

Oslo, 8. desember 2015



Internasjonal økonomi og aksjemarkeder

Oppsummering

Til tross for terrorhandlinger og geopolitisk uro var utviklingen i internasjonale finansmarkeder relativt rolig i november. Morgan Stanleys verdensindeks for aksjeverdier hadde bare en svak tilbakegang (i USD). Oljeprisen og flere andre råvarepriser hadde derimot en solid nedgang (i USD). Som følge av fortsatt god vekst i amerikansk økonomi er forventningene om en forestående amerikansk renteheving økt. Den internasjonale verdien av USD styrket seg på nytt.

Konjunkturer og råvarer

Vi har tidligere fremholdt at etter aktivitetsnivå og arbeidsledighet i amerikansk økonomi burde den amerikanske sentralbankrenten for lengst ha vært satt opp. De fleste nye data for aktivitetsnivået i amerikansk økonomi synes å understøtte vårt syn.

I flere vestlige land er den økonomiske utviklingen også i ferd med og bedre seg. Arbeidsledigheten går noe ned, men fra høye nivåer. Samtidig ser vi en økning i det private konsumet i euroområdet. I en rekke andre store land utenfor euroområdet, herunder India og Japan, kan bedringen delvis tilskrives en økt kjøpekraft som følge av nedgangen i prisen på olje og andre råvarer. Motsvarende er den økonomiske situasjonen og veksten blitt en del svakere i flere land med fremvoksende økonomi. Ikke minst gjelder dette for de råvareproduserende landene og i særdeleshet for de landene som har vært avhengig av inntektene fra oljeproduksjon. Både Russland og Brasil er av de få landene som har negativ utvikling i verdiskapningen i år. Redusert veksttakt i kinesisk økonomi synes delvis å kunne bli kompensert av økende vekst i India.

Den globale økonomiske veksten forventes å bli noe høyere til neste år enn i år.

Det var en stor nedgang i mange råvarepriser i november. Rogers internasjonale råvareindeks falt med -7,6 %, og har falt med -23,7% (i USD) fra årsskiftet. Regnet i NOK tilsvarer dette en nedgang i denne råvareindeksen på snau -11 %.

Lavere råvarepriser har i år i stor grad bidratt til moderate inflasjonstall i vestlige land.

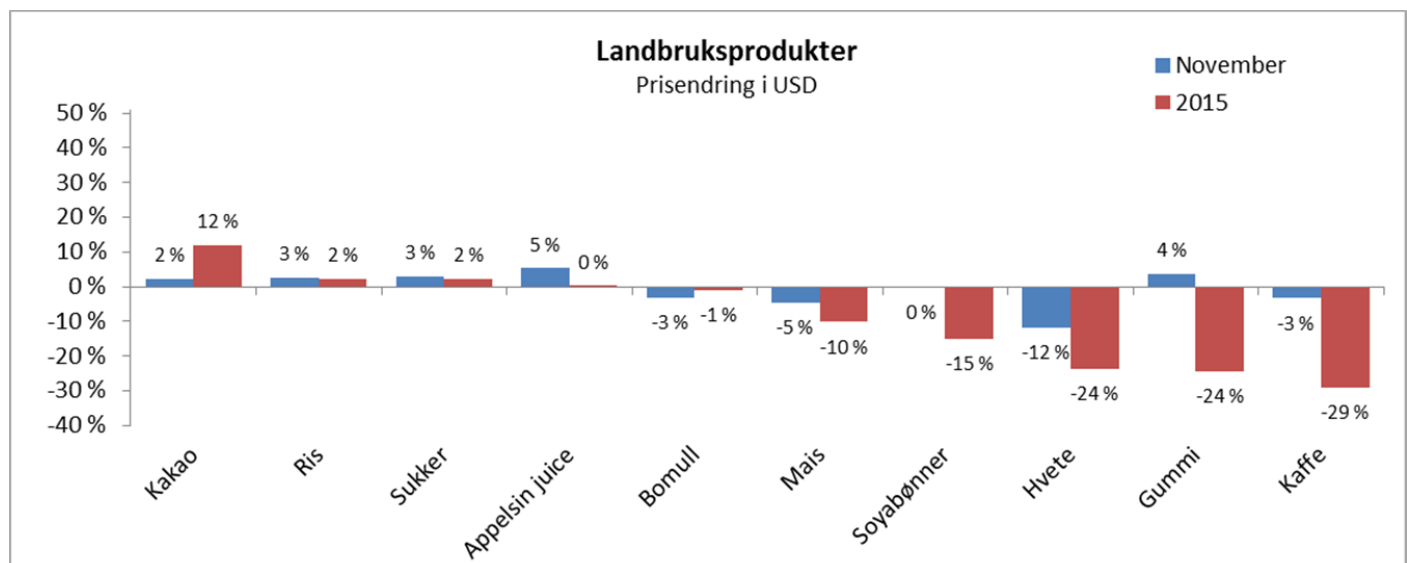
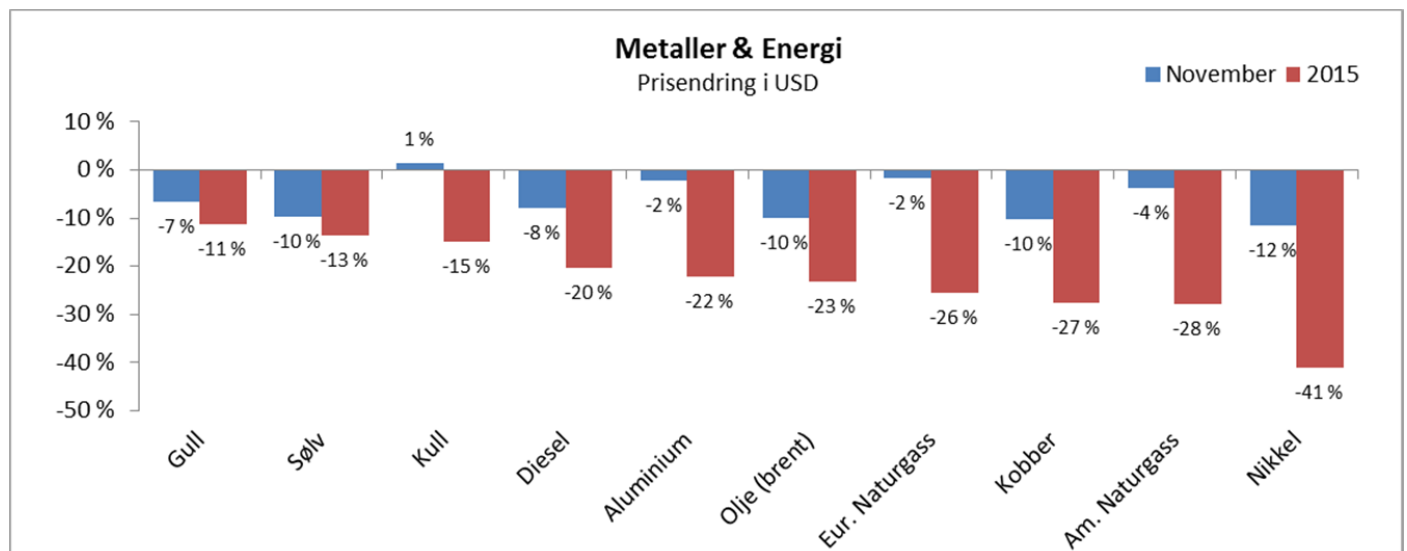
Råvarer innenfor undergruppen metaller og energi har i år generelt hatt en solid prisnedgang i USD.

Det var i november et særlig stort fall i prisen på råolje. Prisen på Brent-oljen falt med omlag -10 % til snau 45 USD ved utgangen av måneden. Dette er av de laveste noteringene for oljeprisen siden utgangen av 2008.

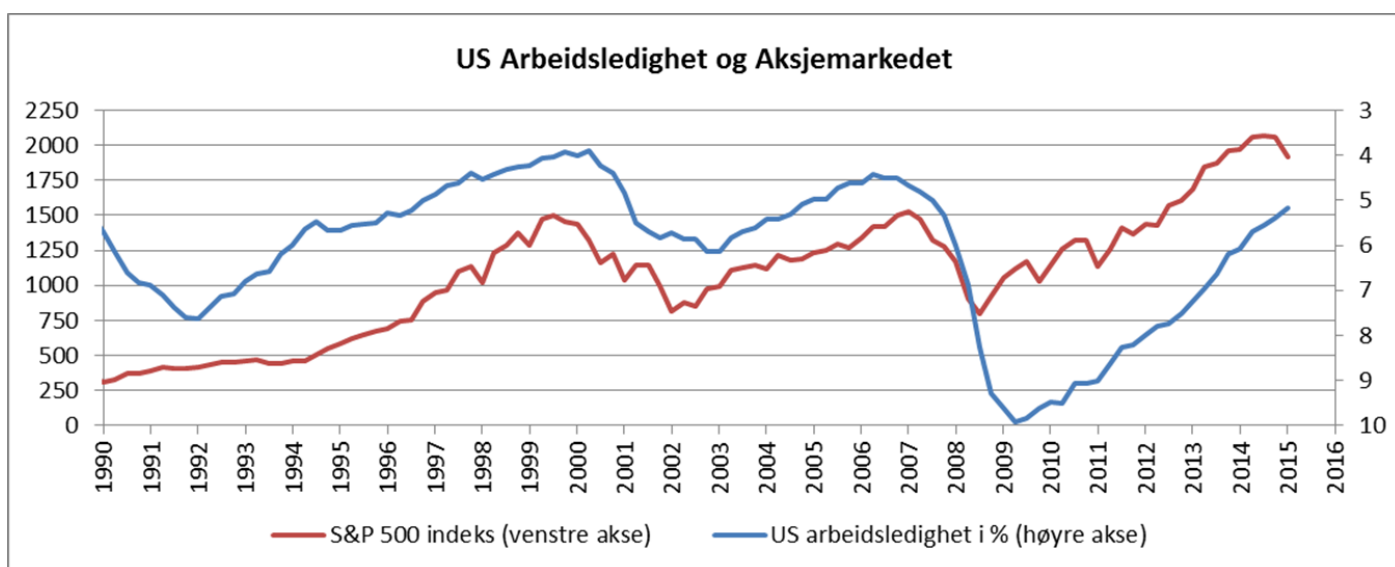
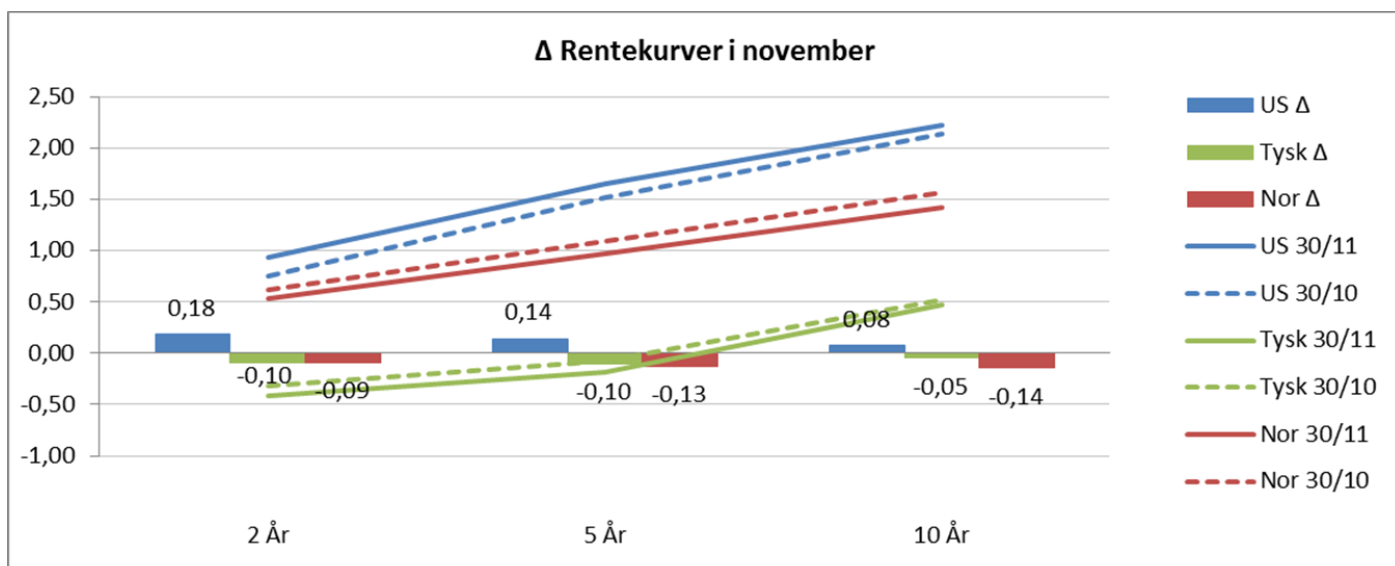
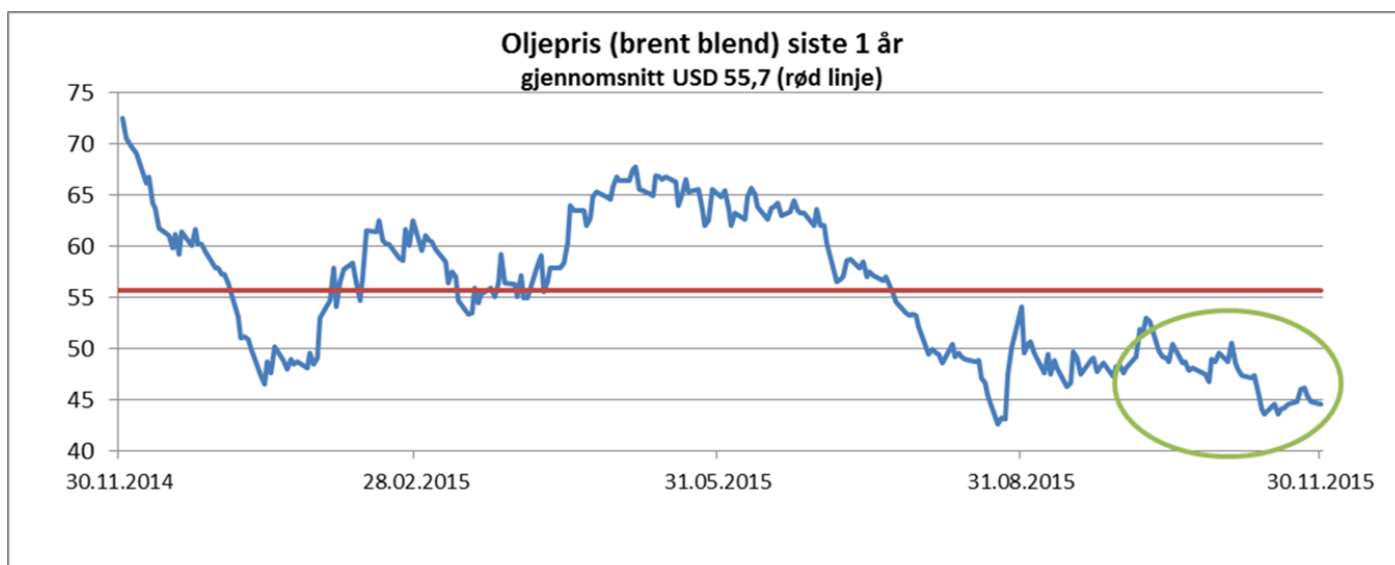
Sammenlignet med oljeprisen ved årets start var nedgangen -23% i USD og -10% i NOK.

Nedgangen i oljeprisen skyldes naturlig nok at oljeproduksjonen har vært betydelig høyere enn etterspørselen. De fleste oljelagrene er samtidig i ferd med å bli fylt opp til randen.

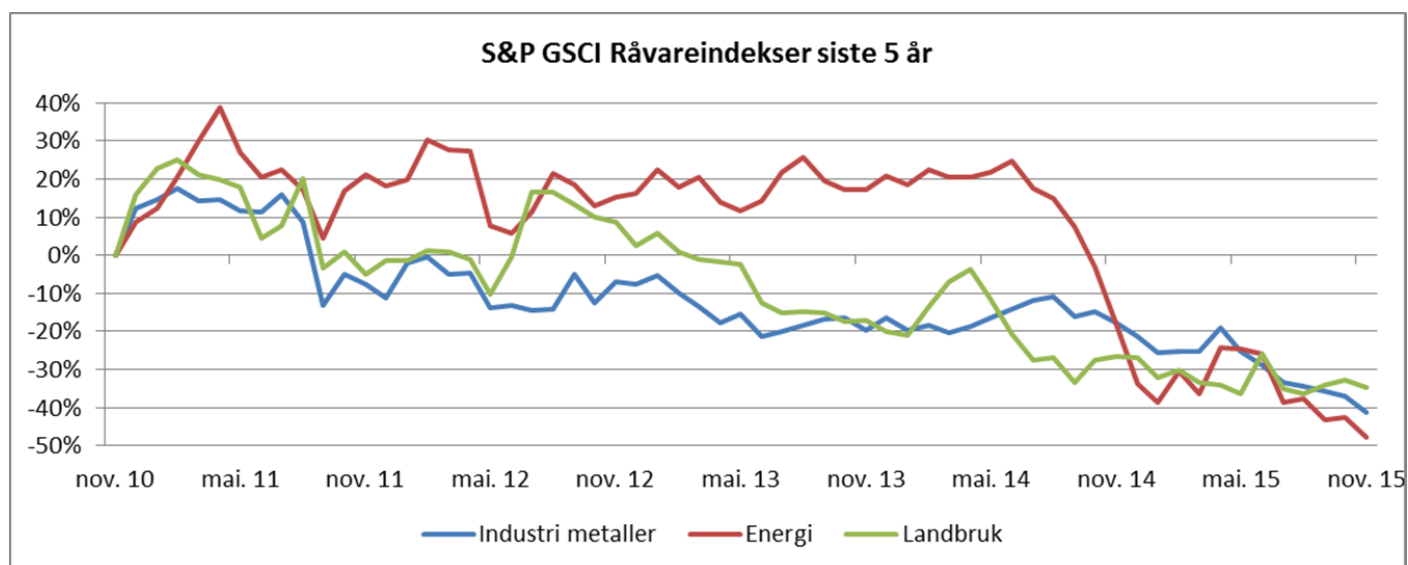
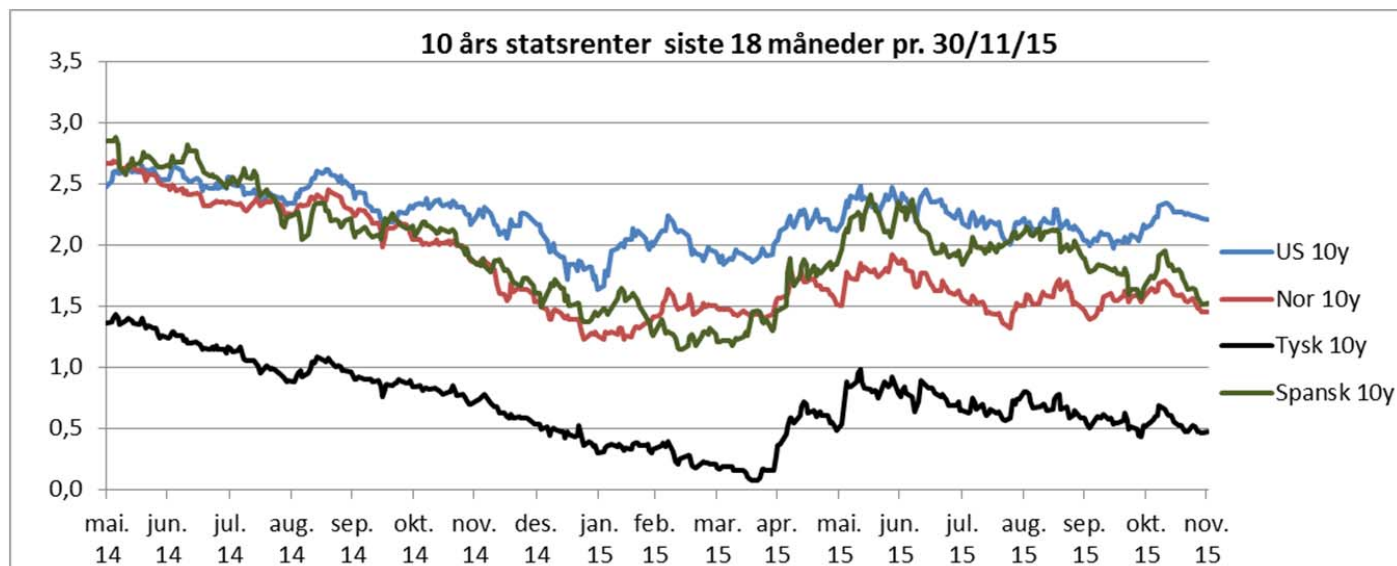
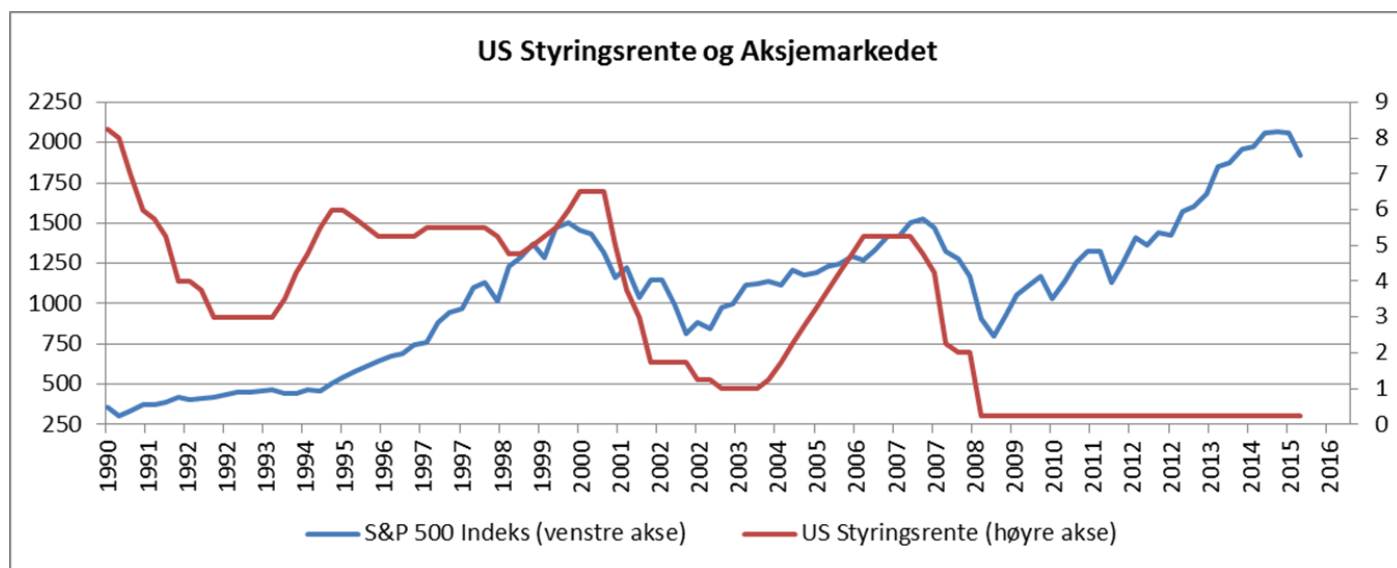
For råvarer innenfor landbrukssektoren har prisnedgangen i USD ikke vært like stor. På grunn av den sterke verdioppgangen for USD har bønder i mange land i år kunnet registrere en oppgang i salgsverdien for jordbruksproduktene i lokal valuta.



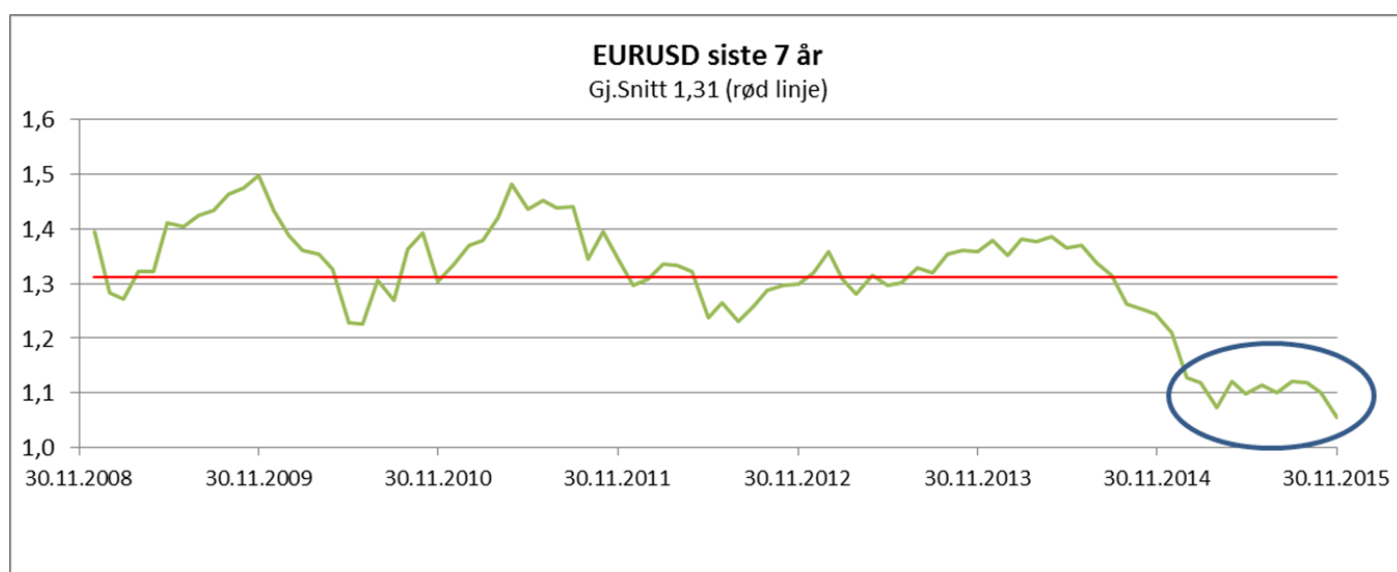
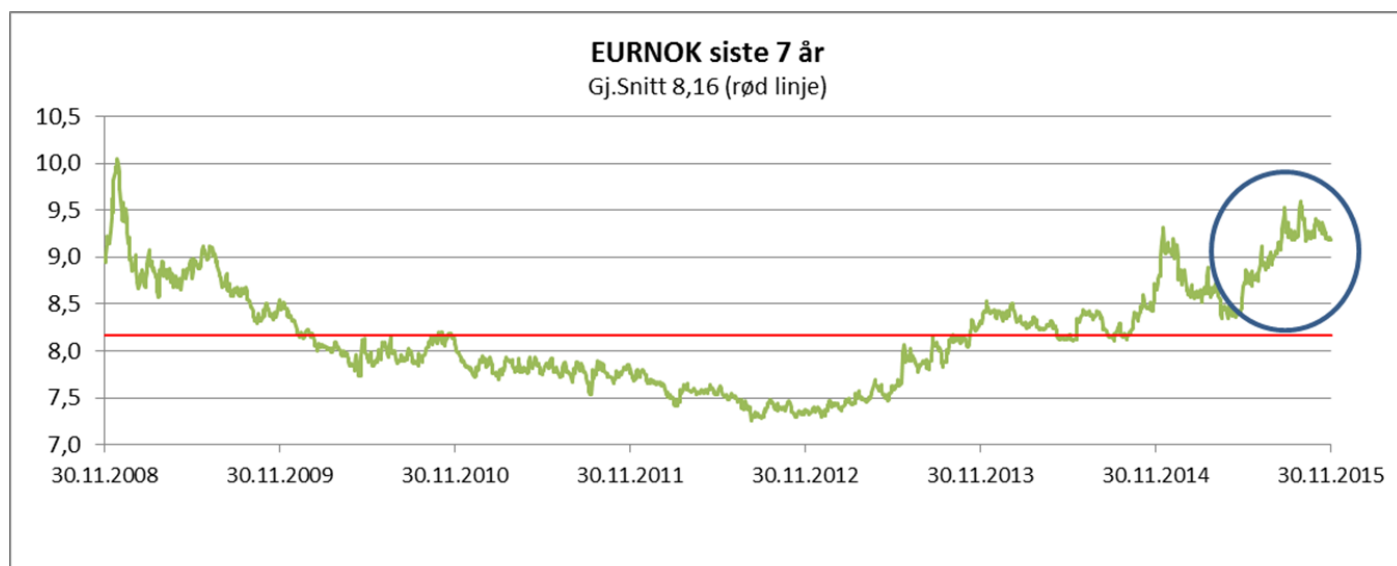
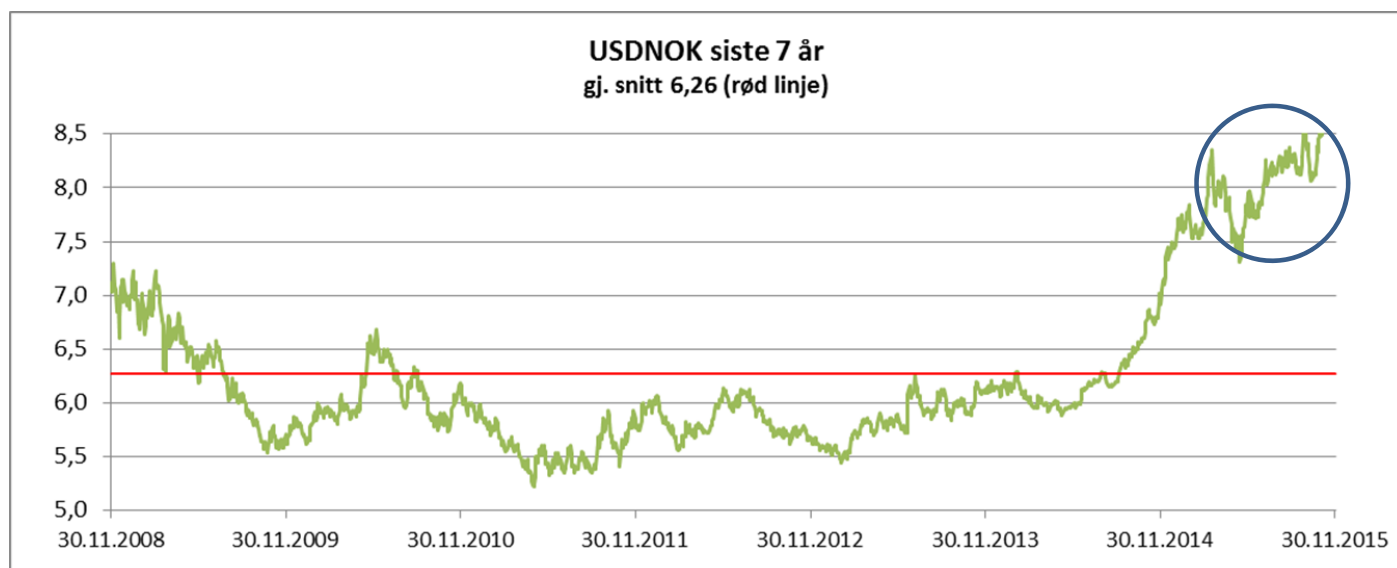
Kilde: Bloomberg



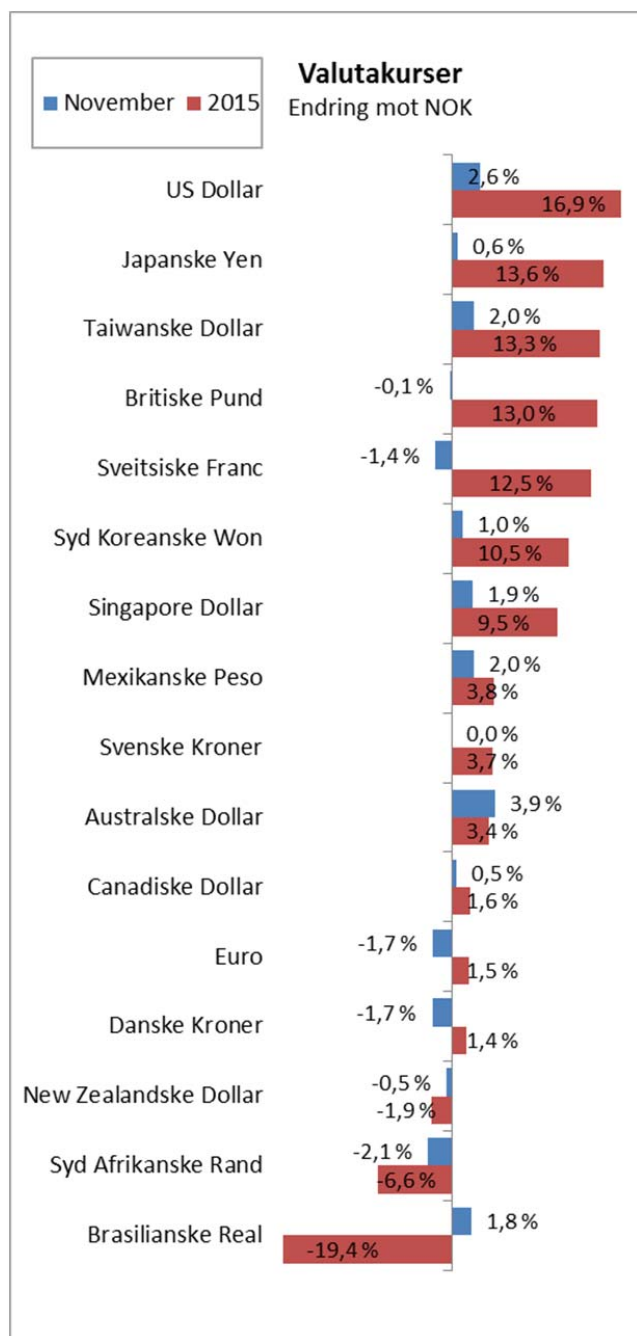
Kilde: Bloomberg



Kilde: Bloomberg



Kilde: Bloomberg



Sentrale rentenivåer (pr.30.11.2015)

	Sentralbank rente	3 mnd. rente	2 års statsobl.	10 års statsobl.
USA	0,25	0,25	0,93	2,21
Tyskland	0,05	0,05	-0,42	0,47
Sverige	-0,35	-0,32	-0,48	0,75
UK	0,50	0,58	0,60	1,83
Sveits	-0,75	-0,72	-1,10	-0,36
Norge	0,75	1,18	0,58	1,45
Japan	0,08	-0,31	-0,01	0,31

Kilde: Bloomberg

	10 års statsrenter			Δ valuta vs USD
	30.11.2015	Δ måned	Δ i år (bps)	
Sveits	-0,36 %	-9	-68	-3,3 %
Japan	0,31 %	0	-2	-2,7 %
Tyskland	0,47 %	-4	-7	-12,7 %
Danmark	0,71 %	-11	-13	-13,0 %
Sverige	0,75 %	11	-18	-10,6 %
Frankrike	0,79 %	-8	-3	-12,7 %
Italia	1,42 %	-6	-46	-12,7 %
Norge	1,45 %	-14	-9	-13,9 %
Spania	1,52 %	-15	-8	-12,7 %
Canada	1,57 %	3	-22	-13,2 %
UK	1,83 %	-10	7	-3,5 %
USA	2,21 %	6	3	
Polen	2,67 %	1	16	-12,4 %
Australia	2,86 %	25	12	-11,4 %
Kina	3,04 %	-1	-59	-3,0 %
India	7,78 %	14	-7	-5,0 %
Russland	9,61 %	-42	-338	-12,3 %
Tyrkia	9,91 %	25	205	-19,8 %
Brasil	15,87 %	-3	350	-32,0 %

Kilde: Bloomberg

Renter og valuta

I november falt de lange europeiske rentene i gjennomsnitt med rundt 10 rentepunkter i de toneangivende landene. I Norge var rentefallet på 14 rentepunkter, som gav en 10-års rente på 1,45% ved utgangen av måneden. Som i oktober gikk det også i november i motsatt retning i USA, hvor 10-års renten steg videre og endte opp seks rentepunkter til 2,2%. Amerikanske lange renter er nå høyere enn ved årets start.

Den norske kronen styrket seg mot alle de store valutaene etter rentebeslutningen i begynnelsen av måneden, der sentralbanksjef Øystein Olsen lot renten stå uendret. Styrkingen skyldes trolig at markedet tolket det som litt mindre sannsynlig med rentekutt i desember. Rentene trakk litt opp og kronen styrket seg. Sentralbanksjefen uttalte at virkningene av fallet i oljeprisen og nedgangen i oljeinvesteringene kommer gradvis til syne, og er særlig tydelige i regioner med nær tilknytning til oljevirksomheten. Arbeidsledigheten har økt, og varekonsumet har vært noe lavere enn forventet. I tillegg påvirkes den norske pengepolitikken av lave styringsrenter blant våre handelspartnere.

Den relativt svake kronen virker i motsatt retning, og bedrer konkurranseforholdene for norsk industri.

Den importvektede valutaindeksen I44 for NOK styrket seg i underkant av én prosent i november. Men grunnet stor bevegelse i styrkeforholdet mellom euro og amerikanske dollar, hvor sistnevnte kom seirende ut, ble dollaren 2,5% dyrere mens en euro ble 1,7% billigere målt i norske kroner. Rett etter månedsslutt annonserte imidlertid den Europeiske sentralbanken (ECB) at de forlenger sitt program for kvantitative lettelsener til mars 2017 (Eurosonen kjøper verdipapirer for 60 milliarder euro i måneden). Dette førte til en kraftig styrking av euro mot dollar, det største hoppet på seks år.

Den neste forestående hendelsen med potensielt stor virkning på valutamarkedene er rentebeslutningen til den amerikanske sentralbanken som annonseres den 16. desember. I følge referatet fra rentemøtet i oktober som ble publisert den 19. november fremgår det at flertallet i den pengepolitiske komitéen (FOMC) mener at tiden kan være inne for en renteøkning i desember. Det ble sendt et signal om at renten vil økes i desember så lenge trendene i sysselsettingsveksten og inflasjonen ikke snur til det verre.

Ser man på markedsforventningene representert ved implisitte renter i futures-markedet så er det i skrivende stund 76% sannsynlig at det blir en renteheving i USA.

Etter en røff start på høsten i det norske kredittmarkedet opplevde vi et markant positivt skift i begynnelsen av oktober som fortsatte i november. Likviditeten bedret seg noe, og vi fikk en rekke positive selskapsnyheter. Kjøpsinteressene kom derfor tilbake til markedet, og det kan synes å være tegn til at bunnen i obligasjonskurser er passert i noen utstedere. Obligasjoner utstedt av Fred. Olsen Energy, Farstad Shipping og PGS hadde en særlig sterk utvikling.

Sistnevnte innhentet rundt NOK 900 millioner i ny egenkapital og det bidro til en reprising av kredittrisikoen.

Obligasjonene i Fred. Olsen Energy tok igjen det meste av fallet fra oktober, som var forårsaket av at selskapet annonserte kansellering av kontrahert borerigg.

Kredittpremiene i det europeiske markedet kom inn med 8 basispunkter (bps) i november til i underkant av 290 bps. Dette målt ved iTraxx CrossOver indeksen (75 selskaper i en rekke ulike bransjer med BB rating i gjennomsnitt).

Investeringer i deler av det norske høyrentemarkedet bør kunne være attraktivt for investorer med mellomlang til langsiktig investeringshorisont. Vi tror likevel ikke at utfordringene innen olje- offshore sektoren er over om kort tid. Man må forvente enkelte restruktureringer og reforhandlinger av betingelser i noen låneavtaler. Dagens kurser indikerer et meget pessimistisk syn på en rekke selskaper.

Geopolitiske forhold

Den geopolitiske spenningen i verden synes å ha økt i november. På nytt er det situasjonen i Midtøsten som direkte og indirekte skaper store nyhetsoppslag og økt utrygghet. Muslimske grupper med tilknytning til IS i Syria og Tyrkia har i den siste tiden utført flere terroranslag mot mange forskjellige land og mål.

Verdens aksjemarkeder har ikke hatt store negative utslag ved de terrorutslagene som er blitt utført i den siste tiden. Dette kan tolkes som et signal til terroristene om at deres handlinger ikke vil lykkes med å ødelegge verdensøkonomien.

I starten av måneden eksploderte et russisk passasjerfly med 224 personer ombord på vei fra Egypt. IS har påtatt seg ansvaret, og Russland hevder derfor å ha trappet opp bombingene av IS i Syria. Enkelte kilder hevder imidlertid at det vesentligste av den russiske bombingene i Syria er rettet mot de moderate motstanderne av President Assad i Syria.

Herunder skal russiske fly ha bombet turkmenske opprørere som opererer i grenseområdene mellom Syria og Tyrkia. I den forbindelse kom Tyrkia til å skyte ned et russisk militærfly som falt ned i Syria. Tyrkia hevder imidlertid at flyet var over tyrkisk territorium før nedskytingen.

Denne alvorlige militære episoden mellom Tyrkia og Russland har medført en kraftig bruk av retorikk mellom de to landenes statsledere. Russland har varslet sanksjoner mot Tyrkia og har beordret russere ut av landet.

Partiet til Tyrkias president Erdogan (AK) vant et rent flertall ved parlamentsvalget i november. Med dette som bakgrunn har Tyrkias militære kunnet slå kraftigere til mot kurdere både i Tyrkia og Syria.

I forhold til demokratisk sinnelag synes både president Putin og President Erdogan å være noe utilregnelige maktmenn som egentlig styrer på overtid i forhold til normal fartstid for statsledere. En utvidet militær konfrontasjon mellom Russland og (Nato-landet) Tyrkia vil kunne være dårlig nytt for verdensfreden. I den forbindelse vil vi minne om at Russland og Tyrkia har de to største hærstyrkene i Europa.

Historisk har landene dessuten ofte vært i tottene på hverandre. Siden år 1568 har det vært hele 12 såkalte russisk-tyrkiske kriger ifølge Wikipedia.

Ved to selvmordsangrep i Beirut har IS påtatt seg ansvaret for å ha drept mer enn 40 mennesker. Ved samtidig å utføre flere terrorangrep i Paris, med over 130 drepte og mer enn 300 skadede, evnet IS-terrorister å sette ytterligere fart i Frankrikes deltagelse i bombingen av IS i Syria. Massakrene i Paris medførte også at Storbritannias parlament i desember besluttet at landet skal delta i bombingen av IS i solidaritet med Frankrike.

Saudi-Arabia har derimot konsentrert sine militære bombetokter mot Jemen i det siste. Denne konflikten er i ferd med å bli en belastning for Saudi-Arabia, men landet får kjøpt nye våpen av USA.

Den vanskelige humanitære og økonomiske situasjonen i Midtøsten har bidratt til en ytterligere økning i migrantstrømmen mot Europa.

Dette har ledet til nye tiltak med sikte på å begrense migrasjonen, og EU-samarbeidet blir satt på stadig nye prøvelser.

I november ble det avholdt et møte på Malta med mer enn 60 statsledere fra Europa og Afrika for å kunne komme frem til mulige løsninger på migrasjonsproblemene. EU har valgt å gi Tyrkia økonomisk støtte som en motytelse for at flere flyktninger kan forbli i grenseområdet mot Syria.

I Afrika har muslimske fundamentalister gjennomført bombeangrep og drap flere steder. Herunder kan vi nevne at åstedene for terrordrapene har vært bl.a. Nigeria, Mali og Tunis.

I november har statslederne fra Kina og Taiwan hatt et møte i Singapore. Dette var den første sammenkomsten mellom de to landenes statsledere siden slutten på den kinesiske borgerkrigen i 1949.

På Filipinene har president Obama uttalt at Kina må stoppe med å annektere småøyer i Sør-Kinahavet. Den amerikanske presidenten har dessuten uttalt at han vil stå ved forpliktelsene til å forsvare Filipinene. I den forbindelse vil ytterligere to amerikanske skip bli overført til Filipinene.

Internasjonale aksjemarkeder

Verdens aksjemarkeder falt en smule i november etter kraftig oppgang i oktober. MSCI World sank -0,4% målt i USD (men steg 2,1% målt i NOK).

IT-sektoren ga best avkastning i november og steg 1% målt i USD. Flere av de store internettelskapene, som Alphabet (holdingselskapet som eier bl.a. Google), Amazon.com, Tencent og Netflix, hadde en ennå bedre kursoppgang og steg alle mer enn 4%. Økende kjennskap til Black Friday og Singles' Day kan ha bidratt til veksten i netthandelen.

Den kinesiske nettbutikken Alibaba omsatte for \$14,3 milliarder på Singles' Day (en kinesisk vri på valentinerdagen). Det er 54% mer enn i fjor. 69% av handlene ble gjort på mobiltelefon.

På den annen side hadde forsyningsselskapene en svak måned, på tross av at de leverer stadig mer kraft til nettopp internett-selskapene. Forsynings-sektoren sank -3,6% i november målt i USD. Franske EDF besluttet å kutte utbyttet og falt spesielt kraftig, -17,2% målt i USD.

Avkastning aksjeindekser				
	Lokal valuta		I NOK	
	November	2015	November	2015
MSCI World Index	-0,4 %	0,7 %	2,1 %	17,8 %
S&P 500 Index	0,3 %	1,9 %	2,9 %	19,2 %
Bloomberg European 500	2,8 %	15,2 %	1,1 %	17,0 %
Nikkei 225	3,5 %	15,0 %	4,0 %	30,4 %
MSCI Emerging Markets Index	-3,9 %	-12,7 %	-1,4 %	2,1 %
Oslo Børs Fondsindeks	2,6 %	9,5 %	2,6 %	9,5 %

Kilde: Bloomberg

I USA noterte aksjemarkedene en mild oppgang i november. S&P 500-indeksen steg 0,3% målt i USD (2,9% målt i NOK). Finanssektoren var relativt sterk, og flere av de største bankene gjorde en god figur på børsen. JPMorgan Chase, Wells Fargo og Bank of America steg alle mellom 2% og 4%. Lavere arbeidsledighet, høyere lønninger og høyere renter i USA kan ha bidratt til økt etterspørsel etter bankaksjer.

Sykliske konsumaksjer hadde derimot en svak måned i Amerikas forente stater. Priceline, eieren av bl.a. Booking.com, falt -14,1% målt i USD etter å ha presentert lavere inntjeningsprognoser for fjerde kvartal. Sterk konkurranse, bl.a. fra oppstartsselskapet AirBnB, har bidratt til denne utviklingen. Likeledes falt kjøpesenterkjeden Macy's kraftig i november, -23,3% målt i USD, hvor økende netthandel presser inntjeningen.

I Europa preget Paris-terroren nyhetsbildet i november, men den fikk ikke prege aksjemarkedene. Bloomberg European 500-indeksen steg 2,8% målt i EUR. I NOK var likevel utviklingen svakere enn i Verden og i USA, 1,1%.

Industrisektoren i Europa noterte i november en relativt sterk kursoppgang på 5,6% målt i EUR. I denne sektoren finner vi bl.a. den britiske våpensystemprodusenten BAE Systems som steg 19,5%, og låsemakeren Assa Abloy som økte 11,1% i verdi, alt målt i EUR. Økt sikkerhetsfokus i kjølvannet av hendelsene i Paris kan ha bidratt til kursoppgangen i disse selskapene.

Investorer i bryggerikjempen Anheuser-Busch InBev kunne skåle for at et formelt bud på SABMiller kom på plass etter flere uker med forhandlinger. Kjøpesummen er på \$106 milliarder, og gjør det sammenslåtte selskapet til verdens største produsent av øl. Anheuser-Busch InBev-aksjen steg 13,8% i november, målt i EUR.

På den annen side ga november en bitter ettersmak for aksjonærene i Sanofi. Aksjen falt -8,1% etter at administrerende direktør varslet dårligere vekst enn forventet, spesielt når det gjelder selskapets ledende diabetes-medisin.

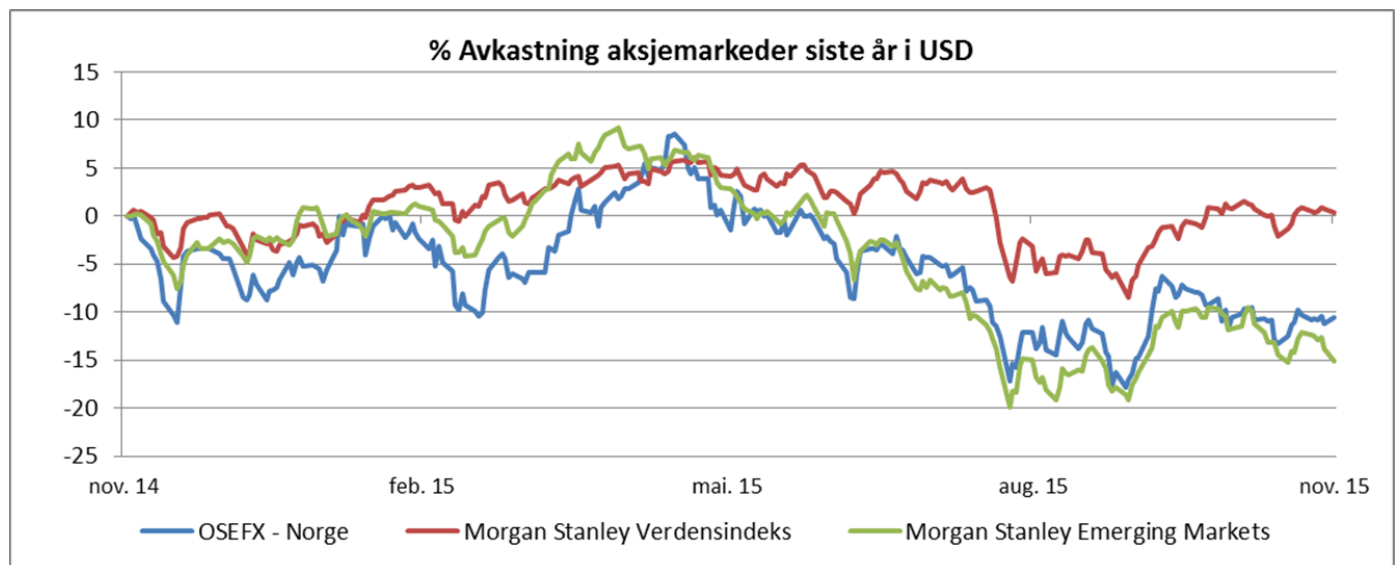
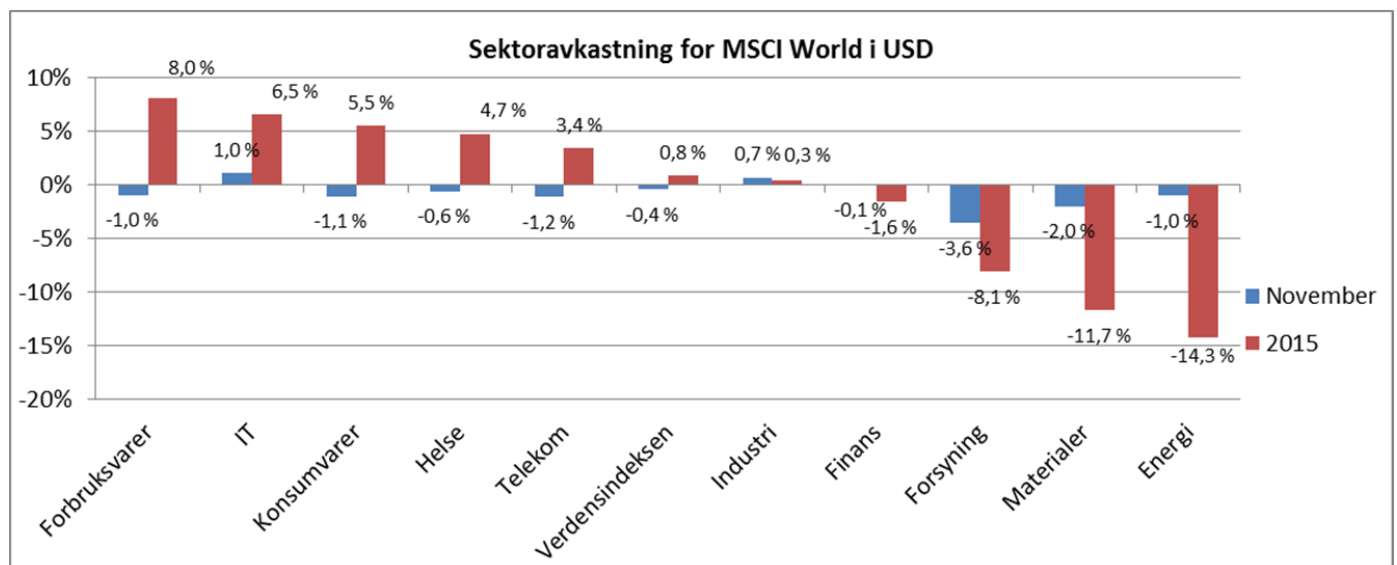
Danske Novo Nordisk, som er Sanofis nærmeste konkurrent innen diabetesmedisiner, gjorde derimot en god figur i november. Aksjen steg 5,9% målt i NOK. Dette er også Nordens største selskap målt i markedsverdi med en markeds kapitalisering på 1 000 milliarder danske kroner (Statoil har til sammenligning en markedsverdi på litt over 400 milliarder norske kroner). Novo Nordisks oppgang bidro således kraftig til å løfte børsen i København og Norden-indeksen (VINX). Den steg 3,6% i november, målt i NOK (1% målt i USD).

Nyheter om korrupsjon i tidligere Sovjet-stater og CV-juks kan ha bidratt til at den nordiske telekommunikasjonssektorens markedsverdi sank i november. Telenor, med Sigve Brekke i spissen falt mest, -3,4% målt i NOK.

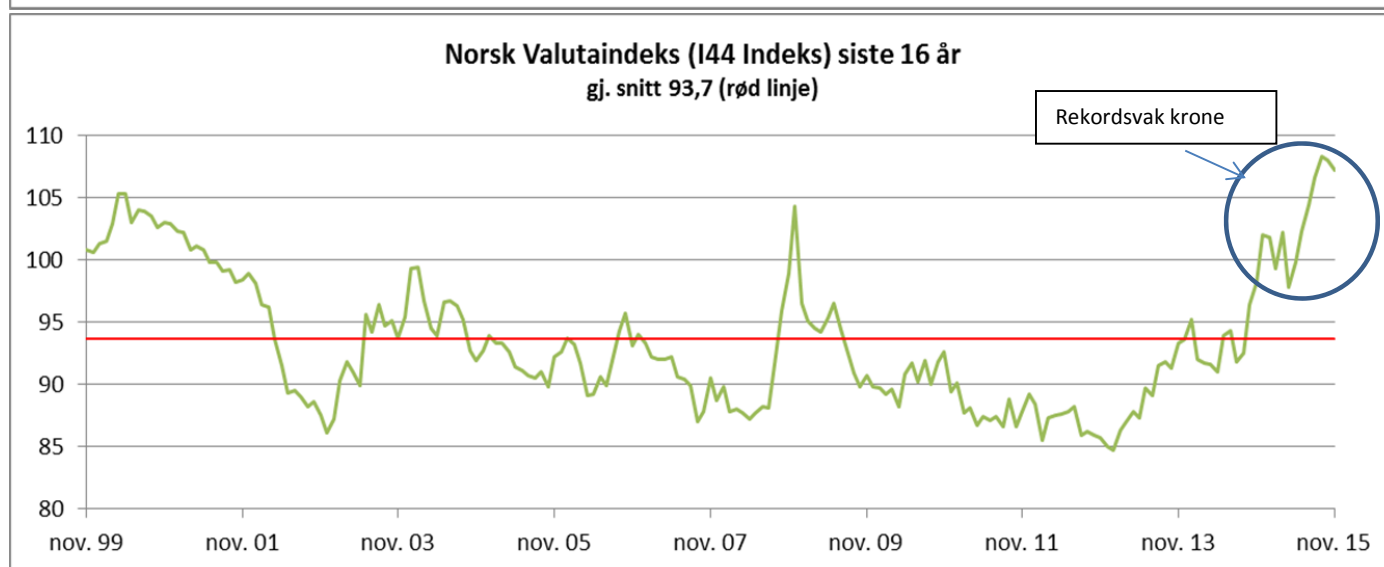
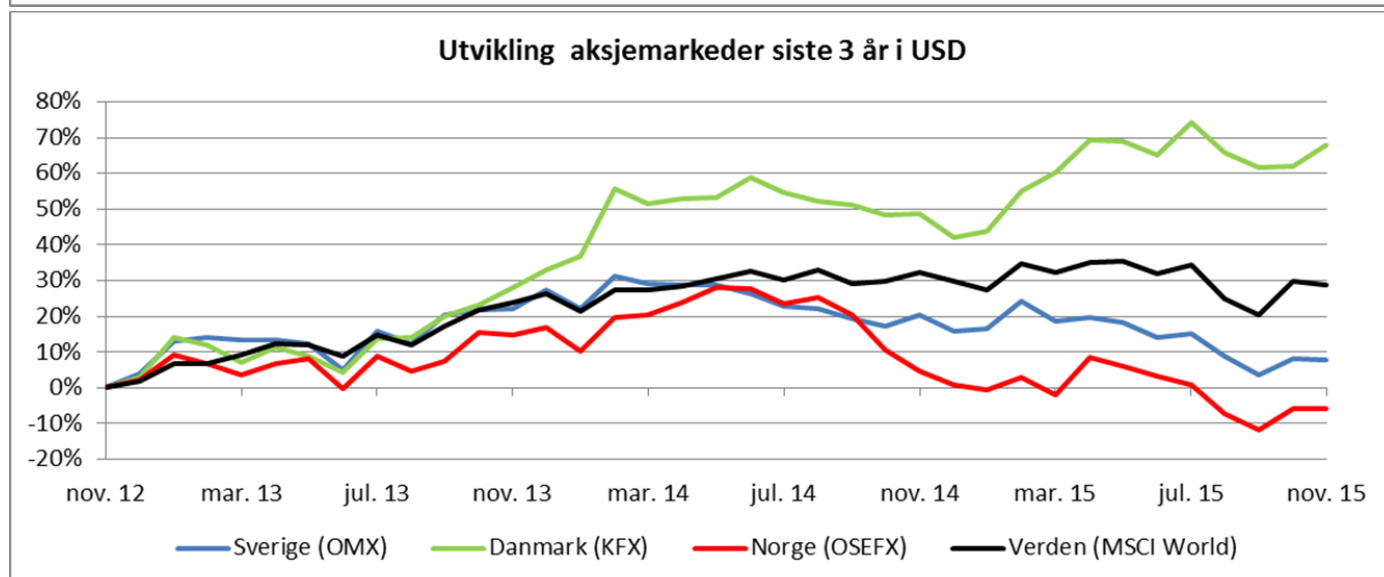
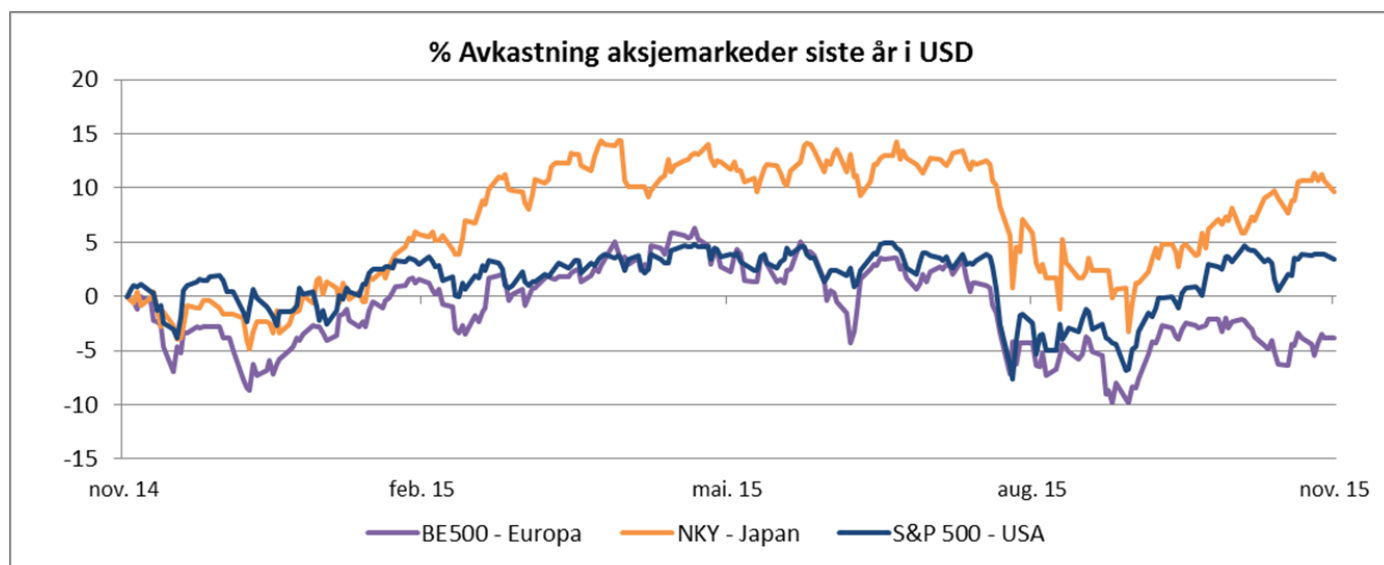
Det japanske markedet (Nikkei 225) steg 3,5% i november, målt i JPY (4% målt i NOK). Den japanske regjering benyttet anledning til å børsnotere Japan Post og hentet inn \$12 milliarder. Det er den største børsnoteringen i verden siden Alibaba ble notert i fjor. Aksjen ble godt mottatt og aksjekursen steg første handelsdag. På den andre siden av Kinahavet, i Shanghai, var det også kursoppgang på børsen.

Shanghai stock exchange composite-indeksen steg 1,9% i november målt i CNY (3,1% målt i NOK). De store bankaksjene, som Bank of China, bidro til oppgangen.

I Hong Kong sank derimot børsindeksen (Hang Seng) - 2,7% målt i HKD (-0,2% målt i NOK). Her trakk finanssektoren indeksen ned. Bekymringer knyttet til svakere kinesisk utenrikshandel enn ventet bidro til et negativt markedssentiment i Hong Kong.



Kilde: Bloomberg



Valutakursindeksen I-44, utarbeidet av Norges Bank, er en nominell effektiv valutakursindeks beregnet på grunnlag av kursene på NOK mot valutaene for Norges viktigste handelspartnere (44 land inngår i beregningene). Stigende indeksverdi betyr en svekkelse av den norske kronen i forhold til de andre valutaene som inngår i I-44.

Norsk økonomi

Vi har i våre markedsrapporter i de siste årene hatt en relativt fyldig dekning av utviklingen i norsk økonomi. Hovedtemaet i situasjonsbeskrivelsen av norsk økonomi har vært at økonomien er robust, og at det store overskuddet i statsregnskapet er benyttet til finansinvesteringer i utlandet.

Følgelig har det såkalte «oljefondet» (Statens Pensjonsfond Utland) nådd en størrelse godt i overkant av 7.000 milliarder kroner, som tilsvarer flere års nasjonalprodukt for Norge. Hovedgrunnlaget for de store statlige overføringene til investeringer i utenlandske verdipapirer og fast eiendom er petroleumsinntekter, som Norge har nytt godt av og som ikke er blitt tatt inn i norsk økonomi. Enkelte vil i denne sammenheng kunne hevde at norske skattebetalere i de siste årene har betalt for mye skatt, ettersom det like gjerne kan sies å være ordinære skatteinntekter som er blitt investert i utlandet.

Når oljeprisen i år er blitt halvert i forhold til prisen ved inngangen av fjoråret vil det naturlig nok få følger for inntektsiden i statsregnskapet. De reduserte inntektene i statsregnskapet vil imidlertid i stor grad bare lede til tilsvarende mindre overførslar til «oljefondet».

Ved denne rapportens utarbeidelse er statsbudsjettet for 2016 ennå ikke ferdigbehandlet i Stortinget. Det ligger likevel an til at de to regjeringspartiene med sine to støttepartier har kommet frem til et felles vedtak. I den sammenheng er det påregnelig at vi for 2016 må regne med en noe større bruk av statens oljeinntekter (eller avkastningen av dem) for å balansere budsjettet. I forhold til førsteutkastet kan en anta at statsbudsjettets utgiftsside er blitt større. Dette skyldes ikke minst den store tilstrømningen av migranter som er kommet til Norge i de siste månedene og at man forventer ytterligere tilstrømning også til neste år.

Dersom en antar at 100.000 migranter skal innlosjeres og understøttes vil det legge betydelig press på deler av norsk økonomi.

Ikke minst blir det økt etterspørsel etter tidligere ubrukt overnattingskapasitet og personell til å yte tjenester til migrantenes opphold i landet. Den norske arbeidsledigheten er fortsatt relativt lav, men har vært økende i de deler av landet som er blitt rammet av nedgangen i olje- og oljeservicenæringen. Det er imidlertid ikke gjort i en fei å flytte oljeingeniører fra Stavanger til arbeid i asylmottak i norske høyfjell. Mht. utviklingen i norsk arbeidsledighet blir det interessant å se utviklingen i ledighetstallene når migrantene skal forsøkes integrert i det norske arbeidsmarkedet. Forøvrig er det ikke lovfestet noen minstelønn i Norge, så situasjonen vil kunne by på utfordringer også for fagbevegelsen.

For norsk konkurranseutsatt næringsliv er situasjonen blitt betydelig bedre i løpet av året som følge av den svekkelsen av den internasjonale verdien av NOK. Det er vel kanskje fortsatt latente inflasjonsimpulser til norsk konsumprisindeks ettersom importørene skal revidere sine prislister?

Norges Bank avholdt et rentemøte i november, og valgte da å opprettholde styringsrenten på 0,75%. Tidligere har Norges Bank argumentert med at den lave renten er et bidrag til å holde aktivitetsnivået oppe i norsk næringsliv. Når statsfinansene og migrasjonsbølgen til Norge nå bidrar med større finanspolitiske stimulanser i norsk økonomi bør sentralbanken kanskje avstå fra ytterligere rentenedsettelse på rentemøtet i desember?

Det norske aksjemarkedet

Vurdert i felles valuta var verdiutviklingen på Oslo Børs i november relativt god. Fondsindeksen steg med 2,6% mens hovedindeksen steg med 2,2%. Verdensindeksen steg til sammenligning med 2,1% i NOK, mens aksjeindeksen for selskaper i land med fremvoksende økonomi falt med -1,4% i NOK.

Fra årsskiftet har verdiutviklingen på Oslo Børs vært betydelig svakere enn for verdensindeksen, men betydelig sterkere enn indeksen for de fremvoksende økonomiers store aksjeselskaper (målt i samme valuta).

Regnet i USD har verdiutviklingen på Oslo Børs så langt i år vært negativ.

Den relativt sterke utviklingen for aksjekursene på Oslo Børs i november er kanskje litt overraskende, siden prisen på olje hadde en svært svak utvikling i november (-10% i USD). Til tross for lavere oljepris var det også kursoppgang for noen oljeserviceselskaper. Oppgangen antas å være forårsaket av inndekking av tidligere «short» posisjoner og investorer som ønsker å posisjonere seg for en mulig kursrekyl. Kursen på Det norske oljeselskap steg med 10%, mens Statoil-kursen var omtrent uendret. Av indeksens tungvektene kan vi særlig merke oss kursfallet på Telenor. Dette kursfallet kan antagelig tilskrives problemer med korrupsjon i selskapets investeringer i utlandet kombinert med avsløringen av CV-juks av selskapets nye daglige leder.

Fra årsskiftet har Oslo Børs Fondsindeks steget med 9,5% og Oslo Børs Hovedindeks med 9,2%. Vi har i hele år opprettholdt et grunnsyn om at Oslo Børs Fondsindeks ved årsslutt vil ha utviklet seg i intervallet null til +15% i forhold til nivået fra årets start. Med bare en gjenstående måned av 2015 ser vi ingen grunn til å endre dette anslaget.

Den videre kursutviklingen for selskaper på Oslo Børs vil være avhengig av likviditetstilgangen og verdiutviklingen i internasjonale aksjemarkeder. I denne forbindelse knytter det seg stor spenning til det forestående rentemøte i den amerikanske sentralbanken (Federal Reserve) nå i desember. I aksjemarkedene er det antagelig diskontert en renteheving. Om den uteblir kan det kanskje være fare for at aksjekurser vil komme til å falle.

Oljeprisutviklingen vil selvsagt fortsatt ha stor betydning for kursene i det norske aksjemarkedet. For tiden synes markedene å legge til grunn at det vil ta en viss tid fremover før oljeprisen vil stige noe særlig, og at oljeprisen ikke vil stige over 65- 70 USD pr. fat. De toneangivende landene i OPEC ønsker å forhindre ny produksjon av skiferolje, som antas å ha «break-even» rundt det nevnte nivået.

Langsiktige norske statspapirer gir etter vårt syn fortsatt ikke tilstrekkelig avkastning i forhold til den renterisiko man påtar seg.

Verdiutvikling Fondsindeksen			
Aksjer med indeksvekt > 0.7%			
Selskap	OSEFX %-vis Indeks vekt	Verdiutvikling i % november	Verdiutvikling i % 2015
Yara International	9,6	4,3	24,6
DNB	8,5	5,7	6,2
Statoil	8,3	0,0	7,8
Telenor	8,1	-3,4	4,4
Marine Harvest	4,6	4,4	20,4
Norsk Hydro	4,6	10,3	-18,6
Orkla	4,5	-2,3	43,6
Gjensidige Forsikring	4,4	8,6	20,1
Royal Caribbean Cruises	4,2	-4,2	30,5
Subsea 7	2,8	4,4	-9,7
TGS Nopec Geophysical	2,6	-0,2	8,1
Schibsted A	2,6	10,7	34,2
Schibsted B	2,5	14,3	N/A
Storebrand	2,2	7,7	9,7
Veidekke	1,8	-0,5	51,4
Tomra Systems	1,7	3,9	67,1
Bakkafrost	1,7	-13,4	46,6
Seadrill	1,6	-3,2	-40,4
Petroleum Geo-Services	1,4	15,3	-2,3
Norwegian Air Shuttle	1,3	-6,5	5,7
Kongsberg Gruppen	1,3	2,6	18,0
Opera Software	1,2	2,1	-42,8
Salmar	1,1	5,0	24,3
Entra	1,0	0,7	-1,8
Nordic Semiconductor	1,0	0,4	-13,1
Atea	1,0	-1,3	9,5
XXL	1,0	9,9	39,4
Det Norske Oljeselskap	0,9	10,1	44,0
AF Gruppen	0,9	1,9	70,6
Prosafe	0,9	2,1	9,3
DNO	0,9	1,2	-46,1
Aker Solutions ASA	0,9	10,3	-7,1
BW LPG Ltd	0,9	30,0	82,6
IDEX ASA	0,7	3,2	253,4

Kilde: Bloomberg

Oversikt over våre fonds historiske utvikling

Våre fond:	Fondsfinans Norge	Fondsfinans Aktiv 60/40	Fondsfinans Norden fra 17.09.2015	Fondsfinans Global Helse	Fondsfinans Energi	Fondsfinans Kreditt	Fondsfinans High Yield	OSEFX	MSWI (i NOK)
Avkastning November 2015*	4,5 %	3,7 %	5,0 %	2,2 %	2,0 %	1,4 %	0,9 %	2,6 %	2,1 %
2015*	4,4 %	-0,3 %	7,7 %	20,4 %	-2,7 %	-0,1 %	-16,4 %	9,5 %	17,9 %
Årsavkastning 2014	8 %	6 %		40 %	-9 %	-1 %		6 %	24 %
Årsavkastning 2013	18 %	13 %		46 %				24 %	39 %
Årsavkastning 2012	20 %	15 %		12 %				21 %	9 %
Årsavkastning 2011	-18 %	-14 %		4 %				-19 %	-3 %
Årsavkastning 2010	23 %	17 %		9 %				22 %	14 %
Avkastning siste 5 år	45 %	29 %		181 %				56 %	128 %
Gjsn. årlig avkast. siste 5 år **	8 %	5 %		23 %				9 %	18 %
Avkastning siste 10 år	161 %	111 %		251 %				96 %	132 %
Gjsn. årlig avkast. siste 10 år **	10 %	8 %		13 %				7 %	9 %
Avkastning siden oppstart*	639 %	263 %	7,7 %	214 %		4,4 %	-20,1 %		
Standardavvik siste år	10 %	9 %		14 %		3,0 %	7,4 %	12 %	14 %
Standardavvik siste 5 år	15 %	12 %		11 %				15 %	10 %
Standardavvik siste 10 år	21 %	18 %		12 %				23 %	12 %
Fondets størrelse (mill.kr.)	1303	52	104	371	36	184	241	-	-
Netto andelsverdi pr. 30.11.2015	7391,48	36276,89	10769,22	31362,82	2407,94	9590,20	7800,12		

* Norden, Kreditt og High Yield fra henholdsvis oppstart 17. september 2015, 30. april 2013 og 30. april 2014

** Geometrisk beregnet

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

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

Den norske fondsindeksen steg med 2,6% i november, og denne indeksen har steget med 9,5% fra årsskiftet.

Fondsfinans Norge hadde en meget positiv verdiutvikling i november, og fondet steg med 4,5%. Hittil i år har fondet hatt en positiv verdiutvikling på 4,4 % fra årsskiftet (etter forvaltningskostnader). Fondets verdiutvikling hittil i år er noe svakere enn våre forventninger ved årets start. Vi har ikke endret fondets investeringsstrategi, som er å være aktiv (dvs. ikke indeksinvestor) og verdiorientert i aksjeutvelgelsen.

Av fondsindeksens 58 verdipapirer hadde noe over ½-parten en positiv verdiutvikling. Det var kraftig verdiendring for flere selskaper. Også i november var det noen av de største selskapene i indeksen som ga størst positivt verdibidrag til månedens positive utvikling: Schibsted (+14%), DNB (+6%), Norsk Hydro (+10%), Yara (+4%) og Gjensidige (+9%). Det største negative verdibidrag til fondsindeksen kom fra den svake utviklingen for Telenor (-3%). Det var forskjellig kursretning på enkeltelskapene innenfor både fiskeoppdrettsnæringen og oljeservicenæringen.

I fondets portefølje kom de største positive verdibidragene fra investeringene i: Norsk Hydro (+10%), DNB (+6%), Storebrand (+8%), Aker (+13%), Kværner (+45%), REC Silicon (+32%), PGS (+15%) og Bravida (+23%). Størst negativt verdibidrag kom fra investeringene i Photocure (-13%). Om lag 80% av fondets investeringer hadde en positiv verdiutvikling i november, som er en betydelig høyere andel enn i fondsindeksen. Fondets relativt gode utvikling i november kan derfor delvis tilskrives at vi ikke var investert i aksjer med negativ verdiutvikling.

Fondet har i november investert i to nye selskaper; Veidekke og Europris. Fondet har tidligere vært investert i Veidekke. Ved børsintroduksjonen av Europris avsto vi fra å investere i selskapet. I løpet av november har vi imidlertid investert i selskapet til en pris som er betydelig lavere enn emisjonskursen. I løpet av måneden har vi redusert investeringene særlig i Yara, Norsk Hydro, Kværner, DNB og Lerøy Seafood.

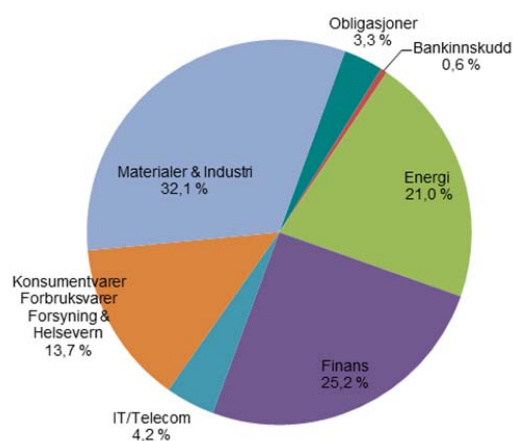
Ved utgangen av måneden var egenkapitalinvesteringene fordelt på 30 selskaper, hvorav 26 selskaper er notert på Oslo Børs og fire er notert på utenlandske børser. Dessuten er fondet investert i en selskapsobligasjon utstedt av Seadrill. Ved utgangen av oktober var fondet nesten fullinvestert.

Våre 10 største aksjeinvesteringer:

DNB	9,7 %
Norsk Hydro	9,0 %
Storebrand	7,6 %
Yara International	6,9 %
Borregaard	5,2 %
Marine Harvest	4,5 %
Tanker Investments	4,3 %
Aker	4,3 %
Petroleum Geo-Services	3,9 %
Statoil	3,6 %

(59% av porteføljen)

Fordeling på undergrupper:



Andelsverdi: 7391,48

Den norske fondsindeksen steg med 2,6% i november, og denne indeksen har steget med 9,5% fra årsskiftet. DNB High Yield indeks falt med -1% i november, og har en negativ utvikling på -5,6% fra årsskiftet.

Fondsfinans Aktiv 60/40 hadde en positiv utvikling i november, og fondet steg med 3,7%. I november var det positivt bidrag fra både fra aksjeinvesteringer og rentepapirer. I både absolutte og relative termer var fondets avkastning i november meget god. Hittil i år er fondet nesten uendret fra årsskiftet, med en verdinedgang på -0,3%. Den svake verdiutviklingen kan i hovedsak tilskrives en negativ verdiutvikling for fondets investeringer i obligasjoner innenfor energisektoren. 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. Fondets investeringsprofil er ikke endret.

Av fondsindeksens 58 verdipapirer hadde noe over ½-parten en positiv verdiutvikling. Det var kraftig verdiendring for flere selskaper. Også i november var det noen av de største selskapene i indeksen som ga størst positivt verdibidrag til månedens positive utvikling: Schibsted (+14%), DNB (+6%), Norsk Hydro (+10%), Yara (+4%) og Gjensidige (+9%). Det største negative verdibidrag til fondsindeksen kom fra den svake utviklingen for Telenor (-3%). Det var forskjellig kursretning på enkeltelskapene innenfor både fiskeoppdrettsnæringen og oljeservicenæringen.

I fondets aksjeportefølje var det følgende aksjeinvesteringer som ga størst positivt verdibidrag i oktober: Kværner (+45%), Norsk Hydro (+10%), Rec Silicon (+32%), DNB (+6%) og Storebrand (+8%). Størst negativt verdibidrag kom fra investeringene i Photocure (-13%). Fondets relativt gode utvikling i november kan delvis tilskrives at vi ikke var investert i særlig grad i aksjer med negativ verdiutvikling.

Ved utgangen av måneden var egenkapitalinvesteringene, som utgjorde 59% av fondets verdi, fordelt på 22 selskaper. Alle egenkapitalinvesteringer er notert på Oslo Børs. I løpet av måneden har vi solgt aksjeinvesteringene i Det norske Oljeselskapet. Videre har vi redusert investeringene i bl.a. Kværner, Yara, Lerøy og Norsk Hydro. Som nye selskaper i porteføljen er det investert i Høegh LNG, Veidekke og Europris.

I måneden har vi økt renteinvesteringene i Seadrill og solgt obligasjoner utstedt av Odfjell. I måneden var det en særlig verdiøkning for en obligasjon utstedt av Fred Olsen Energy. Rentepllasseringene er i 16 obligasjonslån i NOK, og de fleste låntagerne er notert på Oslo Børs. Den gjennomsnittlige kredittverdigheten for likviditetspostene er BB.

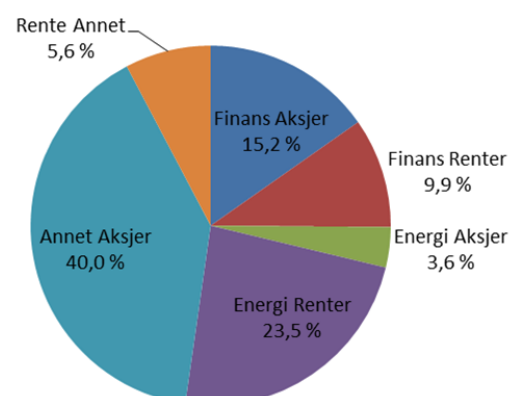
Obligasjonenes kredittddurasjon er 2,7 år og rentedurasjonen er 0,1 år. Renteporteføljens løpende brutto avkastning ved utgangen av måneden («yield») var 9,1% p.a., mens gj.sn. kupong var 4,4%.

Våre 10 største aksjeinvesteringer:

DNB	5,7 %
Norsk Hydro	4,8 %
Borregaard	4,6 %
Storebrand	4,3 %
Yara International	3,9 %
Tanker Investments	3,6 %
Aker	3,6 %
Marine Harvest	3,2 %
Photocure	2,8 %
Sparebank 1 SR Bank	2,8 %

(39,3% av porteføljen)

Fordeling på undergrupper:



Andelsverdi: 36 276,89

Den nordiske fondsindeksen steg 3,6% i november, og har steget 7,3% siden 17. september.

Fondsfinans Norden hadde en meget positiv verdiutvikling i november. Fondet steg 5,0% i verdi. Siden starten 17. september har fondet steget med 7,7%.

Kursoppgangen i Norden i november skjuler ulik avkastning mellom land og bransjer. Danske aksjer steg mest (+6%), mens de norske aksjene som inngår i den nordiske indeksen noterte en mer moderat oppgang (+2%). Helse-, industri- og materialsektoren steg alle mer enn 5%. Telekommunikasjonssektoren falt derimot -0.5%. De selskapene med størst positivt verdibidrag til den nordiske indeksen var: Novo Nordisk (+6%), Genmab (+33%), Vestas (14%), Assa Abloy (+9%) og Coloplast (+15%). De selskapene som ga størst negativt verdibidrag til indeksen var: Hennes & Mauritz (-3%), Meda (-17%), Telenor (-3%), Swedbank (-2%) og TeliaSonera (-2%).

I fondets portefølje bidro industri- og sykliske konsumaksjer spesielt positivt til avkastningen. De 5 selskapene som bidro mest til den positive avkastningen var: Trelleborg (+18%), Byggmax (+19%), Bravida (+23%), Norsk Hydro (+10%) og Bavarian Nordic (+16%). De 5 største negative verdibidragene kom fra: Valmet (-7%), Basware (-8%), Sparebank 1 SR Bank (-5%), Boliden (-2%) og Scatec Solar (-3%).

Fondet solgte seg ut av skogselskapet StoraEnso og industrikonglomeratet Addtech etter kursoppgang, og benyttet kursutviklingen til å kjøpe og selge en Telenor-post i løpet av måneden med gevinst. Fondet investerte i solkraftleverandøren Scatec Solar og byggselskapet Caverion, samt deltok i børsnoteringen av helsetjenestefirmaet Attendo.

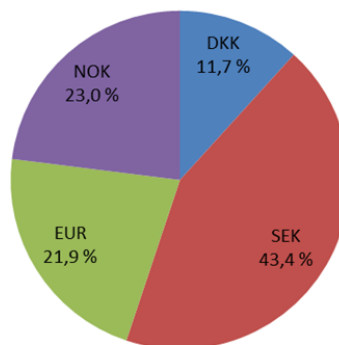
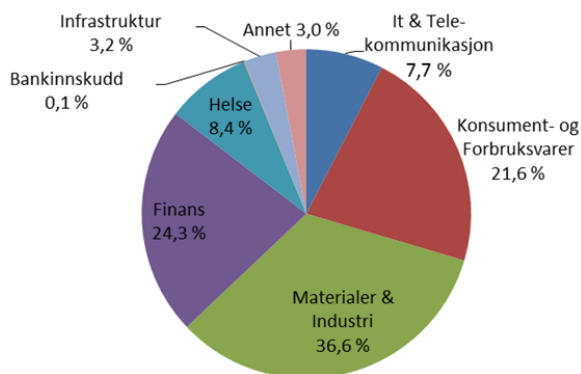
Våre 10 største aksjeinvesteringer:

Cloetta B	5,5 %
Volvo B	5,4 %
Nokia	5,1 %
Norsk Hydro	4,5 %
Investment AB Kinnevik	4,4 %
Danske Bank	4,0 %
Caverion Corp	4,0 %
Storebrand	4,0 %
Husqvarna B	3,9 %
Byggmax Group	3,9 %

(44,8% av porteføljen)

Andelsverdi: 10 769,22

Fordeling på undergrupper og valuta:



Fondets investeringer har i november gitt en god positiv verdiutvikling på 2,2 %. Hittil i år har verdioppgangen for fondet vært 20,4%, som vi anser som meget tilfredsstillende. Fondet skal holde valutaeksposeringen åpen. I november var virkningen av valutaeksposeringen i sum positiv for fondets avkastning. Fra årsskiftet har valutakursutviklingen også bidratt positivt til fondets gode avkastning.

I november hadde internasjonale aksjer i helsesektoren generelt en negativ verdiutvikling regnet i USD. Morgan Stanleys helsesektorindeks falt med -0,6% i USD, men det tilsvarte en oppgang på 1,9% i NOK. I november var utviklingen for denne helsesektorindeksen litt svakere enn den generelle verdensindeksen. Fra årsskiftet er indeksen for store aksjeselskaper i helsesektoren (MSCI World Health Care) imidlertid fortsatt av de sektorindeksene som har klart seg best med en positiv utvikling på 4,7% i USD, tilsvarende 22,4% i NOK. I november hadde amerikanske selskaper både generelt i helsesektoren og i bioteknologiområdet en sterkere verdiutvikling enn gjennomsnittet for de store helseselskapene utenfor USA. Hittil i år har også aksjer i bioteknologisektoren utviklet seg betydelig bedre enn den generelle indeksen for store helseselskaper. I november ble det kjent at Pfizer og Allergan er i ferd med å få i stand en fusjon mellom selskapene som vil bli verdens største legemiddelselskap etter markedsverdi. I dag er summen av markedsverdien for de to selskapene over 320 milliarder USD. De to selskapene har en variert portefølje av produkter, som inkluderer Viagra (Pfizer), Lipitor (Pfizer) og Botox (Allergan). Den foreslåtte fusjonen er delvis skattemotivert, og det nye selskapet vil få (skattemessig) hovedkontor i Irland. Det gjenstår imidlertid en del papirarbeid før fusjonen kan bli gjennomført og enkelte politikere i USA vil prøve å forhindre selskapenes skatteflukt fra USA.

I fondets portefølje var det i november en positiv verdiutvikling (i NOK) for 70% av investeringene. Størst verdibidrag ga investeringene i: Agilent Technologies (+14%), AstraZeneca (+8%), Medistim (+14%) og Community Health Systems (+11%). Størst negativt verdibidrag kom fra investeringene i Photocure (-13%) og Sanofi (-10%). Generelt ga valutakursutviklingen et positivt endringsbidrag for de amerikanske investeringene og et negativt bidrag for de europeiske investeringene. Fondet solgte seg ut av Pfizer i oktober før fusjonsnyheten, men er fortsatt investert i Allergan

Vi har i løpet av måneden solgt investeringene i det amerikanske hospitalselskapet Community Health Systems, men har økt investeringen i det store amerikanske helsetjenestekonsernet Anthem. Videre har fondet redusert investeringen noe i Swedish Orphan Biovitrum og samtidig kjøpt aksjer i forbindelse med børsnoteringen av det svenske helsetjenesteselskapet Attendo AB. Fondet er ikke investert i rene bioteknologiselskaper, ut i fra en vurdering av forventet avkastning sett i forhold til risiko.

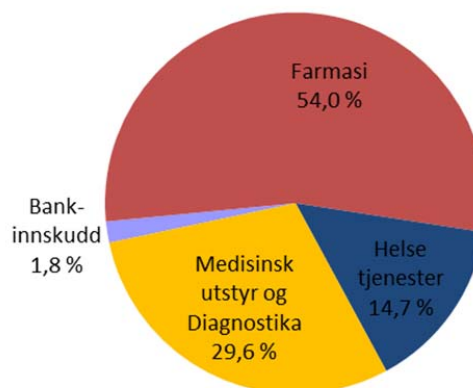
Ved utgangen av måneden var fondets investeringer fordelt på 31 selskaper. Av investeringene er to selskaper norske, og de utgjør 5,5% av porteføljen. Øvrige investeringer er alle notert på utenlandske børser i Europa og USA. Av de utenlandske investeringene er det 19 amerikanske selskaper. Fondet var ikke fullinvestert ved månedsskiftet.

Våre 10 største aksjeinvesteringer:

Bayer	4,7 %
Zimmer Biomet Holdings	4,3 %
Philips Electronics	4,2 %
Merck & Co	4,1 %
Johnson & Johnson	4,0 %
Astrazeneca	4,0 %
Sanofi	4,0 %
Swedish Orphan Biovitrum	3,7 %
Abbott Laboratories	3,7 %
Allergan	3,7 %

(40,2% av porteføljen)

Fordeling på undergrupper:



Andelsverdi: 31 362,82

Fondsfinans Energi hadde i november en positiv verdiutvikling på 2,0%. Fra årsskiftet har fondet falt med -2,7%.

Oljeprisen var under kontinuerlig press i november, og falt 10% til 44,60 USD pr fat ved månedens slutt. Offentliggjorte lagertall viser tydelig at lagrene, både i USA og internasjonalt, fortsatt er på vei opp i en situasjon der det allerede produseres mer olje enn det etterspørres. Heller ikke produksjonstall for oljeskifer i USA viser nedgang av betydning. Til tross for kraftig uro i Midtøsten holder oljeproduksjonen i området seg godt oppe. Iran gir klart uttrykk for at landet forventer snarlig lettelse i sanksjonene mot landet, med etterfølgende økning i landets oljeproduksjon. Mange oljeeksperter gir dog uttrykk for at på litt sikt, trolig i 2. halvår 2016, vil forholdet mellom tilbud og etterspørsel etter olje ha jevnet seg ut. Vi har vridd porteføljen i sterk grad mot oljeaksjer på bekostning av oljeserviceaksjer. Vi forventer en fortsatt svak generell etterspørsel etter oljeservicetjenester inntil oljeselskapene har fått bedret sine balanser, og fått tillit til høyere oljepris.

MSCI World Energy-indeksen, som reflekterer det globale energi-universet, falt med -1,1% i USD (opp 1,5% i NOK) i november. Så langt i år har MSCI World Energy indeksen falt med -14,4% i USD, som tilsvarer en oppgang på 1,1% i NOK. Den amerikanske oljeservice-indeksen, OSX, steg 1,3% i USD (3,9% i NOK) i november, mens Oslo Børs' oljeservice-indeks steg 4,6% (NOK).

I fondets portefølje steg 19 av 28 investeringer i verdi i november. Klart best utvikling i porteføljen, som i oktober, hadde Kværner etter at selskapet ble tilkjent 74 mill. USD i en voldgiftssak i oktober. I løpet av november kom et kjøpstilbud på 8 kroner pr aksje fra et Hitec Vision-selskap. Forventninger om et betydelig, ekstraordinært utbytte har dratt kursen videre opp i etterkant og aksjen var opp 34 % i november. Det norske oljeselskap ga over 10 % avkastning i måneden etter oppkjøp av Premier Oils norske virksomhet, som medfører en betydelig skatteutsettelse. Svakest utvikling i november, med -11,7%, hadde Euronav, et stort og velrenommert tankrederi notert i New York. Tankmarkedet gir fortsatt gode rater, men ikke på høyde med nivået fra tidligere i høst. Svak avkastning, ned -8,2%, ga også det mellomstore amerikanske oljeselskapet Anadarko i forkant av en endelig kjennelse vedrørende selskapets ansvar i forbindelse med eierandeler i Macondo.

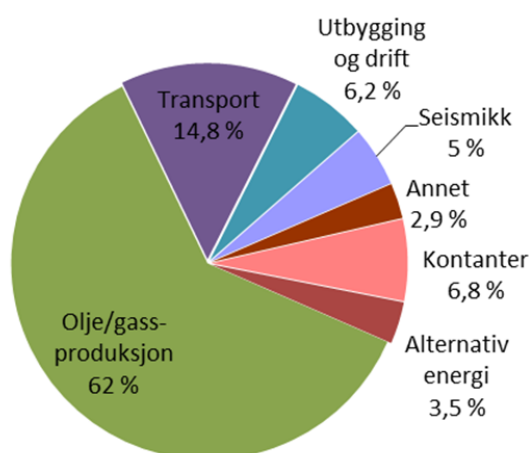
Fondet var ved månedsskiftet investert i 28 selskaper. Av selskapsverdiene er ca 65% notert i USD på New York-børsen, og ca 30% er notert i NOK på Oslo Børs. De resterende aksjene er notert på andre europeiske børser. De av våre investeringer som er notert på Oslo Børs har det vesentligste av sine inntekter i USD. Fondets investeringer i utenlandsk valuta blir ikke valutasikret. Kontantandelen var 6,6% ved månedens slutt, og fondet var således ikke fullt investert.

Våre 10 største aksjeinvesteringer:

Det norske oljeselskap	7,1 %
Statoil	6,5 %
Newfield Exploration	4,6 %
Höegh LNG	4,4 %
Noble Energy	4,4 %
ExxonMobil	4,2 %
Chevron	4,2 %
ConocoPhillips	4,1 %
Hess Corp	4,0 %
BP PPLC-SPONS	3,7 %

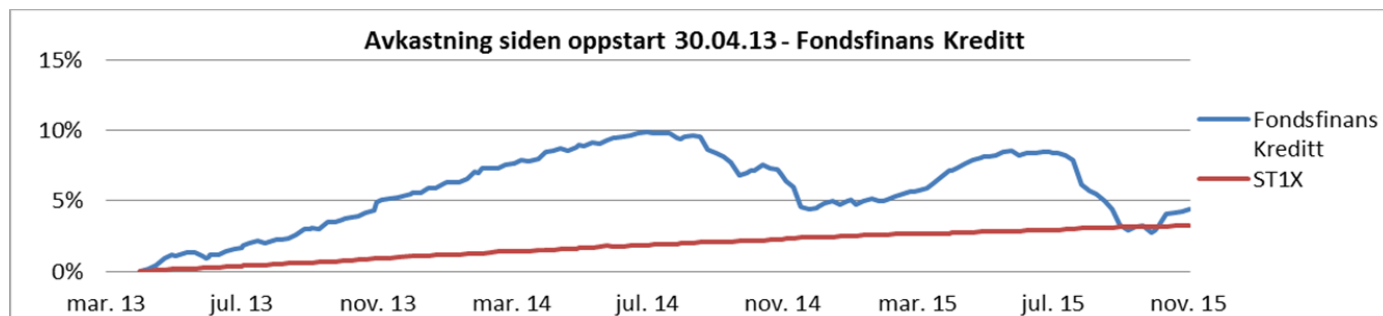
(47,2% av porteføljen)

Fordeling på undergrupper:



Andelseierverdi: 2 407,94

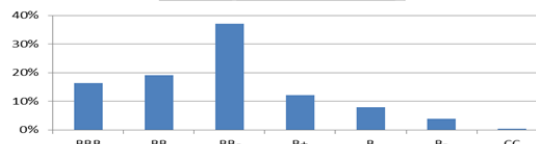
Fondsfinans Kreditt var i november opp med 1,45%, mens fondet hittil i år har falt med -0,1%. DnB High yield indeks (BB+ og lavere rating) var siste måned ned med -1,0%, mens indeksen har hittil i år falt med -5,7%. Etter to meget tøffe måneder i det norske kredittmarkedet så opplevde vi et markant skifte i begynnelsen av oktober, og dette positive skiftet fortsatte i november og førte til en bred oppgang i fondets plasseringer. Likviditeten bedret seg noe, vi fikk en rekke positive selskapsnyheter og kjøpsinteressene kom tilbake til markedet. En rekke selskaper hadde en positiv utvikling, og vi har sett klare tegn til at vi tilsynelatende har passert bunnen i en rekke kreditter. Det var spesielt obligasjonene utstedt av Fred. Olsen Energy, Farstad Shipping og PGS som bidro positivt. Sistnevnte utstedte rundt NOK 900 millioner i egenkapital, noe som bidro til reprising av kreditt risikoen i selskapet. Fondsobligasjoner utstedt av banker gikk motsatt vei og bidro negativt. Dette skyldes i stor grad ikke endring i risiko, men forventninger om svakere likviditet i papirene. Fondet inkluderte to nye obligasjoner i fondet i løpet av måneden, utstedt av henholdsvis Sparebanken Sør og Scatec Solar. Fondsobligasjonen utstedt av Nordea ble solgt ut av fondet. Kredittpremiene i det europeiske markedet, målt ved iTraxx CrossOver indeksen (75 selskaper i en rekke ulike bransjer), falt noe. Indeksen falt med 8 basispunkter (bps) i november til i underkant av 290 bps. Lav oljepris rammer spesielt utstyrsleverandørene til oljeindustrien, og dagens kreditt påslag i en rekke utstedere reflekterer at markedet venter restruktureringer av utestående gjeld. Ved utløpet av måneden var fondet investert i 41 ulike obligasjoner utstedt av **39 utstedere**, og **gjennomsnittlig løpende rente etter forvaltningshonorar var 8,0 %**. **Gjennomsnittlig rentedurasjon var 0,36 år**, mens **gjennomsnittlig kreditturasjon var 2,7 år**. **Gjennomsnittlig kreditt rating var BB**.



Avkastning

Fondsfinans Kreditt	Siste 1 år	November	Hittil i år
% Avkastning Portefølje	-2,30	1,45	-0,11
Indeks (ST1X)	0,94	0,08	0,82

Porteføljens risikofordeling

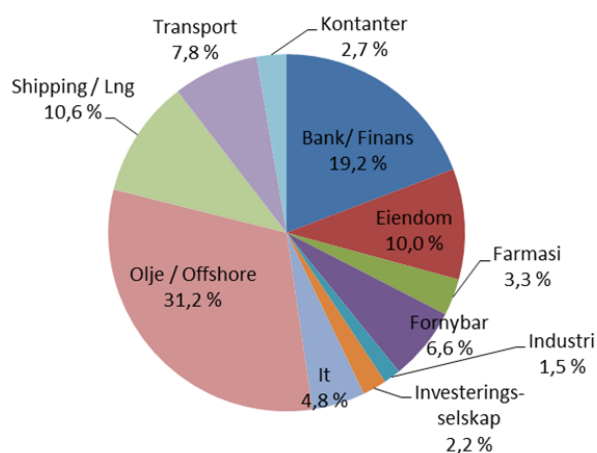


Våre 10 største investeringer:

Ocean Yield Asa	4,5 %
Golar Lng Partners Lp	4,4 %
Norwegian Air Shuttle As	4,4 %
Det Norske Oljeselskap	4,3 %
Petroleum Geo-Services	4,2 %
Selvaag Bolig Asa	4,0 %
Digiplex Norway As	3,8 %
Storebrand Livsforsikrin	3,8 %
Veritas Petroleum Servic	3,7 %
Teekay Lng Partners	3,6 %

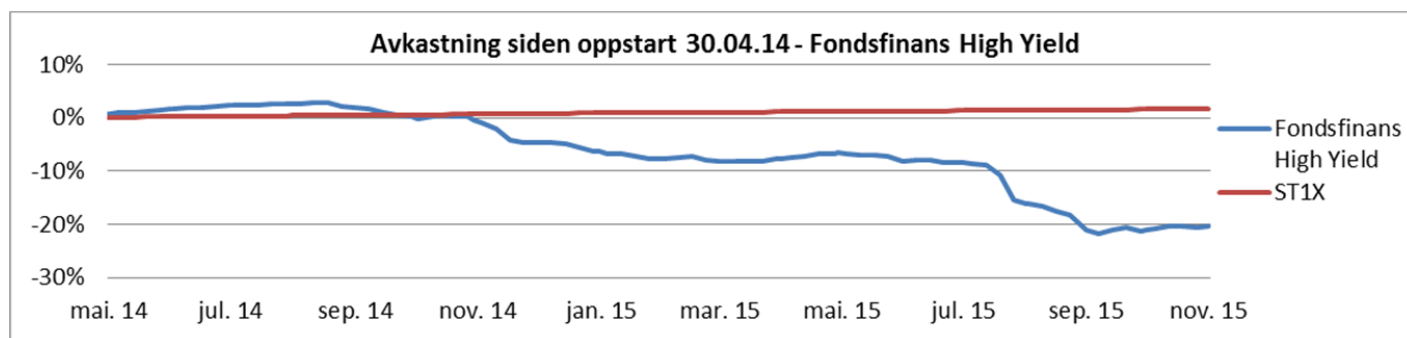
(40,7% av porteføljen)

Fordeling på undergrupper:



Andelsverdi: 9 590,20

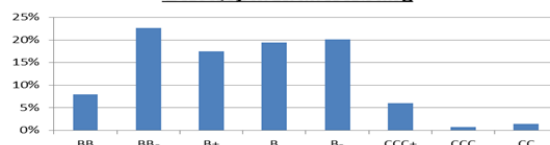
Fondsfinans High Yield var i november opp med 0,91%, mens den hittil i år har falt med -16,4%. DnB High yield indeks (BB+ og lavere rating) var siste måned ned med 1,0%, mens indeksen har hittil i år falt med -5,7%. Fondsfinans High Yield er et rendyrket høyrentefond med et rent B mandat for risikovillige profesjonelle investorer. Fondet er sterkt eksponert mot olje- og offshorenæringen. Etter to meget tøffe måneder i det norske kredittmarkedet så opplevde vi et markant skifte i oktober som fortsatte videre inn i november. Likviditeten bedret seg noe, vi fikk en rekke positive selskapsnyheter og kjøpsinteressene kom tilbake til markedet. En rekke selskaper hadde en positiv utvikling, og vi har sett klare tegn til at vi tilsynelatende har passert bunnen i en rekke kreditter. Selskaper som Fred. Olsen Energy, Det norske oljeselskap, Fjordline og PGS bidro mest positivt til porteføljens verdi, mens den største negative påvirkningen kom fra Volstad Shipping og Bassdrill. Ved utløpet av måneden var fondet investert i **42 utstedere, og gjennomsnittlig løpende rente** etter forvaltningshonorar **var 22,5%**. Gjennomsnittlig kupong for obligasjonene i porteføljen var til sammenligning 6,6 %. **Gjennomsnittlig rentedurasjon var 0,50 år og gjennomsnittlig kredittdurasjon 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	November	Hittil i år
% Avkastning Portefølje	-20,06	0,91	-16,43
Indeks (ST1X)	0,94	0,08	0,82

Porteføljens risikofordeling

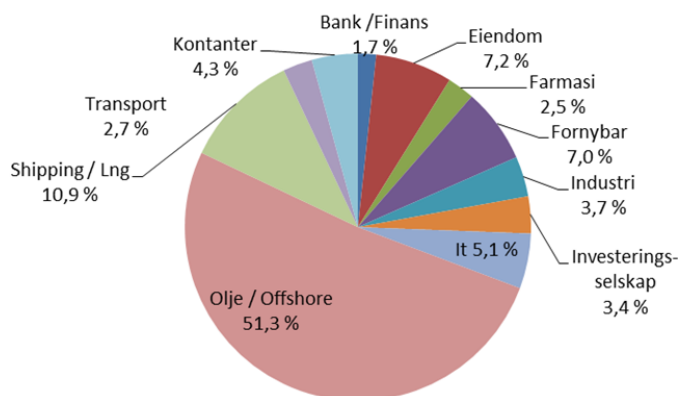


Våre 10 største investeringer:

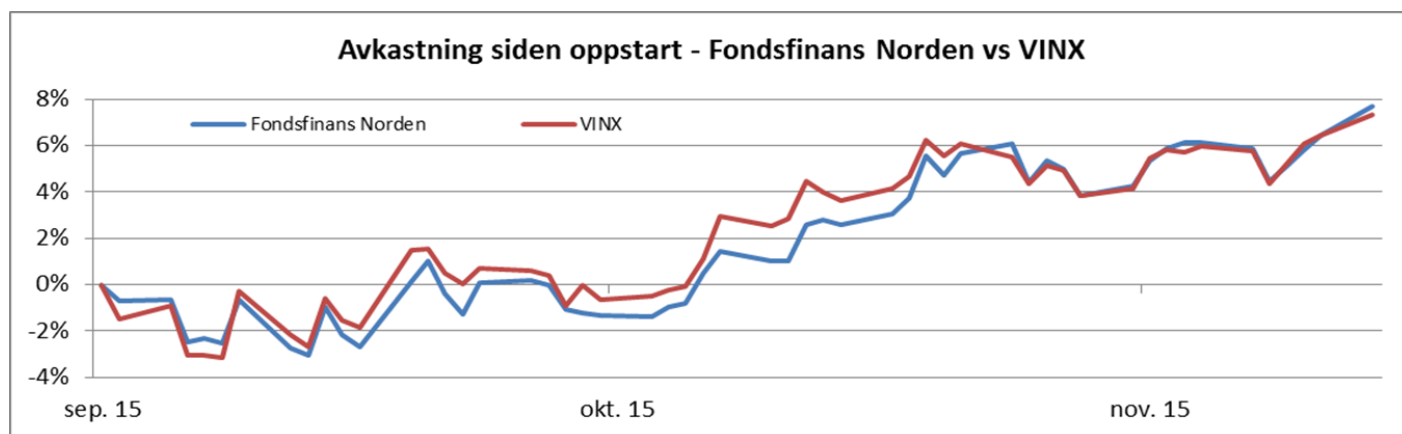
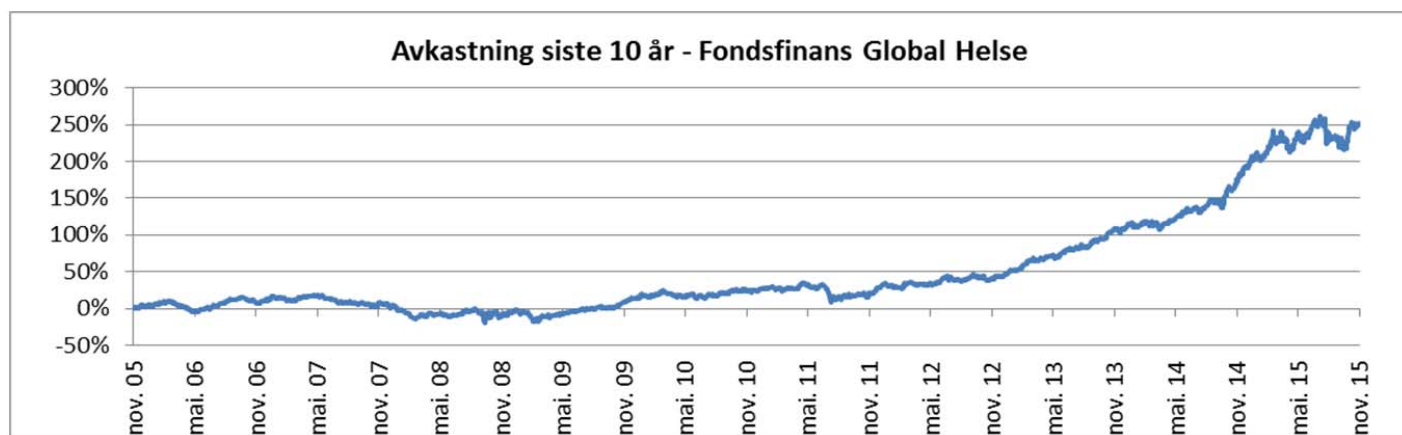
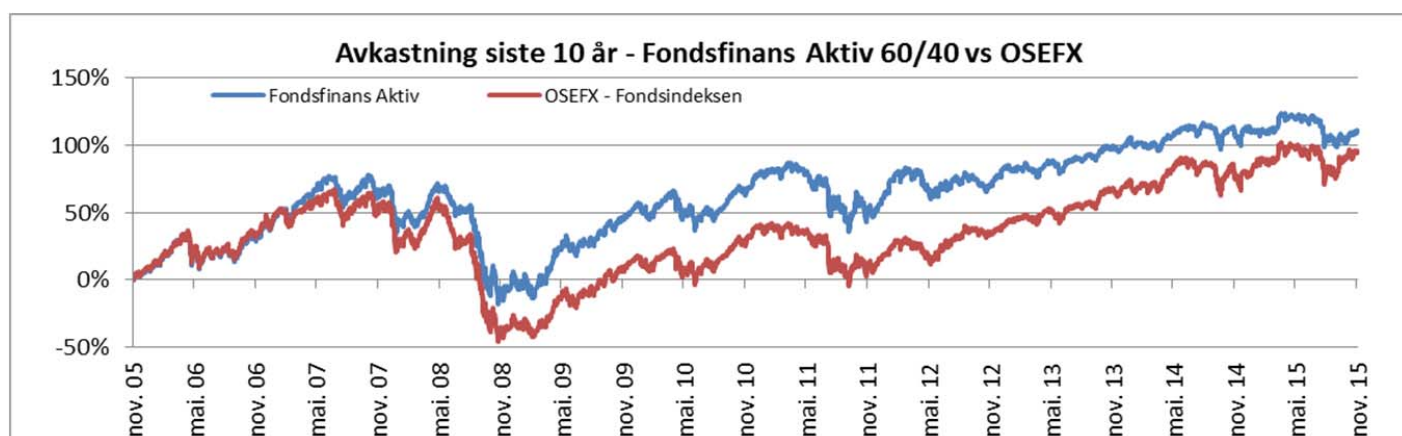
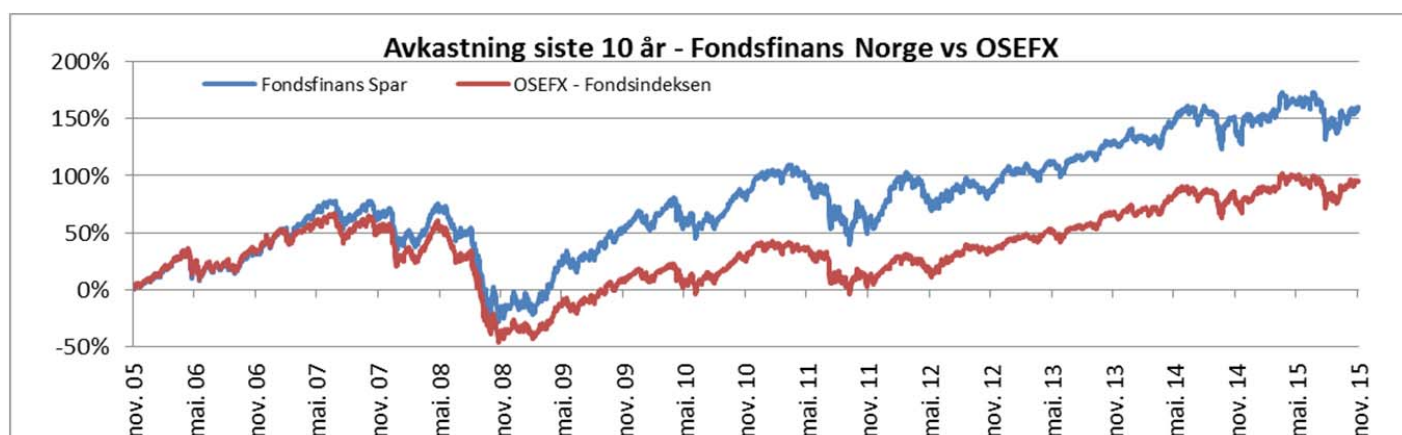
Seadrill Ltd	4,2 %
Petroleum Geo-Services	4,2 %
Rec Silicon Asa	4,0 %
Borgestad	3,8 %
Bw Offshore Ltd	3,7 %
Det Norske Oljeselskap	3,7 %
Siem Offshore Inc	3,5 %
Ocean Yield Asa	3,2 %
E Forland As	3,2 %
Bassdrill Alpha Ltd	3,0 %

(36,5% av porteføljen)

Fordeling på undergrupper:



Andelsverdi: 7 800,12



Kilde: Bloomberg