

Oslo, 6. november 2015



Internasjonal økonomi og aksjemarkeder

Oppsummering

I oktober var det en sterk oppgang i internasjonale aksjemarkeder. Kursfallet i de to foregående månedene ble derved i stor grad reversert. Langsiktige statsrenter steg i noen land, herunder USA og Norge. Oljeprisen korrigerte litt opp, og samtidig ble den internasjonale verdien av NOK noe høyere. Signalene for utviklingen i internasjonal økonomi er fortsatt blandede. Europeisk samarbeidspolitik og økonomi har store utfordringer med uventet høy migrasjon til Europa fra land med krig og økonomisk ufare.

Konjunkturer og råvarer

Usikkerheten om både nivået og utviklingen for global økonomisk vekst synes å vedvare. Til dels kan det kanskje skyldes at sentralbanksjefenes naturlige pessimisme har smittet over på politikernes adferd?

Vurdert etter aktivitetsnivå og arbeidsledighet i amerikansk økonomi burde den amerikanske sentralbankrenten for lengst ha vært satt opp. Bekymringene om den økonomiske utviklingen i resten av verden er imidlertid blitt en integrert del av Yellens (den amerikanske sentralbanksjefen) evne til å utsette nødvendige rentebeslutninger.

Det er en utbredt oppfatning at kvaliteten på økonomisk statistikk fra Kina er mindreverdig, og at den økonomiske veksten er lavere enn forespeilet. På den annen side skal Kina sette i verk en ny femårs plan neste år som vil kunne få økt fart i økonomien. Det meldes at Kinas ett-barns politikk vil bli erstattet med en to-barns politikk, som vil medføre økt privat konsum. For å stimulere kinesisk økonomi er både sentralbankrenten og bankenes reservekrav blitt redusert. Kina vil kunne finansiere økende import ved å selge deler av landets store valutareserver i USD.

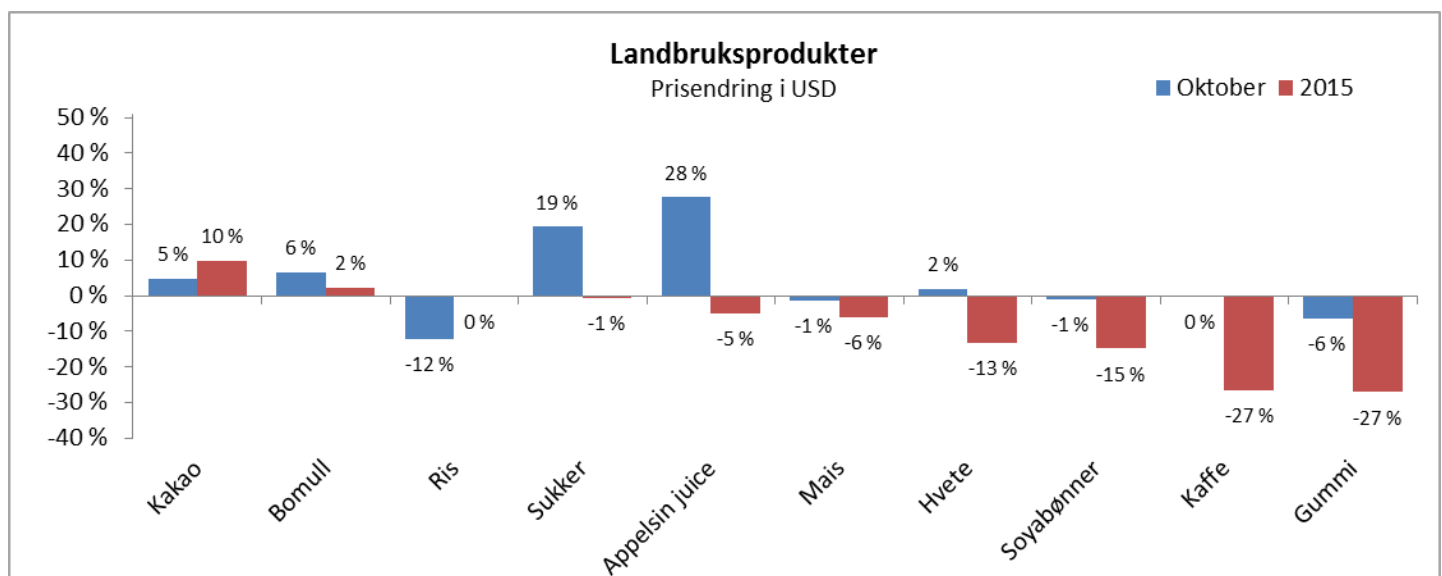
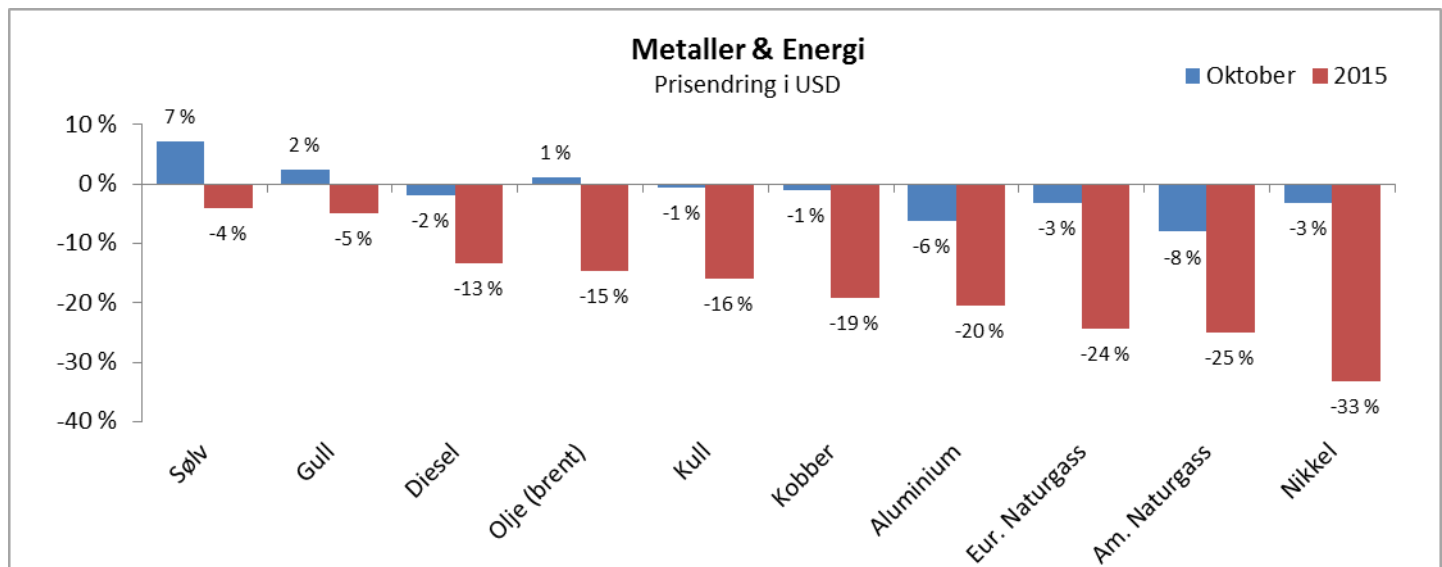
Euroområdet økonomi har gjennom 2015 vist tegn til jevn bedring, ikke minst som følge av reduserte regninger for Europas import av energi.

For tiden er det imidlertid usikkerhet om de økonomiske virkningene for europeisk økonomi av den store innstrømningen av flyktninger til Europa. På globalt aggregert nivå kan en imidlertid anta at den totale etterspørselen etter varer og tjenester for å dekke flyktningenes behov i Europa vil komme til å bli høyere enn da flyktningene var i krigsområder og land med økonomisk uføre. Noen europeiske statsbudsjetter vil derfor bli mer anstrengte.

Rogers internasjonale råvareindeks steg med +0,8% i oktober, men har falt med noe over -17% hittil i år.

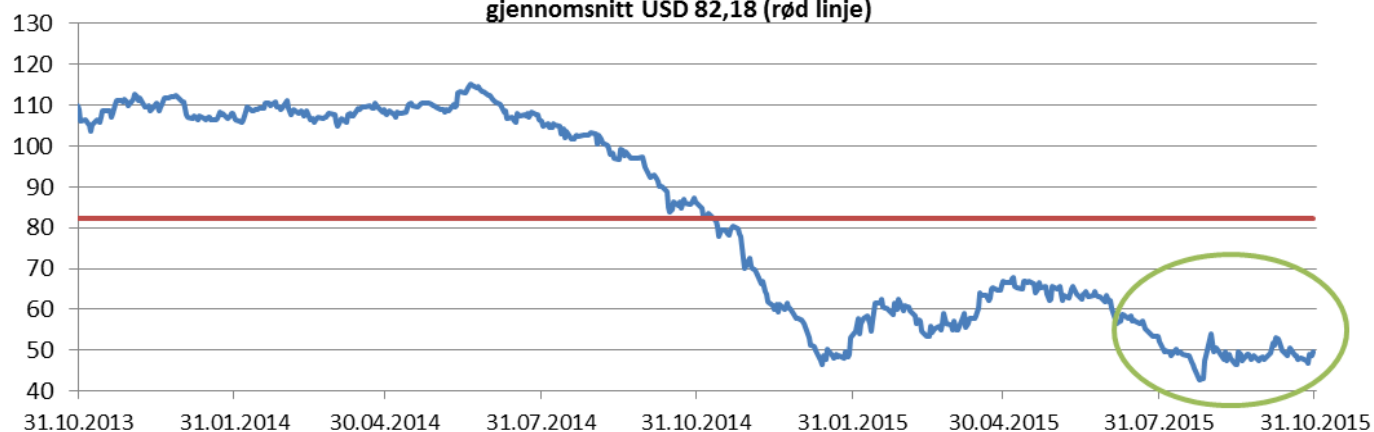
Regnet i NOK tilsvarer dette en nedgang i denne råvareindeksen på snau -6%. Lavere råvarepriser har i stor grad bidratt til de moderate inflasjonstallene som i år er blitt presentert i flere industrialiserte land.

I oktober var det ikke de svært store utslagene i råvarepriser som tidligere i år, men noen landbrukspriser beveget seg som følge av utsiktene for innhøstningen. Oljeprisen steg noe (+2,5%), og Brent-oljen ble notert til snau 50 USD ved utgangen av måneden. Ved starten av året la vi til grunn at oljeprisen i år vil ligge i intervallet 40 USD til 60 USD, og ikke overskride 60 USD ved årets slutt. Denne antagelsen synes fortsatt god. Det er signaler om at USA vil kunne komme til å selge olje fra landets strategiske reserver.

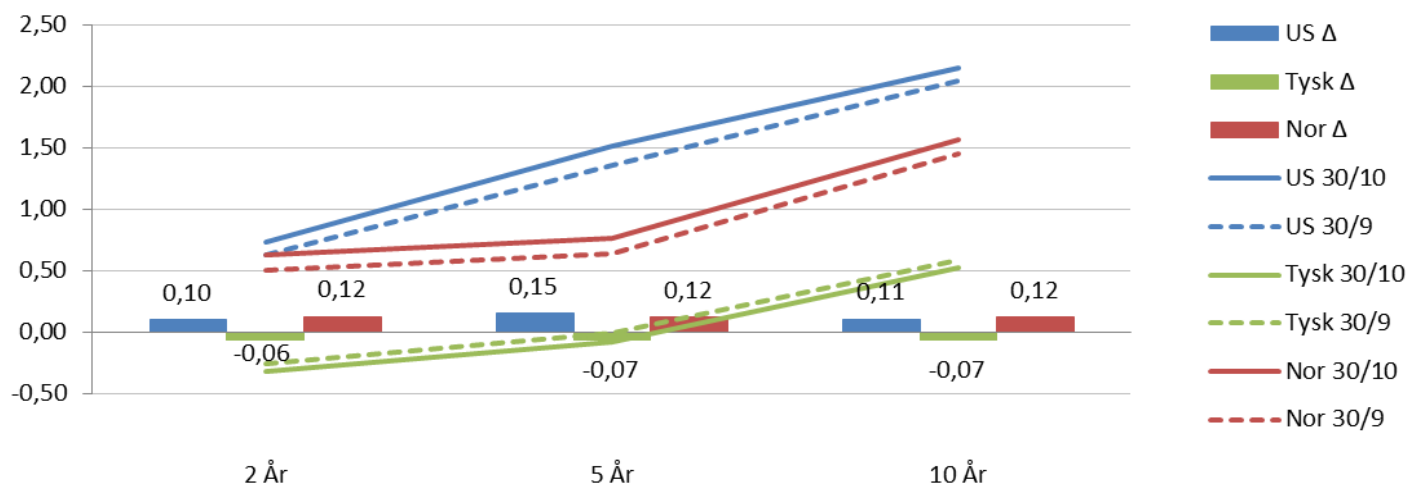


Kilde: Bloomberg

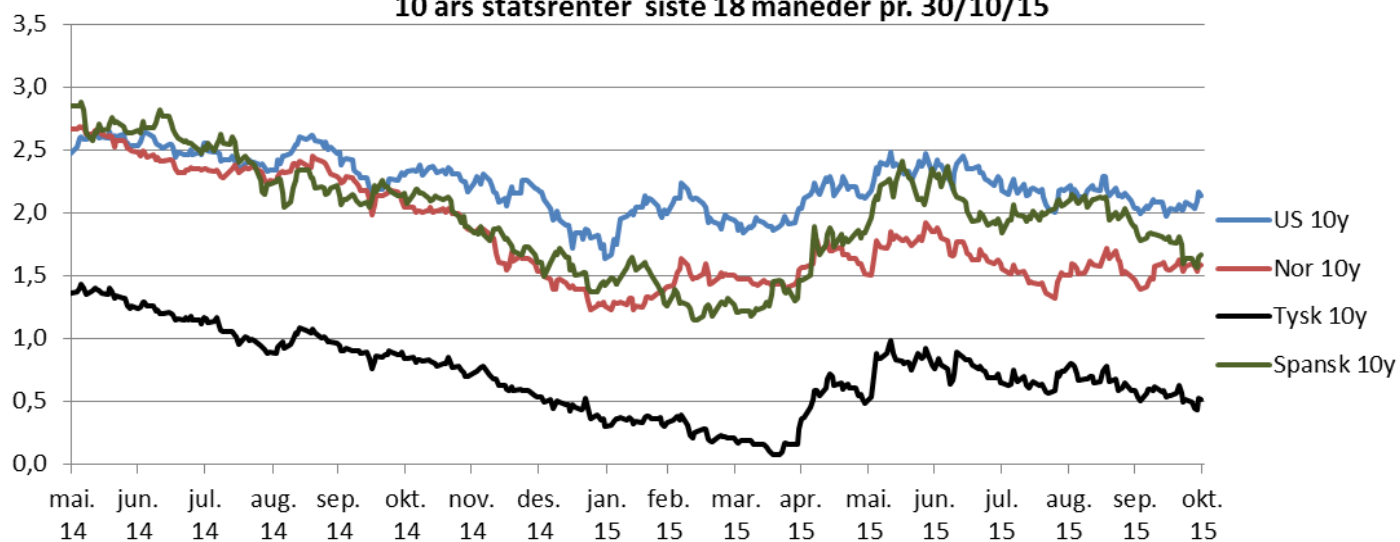
Oljepris (brent blend) siste 2 år
gjennomsnitt USD 82,18 (rød linje)



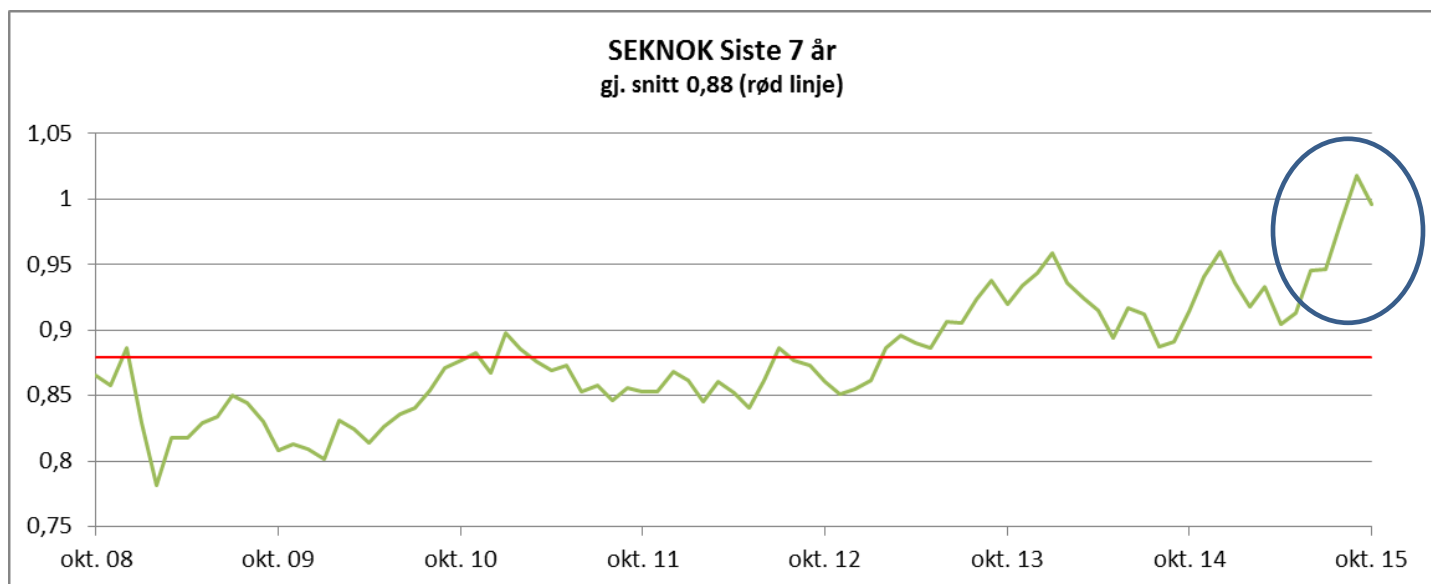
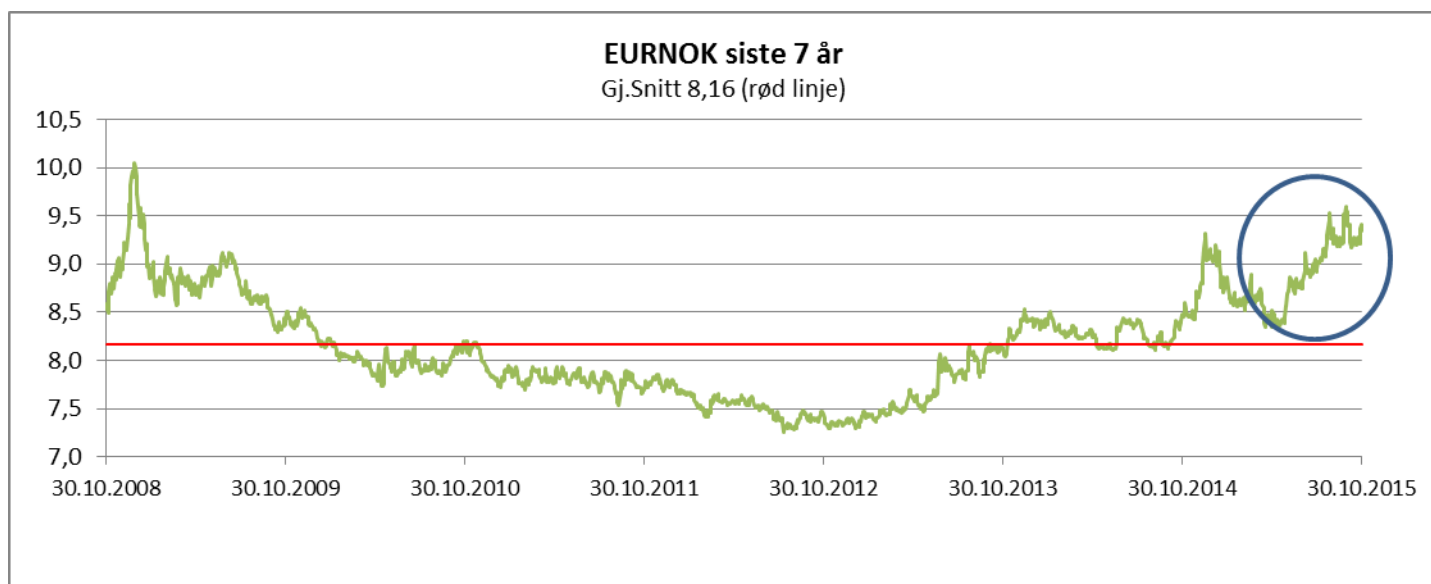
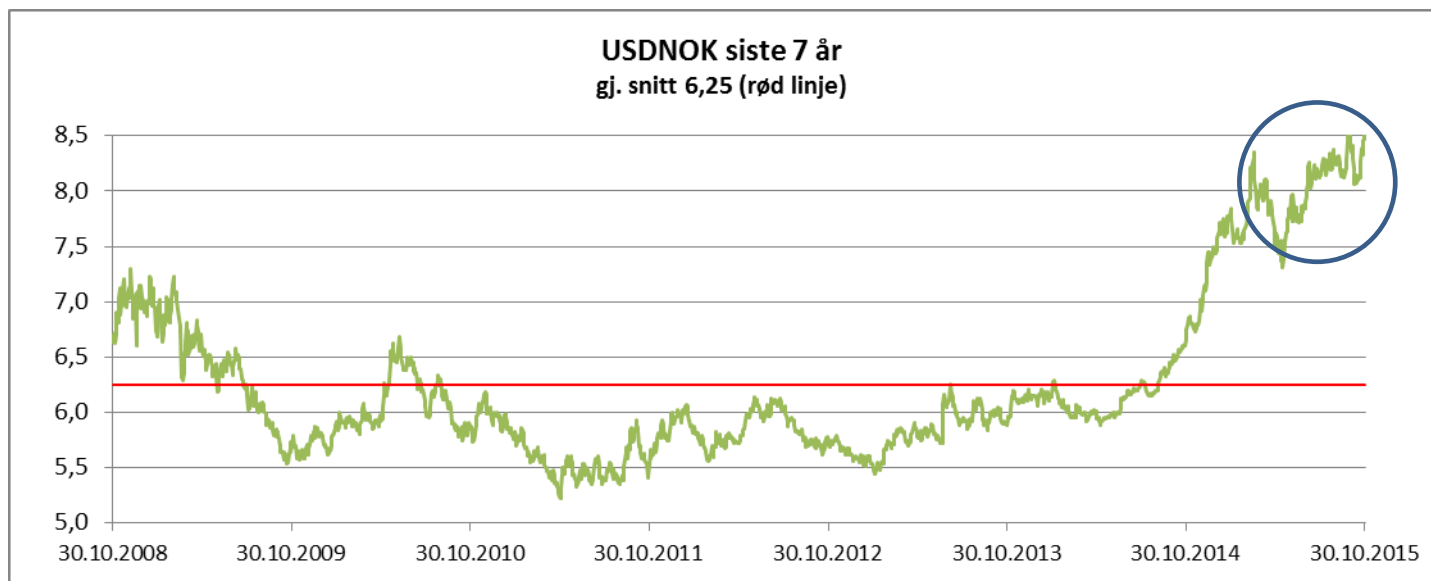
Δ Rentekurver i oktober



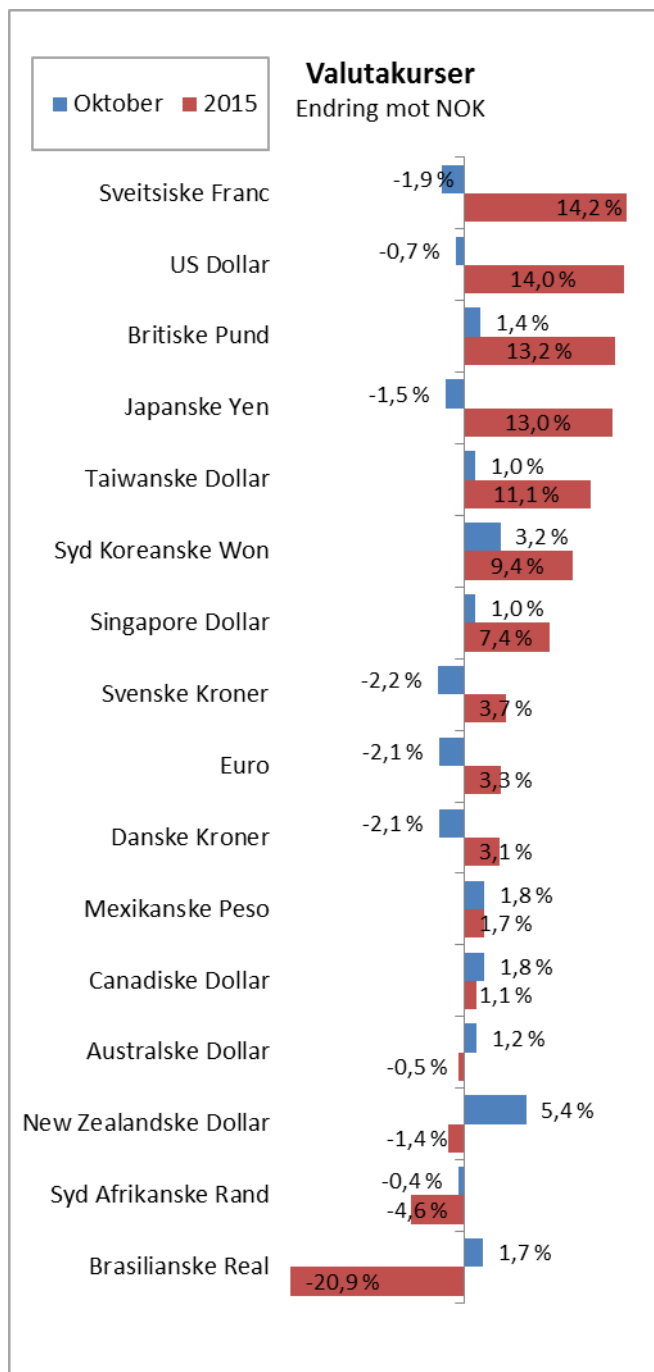
10 års statsrenter siste 18 måneder pr. 30/10/15



Kilde: Bloomberg



Kilde: Bloomberg



Sentrale rentenivåer (pr.30.10.2015)				
	Sentralbank rente	3 mnd. rente	2 års statsobl.	10 års statsobl.
USA	0,25	0,25	0,72	2,14
Tyskland	0,05	0,05	-0,32	0,52
Sverige	-0,35	-0,35	-0,47	0,64
UK	0,50	0,58	0,63	1,92
Sveits	-0,75	-0,72	-0,84	-0,27
Norge	0,75	1,09	0,67	1,59
Japan	0,07	-0,02	0,00	0,31

Kilde: Bloomberg

	10 års statsrenter			Δ valuta
	30.10.2015	Δ måned	Δ i år (bps)	vs USD
Sveits	-0,27 %	-15	-59	0,7 %
Japan	0,31 %	-5	-2	-0,8 %
Tyskland	0,52 %	-7	-2	-8,9 %
Sverige	0,64 %	-9	-29	-8,4 %
Danmark	0,82 %	-1	-1	-9,2 %
Frankrike	0,86 %	-12	4	-8,9 %
Italia	1,48 %	-24	-40	-8,9 %
Canada	1,54 %	11	-25	-11,3 %
Norge	1,59 %	12	5	-11,8 %
Spania	1,67 %	-22	7	-8,9 %
UK	1,92 %	16	17	-0,9 %
USA	2,14 %	11	-3	
Australia	2,61 %	1	-13	-12,5 %
Polen	2,65 %	-17	14	-8,1 %
Kina	3,06 %	-20	-58	-1,7 %
India	7,64 %	10	-21	-3,3 %
Tyrkia	9,66 %	-109	180	-19,8 %
Russland	10,03 %	-96	-296	-8,4 %
Brasil	15,89 %	49	353	-31,5 %

Kilde: Bloomberg

Renter og valuta

Etter en måned med bredt rentefall fikk man en mer blandet utvikling i oktober. I Storbritannia, USA og Asia steg de lange rentene noe, mens i det sentrale- og perifere Europa falt renten videre. Størst rentenedgang var det også denne måneden for greske statsobligasjoner, som de siste tre månedene har falt nærmere 4%-poeng til rundt 7,5% (10-års rente).

I Norge steg de langsiktige statsrentene, mens 10-års «interbank swaprenter» var tilnærmet uforandret.

Inflasjonstallene for Norge som kom i midten av oktober var i tråd med Norges Banks forventninger, og skal således ikke endre sentralbankens vurdering når det kommer til rentesetting. Det var også små markedsreaksjoner på inflasjonstallene.

Kjerneinflasjonen var 3,1% på årsbasis i september, og man ser fortsatt at effekten av en svak kroneverdi som gjør importerte varer dyrere.

Kina kuttet rentene videre i oktober var Kina. Den ettårige utlånsrenten ble senket med et kvart prosentpoeng til 4,35% og innskuddsrenten ble satt ned til 1,50%.

Sist Kina kuttet renten var i august, og dette er sjettede gang den kinesiske sentralbanken kutter styringsrenten siden november i fjor. Kuttene begrunnes generelt med at økonomien fortsatt står overfor press nedover. Det er tydelig at den kinesiske sentralbanken ser behovet for en ytterligere ekspansiv pengepolitikk for å nå sitt mål om en økonomisk vekst på syv prosent i år. Aksjemarkedene verden over reagerte positivt på nyheten.

Innenfor måneden var det en volatil verdiutvikling for NOK. Målt ved I-44, den importveide valutakurvindeksen, var den norske kronen likevel uforandret. Verdien av euro (og SEK og DKK) svekket seg imidlertid mot de fleste internasjonale valutaer i oktober.

Som ventet holdt Federal Reserve den amerikanske sentralbankrenten uendret på sitt møte i slutten av oktober. Mest oppmerksomhet vakte skiftet i ordlyden knyttet til tidsperspektivet. I sum ble det tolket dit hen at første renteheving ikke er langt unna. Likevel, som før vil beslutningen være avhengig av utviklingen i nøkkeldataene, og fortsatt sier Fed. at man «overvåker den internasjonale utviklingen».

Sveriges Riksbank ga beskjed om at styringsrenten blir liggende på -0,35%, og det styrket den svenske kronen. Den oppdaterte rentebanen har en rentebunn på -0,41% gjennom hele 2016. Dette indikerer at det kan komme enda et svensk rentekutt. Tidspunktet for første svenske renteheving er skjøvet et halvt år ut i tid, til første halvår 2017. Den svenske pengepolitikken blir likevel mer ekspansiv, med en videre økning i verdipapirkjøpsprogrammet.

Etter to meget tøffe måneder i det norske kredittmarkedet med økte kredittmarginer var det et markant skifte i oktober. Likviditeten bedret seg noe, vi fikk en rekke positive selskapsnyheter og kjøpsinteressene kom delvis tilbake til obligasjonsmarkedet. En rekke obligasjonskurser steg i verdi, og det synes som om bunnen er passert for en del låntagere.

Markedet er dog avhengig av at det kommer inn ny likviditet før man får en ytterligere reduksjon av kredittpremiene.

Det er fortsatt store utfordringer for refinansieringsbehovet av enkeltelskaper i energisektoren. Det var spesielt tre selskaper som i oktober gikk mot strømmen i negativ forstand ved at obligasjonskursene falt. Siem Offshore-obligasjonene ble reprimert på bakgrunn av et stort utbud av obligasjoner og frykt for at selskapet vil kunne bli tatt av børs. Obligasjoner utstedt av Fred. Olsen Energy falt kraftig i verdi etter nyhetene om kanselleringen av en forsinket borerigg. Farstad Shipping fikk også hard medfart, til tross for positiv nyhetsstrøm rundt selskapet.

Dagens norske obligasjonskurser indikerer til dels et meget pessimistisk syn på fremtiden for en rekke selskaper. Vi tror ikke at utfordringene innen olje- og offshoresektoren er over innen kort tid, og man må forvente enkelte restruktureringer og reforhandlinger av betingelser i noen låneavtaler. Vi mener likevel at dagens prising i stor grad tar høyde for dette for mange selskaper.

Vi vurderer det slik at man nå har nådd et nivå i det norske høyrentemarkedet som bør være svært attraktivt for investorer som har en mellomlang til langsiktig investeringshorisont. En diversifisert portefølje av norske kredittobligasjoner bør derfor være en attraktiv investering for mange investorer.

Geopolitiske forhold

Også i oktober har det internasjonale nyhetsbildet i stor grad dreid seg om konfliktene i Midtøsten og andre områder av verden med ekstreme islamister.

I Syria og Irak forbrukes militærmateriell for store summer. Russland benytter anledningen til å vise frem noe av sitt arsenal. Herunder har Russland avfyrt krysserraketter fra skip i det Kaspiske Hav, som har «fløyet» over Iran og Irak før de har eksplodert hos motstanderne av Syrias president Bashar al-Assad.

Russland har i løpet av oktober ytterligere vist at de ønsker å spille på lag med både Iran og Irak, og Syrias diktator som har drevet borgerkrig i fire år.

Tyrkia har også i oktober benyttet muligheten til å bombe IS (Islamske Stat), men landet har også spedd på med bombing av Kurdiske grupper. Tyrkias intervensjon i området skjedde etter at to IS-selvmondsbombere hadde drept og såret flere hundre mennesker i Ankara.

USA bomber for tiden visstnok bare IS, men har støttet noen av president Assads motstandere med våpen. Forøvrig kan en merke seg at Canada har fått en ny statsminister fra det liberale partiet, Justin Trudeau, som reduserer Canadas deltagelse i USAs kamp mot IS.

Det kan synes som om IS er i ferd med å få problemer med sin fysiske tilstedeværelse i områder av Syria og Irak. En bør likevel huske på at bombing fra luften ikke er tilstrekkelig til å opprettholde kontroll over et landområde.

Krigføringen i Midtøsten har medført ytterligere utstrømming av mennesker fra området, og utstrømmingen går i retning Europa. Krigshandlinger og økonomisk armod har medført at verden i de siste månedene har sett den største bølgen av grense-overskridende migrasjon siden avslutningen av annen verdenskrig. Migrasjonsbølgen mot Europa er i ferd med å bryte opp Schengen-grenseavtaleverket, og nye grensesperringer opprettes. Kulturelt er migrasjonsbølgen en kjempeutfordring, ikke minst med hensyn til integreringsproblematikken.

Det økonomiske EU-samarbeidet er dessuten i ferd med å bryte sammen på grunn av de økonomiske belastningene som en stor ikke-arbeidende flyktningebefolkning vil innebære. Herunder kan vi minne om at Storbritannia i 2017 skal ha en folkeavstemning om landets EU-tilknytning.

Afghanistan har lidd under nesten kontinuerlig krig og borgerkrig i mer enn 35 år. USA har fortsatt militære styrker i landet, men kan antagelig ikke hindre at Taliban og andre grupper kommer tilbake til makten. På grunn av dårlige framtidsutsikter velger mange unge menn å flykte fra Afghanistan.

De utgjør også en stor del av de flyktningene som har kommet til Sverige og Norge i den senere tid. Til Norge har store mengder russisktalende(!) Afghanerne kommet via Russland. Reiseruten har gått til Murmansk med fly og deretter med sykkel det siste stykket over grensen.

Er Russland i ferd med å sluse en «femtekolonne» inn i Norge? Eller er dette måten som Russland kvitter seg med fremmedarbeidere som har fått dårligere levekår etter oljeprisnedgangen og den økonomiske boikotten av Russland?

Den store flyktningetilstrømmingen har ført EU og Tyrkia til forhandlingsbordet for å finne frem til løsninger som kan redusere de humanitære lidelsene og økonomiske utfordringene for Europa. «Nesten-diktatoren» President Erdogan i Tyrkia er dermed i ferd med å komme inn i varmen i EU. Som motytelse for at Tyrkia skal holde 2 millioner flyktninger i Tyrkia skal EU betale for flyktningene og innvilge visumfri adgang til EU for tyrkiske borgere.

Et amerikansk marineskip har i oktober seilt innenfor grensen på 12 nautiske mil fra et av de kunstige revene som Kina er i ferd med å bygge i Sør-Kina-havet. USA ønsker å markere at det fortsatt skal være fri rett til ferdse i havområdet, til store kinesiske protester.

Internasjonale aksjemarkeder

I oktober fikk verdens aksjemarkeder et kraftig oppsving etter flere måneder med negativ verdiutvikling. MSCI World (verdensindeksen) steg hele 8% målt i USD (7,2% i NOK). Tidevannet løftet alle skip. Alle store aksjemarkeder noterte positive avkastning, og alle de store sektorindeksene steg i verdi i oktober.

Bedre kvartalsresultater enn ventet og fryktet synes å ha bidratt til oppgangen i aksjemarkedene. Spesielt de store amerikanske teknologi-selskapene, som Amazon, Apple og Alphabet (tidl. Google), presenterte positive kvartalsrapporter. Verdens befolkning kjøper smarttelefoner, søker på nett og handler elektronisk mer enn noen gang før.

IT-sektoren var blant de sektorene med høyest avkastning i oktober med en oppgang på 10,4% målt i USD.

Indeksene for selskaper i råvarer - og energi-sektorene steg også kraftig, over 11% målt i USD. Prisoppgangen skjedde til tross for at det kun var mindre endringer i underliggende råvarepriser. Oppgangen i aksjekursene kan antyde en forventning om at råvarepriser ikke vil falle ytterligere, at markedsprisene for slike aksjer var blitt for lave i forhold til inntjeningen over en full konjunktursykel. Frykten for lavere priser er erstattet av en gryende optimisme, og en forventning om bedre inntjening ettersom produsentene kutter kostnader. De store oljeselskapene Exxon og Chevron steg begge mer enn 10% i oktober.

Forsynings-, finans- og helse-sektoren hadde relativt sett et noe svakere oppsving i måneden enn verdensindeksen. Finansbransjens kvartalsresultater var blandet, og flere banker gjør større endringer for å bedre lønnsomheten. Credit Suisse varslet en ny strategisk retning og henter inn USD 6,3 milliarder i frisk kapital. Deutsche Bank skal restrukturere sin virksomhet. Det store legemiddelselskapet Valeant hadde en kursnedgang på nesten -50% i oktober etter at det er blitt stilt spørsmålstegn ved selskapets forretningsmodell og prisingsstrategi.

Optimismen rådet på amerikanske børser og S&P 500-indeksen steg med 8,4%. Bedre kvartalsresultater enn ventet løftet IT-sektoren, men også børsløkomotiv som General Electric. Wal-Mart, verdens største detaljistkjede, fortsatte derimot nedturen på børsen i oktober. Markedsverdien falt -11,7% etter at ledelsen varslet betydelig lavere inntjening i 2016. Høyere lønnskostnader og vekst i netthandel med lavere bruttomarginer er med på å forklare denne utviklingen.

I Europa steg aksjemarkedene med 8,1% i verdi (Bloomberg European 500), målt i EUR. Kvartalsrapportene fra BP, SAP og Daimler ble alle godt mottatt i markedet, med etterfølgende kursoppgang rundt 20%. Derimot var det flere banker som skuffet investorene, og Barclays, Danske Bank og Svenska Handelsbanken falt i verdi.

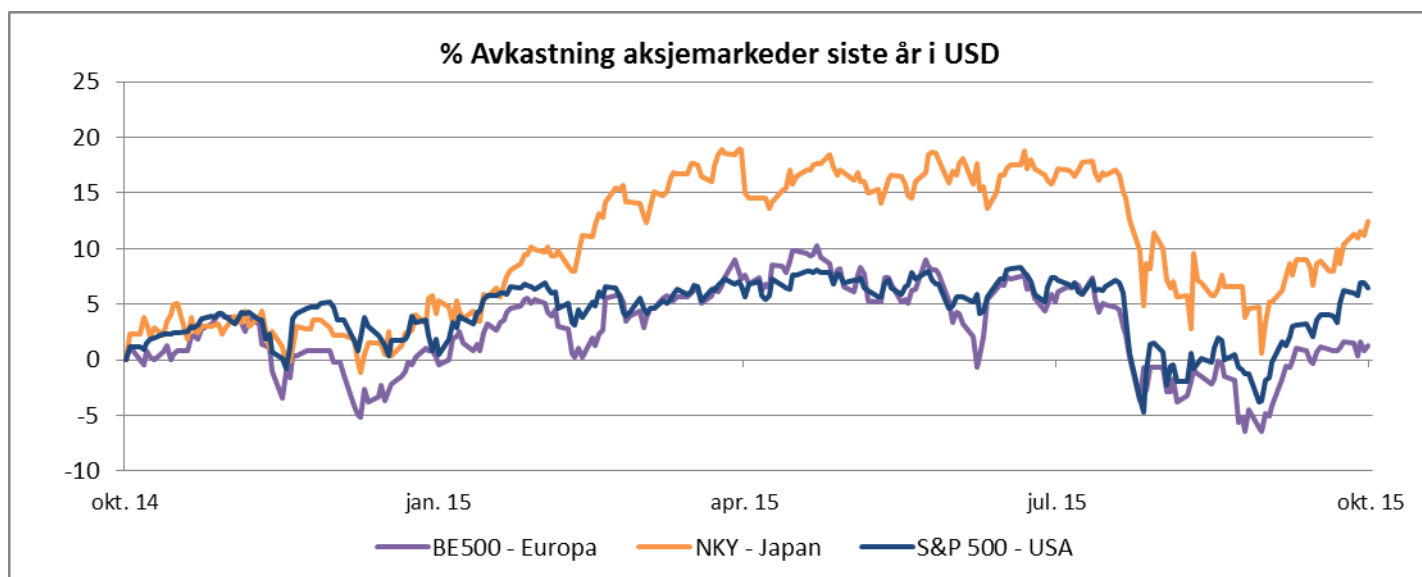
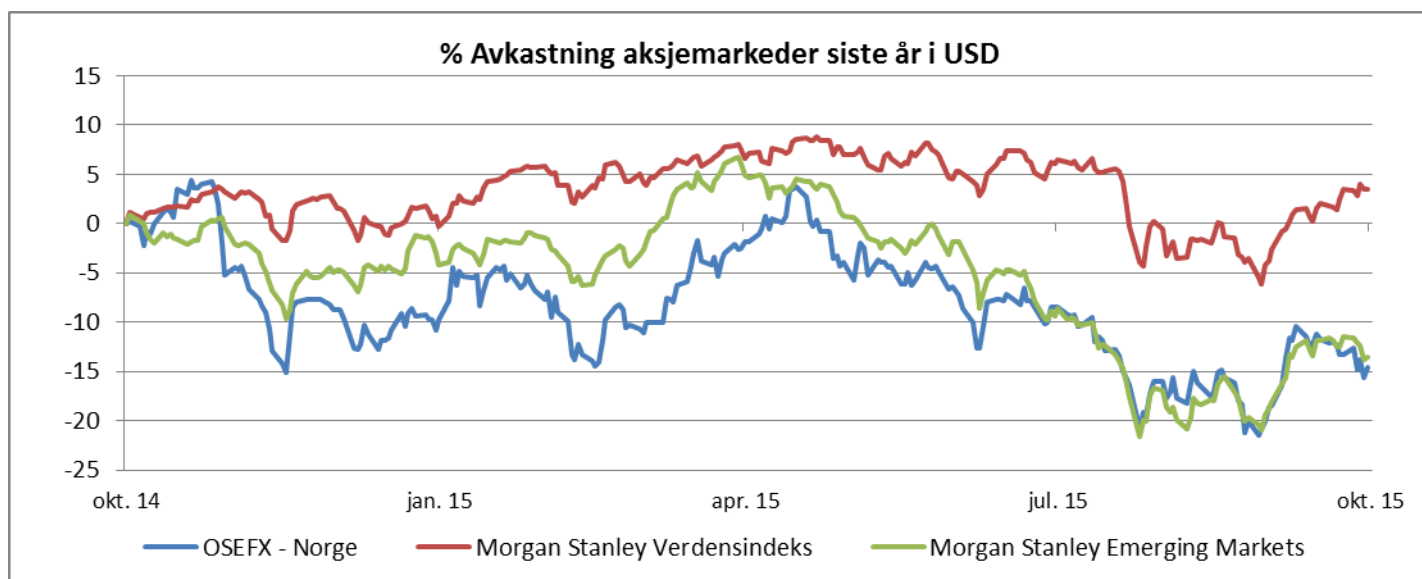
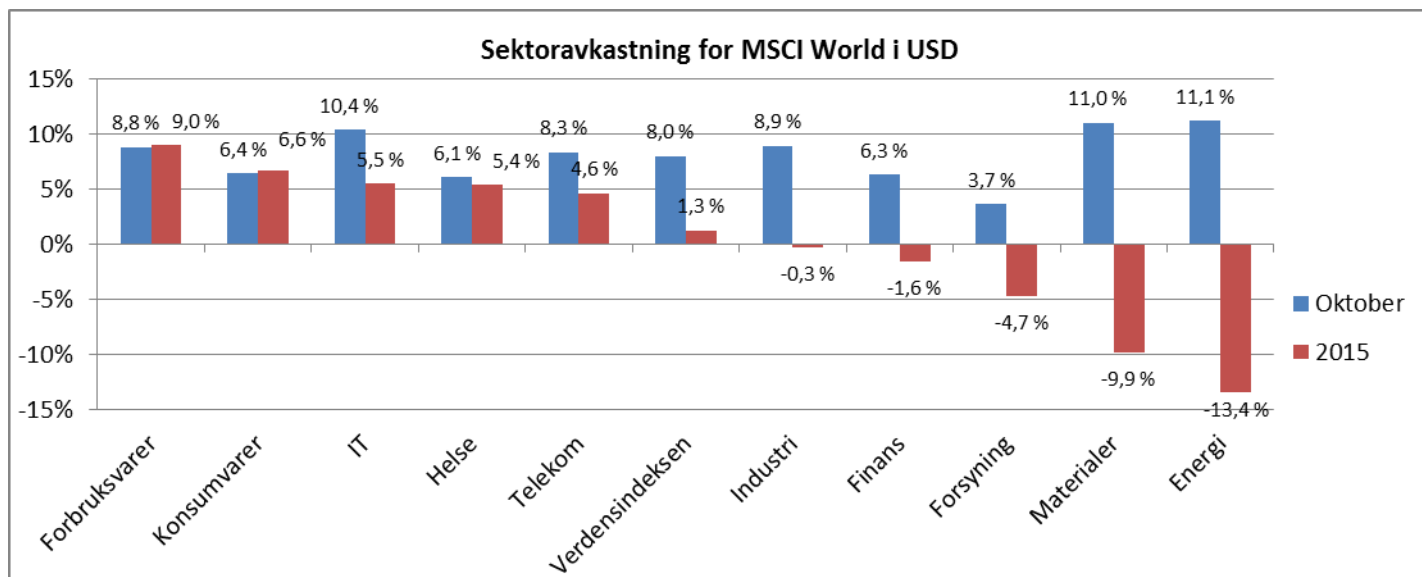
De svake bankresultatene bidro til at de nordiske børsene hadde mindre kursoppgang enn markedene i Europa. Den nordiske indeksen økte med 4,2% i verdi målt i NOK. Flere industriselskaper leverte gode kvartalstall. Assa Abloy, Kone og Atlas Copco steg alle med over 10%. Også Nokia overrasket markedet positivt på sin kvartalspresentasjon og aksjen steg 8,9%.

Børsene i fremvoksende økonomier fikk et løft i oktober, men kursoppgangen var ikke like sterk som i vestlige markeder. MSCI Emerging Markets Indexen steg 7,1% målt i oktober. Likevel har indeksen sunket med -9,1% i USD siden årsskiftet.

I Shanghai var investorene mer optimistiske i oktober. De kunne glede seg over en kursoppgang på 10,8% (Shanghai Stock Exchange Composite), målt i kinesiske yuan. Spesielt IT-selskapene økte kraftig i verdi, og denne undersektoren steg 23,3%.

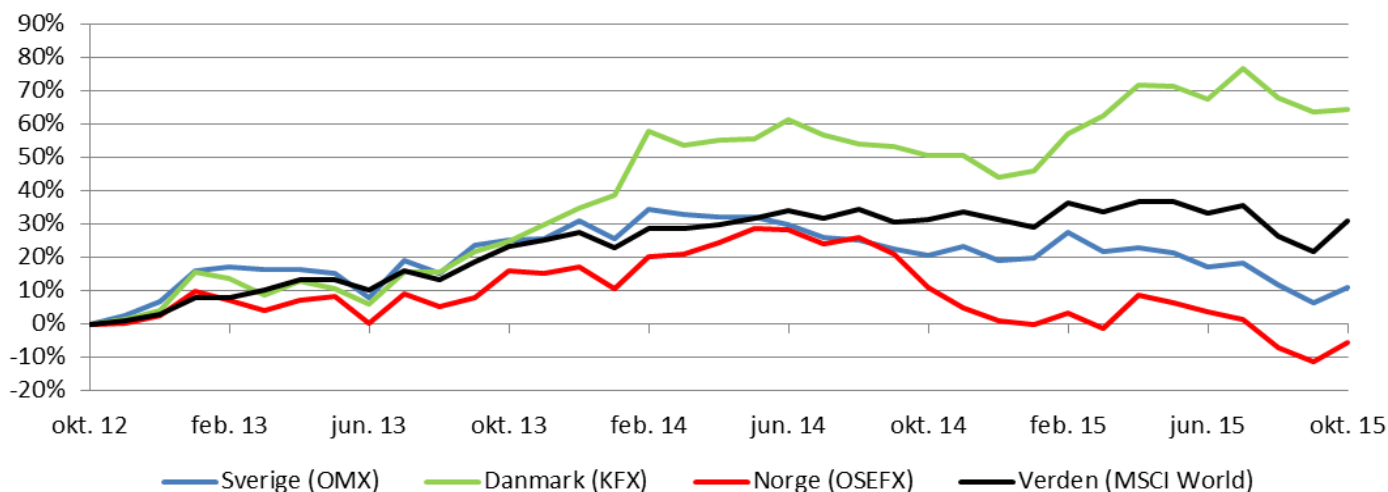
Avkastning aksjeindekser				
	Lokal valuta		I NOK	
	Oktober	2015	Oktober	2015
MSCI World Index	8,0 %	1,2 %	7,2 %	15,3 %
S&P 500 Index	8,4 %	1,6 %	7,7 %	15,8 %
Bloomberg European 500	8,1 %	12,0 %	5,8 %	15,7 %
Nikkei 225	9,7 %	11,1 %	8,1 %	25,3 %
MSCI Emerging Markets Index	7,1 %	-9,1 %	6,4 %	3,6 %
Oslo Børs Fondsindex	6,2 %	6,7 %	6,2 %	6,7 %

Kilde: Bloomberg

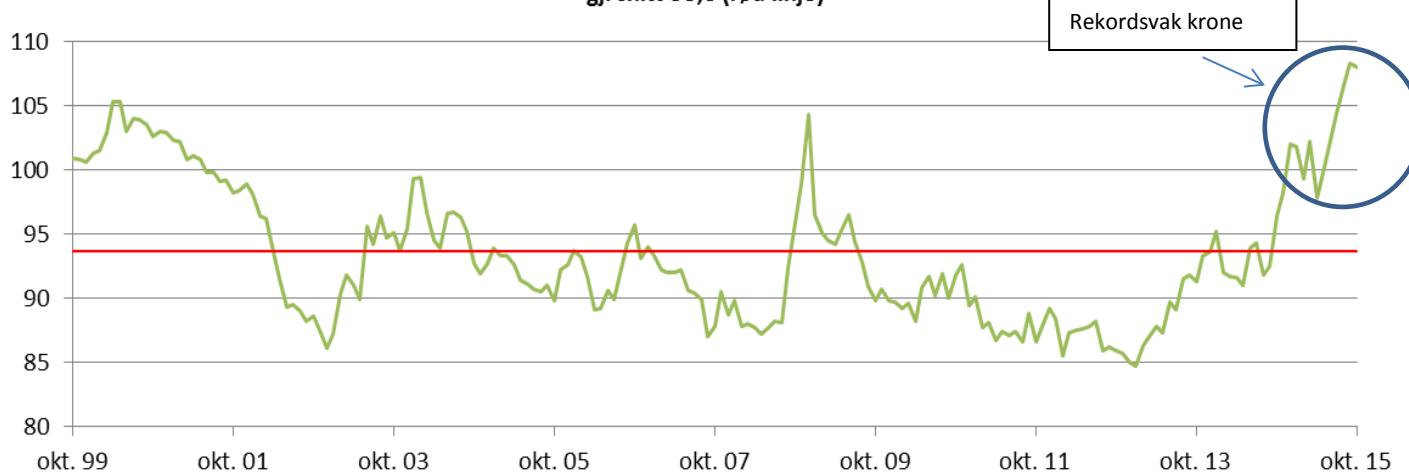


Kilde: Bloomberg

Utvikling aksjemarkeder siste 3 år i USD



Norsk Valutaindeks (I44 Indeks) siste 16 år gj. snitt 93,6 (rød linje)



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.

Kilde: Bloomberg

Norsk økonomi

Ved åpningen av Stortinget den 2. oktober ble Regjeringens trontale lest opp av Kong Harald. Under opplesingen hoppet kongen visstnok over en side, og flere avsnitt om flyktningpolitikk og forsvar ble utelatt. Denne glippen var kanskje et forvarsel om at utkastet til statsbudsjett nettopp bare er et utkast som skal godkjennes av Stortinget, og at trontalen ikke hadde tatt høyde for realitetene i flyktningproblemet.

I september ankom ca. 4.900 asylsøkere til Norge og anslaget er at ca. 8.800 flyktninger ankom Norge i oktober. Med denne ankomstfarten vil det neste år kunne komme over 100.000 flyktninger til Norge.

I så fall vil alt ledig husvære i Norge bli fylt opp, og arbeidsledig norsk ungdom vil få arbeid som betjener ved asylmottakene. Den store innstrømmingen av flyktninger fra Midtøsten og andre land inn i Norge (og Europa) gjør at både kostnads- og inntekstposter i statsbudsjettet må bli revurdert. De politiske prosessene i Stortinget vil samtidig kunne bli mer utfordrende enn i de siste årene, ettersom Regjeringen fortsatt bare er en mindretallsregjering.

De foreslåtte skattereformene vil det herunder kunne bli utfordrende å få gjennomført. En må regne med at velstående norske kapitalister fortsatt vil ha et betydelig incitament til å flytte fra Norge, ettersom (den særnorske høye) formuesskatten synes å bli videreført. Vi synes at den vesentligste innvendingen mot formuesskatten er at den diskriminerer mot norske eiere i forhold til utenlandske eiere av norsk næringsliv. Dette tror vi bidrar til lavere kapitalavkastning og mindre norsk eierskap av norske bedrifter.

På Regjeringens hjemmeside «statsbudsjettet.no» er det en beskrivelse av hovedtrekkene i norsk økonomi:

- Samlet ventes veksten i fastlandsøkonomien å ta seg noe opp de nærmeste årene og den økonomiske politikken bidrar til å trekke aktiviteten opp. Vekst i BNP fra Fastlands-Norge ventes å ta seg opp fra 1 1/4 prosent i år til 1 3/4 prosent neste år og i overkant av 2 prosent i 2017. Sysselsettingen ventes å vokse noe svakere framover. Samtidig anslår Finansdepartementet at ledigheten vil gå litt opp til neste år før den igjen avtar i 2017.
- Utsiktene fremover ser litt lysere ut enn i år. Det negative bidraget fra petroleumsnæringen vil trolig bli mindre de nærmeste årene. Samtidig kan en lav rente etter hvert bidra til at veksten i bedriftenes investeringer og husholdningenes etterspørsel øker. Svakere krone og noe sterkere vekst ute kan trekke opp eksporten fra fastlandsøkonomien
- Regjeringen øker tiltak for aktivitet, arbeid og omstilling. Oljepengebruken øker med 23 milliarder kroner. Budsjettforslaget innebærer en bruk av oljepenger, målt ved det strukturelle, oljekorrigerte budsjettunderskuddet, på 194 milliarder kroner. Det tilsvarer om lag 37 000 kroner per innbygger.
- Budsjettimpulsen, som er et mål for virkningen av statsbudsjettet på etterspørselen etter varer og tjenester i økonomien, er beregnet til 0,7 prosent av BNP for Fastlands-Norge. Det er vesentlig høyere enn gjennomsnittet siden 2001. Budsjettet brukes nå aktivt for å dempe utslagene i norsk økonomi av fallet i oljeprisen.

- Kroneverdien av Statens pensjonsfond utland (Oljefondet) har økt kraftig de siste årene, delvis som følge av svakere kronekurs. Dermed har også 4 prosent-banen steget markert. Med budsjettforslaget for 2016 bruker vi 2,8 prosent av verdien i fondet.

Regjeringen beskriver følgelig i utkastet til statsbudsjett for 2016 at den vil stimulere norsk økonomi med større bruk av finanspolitikk. Samtidig stimulerer Norges Bank den norske økonomien betydelig ved å fastsette historisk lave sentralbankrenter. De lave sentralbankrentene har delvis bidratt til den store svekkelsen av verdien av NOK, som i et kortsiktig bilde har gjort norsk næringsliv mer konkurransedyktig.

Det skal bli spennende å følge med på norske inflasjonstall i det neste året. Norges Bank vil muligens fortsette med sin politikk med å se vekk fra det pengepolitiske inflasjonsmålet på 2,5% som skal være den norske pengepolitikens offisielle ledestjerne.

Forøvrig kan det virke som om Regjeringen i sitt statsbudsjett beskriver at den norske økonomien er mer robust enn den virkelighetsbeskrivelsen som Norges Bank synes å ha lagt til grunn i sin pengepolitikk.

Det norske aksjemarkedet

I den forrige markedsrapporten (etter september måned) signaliserte vi at kursfallet på Oslo Børs i august og september antagelig bare hadde vært en naturlig kurskorreksjon i et marked som hadde steget for lenge, uavbrutt uten nevneverdige korreksjoner.

Vi opprettholdt derfor det grunnsynet som vi har gjentatt i hele år, om at Oslo Børs Fondsindeks ved årsslutt vil ha utviklet seg i intervallet null til +15% fra årets start. Vurdert etter kursutviklingen for selskaper notert på Oslo Børs i oktober synes det som at vår konklusjon om det norske aksjemarkedet så langt har vært riktig. Oslo Børs fondsindeks steg med 6,2% i oktober, og har steget med 6,7% fra årsskiftet.

Sammenlignet med mange andre aksjemarkeder har imidlertid kursutviklingen for aksjer notert på Oslo Børs i år vært relativt svak. Regnet i NOK har MSCI World indeksen eksempelvis steget med 15,3%.

Verdiutviklingen for Oslo Børs har imidlertid vært noe sterkere enn indeksen for selskaper i land med fremvoksende økonomi. MSCI Emerging Market indeksen har steget med bare 3,6% regnet i NOK (-9,1% i USD.)

Mange selskaper har i oktober presentert resultater for 3. kvartal. Det kan synes som om noen av resultatene har vært litt på den svake siden i forhold til analytikernes anslag. Konsensustimatene for inntjeningen i år er blitt noe nedjustert, men det er (som vanlig) forventet at inntjeningen vil øke neste år.

At aksjekursene i oktober ikke har falt etter offentliggjøringen av selskapsresultatene skyldes trolig at investorene allerede hadde forventet/diskontert lavere resultater enn hva meglerforetakenes analytikere hadde lagt til grunn.

I oktober var oppgangen på Oslo Børs relativt bredt basert. Flere av de indekstunge selskapene hadde en verdioppgang på over 10%. Det gjaldt bl.a. Yara, Orkla, RCCL og Gjensidige. Selv om oljeprisen var nesten uforandret, hadde børsens største selskap, Statoil, en verdioppgang tett under 10%. Av de store selskapene var det kun DNB (-2%) som hadde en særlig negativ indekspåvirkning. Til tross for at banken presenterte sterke kvartalsresultater, ble kursen negativt påvirket av Finanstilsynets nye og strengere krav til egenkapital. Norske banker er nå i ferd med å få betydelig strengere krav enn sine nordiske konkurrenter, som også stadig øker sin markedsandel i Norge.

Den videre kursutviklingen for selskaper på Oslo Børs vil delvis være avhengig av likviditetstilgangen og verdiutviklingen i internasjonale aksjemarkeder. Oljeprisutviklingen vil selvsagt også fortsatt ha stor betydning for kursene i det norske aksjemarkedet.

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

Investorer i det norske aksjemarkedet og obligasjonsmarkedet synes for tiden å ha forskjellige oppfatninger om risiko og avkastning ved investeringer i flere av selskapene i energisektoren.

Vi tror fortsatt at det er et akseptabelt verdistigningspotensiale ved å investere i norske aksjer. Vurderinger av selskapenes verdsettelse i forhold til historiske data er i de siste årene blitt noe forkludret av et historisk lavt rentenivå. Ekstremt lave renter signaliserer at nesten alle investeringer kan forventes å være lønnsomme.

Verdiorienterte og konjunkturfølsomme selskaper har i de siste årene fått en lavere verdiutvikling enn vekstselskaper. Ved en stigning i langsiktige renter er det sannsynlig at det igjen vil kunne bli en bedre relativ kursutvikling for sykliske selskaper og selskaper i finanssektoren.

Verdiutvikling Fondsindeksen			
Aksjer med indeksvekt > 0.7%			
Selskap	OSEFX %-vis Indeks vekt	Verdiutvikling i % oktober	Verdiutvikling i % 2015
Yara International	9,4	13,6	19,5
Telenor	8,7	0,9	8,1
Statoil	8,6	9,8	7,8
DNB	8,2	-2,3	0,5
Orkla	4,7	14,5	47,0
Marine Harvest	4,6	5,1	15,3
Royal Caribbean Cruises	4,5	10,5	36,2
Norsk Hydro	4,2	7,4	-26,2
Gjensidige Forsikring	4,1	12,7	10,6
Subsea 7	2,7	3,5	-13,5
TGS Nopec Geophysical	2,7	6,5	8,4
Schibsted A	2,4	-1,2	21,2
Schibsted B	2,3	-1,5	N/A
Storebrand	2,1	6,6	1,8
Bakkafrost	2,0	0,4	69,2
Veidekke	1,8	13,4	52,1
Seadrill	1,7	7,2	-38,5
Tomra Systems	1,7	13,4	60,9
Norwegian Air Shuttle	1,4	-6,2	13,1
Kongsberg Gruppen	1,3	8,1	15,0
Petroleum Geo-Services	1,2	8,1	-15,3
Opera Software	1,2	15,6	-43,9
Salmar	1,1	3,3	18,3
Atea	1,1	5,1	10,9
Entra	1,1	5,1	-2,5
Nordic Semiconductor	1,1	-2,2	-13,5
AF Gruppen	0,9	14,5	67,3
XXL	0,9	9,3	26,8
Prosafe	0,9	-0,8	7,0
DNO	0,9	-5,4	-46,7
Det Norske Oljeselskap	0,8	9,8	30,8

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 oktober 2015*	3,5 %	1,3 %	3,6 %	4,8 %	5,7 %	-0,3 %	-0,1 %	6,2 %	7,2 %
	-0,1 %	-3,9 %	2,6 %	17,8 %	-4,6 %	-1,5 %	-17,2 %	6,7 %	15,3 %
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	36 %	22 %		177 %				51 %	130 %
Gjsn. årlig avkast. siste 5 år **	6 %	4 %		23 %				9 %	18 %
Avkastning siste 10 år	169 %	118 %		264 %				104 %	144 %
Gjsn. årlig avkast. siste 10 år **	10 %	8 %		14 %				7 %	9 %
Avkastning siden oppstart*	607 %	250 %	2,6 %	207 %		2,9 %	-21,0 %		
Standardavvik siste år	11 %	8 %		15 %		2,9 %	7,4 %	12 %	15 %
Standardavvik siste 5 år	15 %	12 %		11 %				15 %	10 %
Standardavvik siste 10 år	22 %	18 %		12 %				23 %	12 %
Fondets størrelse (mill.kr.)	1386	51	97	365	35	182	230	-	-
Netto andelsverdi pr. 30.10.2015	7074,46	34968,89	10257,42	30682,61	2360,84	9453,18	7729,78		

* 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 6,2% i oktober, og denne indeksen har steget med 6,7% fra årsskiftet.

Fondsfinans Norge hadde en meget positiv verdiutvikling i oktober, og fondet steg med 3,5%. Hittil i år er fondet omtrent uendret fra årsskiftet, med en nedgang på -0,1% etter forvaltningskostnader. Fondets verdiutvikling hittil i år er svakere enn våre forventninger ved årets start. Til tross for fondets labre verdiutvikling fra årsskiftet har vi ikke endret fondets investeringsstrategi, som er å være aktiv (dvs. ikke indeksinvestor) og verdiorientert i aksjeutvelgelsen. Som vi tidligere har tilkjennegitt er vi av den oppfatning at perioden med svært høy avkastning ved aksjeinvestering er omme. Dette har også gjenspeilet seg i våre kontinuerlige utsagn fra årets start om at avkastningen av investeringer i norske aksjer i år forventes å være i intervallet null til 15%.

Av fondsindeksens 58 verdipapirer hadde mer enn 2/3-deler en positiv verdiutvikling i oktober. De selskapene med størst positivt verdibidrag til fondsindeksen var alle blant de største selskapene i indeksen: Yara (+14%), Statoil (+10%), Orkla (+15%), RCL (+11%), Gjensidige (+13%) og Norsk Hydro (+7%). Det største negative verdibidrag til fondsindeksen kom fra DNB (-2%).

I fondets portefølje kom de største positive verdibidragene fra investeringene i: Yara (+14%), Norsk Hydro (+7%), Statoil (+10%), Storebrand (+7%), Aker (+13%) og Kværner (+40%). De største negative verdibidragene kom fra investeringene i: Borregaard (-11%), Tanker Investments (-5%) og DNB (-2%). Fondet har i oktober ikke vært investert i indekstungvekterne Orkla, RCL og Gjensidige som bidro i vesentlig grad til indeksens stigning.

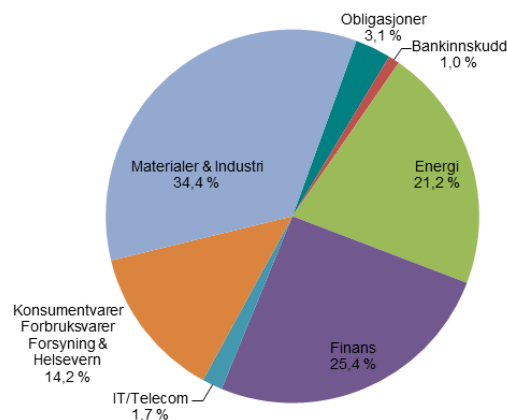
Fondet har i september solgt seg fullstendig ut av investeringene i tre selskaper; Sparebanken Midt-Norge, Sparebanken Nord-Norge og Odfjell. Fondet har investert i Bravida, et nordisk serviceselskap som ble notert på Stockholmsbørsen i oktober. Fondet har økt investeringen i DNB, bl.a. som følge av at investeringene i to sparebanker er solgt.

Ved utgangen av måneden var egenkapitalinvesteringene fordelt på 28 selskaper, hvorav 24 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	9,8 %
Yara International	9,7 %
Norsk Hydro	9,3 %
Storebrand	7,0 %
Borregaard	4,6 %
Tanker Investments	4,3 %
Aker	4,2 %
Marine Harvest	4,1 %
Statoil	3,9 %
Sparebank 1 SR Bank	3,6 %
(60,6% av porteføljen)	

Fordeling på undergrupper:



Andelsverdi: 7 074,46

Den norske fondsindeksen steg med 6,2% i oktober, og denne indeksen har steget med 6,7% fra årsskiftet. DNB High Yield indeks falt med -0,4% i oktober, og har en negativ utvikling på -4,6% fra årsskiftet

Fondsfinans Aktiv 60/40 hadde en positiv utvikling i oktober, og fondet steg med 1,3%. I oktober var det et positivt bidrag fra aksjeinvesteringene, mens rentepapirene ga negativt verdibidrag. Hittil i år har fondet en verdinedgang på -3,9%. Denne avkastingen er lavere enn våre forventninger ved årets start, og 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. Vi har ikke endret fondets investeringsprofil, og vi tror fondet vil kunne gi solid avkastning til en moderat risiko i tiden fremover.

Av fondsindeksens 58 verdipapirer hadde mer enn 2/3-deler en positiv verdiutvikling i oktober. De selskapene med størst positivt verdibidrag til fondsindeksen var alle blant de største selskapene i indeksen: Yara (+14%), Statoil (+10%), Orkla (+15%), RCL (+11%), Gjensidige (+13%) og Norsk Hydro (+7%). Det største negative verdibidrag til fondsindeksen kom fra DNB (-2%).

I fondets aksjeportefølje var det følgende aksjeinvesteringer som ga størst positivt verdibidrag i oktober: Yara (+14%), Kværner (+40%), Norsk Hydro (+7%), Storebrand (+7%) og Opera Software (+16%). Aksjeinvesteringer med størst negativt verdibidrag var: Borregaard (-12%) og Tanker Investments (-5%). Ved utgangen av måneden var egenkapitalinvesteringene, som utgjorde 60% av fondets verdi, fordelt på 20 selskaper. Alle egenkapitalinvesteringer er notert på Oslo Børs. I løpet av måneden har vi solgt investeringene i Sparebanken Midt-Norge og Akastor. Som nye selskaper i porteføljen er det investert i Aker og Sparebanken Vest.

I måneden har vi redusert renteinvesteringene i Seadrill og Stolt-Nielsen. Investeringene er blitt økt i Fred Olsen Energy og det er en ny investering i Odfjell. Rentepllasseringene er i 17 obligasjonslån i NOK, og de fleste låntagerne er selskaper notert på Oslo Børs. Den gjennomsnittlige kredittverdigheten for likviditetspostene er BB.

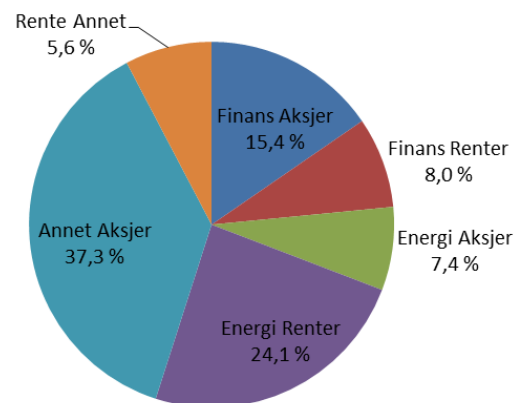
Obligasjonenes kredittdurasjon er 2,7 år og rentedurasjonen er 0,1 år. Renteporteføljens løpende avkastning ved utgangen av måneden var 9,5% p.a. Porteføljen har i løpet av september fått en enda høyere forventet renteavkastning, dels som følge av at obligasjonsbeholdningen er blitt nedskrevet i verdi. Dette skyldes i stor grad markedsmessig økte kredittpåslag for mange obligasjoner i energisektoren.

Våre 10 største aksjeinvesteringer:

DNB	5,9 %
Norsk Hydro	5,4 %
Yara International	5,3 %
Borregaard	4,9 %
Storebrand	4,1 %
Tanker Investments	4,0 %
Marine Harvest	3,8 %
Aker	3,3 %
Lerøy Seafood Group	3,2 %
Photocure	3,0 %

(42,9% av porteføljen)

Fordeling på undergrupper:



Andelsverdi: 34 968,89

Den nordiske fondsindeksen steg 4,2% i oktober, og har steget 3,6% siden 17. september.

Fondsfinans Norden hadde en positiv verdiutvikling i oktober. Fondet steg 3,6% i verdi. Siden starten 17. september har fondet steget med 2,6%.

De nordiske aksjemarkedene noterte en bred oppgang i oktober. 110 av de 139 selskapene som inngår i den nordiske indeksen (VINX) steg i verdi. Spesielt var det selskaper innen materialesektoren som hadde en god utvikling (+13,4%). I den andre enden av skalaen falt telekommunikasjonssektoren i verdi (-0,5%). De selskapene med størst positivt verdibidrag til den nordiske indeksen var: Hennes & Mauritz (+6,5%), Nokia (+8,9%), UPM-Kymmene (+24,9%), Assa Abloy (+11,1%) og Kone (+12,2%). De selskapene som ga størst negativt verdibidrag til indeksen var: Danske Bank (-9,1%), Svenska Handelsbanken (-5,0%), Novo Nordisk (-1,2%), TeliaSonera (-4,9%) og Millicom (-10,6%).

I fondets portefølje var det særlig materialesektoren som ga et positivt verdibidrag. De 5 selskapene som bidro mest til den positive avkastningen var: Boliden (+22,6%), Huhtamaki (+15,3%), Nokia (+8,9%), Aker (+13,2%) og Volvo (+8,6%). De 5 største negative verdibidragene kom fra: Danske Bank (-9,1%), Sydbank (-13,7%), Bygghmax (-8,9%), Haldex (-8,4%) og TDC (-4,3%).

I oktober deltok fondet i to børsnoteringer i Sverige som begge bidro positivt til avkastningen: CLX Communications og Bravida. Fondet solgte seg ut av CLX igjen, og solgte også ut postene i GN Store Nord, Knowit, RenoNorden, Sampo, TDC og Transcom. Fondet har investert i 4 nye selskaper: DNB, Pandora, Stora Enso og Kinnevik. Ved utgangen av måneden var investeringene fordelt på 29 selskaper børsnotert i Norden, og fondet var nesten fullinvestert.

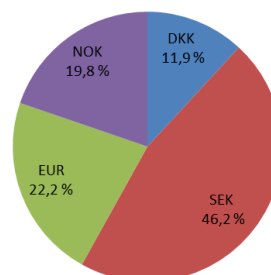
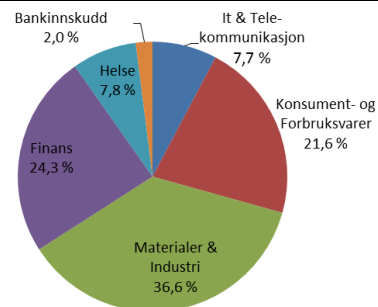
Våre 10 største aksjeinvesteringer:

Nokia	5,6 %
Cloetta B	5,5 %
Volvo B	4,8 %
Norsk Hydro	4,4 %
Danske Bank	4,4 %
Investment AB Kinnevik	4,2 %
Boliden	4,2 %
Husqvarna B	4,2 %
Valmet	4,0 %
Trelleborg B	3,9 %

(45,2% av porteføljen)

Andelsverdi: 10 257,42

Fordeling på undergrupper og valuta:



Fondets investeringer har i oktober gitt en meget positiv verdiutvikling på 4,8 %. Hittil i år har verdioppgangen for fondet vært 17,8%, som vi også anser som meget tilfredsstillende. Fondet skal holde valutaeksponeringen åpen. I oktober var virkningen av valutaeksponeringen negativ for fondets avkastning. Fra årsskiftet har valutakursutviklingen imidlertid bidratt positivt til fondets gode avkastning.

I oktober hadde internasjonale aksjer i helsesektoren generelt en meget god verdiutvikling. Morgan Stanleys helsesektorindeks steg med 6,1% i USD, tilsvarende 5,4% i NOK. I oktober var utviklingen for denne helsesektorindeksen noe 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 5,4% i USD, tilsvarende 20,1% i NOK. I oktober 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 aksjer i bioteknologisektoren igjen utviklet seg bedre enn den generelle indeksen for store helseselskaper. I oktober var det negativ oppmerksomhet rundt inntjeningsmulighetene for selskaper i hospitalsektoren i USA, og det ble stilt kritiske spørsmål om noen av farmasiselskapenes forretningsvirksomhet. Herunder kan en merke seg at kursen på Valeant nesten halverte seg i oktober, som følge av beskyldninger om regnskapssvindel.

I fondets portefølje var det i oktober en positiv verdiutvikling (i NOK) for de fleste investeringene, og nesten halvparten av investeringene ga en verdiutvikling som var større enn 10%. Størst verdibidrag ga investeringene i: Philips (+15%), Swedish Orphan Biovitrum (+15%), Allergan (+13%), Zimmer Biomet (+11%), Merck (+10%), Abbott Labs (+11%), UCB (+11%), Bristol Myers (+11%) og Abbvie (+10%). Kun to selskaper innenfor (den amerikanske) hospitalsektoren ga nevneverdig negativt verdibidrag: Community Health Systems (-35%) og HCA Holdings (-12%).

Vi har i løpet av måneden solgt investeringene i Mylan og Pfizer, som var to av fondets amerikanske investeringer i farmasiområdet. Dessuten har vi redusert investeringene noe i Ion Beam Applications, UCB, Photocure, Medistim og Philips Electronics. Fondet er fortsatt lite investert i rene bioteknologiselskaper, ut i fra en vurdering av forventet avkastning sett i forhold til risiko.

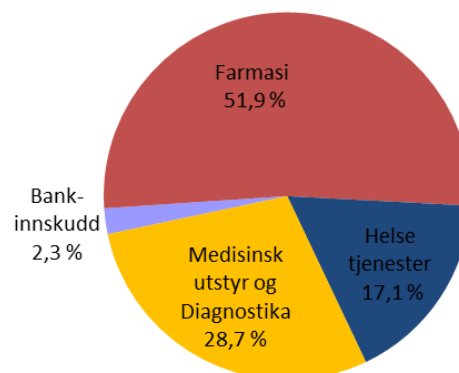
Ved utgangen av måneden var fondets investeringer fordelt på 31 selskaper. Av investeringene er to selskaper norske, og de utgjør 5,5% av porteføljen. Øvrige investeringer er alle notert på utenlandske børser i Europa og USA. Av de utenlandske investeringene er det 20 amerikanske selskaper. Fondet var ikke fullinvestert ved månedsskiftet.

Våre 10 største aksjeinvesteringer:

Bayer	4,6 %
Sanofi	4,4 %
Zimmer Biomet Holdings	4,3 %
Merck & Co	4,2 %
Philips Electronics	4,1 %
Johnsen & Johnsen	4,0 %
Swedish Orphan Biovitrum	3,9 %
Astrazeneca	3,7 %
Abbott Laboratories	3,6 %
Express Scripts Holding	3,6 %

(40,4% av porteføljen)

Fordeling på undergrupper:



Andelsverdi: 30 682,61

Fondsfinans Energi hadde i september en negativ verdiutvikling på -3,5%. Fra årsskiftet har fondet falt med -9,8%.

I september falt oljeprisen fra 54,2 USD pr fat ved månedens begynnelse til 48,4 USD ved utløpet. På det laveste var oljeprisen under 46,5 USD. Den svake utviklingen i oljeprisen ga merkbar negativ effekt på kursene for både oljeaksjer og oljeservice-aksjer. Underliggende er markedet fortsatt overforsynt med olje, men både fallende skiferolje-produksjon i USA og god global vekst i oljeetterspørselen vil kunne bidra til at oljeprisen har vært nær bunnen for denne gang. Vi har begynt å vri porteføljen i en sterkere grad mot oljeaksjer på bekostning av oljeserviceaksjer. Vi tror oljeselskapenes innsparinger fortsatt vil kunne ramme oljeserviceselskapenes inntjening.

MSCI World Energy-indeksen, som reflekterer det globale energi-universet, falt med -7,3% i USD (-4,8% i NOK) i september. Så langt i år har MSCI World Energy indeksen falt med -22,1% i USD, som tilsvarer en nedgang på -10,7% i NOK. Den amerikanske oljeservice-indeksen, OSX, falt -14,0% i USD (-11,7% i NOK) i september, mens Oslo Børs' oljeservice-indeks falt med -4,9% (NOK).

I fondets portefølje steg 9 av 27 investeringer i verdi i september. De tre beste aksjene i porteføljen i september var alle tankaksjer. Kursstigningen for tankaksjer er dels en følge av at fallende oljepris vil føre til høyere forbruk og dermed større transportbehov for råolje. Best var de to New York-noterte rederiene Euronav og DHT, opp hhv 10,4% og 5,6%. Oslo-noterte Tanker Investments var opp 4,8%. Svakest utvikling hadde en liten post i et stort amerikansk oljeserviceselskap, Weatherford, som var ned -15%.

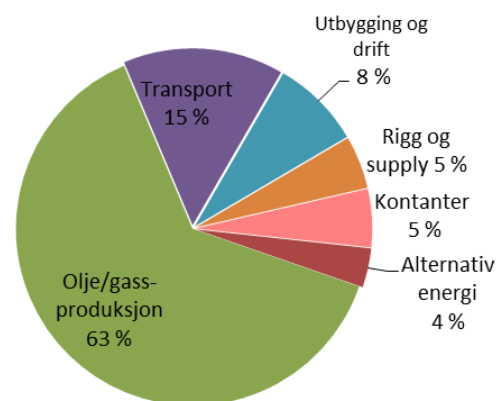
Fondet var ved månedsskiftet investert i 27 selskaper. Av selskapsverdiene er ca 60% notert i USD på New York-børsen, og ca 35% er notert i NOK på Oslo Børs. De resterende aksjene er notert på andre europeiske børser. De av våre investeringer som er notert på Oslo Børs har det vesentligste av sine inntekter i USD. Fondets investeringer i utenlandsk valuta blir ikke valutasikret. Kontantandelen var 7% ved månedens slutt, og fondet var således ikke fullt investert.

Våre 10 største aksjeinvesteringer:

Anadarko Petroleum	7,0 %
Statoil	6,7 %
Det norske oljeselskap	6,6 %
Newfield Exploration	4,8 %
Royal Dutch Shell	4,6 %
Höegh LNG	4,3 %
Noble Energy	4,3 %
ExxonMobil	4,2 %
Chevron	4,1 %
ConocoPhillips	4,0 %

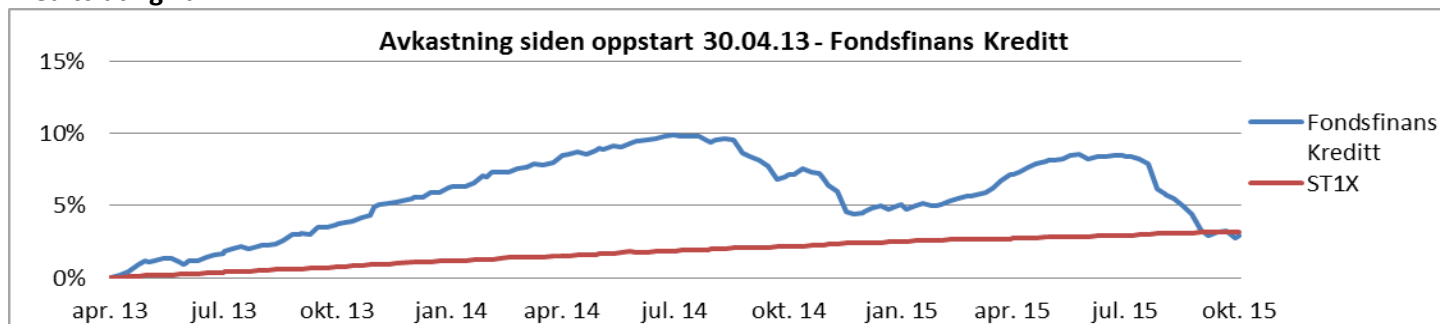
(50,7% av porteføljen)

Fordeling på undergrupper:



Andelseierverdi: 2 360,82

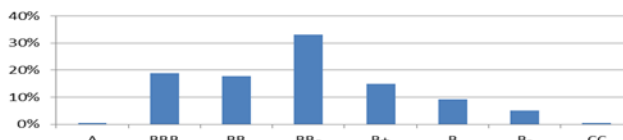
Fondsfinans Kreditt var i oktober ned med -0,3%, mens fondet hittil i år har falt med -1,5%. DnB High yield indeks (BB+ og lavere rating) var siste måned ned med -0,4% og indeksen har hittil i år falt med -4,8%. Etter to meget tøffe måneder i det norske kredittmarkedet opplevde vi et markant skifte i oktober. 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. Markedet er fortsatt avhengig av at det kommer inn likviditet som skal investeres før man får en ytterligere inngang i likviditetspremiene. Det er også åpenbart fortsatt store utfordringer for enkeltelskaper og for noen sektorer. Det var spesielt tre selskaper som gikk mot strømmen, i negativ forstand. Siem Offshore-obligasjonene ble reprimert på bakgrunn av en stor post som ble handlet i det ene lånet, og obligasjonene utstedt av Fred. Olsen Energy falt 10 kurspunkter etter nyhetene rundt kanselleringen av en forsinket borerigg som er under bygging. Farstad Shipping fikk også hard medfart, til tross for positiv nyhetsstrøm rundt selskapet. Kredittpremiene i det europeiske markedet, målt ved iTraxx CrossOver indeksen (75 selskaper i en rekke ulike bransjer), falt markant. Indeksen falt med 80 basispunkter (bps) i september til i underkant av 300 bps. Lav oljepris rammer spesielt utstyrsleverandørene til oljeindustrien, og dagens kredittpåslag i en rekke utstedere reflekterer at markedet venter restruktureringer av utestående gjeld. Obligasjoner utstedt av E. Forland, Wilh. Wilhelmsen og Høegh LNG ble solgt ut av fondet. Ved utløpet av måneden var fondet investert i 41 ulike obligasjoner utstedt av **39 utstedere**, og **gjennomsnittlig løpende rente** etter forvaltningshonorar var **8,2 %**. Gjennomsnittlig **rentedurasjon** var **0,35 år**, mens **gjennomsnittlig kreditturasjon** var **2,7 år**. Gjennomsnittlig **kredittrating** var **BB**.



Avkastning

Fondsfinans Kreditt	Siste 1 år	oktober	Hittil i år
% Avkastning Portefølje	-3,90	-0,33	-1,54
Indeks (ST1X)	0,98	0,04	0,75

Porteføljens risikofordeling

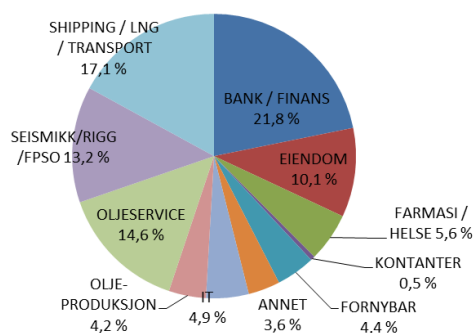


Våre 10 største investeringer:

Ocean Yield	4,5 %
Golar Lng Partners	4,5 %
Norwegian Air Shuttle	4,5 %
Det Norske Oljeselskap	4,2 %
Selvaag Bolig	4,0 %
Petroleum Geo-Services	4,0 %
Digiplex Norway	3,8 %
Storebrand Livsforsikring	3,8 %
Veritas Petroleum Service	3,6 %
Tallink Grupp	3,4 %

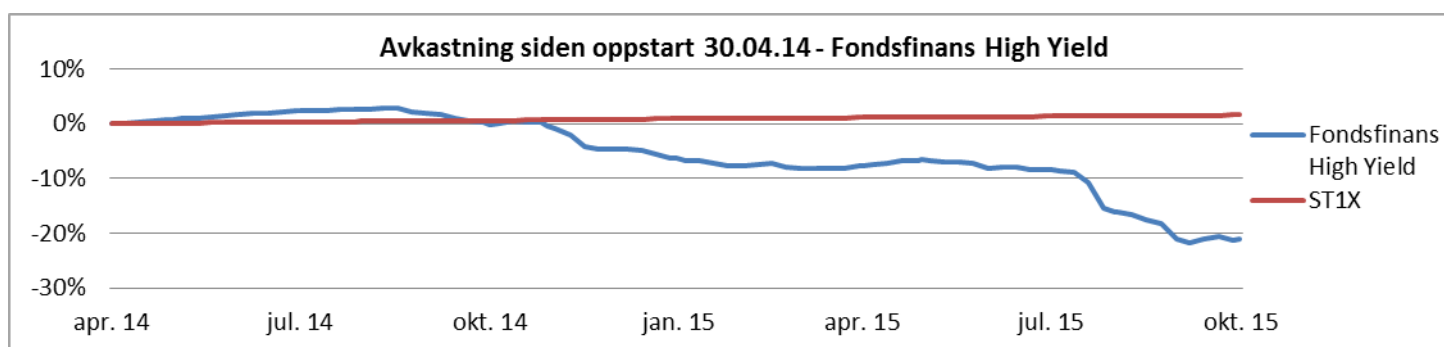
(40,4% av porteføljen)

Fordeling på undergrupper:

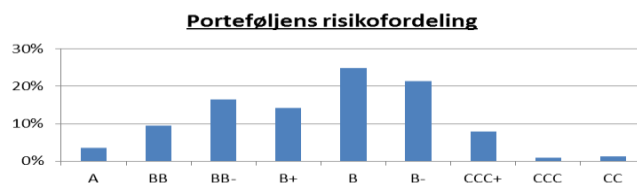


Andelsverdi: 9 453,18

Fondsfinans High Yield var i oktober ned med -0,1%, og har hittil i år falt med -17,2%. DnB High yield indeks (BB+ og lavere rating) var siste måned ned med -0,4% og indeksen har hittil i år falt med -4,8%. 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. 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. Fondet kjøpte litt mer i DOF Subsea som ble inkludert i porteføljen i september. I tillegg økte fondet bl.a. eksponeringen mot REC Silicon. En stor investor kjøpte over en tredjedel av lånet som er utstedt av Fjord Line, og fondet benyttet anledningen til å selge litt obligasjoner etter en kraftig kursoppgang. Ved utløpet av måneden var fondet investert i **43 utstedere, og gjennomsnittlig løpende rente** etter forvaltningshonorar **var 21,8%.** Gjennomsnittlig kupong for obligasjonene i porteføljen var til sammenligning 6,6 %. **Gjennomsnittlig rentedurasjon var 0,55 år og gjennomsnittlig kreditturasjon var 2,3 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	Fra oppstart	Oktober	Hittil i år
% Avkastning Portefølje	-20,99	-0,06	-17,19
Indeks (ST1X)	1,53	0,04	0,75



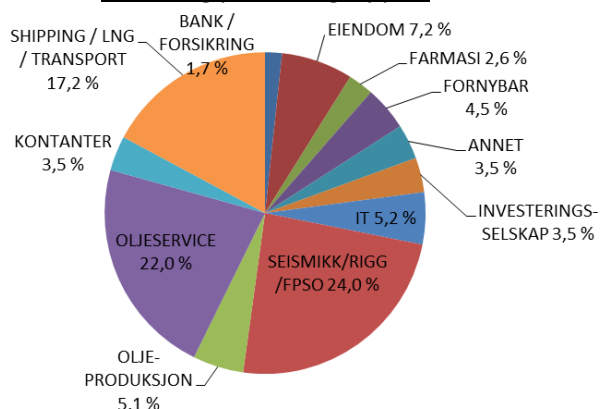
Våre 10 største investeringer:

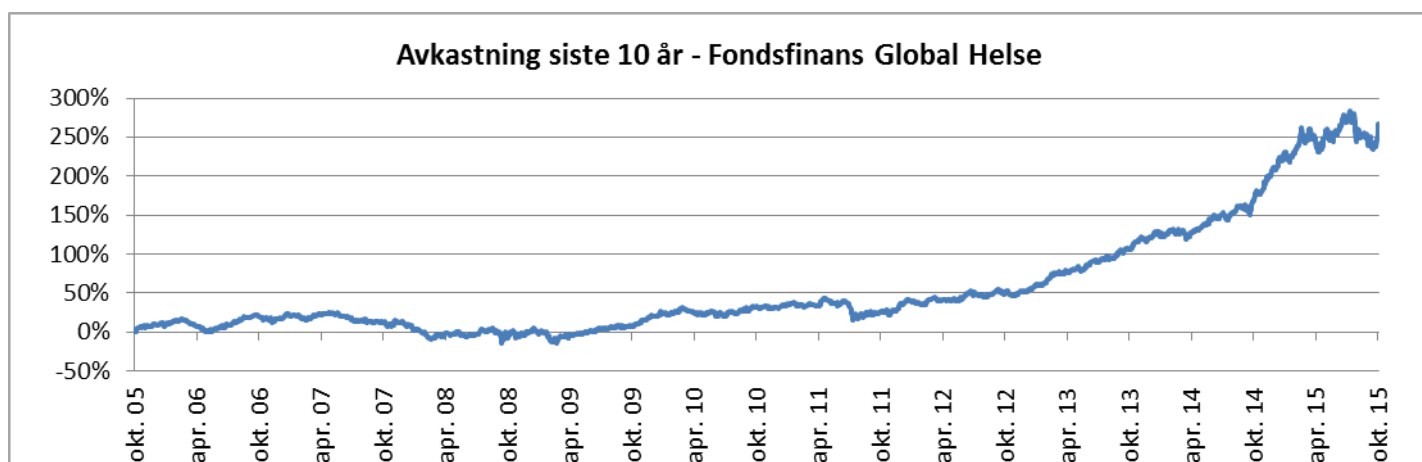
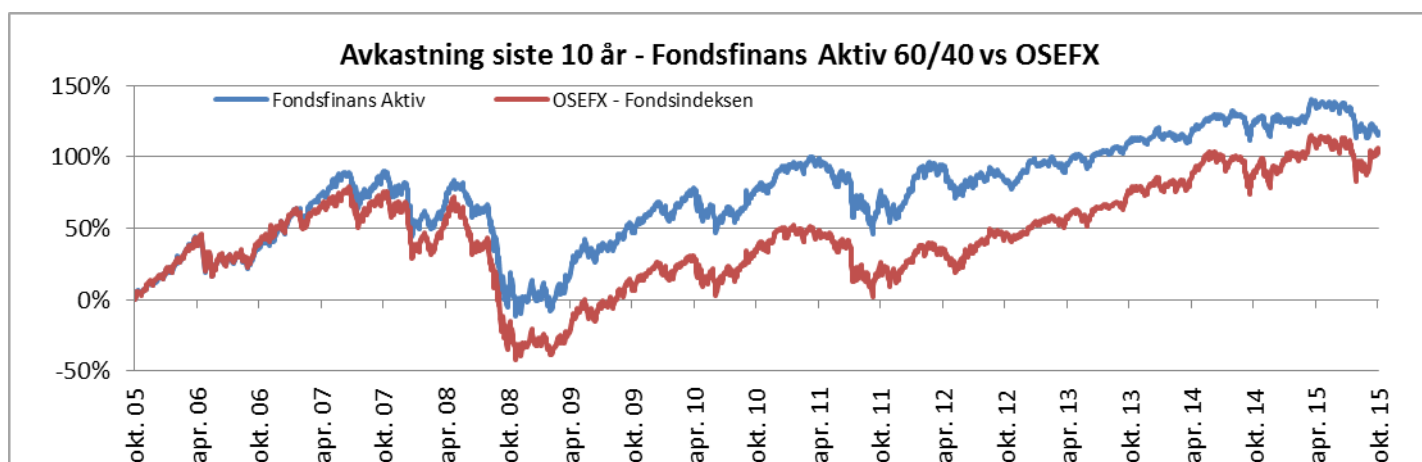
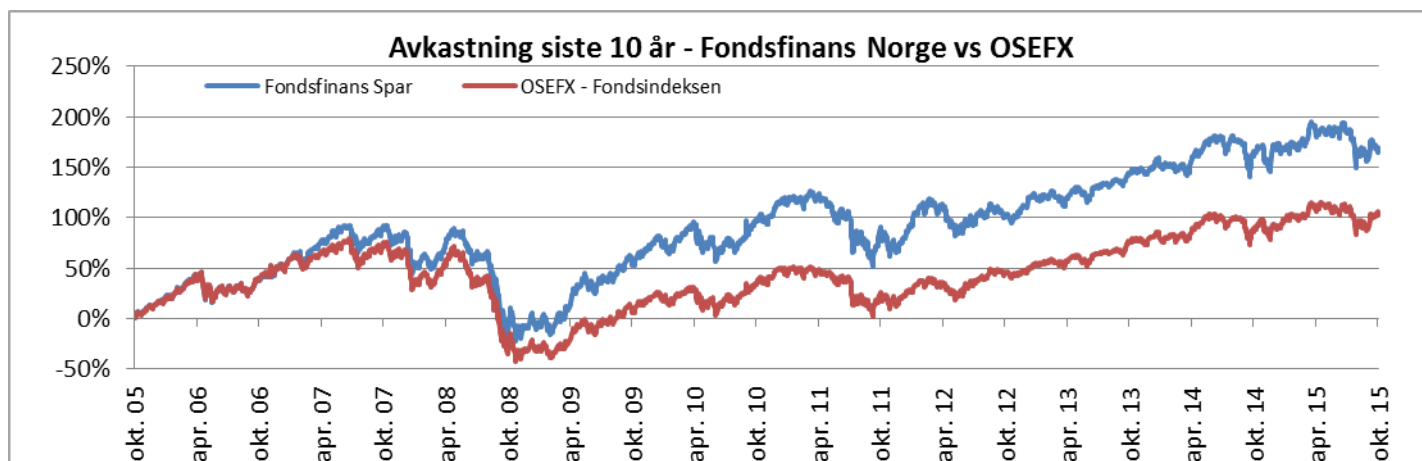
Rec Silicon	4,0 %
Petroleum Geo-Services	3,9 %
Volstad Shipping	3,9 %
Seadrill	3,9 %
Borgestad	3,8 %
Bw Offshore	3,7 %
Det Norske Oljeselskap	3,6 %
Odfjell	3,6 %
Siem Offshore	3,5 %
Bassdrill Alpha	3,2 %

(37,1% av porteføljen)

Andelsverdi: 7 729,78

Fordeling på undergrupper:





Kilde: Bloomberg