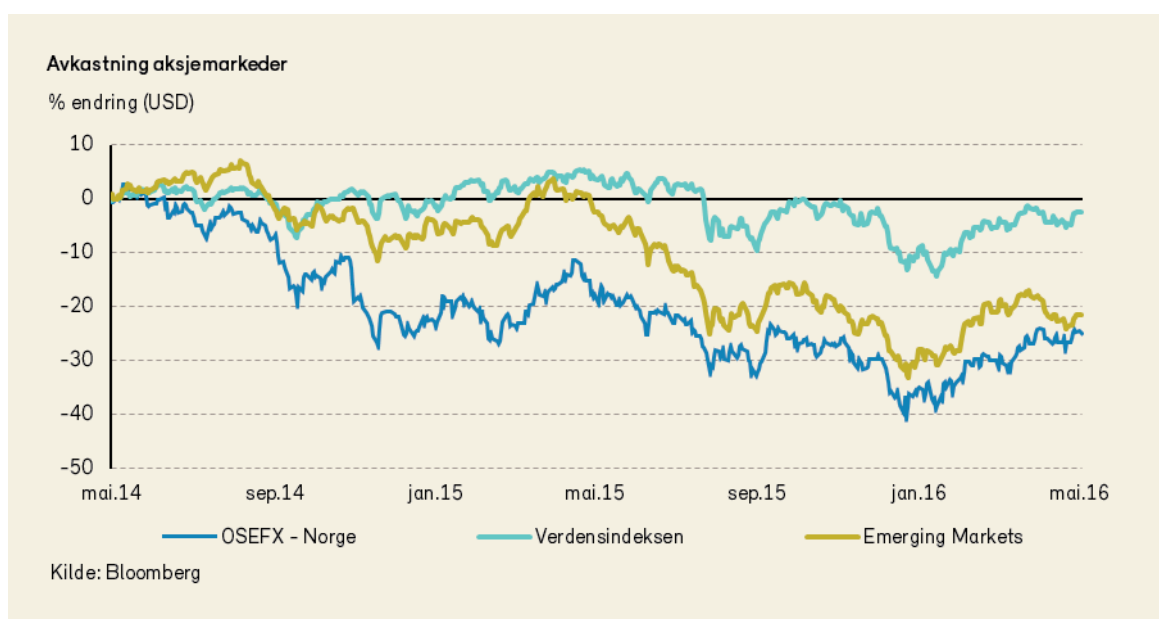
IT-kjempene Apple, Microsoft og Alphabet viste en positiv kursutvikling og steg alle mer enn 6% i mai. Det bidro til at IT-sektoren klatret mest i mai med en oppgang på 4%.

Innen disse sektorene var det særlig selskaper med virksomhet i fremvoksende økonomier som falt i verdi. Energiselskapene Gazprom og Petrobras, samt gruveselskapene Rio Tinto og Glencore, sank alle mer enn -15% i verdi i mai.

Berkshire Hathaway, der Warren Buffett er stor-aksjonær, meddelte at selskapet har kjøpt aksjer i Apple for 1 milliard USD. Apple har selv i mai investert 1 milliard USD i Didi Chuxing Technology, som er Kinas svar på Uber. Enkelte analytikere mener at dette kan være en del av Apples strategi mot bilmarkedet. Apples posisjon i Kina blir dessuten styrket.

Warren Buffett investerer i Apple

Energisektoren er likevel den sektoren som har hatt best verdiutvikling fra årsskiftet. (+10% i USD).



I Europa bidro et knippe legemiddelselskaper mest til den positive indeksutviklingen. Bloomberg European 500-indeksen steg 2% målt i EUR.

Investorer i Novartis, Roche og Sanofi kunne glede seg over en kursoppgang på 6-7% i EUR i mai. Blant investorene i det tyske legemiddel- og kjemikonsernet Bayer var det derimot amper stemning. Bayer har lagt inn et bud på 62 milliarder USD for såkorn- og kjemikalieselskapet Monsanto. Monsanto styre har uttalt at budet er «utilstrekkelig», mens Bayers aksjonærer tydelig mener det er for høyt. Bayeraksjen falt med -13% på børsen i Frankfurt.

Tre danske aksjer bidro i stor grad til å løfte den nordiske indeksen med 3% i NOK i mai. Insulinprodusenten Novo Nordisk steg 4%, mens smykkekjeden Pandora steg 19% og bioteknologiselskapet Genmab steg hele 27%. Gode resultater og lysere fremtidsutsikter drev de danske aksjekursene oppover. Det var en svakere verdiutvikling for svenske aksjer i mai. Hennes & Mauritz falt -7%, dels fordi salget har vært dårligere enn ventet.

I fremvoksende økonomier var børsutviklingen negativ i mai, og MSCI Emerging Markets-indeksen sank med -4% målt i USD (0% i NOK).

OECD har nylig justert ned de økonomiske vekstprognosene for Kina. Den kinesiske Shanghai Composite-indeksen sank med -1% i mai, målt i CNY (+2% i NOK). Oljeselskaper som Petrochina og Sinopec Oilfield services hadde en negativ kursutvikling. Investorer i kinesiske bankaksjer var mer optimistiske, og Kinas største bank, Industrial & Commercial Bank of China, steg med 2%.

I Japan steg Nikkei 225-indeksen med 3% i mai, Avisoverskriftene var dog preget av «utslippsskandalene» i Mitsubishi og Suzuki. Sistnevnte falt -7%. Nissan investerte i Mitsubishi, og ga kursen et løft. Nå er imidlertid Nissan selv anklaget for utslippssvindel i Sør-Korea. Det er altså ikke bare Volkswagen som har fusket med utslippstallene. Vi frykter at flere bilprodusenter kan ha rusk i eksosen.

Verdiutvikling Oslo Børs Fondsindeks

- Aksjer med indeksvekt > 0,7%

Selskap	Indeks-vekt (%)	Verdiutvikling (%)	
		Mai	2016
DNB	9,1	4,1	2,1
Telenor	9,0	3,6	-3,2
Statoil	8,7	-5,0	11,1
Yara International	8,5	-1,7	-17,3
Gjensidige Forsikring	5,0	4,6	8,1
Marine Harvest	4,8	13,0	19,7
Norsk Hydro	4,6	-1,9	3,7
Orkla	4,5	7,7	11,8
Subsea 7	3,4	0,3	17,8
Storebrand	2,8	7,1	4,4
Bakkafrost	2,6	13,8	28,0
Schibsted B	2,3	9,1	-11,5
TGS Nopec Geophysical	2,2	-5,6	-9,1
Salmar	2,2	25,5	61,9
Veidekke	2,1	0,5	2,4
Schibsted A	2,1	11,4	-10,4
Tomra Systems	1,9	-0,5	-0,7
XXL ASA	1,8	3,9	-1,0
Norwegian Air Shuttle	1,7	-7,8	5,7
Det Norske Oljeselskap	1,4	8,7	41,4
Kongsberg Gruppen	1,3	-1,4	-8,2
Entra	1,3	4,3	15,6
Nordic Semiconductor	1,2	-12,1	-4,8
Atea	1,1	-0,7	6,4
AF Gruppen	1,1	4,6	-1,0
DNO	1,0	-5,8	45,3
Petroleum Geo-Services	0,9	-15,6	-33,9
Seadrill	0,9	-28,8	-9,0
Olav Thon Eiendoms	0,8	9,2	6,9
Aker	0,8	7,5	15,7
Aker Solutions	0,8	-5,5	-3,6
IDEX	0,7	7,8	-14,7

Kilde: Bloomberg

Det norske aksjemarkedet

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

Etter årets fem første måneder har Oslo Børs en vesentlig bedre utvikling enn verdensindeksen målt i samme valuta. Oslo Børs fondsindeks (OSEFX) steg med 2,2% samtidig som MSCI World indeksen steg med 3,8% målt i NOK.

Etter årets fem første måneder har Oslo Børs likevel fortsatt en vesentlig bedre utvikling enn verdensindeksen målt i samme valuta. Regnet i NOK har OSEFX fra årsskiftet steget med 1%, samtidig som MSCI World indeksen er ned med -4,9% i NOK.

Av fondsindeksens 57 verdipapirer var det mer enn 60% som kunne vise til positiv verdiutvikling. De største verdibidragene til oppgangen i fondsindeksen kom fra selskaper i oppdrettsnæringen (Marine Harvest, Salmar og Bakkafrost) og fra utviklingen for noen av børsens største selskaper (DNB, Orkla, Telenor, Schibsted og Gjensidige).

De to selskapene med størst negativt verdibidrag var Statoil og Seadrill. Det kan kanskje synes noe snodig med en negativ verdiutvikling for olje- og oljeserviceselskapene i mai, siden oljeprisen steg gjennom måneden. Men prisoppgangen for olje var kanskje allerede diskontert av investorene?

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%. Denne forutsetningen er bl.a. basert på at gjennomsnittlig oljepris i 2016 vil være innenfor intervallet 35 USD til 50 USD.

Ettersom oljeprisen for tiden ligger i øvre del av intervallet, kan det kanskje antas at øvre del av vårt intervall for indeksens utvikling nå er mer sannsynlig.

Ved inngangen til juni måned finner vi ut i fra en samlet vurdering av den økonomiske og politiske utviklingen ingen grunn til å endre vårt estimat for børsens verdiutvikling i 2016. Basishypotesen er derfor fortsatt -5% til +10% ved årsskiftet.

Vi synes ikke investeringer i langsiktige norske statspapirer er attraktivt. Med registrert norsk inflasjon godt i overkant av 3% synes investeringer i 10 års norske statsobligasjoner med en yield på 1,38% å være økonomisk selvskading, både før og etter skatt.

Det norske høyrentemarkedet

Trendskiftet i prisingen av høyrente-obligasjoner fortsatte i mai, og kursoppgangen var like sterk som i april. En rekke restruktureringer og endringer av låneavtaler har vært til fordel for obligasjonseiernes verdier i forhold til hva prisingen har indikert i forkant.

En rekke restruktureringer og endringer av låneavtaler har vært til fordel for obligasjonseiernes

Et unntak er Prosafe, hvor kursene reagerte kraftig negativt etter at bankgjeld ble handlet til under halv pris av pålydende verdi. BWO Offshore, Det norske oljeselskap og seismikk-selskapet PGS var blant de obligasjonsutstederne hvor kursene steg mest i mai. Økt kjøpsinteresse har redusert likviditetspremiene.

Økt oljepris har også hjulpet til å bedre sentimentet for olje- og offshore relaterte låntagere. I USA falt indeksen for høyrente energi-obligasjoner med 90 basispunkter (bps) til 820 bps. Den var på 1.600 bps i februar. Itraxx Crossover var uendret i mai.

Investeringer i høyrentemarkedet synes fortsatt å være attraktivt for investorer med en mellomlang til langsiktig investeringshorisont. Vi poengterer at det er viktig med en balansert portefølje. Vi tror ikke at utfordringene innen olje offshore sektoren er over om kort tid. Vi må forvente restruktureringer og reforhandlinger av betingelser i enkelte låneavtaler.

Renter og valuta

Land	Sentralbank- rente (%)* siste år (%)*	Inflasjon siste år (%)*	10-års statsobligasjon (%-punkter)			Valuta vs. NOK		Valuta vs. USD
			Rente (%)	Endr. mai.	Endr. 2016	31-mai.	Endr. siste år (%)	siste år (%)
USA	0,50	1,1	1,85	0,01	-0,42	8,4	7,2	--
Kina	4,35	2,3	2,98	0,09	0,15	1,27	0,8	-5,9
Japan	-0,05	-0,3	-0,12	-0,04	-0,38	7,6	20,2	12,1
Tyskland	0,00	0,1	0,14	-0,13	-0,49	9,3	8,8	1,5
Storbritannia	0,50	0,3	1,43	-0,17	-0,53	12,1	1,9	-4,9
Frankrike	0,00	-0,1	0,48	-0,16	-0,51	9,3	8,8	1,5
Italia	0,00	-0,3	1,35	-0,13	-0,24	9,3	8,8	1,5
Spania	0,00	-1,0	1,47	-0,12	-0,30	9,3	8,8	1,5
Sveits	-0,75	-0,4	-0,35	-0,09	-0,26	8,4	1,7	-5,1
Danmark	0,00	0,0	0,39	-0,12	-0,53	1,25	9,1	1,8
Finland	0,00	0,3	0,41	-0,17	-0,51	9,3	8,8	1,5
Norge	0,50	3,2	1,35	-0,13	-0,10	1	--	-6,7
Sverige	-0,50	0,8	0,50	-0,12	-0,49	1,00	9,9	2,5
Australia	1,75	1,3	2,30	-0,21	-0,58	6,0	1,3	-5,5
Canada	0,50	1,7	1,32	-0,19	-0,08	6,4	2,0	-4,8
New Zealand	2,25	0,4	2,61	-0,24	-0,96	5,7	2,0	-4,8
Sør-Afrika	7,00	6,2	9,39	0,42	-0,38	0,53	-16,9	-22,5
Brasil	14,25	9,3	12,99	0,52	-3,53	2,3	-5,3	-12,0
India	6,50	5,4	7,47	0,04	-0,29	0,12	1,7	-5,1
Mexico	3,75	2,5	6,14	0,27	-0,13	0,45	-10,3	-16,3
Russland	11,00	7,3	8,87	-0,01	-0,75	0,13	-14,9	-21,5

Kilde: Bloomberg



Redaktør og ansvarlig for innholdet i våre markedsrapporter er

Odd Hellem
Investeringdirektør

Ansvarsbegrensning: Dette dokumentet uttrykker Fondsinans Kapitalforvaltnings vurderinger og markedssyn per dato for rapporten. Markedssynet og våre vurderinger vil løpende kunne endres som følge av markedsendringer og annen informasjon. Dokumentet er på ingen måte et tilbud om eller underlag for beslutninger om kjøp og salg av verdipapirer. Dokumentet skal heller ikke oppfattes å inneholde anbefalinger om kjøp eller salg av verdipapirer eller verdipapirfond. Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning.

Våre fond

Oversikt over våre fonds historiske utvikling

Våre fond	Norge	Aktiv 60/40	Norden	Global Helse	Energi	Obli- gasjon	Kreditt	High Yield	Oslo Børs Fonds- indeks	Nordisk Fonds- indeks	Verdens- indeksen (NOK)	Stats- veksel- indeks
<i>Avkastning</i>												
Mai	1,4%	1,7%	4,6%	4,9%	-0,3%	0,4%	1,7%	1,3%	2,1%	3,3%	0,2%	0,0%
Hittil i år (2016)	0,8%	2,1%	-3,2%	-5,1%	0,1%	0,4%	0,8%	-0,4%	1,0%	-3,9%	0,7%	0,2%
2015	4 %	-2 %		24 %	-9 %		-2 %	-20 %	7 %	22 %	-3 %	1 %
2014	8 %	6 %		40 %					6 %	19 %	3 %	1 %
2013	18 %	13 %		46 %					24 %	38 %	24 %	2 %
2012	19 %	15 %		11 %					21 %	15 %	13 %	2 %
2011	-18 %	-14 %		4 %					-19 %	-16 %	-8 %	2 %
Siste 5 år	31 %	18 %		159 %					41 %	86 %	24 %	7 %
Gjsn. siste 5 år ¹	5 %	3 %		21 %					7 %	13 %	4 %	1 %
Siste 10 år	118 %	77 %		259 %					58 %		27 %	27 %
Gjsn. siste 10 år ¹	8 %	6 %		14 %					5 %		2 %	2 %
Siden oppstart	640 %	265 %	7 %	207 %								
<i>Standardavvik</i>												
Siste 3 år	11 %	8 %		12 %	18 %		6 %	11 %	11 %	11 %	12 %	0 %
<i>Nøkkeldata</i>												
Fondets størrelse (mill.kr.)	1 042	44	121	353	34	41	234	229				
Netto andelsverdi pr. 31.5.2016	7 398	36 502	10 665	30 739	2 246	10 042	9 519	7 413				

Kilde: Bloomberg

¹ Geometrisk beregnet

Fondsfinans Norge - mai 2016

Markedskommentar

I mai var det var en god oppgang for den norske aksjefonds-indeksen, som steg med 2,2%. Fra årsskiftet er indeksen nå positiv med 1%. Mer enn 60% av indeksens 57 verdipapirer kunne vise til verdioppgang. Størstedelen av indeksooppgangen kan henføres til verdioppgang for havbruksaksjer og noen av «tungvektene» i indeksen. De største positive verdibidragene kom fra Maine Harvest (+13%), Schbisted (+10%), DNB (+4%), Orkla (+8%), Telenor (+4%), Bakkafrost (+14%) og Gjensidige (+5%). Størst nevneverdig negativt indeksbidrag kom fra verdiutviklingen i Statoil (-5%) og Seadrill (-29%).

Porteføljekommentar

Det var en positiv verdiutvikling for fondet i mai, og fondet steg med 1,4%. Fra årsskiftet er fondet positivt med 0,8%, som er omlag som utviklingen for fondsindeksen. Fondets sammensetning avviker nå mye fra fondsindeksens sammensetning. Siden fondet er svært lite investert i de selskapene i fonds-indeksen som bidro til indeksens positive utvikling i mai, kan det kanskje synes noe overraskende at fondet likevel fikk en positiv verdiutvikling i mai. De største positive bidragsyterne i mai var: Storebrand (+7%), DNB (+4%), Borregaard (+6%), (svenske) Boliden (+8%), Aker (8%), SR-Bank (+5%) og Stolt-Nielsen (+8%). Størst negativt bidrag til avkastningen kom fra investeringene i PGS (-16%), Akastor (-15%) og Tanker Investments (-13%). I løpet av måneden har vi redusert investeringene noe i bl.a. Frontline, Opera Software, Havfisk, Seadrill obl., Borregaard, Stolt-Nielsen og Aker. I løpet av måneden har vi økt investeringene noe i Storebrand, Norsk Hydro, Aker Solutions, Veidekke, PGS, DNB og Europris. Ved utgangen av måneden var fondet nesten fullinvestert, og investeringene var i de samme selskapene som ved månedens start.

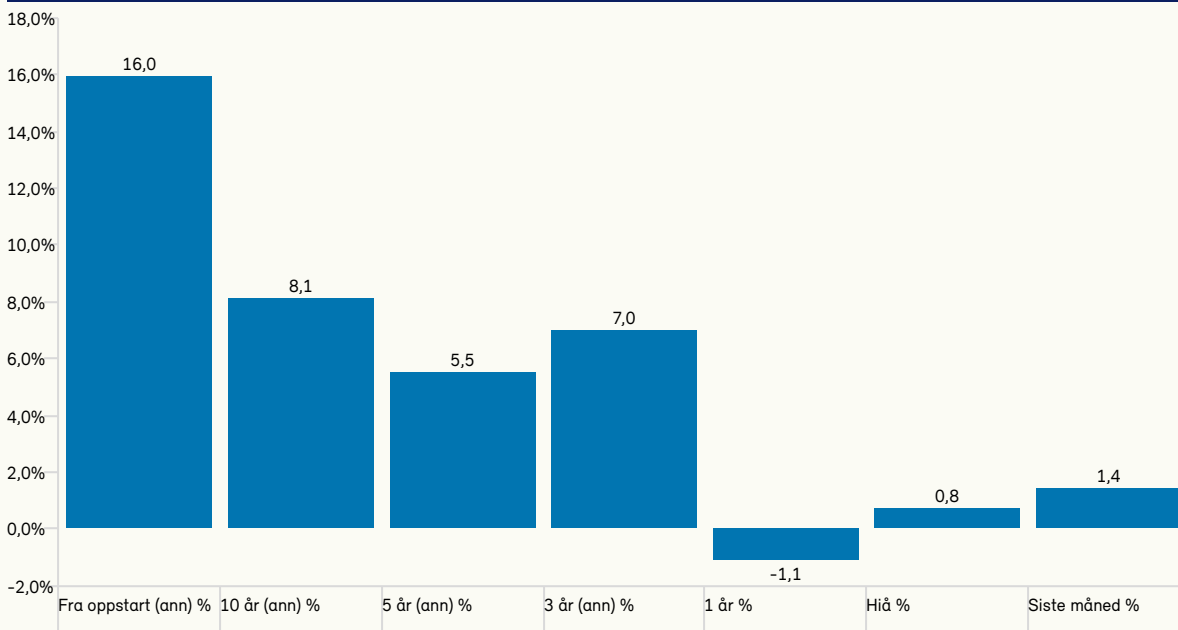
Av egenkapitalinvesteringene er 25 selskaper notert på Oslo Børs og 3 selskaper er notert på utenlandske børser. Dessuten er fondet investert i en selskapsobligasjon, utstedt av Seadrill.



Odd Hellem,
Investeringsdirektør

Hellem har vært forvalter av
Fondsfinans Norge siden
31.03.2003.

Avkastning



Nøkkeltall

Startdato	16.12.2002
Størrelse (mill. kr)	1 042
Andelsverdi	7 397,76
Risikoklassifisering	6
Årlig honorar	1%

Risikotall (siste 3 år)

	Fond	Indeks
Std avvik	11,2	11,6
Alpha	-0,2	0,0
Beta	0,9	1,0
R2	78,3	100,0
Sharpe Ratio	0,5	0,6
Tracking Error	5,5	0,0

Største investeringer

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

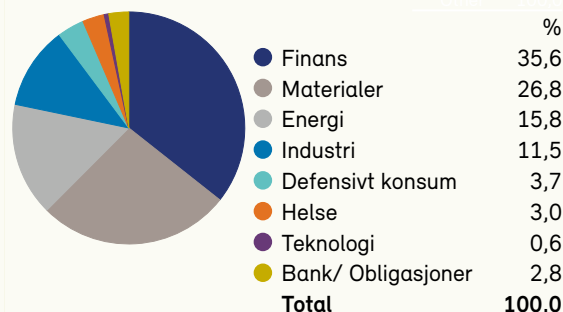
Beste bidragsytere siste måned

Selskap	Avkastning %	Bidrag %
Storebrand ASA	7,1	0,6
DNB ASA	4,1	0,4
Borregaard ASA	6,2	0,4
Boliden AB	7,7	0,3
Aker ASA A	7,5	0,3

Svakeste bidragsytere siste måned

Selskap	Avkastning %	Bidrag %
Petroleum Geo-Services	-15,6	-0,6
Akastor ASA	-15,2	-0,3
Tanker Investments Ltd	-13,1	-0,2
Yara International ASA	-1,6	-0,1
Norsk Hydro ASA	-1,8	-0,1

Sektoroversikt



Fondsfinans Aktiv 60/40 - mai 2016

Markedskommentar:

I mai var det var en god oppgang for den norske aksjefonds-indeksen, som steg med +2,2%. Fra årsskiftet er indeksen nå positiv med +1%. DNB High yield indeks var opp +1,4% i mai, men er ned - 3% hittil i år.

Porteføljekommentar:

Det var en positiv verdiutvikling for fondet i mai, og fondet steg med 1,7%. Fra årsskiftet er fondet positivt med 2,1%, som er godt over hva en 60/40 fordeling av OSEFX og DNB high yield indeks har gitt i samme periode.

I løpet av måneden har vi solgt oss ut av Frontline, Tanker Investments, Havfisk og Marine Harvest. Fondet har nå ikke eksponering mot hverken fisk- eller tankaksjer. Vi har vektet oss noe ned i Aker og Borregaard etter at disse to har gitt henholdsvis 7,5% og 6,2% avkastning i mai måned. Vi har tatt Aker Solution inn i porteføljen, samt vektet oss opp Europris, Kværner, Rec Silicon og Storebrand. Fondet var ved utgangen av mai investert i 21 aksjer, alle notert på Oslo Børs. Aksjeeksponeringen var på ca. 60%.

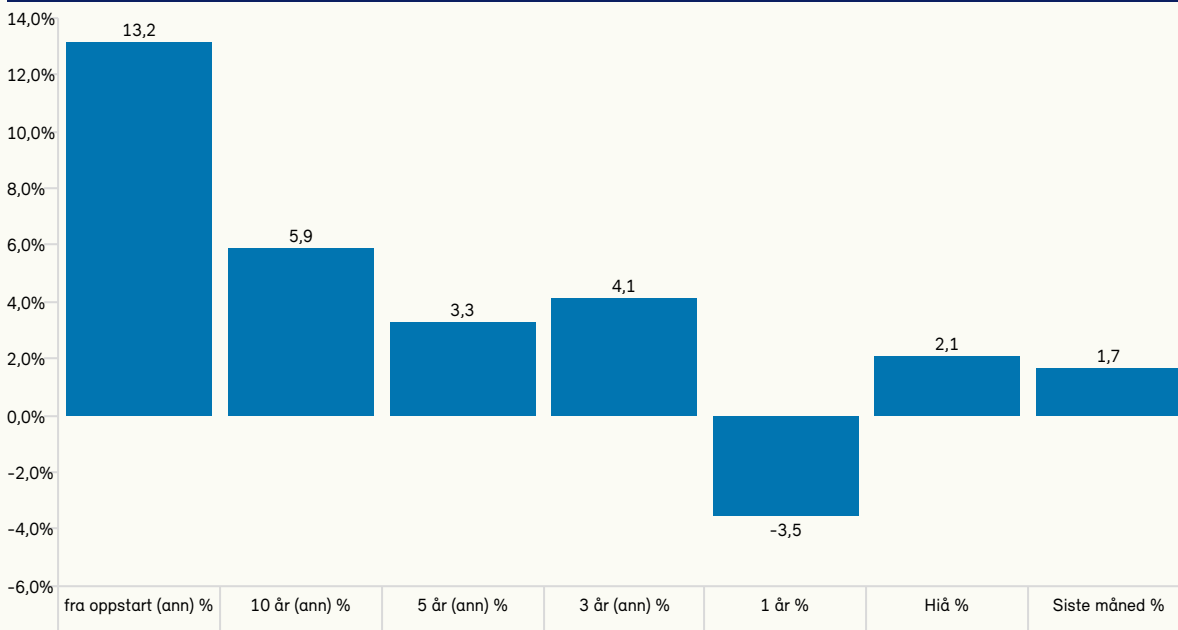
I obligasjonsporteføljen har vi ikke gjort noen endringer i måneden som var. Farstad Shipping sitt lån til 2018 falt med nesten -17% i måneden, uten at det har kommet noen nyheter rundt selskapet. Seadrill sitt lån til 18 steg med nesten +7%, mens BW Offshore til 19, Det norske oljeselskap til 20 og Bonheur til 21 alle steg med mer enn 4%. Ellers var det kun små endringer i kursutviklingen i obligasjonene. Ved utgangen av måneden hadde fondet ca. 34% av porteføljen eksponert mot 15 obligasjoner. Gjennomsnittsrating på obligasjonsporteføljen var BB. Løpende rente til forfall (YTW) var 9,2% (etter kostnader), mens rentedurasjon var på 0,39 og kredittdurasjon på 2,57. Fondet hadde ca. 6% i bankinnskudd pr. 31.05.2016.



Lasse Halvorsen,
Porteføljeforvalter

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

Avkastning



Nøkkel tall

Startdato*	04.04.2000
Størrelse (mill. kr)	44
Andelsverdi	36 501,86
Risikoklassifisering	5
Årlig honorar	1%
* mandatendring 01.04.2014	

Risikotall (siste 3 år)

Std avvik	8,4
Sharpe Ratio	0,3

Største investeringer

	Porteføljevekt %
Storebrand ASA	5,8
DNB ASA	5,6
Det Norske Olj FRN	4,7
Norsk Hydro ASA	4,6
Bonheur Asa FRN	4,3
Yara International ASA	3,8
Borregaard ASA	3,7
Veidekke ASA	3,4
Subsea 7 SA	3,4
Kvaerner ASA	3,4

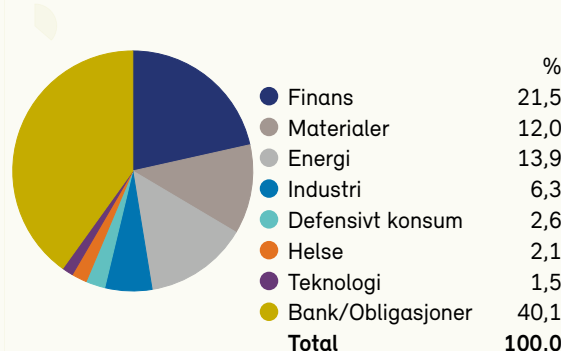
Beste bidragsytere siste måned (aksjer)

	Avkastning %	Bidrag %
Storebrand ASA	7,1	0,6
Marine Harvest ASA	11,5	0,4
Aker ASA A	7,5	0,4
Borregaard ASA	6,2	0,4
DNB ASA	4,1	0,4

Svakeste bidragsytere siste måned (aksjer)

	Avkastning %	Bidrag %
Akastor ASA	-15,2	-0,5
Petroleum Geo-Services	-15,6	-0,4
Tanker Investments Ltd	-13,1	-0,3
Norsk Hydro ASA	-1,8	-0,1
Yara International ASA	-1,6	-0,1

Sektoroversikt



Fondsfinans Norden - mai 2016

Markedskommentar:

Det nordiske aksjemarkedet utviklet seg positivt i mai. Indeksen (VINX) steg 3,3%. 109 av 138 aksjer i indeksen steg i verdi. Hittil i år har indeksen likevel falt -3,9%.

Danske aksjer hadde en spesielt sterk kursutvikling. Det skyldes blant annet overraskende gode kvartalsresultater hos smykkekonsernet Pandora og lovende forskningsresultater i legemiddelindustrien. Helseektoren, med ett nordisk tyngdepunkt i Danmark, var også blant sektorene med sterkest kursutvikling i måneden.

Energisektoren var derimot svak i mai og sank -3% i verdi. Det bidro til at det energitunge norske markedet utviklet seg relativt sett svakest i den nordiske indeksen i mai.

Porteføljekommentar:

Fondsfinans Norden steg 4,6% i mai. Så langt i år har fondets kursutvikling vært -3,2%. For 2016 forventer vi fortsatt at Fondsfinans Norden vil kunne gi en avkastning i intervallet -10% til +15% (se «Økonomiske utsikter for 2016»).

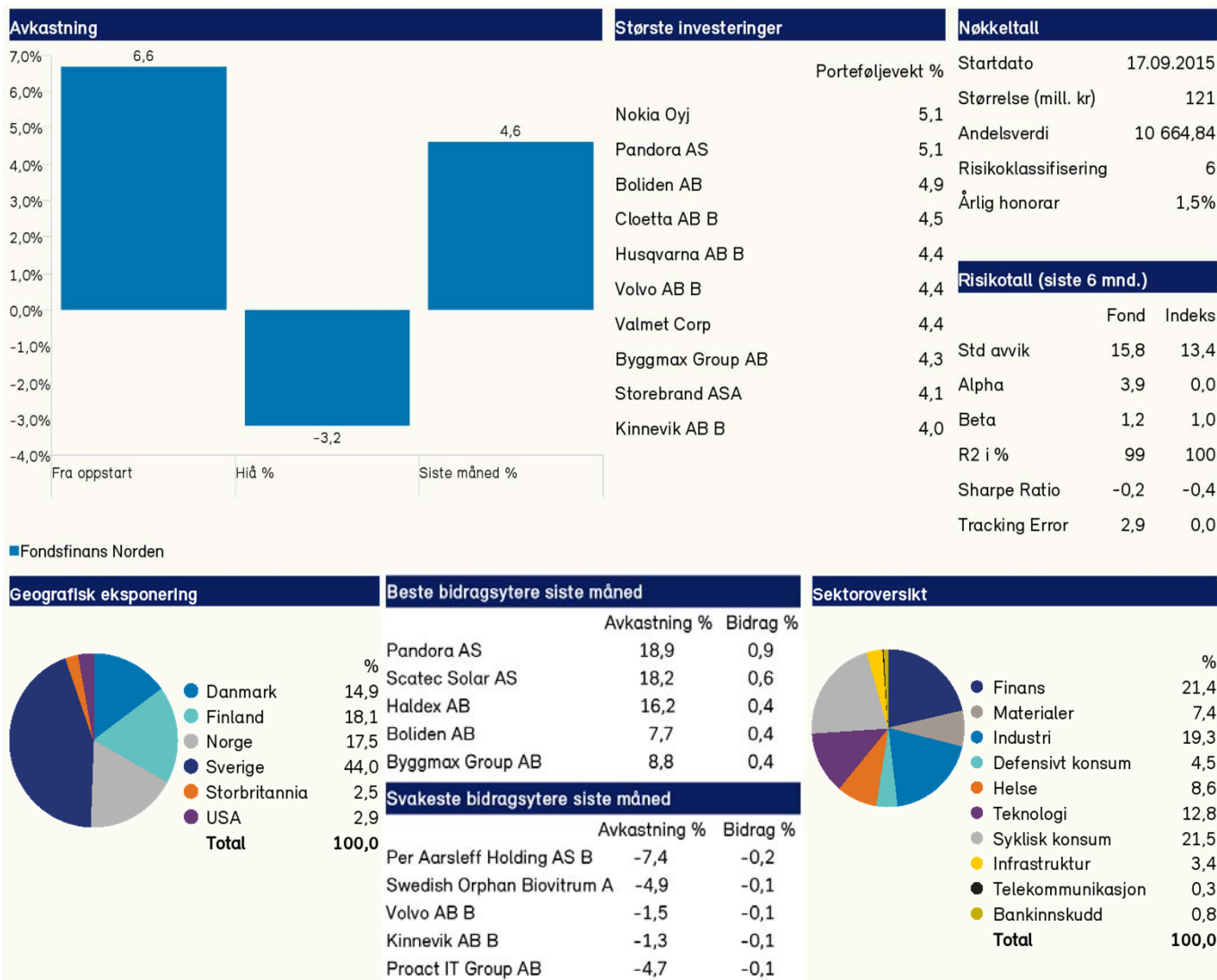
Tre aksjer steg mer enn 15% i mai og bidro dermed mest til den gode kursutviklingen: smykkekonsernet Pandora, solkraftprodusenten Scatec Solar og leverandøren av lastebilbremser Haldex. Svakest utviklingen hadde entreprenøren Per Aarsleff som fikk utsatt noen store kontrakter.

Fondsfinans Norden investerte i to nye selskaper i mai, Cellavision og Link Mobility. Førstnevnte er et svensk selskap som er markedsledende innen avanserte blodprøveanalysemaskiner. Sistnevnte leverer mobiløsninger til offentlige institusjoner og bedrifter, bl.a. Skatteetaten og Norwegian.



Arne Simensen,
Porteføljeforvalter

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



Fondsfinans Global Helse - mai 2016

Markedskommentar

Internasjonale helseaksjer fikk i mai en noe bedre utvikling enn verdensindeksen. **MSCI World Health Care Index steg med 1,1% i USD, tilsvarende 4,8% i NOK.** Fra årsskiftet er denne indeksen fortsatt med -3,3% i USD, tilsvarende -8,7% i NOK. Helsesektorindeksen er den nest svakeste sektorindeksen fra årsskiftet. Av undersektorer i helsesektoren er det bioteknologiselskapene som har hatt den svakeste verdiutviklingen hittil i år, men i mai hadde bioteknologiselskapene den sterkeste utviklingen. Det var i mai relativt store kursutslag i både positiv og negativ retning for enkelte farmasiselskaper.

Porteføljekommentar

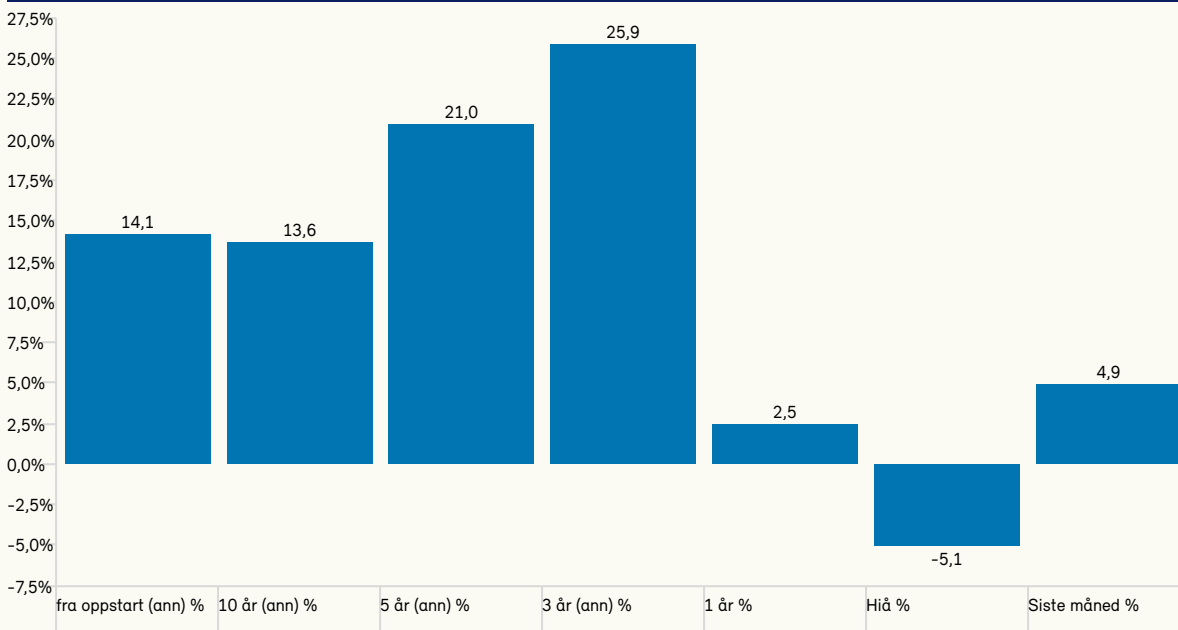
Fondets verdiutvikling var i mai meget god, og verdioppgangen var +4,9%. Fra årsskiftet har fondet en verdinedgang på -5,1%. Fondet har derved en vesentlig bedre verdiutvikling enn den globale helsefondsindeksen. I mai var det en positiv verdiutvikling i NOK i nesten alle investeringene i fondet. Det største negative bidraget rammet investeringen i Bayer (-12%), hvor aksjekursen falt etter at selskapets planer om oppkjøp av Monsanto ble kjent. Best verdibidrag til fondet i mai ga investeringene i: United Therapeutics (+18%), Pfizer (+11%), Zimmer Biomet (+10%), Biogen (+9%), Novartis (+8%), Allergan (+13%), Merck KGAA (+12%), Sanofi (+7%), Abbvie (+7%). I løpet av måneden har vi solgt ut investeringene i tre amerikanske selskaper: Express Scripts Holding, Johnson & Johnson og Medtronic. Dessuten har vi redusert investeringene noe i Pfizer, Sanofi, Beckton Dickenson, ZimmerBiomet og Photocure. I måneden er det investert i to nye selskaper til porteføljen: (amerikanske) Gilead og (svenske) Cellavision AB. Vi har videre økt investeringene noe i Hologic, Bayer, Abbott Labs, Amerisourcebergen, Merck&Co, Biogen, UCB, Astra Zeneca og Amegen. Fondet var nesten fullt investert ved månedsskiftet. Investeringene er fordelt på 33 selskaper, hvorav to er notert på Oslo Børs. Av øvrige investeringer er det 21 amerikanske og 10 europeiske selskaper.



**Odd Hellem,
Investeringsdirektør**

Hellem har vært forvalter av Fondsfinans Global Helse siden 01.04.2003.

Avkastning



Nøkeltall

Startdato	27.06.2000
Størrelse (mill. kr)	353
Andelsverdi	30 739,28
Risikoklassifisering	5
Årlig honorar	1%

Risikotall (siste 3 år)

Std avvik	11,8
Sharpe Ratio	2,1

Største investeringer

Selskap	Porteføljevekt %
Amgen Inc	4,9
Royal Philips NV	4,2
Biogen Inc	4,1
HCA Holdings Inc	4,1
Zimmer Biomet Holdings Inc	4,1
Novartis AG	3,8
Abbvie Inc	3,7
Bayer AG	3,6
PhotoCure ASA	3,6
AstraZeneca PLC	3,5

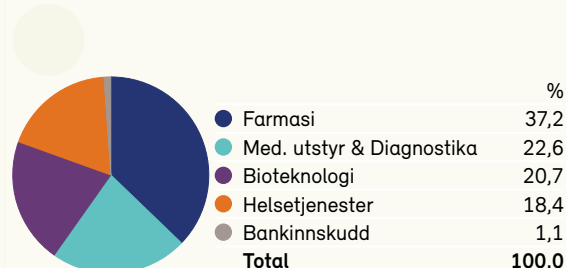
Beste bidragsytere siste måned

Selskap	Avkastning %	Bidrag %
United Therapeutics Corp	17,6	0,5
Pfizer Inc	11,2	0,5
Zimmer Biomet Holdings	9,5	0,4
Biogen Inc	9,4	0,3
Novartis AG	7,9	0,3

Svakeste bidragsytere siste måned

Selskap	Avkastning %	Bidrag %
Bayer AG	-12,1	-0,3
AmerisourceBergen Corp	-8,1	-0,2
Anthem Inc	-2,5	-0,1
UCB SA	0,3	0,0
Medistim ASA	0,9	0,0

Sektoroversikt



Fondsfinans Energi - mai 2016

Markedskommentar

Selv om oljeprisen (brent) var opp 3,2% i mai endte MSCI World Energy indeksen ned med -2,8% i USD (+0,6% i NOK). Hittil i år er indeksen opp 9,8% i USD (+3,7% i NOK). Oslo Børs oljeservice indeks falt med -5,4% i mai måned og er nå ned -11,8% for året.

Porteføljekommentar

Fondsfinans Energi var ned -0,3% i mai måned og har steget 0,1% fra årsskiftet. Vi har i løpet av måneden solgt oss noe ned i Exxon Mobil, Shell, Schlumberger og Halliburton. Exxon og Halliburton har hatt en relativt sterk utvikling i 2016 og var fondets desidert største poster før vi solgte oss noe ned. Ved månedsslutt var det kun Total som utgjorde mer enn 6% av fondets kapital. Vi har i løpet av måneden sett nærmere på raffineringsbransjen, og har investert i Valero Energy og Marathon Petroleum. Bransjen har vist en evne til å tjene penger både med lav og høy oljepris og vi mener at det kan være betydelig potensiale for god vekst i denne undersektoren framover. Vi har i mai også tatt inn Aker Solution og Marathon Oil i porteføljen. Etter sammenslåingen mellom FMC og Technip er nå Aker Solution det eneste frittstående subsea selskap igjen og vi tror selskapet kan være et interessant "oppkjøpscase". Samtidig tror vi at med en oljepris på rundt 50 dollar per fat så vil det etterhvert komme flere nye ordrer innenfor bransjen som vil være positivt for en aktør som Aker Solution.

I mai fikk fondet størst bidrag fra Halliburton (+6,5%), Exxon Mobil (+5,4%) og Apache (+9,1%). På den andre siden var PGS ned -15,6% og Akastor var ned -15,1%.

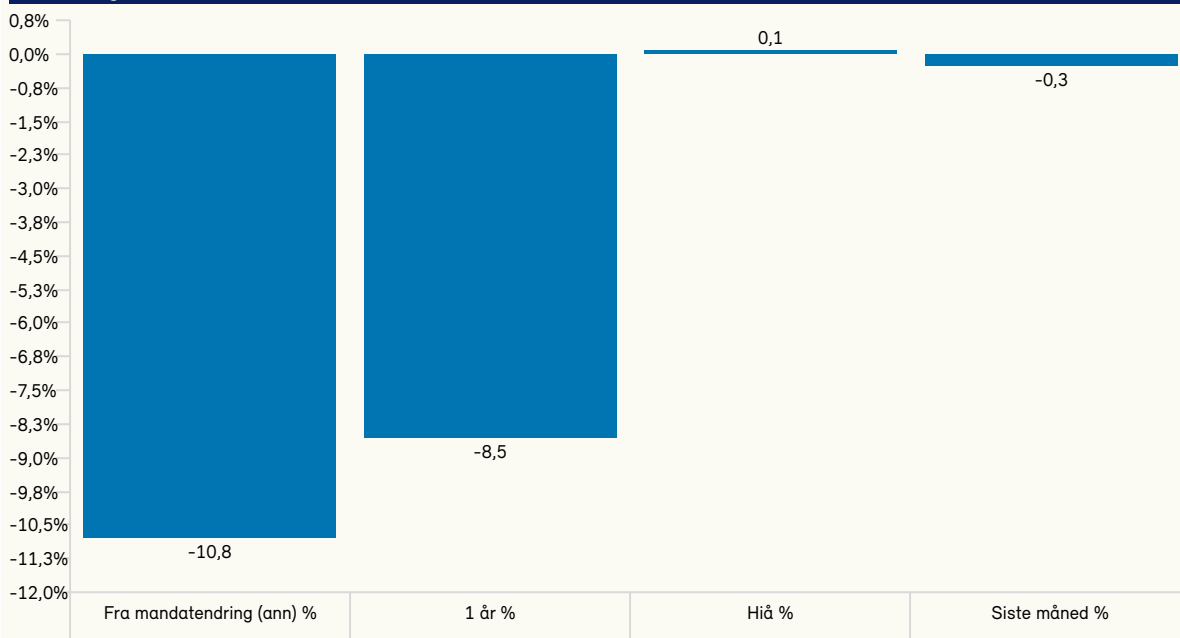
Porteføljen er fortsatt tungt eksponert mot de store oljeprodusentene og mot selskaper innen utbygging og drift. Fondet har ca. 68% av eksponeringen mot selskaper notert i USD.



Tor Henrik Thorsen,
Porteføljeforvalter

Thorsen har vært forvalter av Fondsfinans Energi siden 12.05.2016.

Avkastning



Nøkkeltall

Startdato*	04.12.2000
Størrelse (mill. kr)	34
Andelsverdi	2 245,57
Risikoklassifisering	6
Årlig honorar	1%
* mandatendring 01.04.2014	

Risikotall (siden mandatendring)

Std avvik	17,9
Sharpe Ratio	-0,7

Største investeringer

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

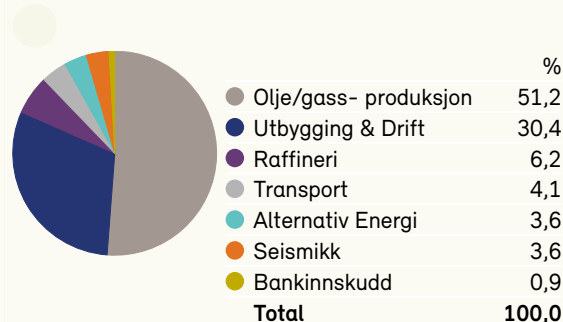
Beste bidragsytere siste måned

Selskap	Avkastning %	Bidrag %
Halliburton Co	6,5	0,5
Exxon Mobil Corp	5,5	0,5
Apache Corp	9,1	0,2
Hess Corp	4,4	0,2
Chevron Corp	3,8	0,2

Svakeste bidragsytere siste måned

Selskap	Avkastning %	Bidrag %
Akastor ASA	-15,2	-0,6
Petroleum Geo-Services	-15,6	-0,3
FMC Technologies Inc	-7,2	-0,3
Royal Dutch Shell PLC ADR	-3,0	-0,2
Statoil ASA	-5,0	-0,2

Sektoroversikt



Fondsfinans Obligasjon - mai 2016

Markedskommentar:

I mai har det generelt blitt lavere kredittpåslag innenfor investment grade segmentet både i Europa og her hjemme. I Europa er Itraxx Main Indeksen (indeks bestående av 125 investment grade papirer) på omlag det samme nivået som for et år siden. Det betyr at markedet har hentet inn nesten hele økningen i kredittpåslag som vi så i fjor høst og starten av året. Innenfor norsk investment grade handler man fortsatt på "spread nivåer" som er langt høyere enn for et år siden, selvom man har kommet godt ned fra toppnivåene i februar måned.

Porteføljekommentar:

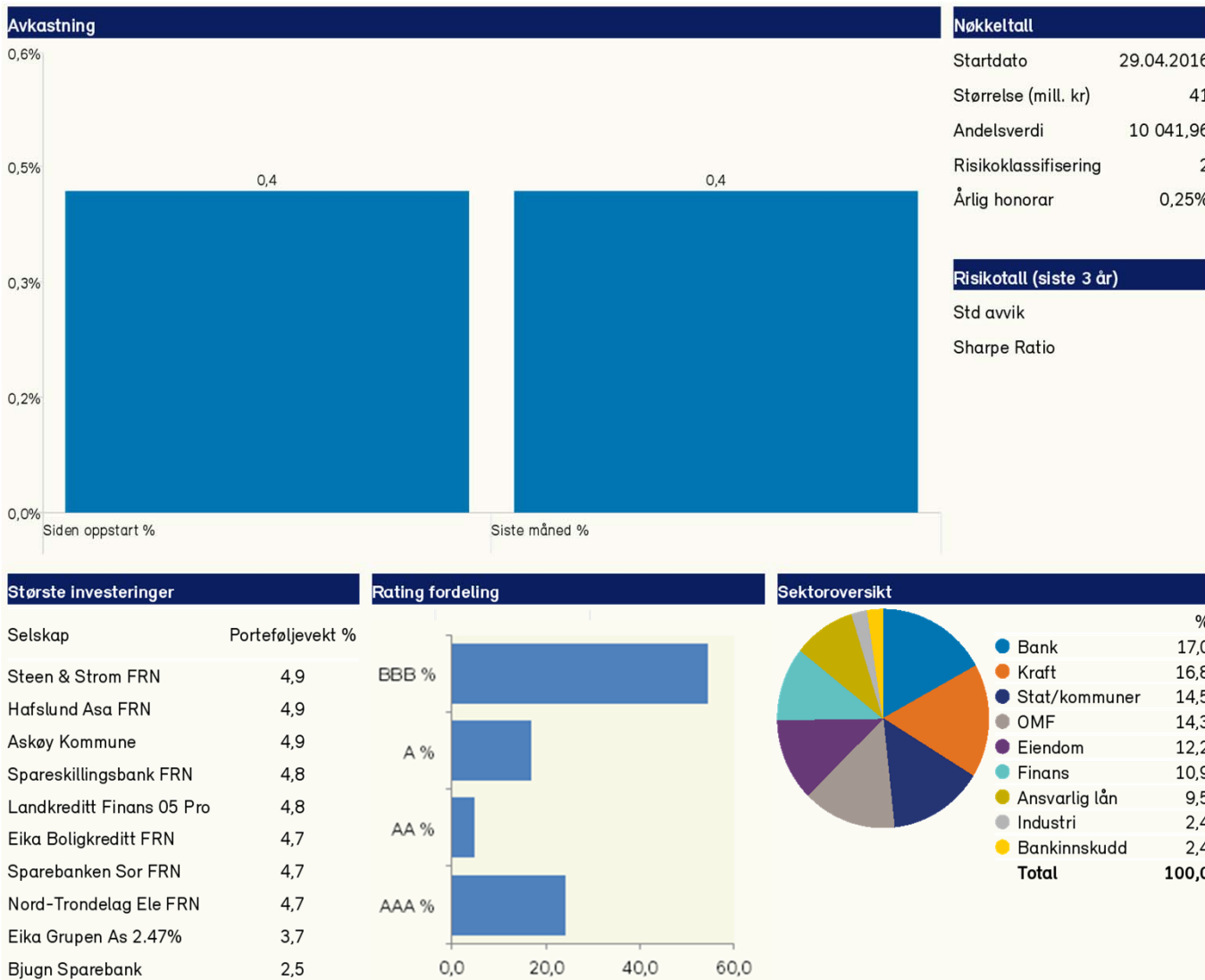
Fondsfinans Obligasjon ble lansert 29.04.2016, og har i mai måned levert 0,42% avkastning, noe som er godt over snittet av norske investment grade fond (med kort durasjon). Fondet investerer bredt innenfor sitt segment, men har nå en relativ overvekt mot kommuner og OMF'er (obligasjoner med fortrinnsrett). Fondet hadde ved utgangen av måneden investert i 32 papirer fordelt på 30 utstedere. Fondet har ingen enkeltposter på over 5%, og blant de største investeringene finner vi Hafslund, Askøy Kommune, Steen & Strøm og Landkreditt Finans. Det var ingen negative bidragsyttere i måneden, Tryg Forsikring (Ansvarlig lån), Sparebanken Sør (Ansvarlig lån) og Nord Trøndelag Elektrisitetsverk Holding var de største positive bidragsytterne.

Fondet hadde ved utgangen av måneden en gjennomsnittlig kreditt-rating på A, løpende rente til forfall (YTW) på 1,8% og en gjennomsnittlig kupong på 1,61. Fondet har kun flytende rentepapirer (FRN'er) og har en kreditt-durasjon på 3,4 år.



Tor Henrik Thorsen,
Porteføljeforvalter

Thorsen har vært forvalter av Fondsfinans Obligasjon siden oppstart, 29.04.2016.



Fondsfinans Kreditt - mai 2016

Markedskommentar:

Det markante trendsifte i prisingen av høyrenteobligasjoner fortsatte i mai, med like sterk oppgang som i april. En rekke restruktureringer og endringer av låneavtaler har vært til fordel for obligasjonseierens verdier i forhold til hva prisingen har indikert i forkant. Unntaket her er Prosafe, hvor kursene reagerte kraftig negativt etter at bankgjeld ble handlet til under halv pris av pålydende verdi. Økt kjøpsinteresse har redusert likviditetspremiene. Økt oljepris har hjulpet til å bedre sentimentet for olje- og offshore relaterte låntagere. I USA falt indeksen for høyrente energi-obligasjoner med 90 basispunkter (bps) til 820 bps. Den var på 1.600 bps i februar. Itraxx Crossover var uendret i mai.

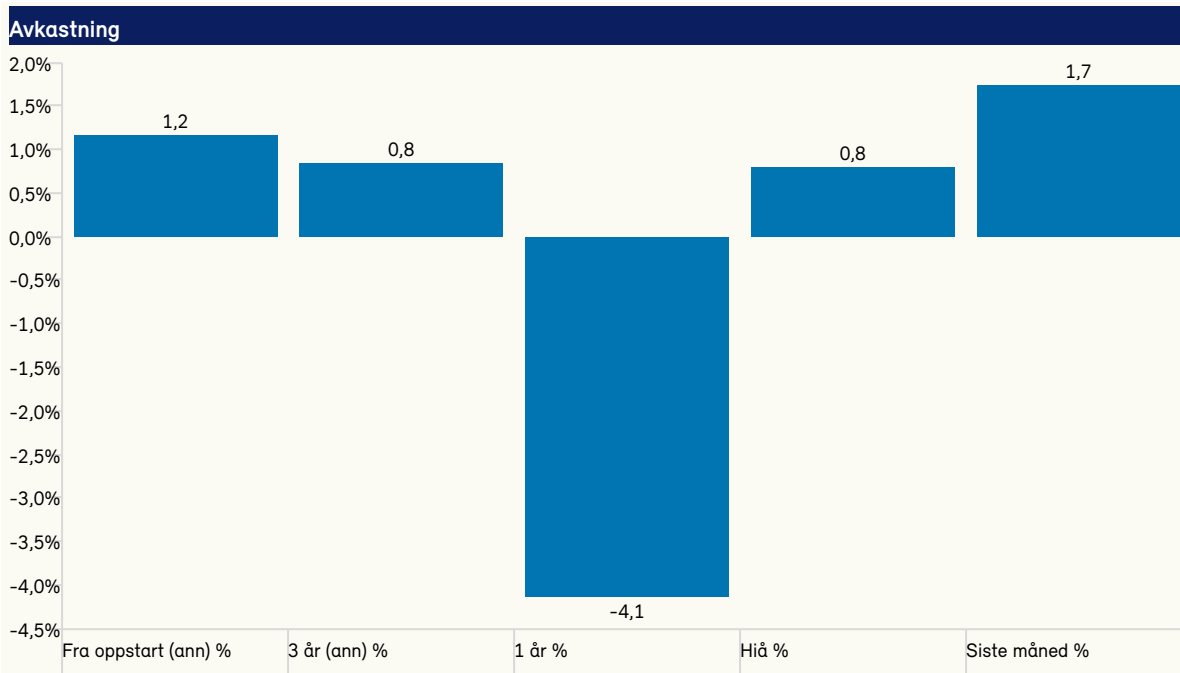
Porteføljekommentar:

Fondsfinans Kreditt var i mai opp med 1,74%, mens fondet fra årsskiftet nå har steget med 0,80%. Over de to siste månedene har fondet steget nærmere 6% i verdi. DnB High yield indeks (BB+ og lavere rating) var siste måned opp med 1,39%, men er fortsatt ned med -2,99% siden årsskiftet. Fondet økte i løpet av måneden investeringene i blant annet Bulk Industrier, Ocean Yield, Golar LNG og Storm Geo. Det ble solgt obligasjoner utstedt av Teekay Offshore Partners. De investeringene som bidro mest positivt til porteføljens utvikling var FPSO-selskapet BWO Offshore, Det norske oljeselskap og seismikk-selskapet PGS. Felles for alle tre var at det var restrukturering av utestående gjeld som var hovedårsaken til den positive utviklingen. Det var kun tre av 42 obligasjoner i fondet som falt i verdi; Farstad Shipping, Siem Offshore og Golar LNG. De to førstnevnte er en liten andel av fondet, mens sistnevnte kun falt marginalt. Ved utløpet av måneden var fondet investert i 42 ulike obligasjoner utstedt av 38 utstedere, og gjennomsnittlig løpende rente etter forvaltningshonorar var 9,4 %. Gjennomsnittlig rentedurasjon var 0,5 år, mens gjennomsnittlig kreditturasjon var 2,5 år. Gjennomsnittlig kredittrating var BB.



Henrik Emil Høyholt,
Porteføljeforvalter

Høyholt har vært forvalter av Fondsfinans Kreditt siden 09.09.2015.



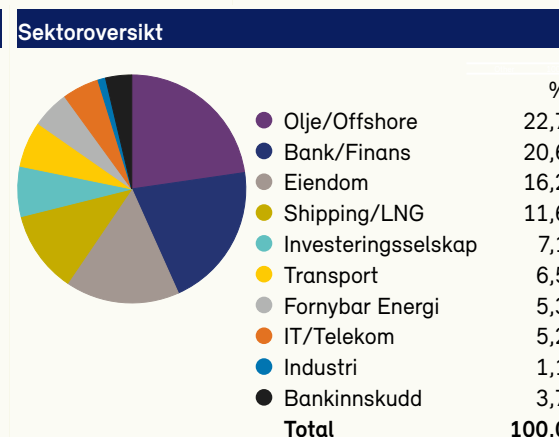
Nøkkel tall

Startdato	30.04.2013
Størrelse (mill. kr)	234
Andelsverdi	9 519,08
Risikoklassifisering	3
Årlig honorar	0,35%

Risikotall (siste 3 år)

Std avvik	4,4
Sharpe Ratio	-0,1

Største investeringer		Rating oversikt	
Porteføljevekt %		Rating	Prosent
Det Norske Olj FRN	4,4	A %	3,7
Ocean Yield Sa FRN	4,3	BBB %	20,6
Golar Lng Partners FRN	4,2	BB %	41,7
Dnb Bk Asa 5.75%	4,2	B %	29,1
Teekay Lng Partner FRN	4,2	CCC %	4,9
Bulk Industrier	3,9		
Aker Asa FRN	3,9		
Norwegian Air Shut FRN	3,9		
Lm Group Holding	3,6		
Stolt-Nielsen FRN	3,3		



Fondsfinans High Yield - mai 2016

Markedskommentar:

Det markante trendsifte i prisingen av høyrenteobligasjoner fortsatte i mai, med like sterk oppgang som i april. En rekke restruktureringer og endringer av låneavtaler har vært til fordel for obligasjonseierens verdier i forhold til hva prisingen har indikert i forkant. Unntaket her er Prosafe, hvor kursene reagerte kraftig negativt etter at bankgjeld ble handlet til under halv pris av pålydende verdi. Økt kjøpsinteresse har redusert likviditetspremiene. Økt oljepris har hjulpet til å bedre sentimentet for olje- og offshore relaterte låntagere. I USA falt indeksen for høyrente energi-obligasjoner med 90 basispunkter (bps) til 820 bps. Den var på 1.600 bps i februar. Itraxx Crossover var uendret i mai.

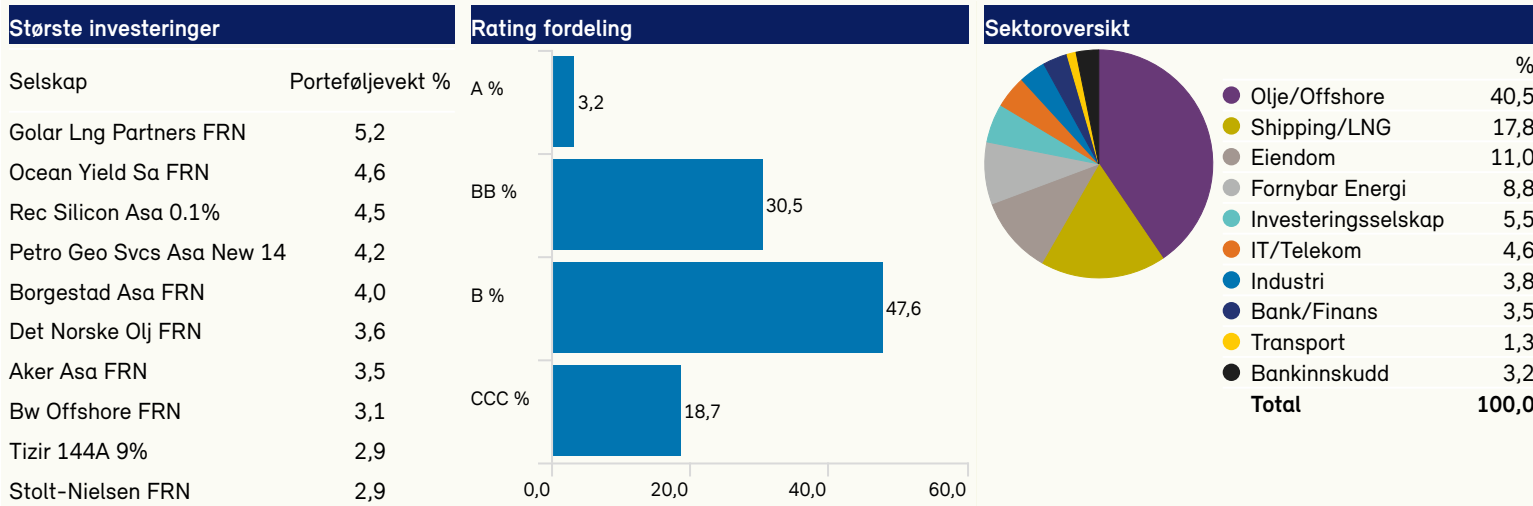
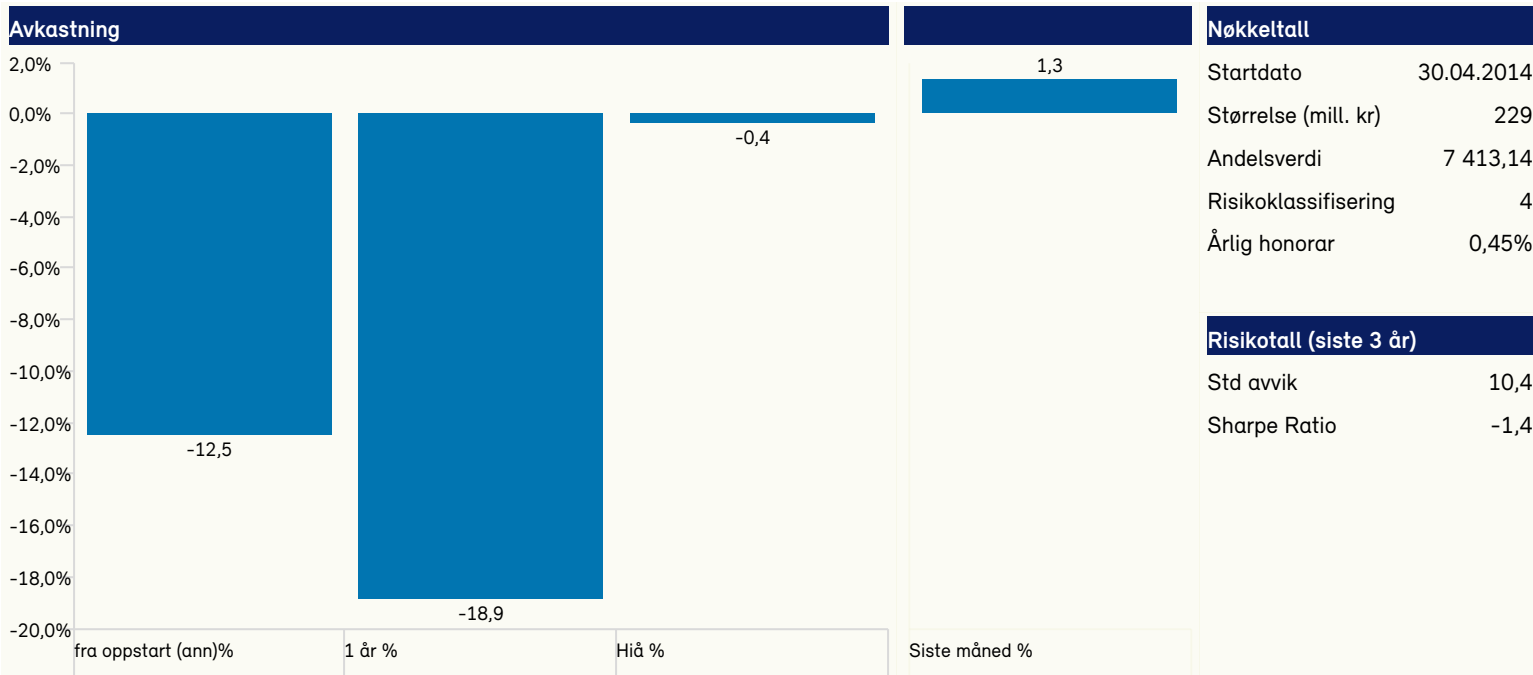
Porteføljekommentar:

Fondsfinans High Yield var i mai opp med 1,30%, mens fondet har falt med -0,38% siden årsskiftet. DnB High yield indeks (BB+ og lavere rating) var siste måned opp med 1,39% men har falt med -2,99% hittil i år. Fondsfinans High Yield er sterkt eksponert mot olje- og offshorenæringen. Fondet økte eksponeringen i Ocean Yield, Stolt-Nielsen, Golar LNG, Teekay LNG og REC. Det ble solgt litt obligasjoner utstedt av Det norske oljeselskap og Tallink. De investeringene som bidro mest positivt til porteføljens utvikling var bl.a. BWO Offshore, Det norske oljeselskap og seismikksekskapet PGS. Felles for alle tre var at det var restrukturering av utestående gjeld som var hovedårsaken til den positive utviklingen. REC Silicon steg også markant. Volstad Subsea, Farstad Shipping, Island Offshore og Bassdrill trakk i motsatt retning. Ved utløpet av måneden var fondet investert i 42 utstedere, og gjennomsnittlig løpende rente (justert for noen enkelte obligasjoner hvor forfall til pari kurs er veldig urealistisk) etter forvaltningshonorar var 16,7%. Gjennomsnittlig kupong for obligasjonene i porteføljen var til sammenligning 6,3%. Gjennomsnittlig rentedurasjon var 0,4 år og gjennomsnittlig kreditturasjon var 2,1 år. Gjennomsnittlig kredittrating var B.



Henrik Emil Høyholt,
Porteføljeforvalter

Høyholt har vært forvalter av Fondsfinans High Yield siden 09.09.2015.

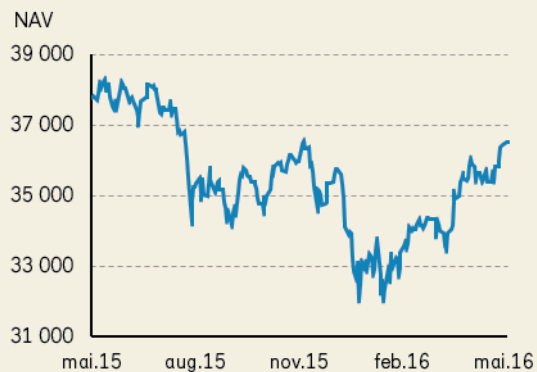


Oversikt over våre fonds utvikling siste år

Fondsfinans Norge



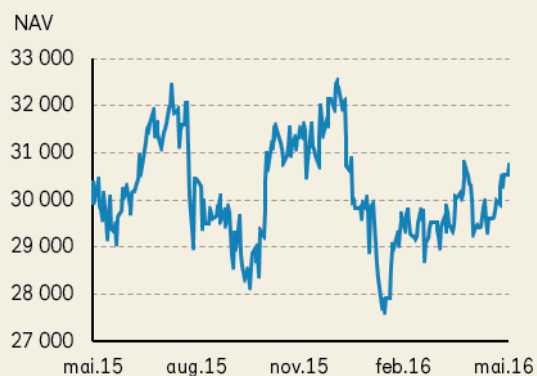
Fondsfinans Aktiv 60/40



Fondsfinans Norden



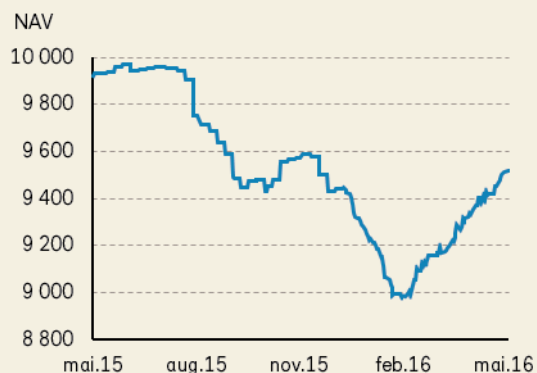
Fondsfinans Global Helse



Fondsfinans Energi



Fondsfinans Kredit



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

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