

# September 2016

Markedsrapport  
Oslo, 6. Oktober 2016

**FF** FONDSFINANS  
KAPITALFORVALTNING

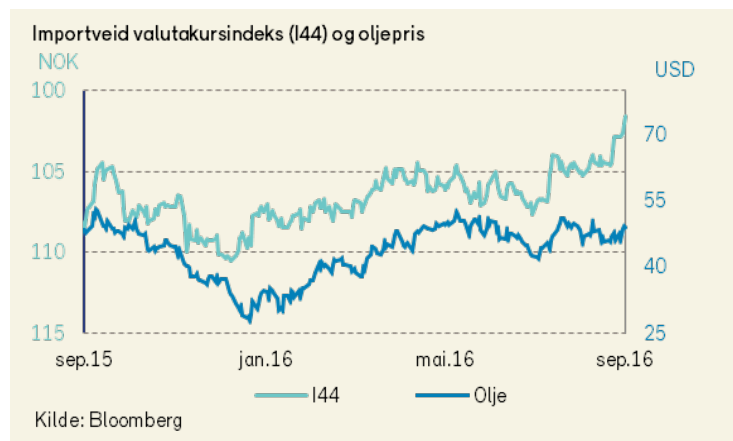


**OPEC enig om  
produksjonskutt.**

Les side 2

## Oppsummering

Sentralbankene fortsetter å føre en svært stimulerende pengepolitikk, og en amerikansk renteøkning synes utsatt til desember. I september steg oljeprisen og flere andre råvarepriser. Norsk inflasjon har lenge vært høy og realrentene er negative, samtidig som boligprisene har steget mye. Etter at Norges Bank valgte å opprettholde sentralbankrenten på 0,5% styrket verdien av NOK seg betydelig. Det var en viss renteøkning for langsiktige norske statsobligasjoner. Globale aksjemarkeder var omtrent uendret, og relativt sett var Oslo Børs meget sterk.



## Innhold

### Makroøkonomiske forhold

- Side 2: Konjunkturer og råvarer
- Side 3: Renter, inflasjon & valuta
- Side 5: Geopolitiske forhold
- Side 6: Norsk økonomi

### Verdipapirmarkeder

- Side 7: Internasjonale aksjemarkeder
- Side 10: Det norske aksjemarkedet
- Side 11: Det norske høyrentemarkedet
- Side 14: Våre fond

## Våre fond

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

## Konjunkturer og råvarer

Det globale økonomiske bildet er lite endret. Veksten i verdensøkonomien er moderat. I de fleste land forsøker myndighetene å stimulere økonomien, og de ledende sentralbankenes pengepolitikk er som doping av finansmarkedene.

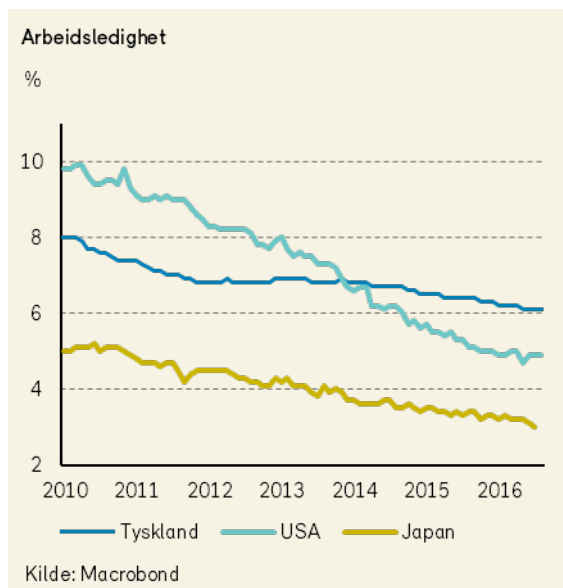
Som beskrevet i forrige månedsrapport later det til at de globale vekstmulighetene har avtatt. For tiden faller arbeidsledigheten, samtidig som den økonomiske veksten er laber.

Det er mulig at lavere arbeidsledighet etter hvert vil lede til kapasitetsbeskrankninger som kan resultere i økt lønnsvekst og/eller lavere økonomisk vekst. I så fall vil det igjen kunne redusere bedriftenes resultater eller føre til økte priser på varer og tjenester.

### Lavere arbeidsledighet

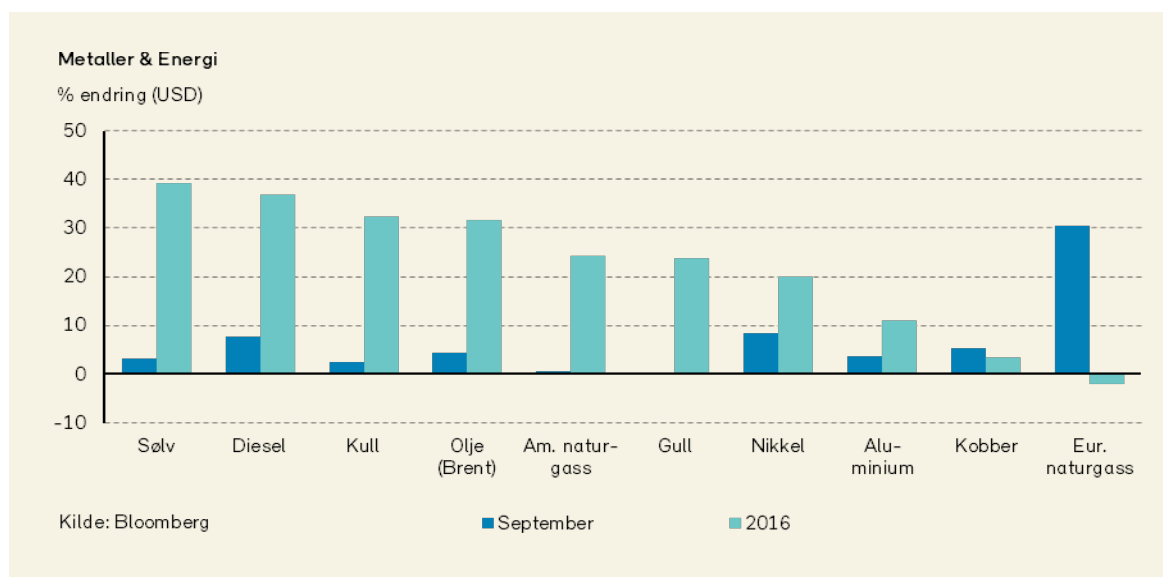
Om den økonomiske veksten svikter vil politikerne måtte ta tøffere reelle valg i den økonomiske politikken. I mange land synes den tradisjonelle pengepolitikken å ha utspilt sin rolle, samtidig som finanspolitikken er svært strukket med stor offentlig gjeldsbyrde.

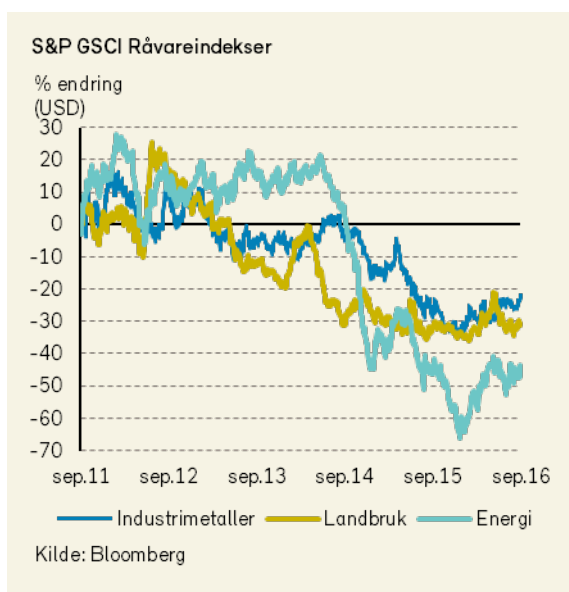
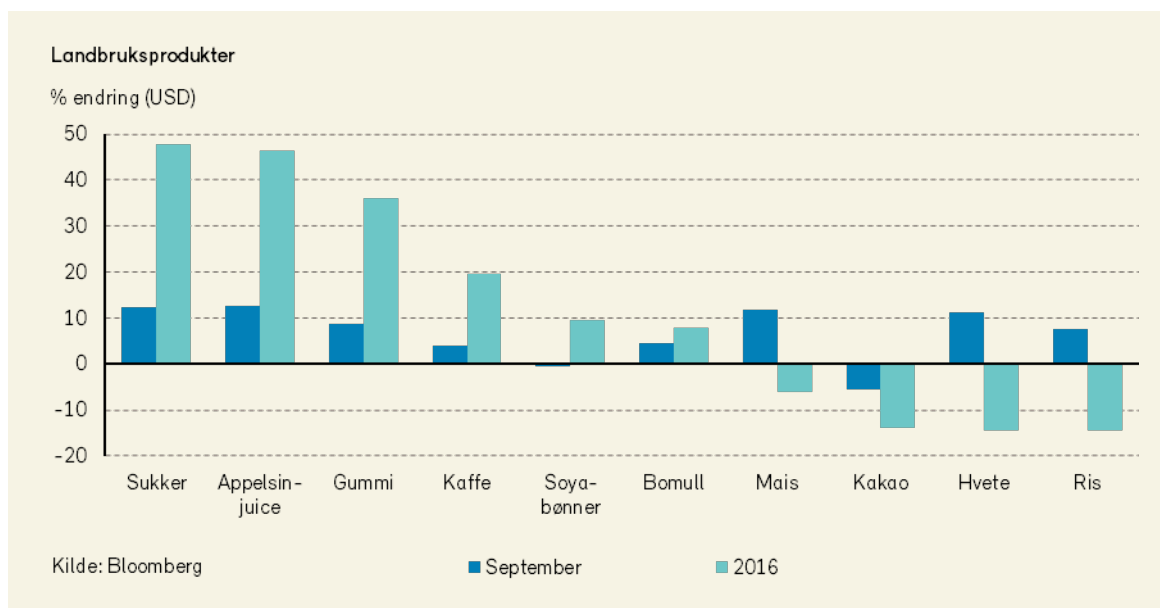
I september var det en generell oppgang i råvareprisene. Rogers internasjonale råvareindeks steg med 4% målt i US dollar, og denne indeksen har steget med 9% fra årsskiftet. Regnet i NOK er det imidlertid en svak nedgang i internasjonale råvarepriser fra årsskiftet.



Oljeprisen steg med noe over 4% i september til 49 USD fatet. Fra årsskiftet har oljeprisen steget med nesten 32% i USD, tilsvarende 19% i NOK. **Høyere oljepris** Prisoppgangen på olje i september ble understøttet av at OPEC i et møte i Algerie i slutten av måneden kom frem til et forsøk om å avtale begrensninger i oljeproduksjonen. Det er i ferd med å bli bedre balanse mellom produksjon og forbruk, men oljelagrene er fortsatt høye.

Det var en prisoppgang på flere viktige matvarer i september. De fleste råvarer har nå steget i pris (i USD) siden årsskiftet. Råvarepriser bidrar således ikke lenger til å holde inflasjonen nede, som de har gjort i de siste årene.





I Norge steg imidlertid den langsiktige renten noe, og avkastningen av norske 10 års statsobligasjoner var 1,21% ved utgangen av måneden. Norsk statsgjeld (S&P rating AAA) gir nå altså bedre avkastning enn den spanske statsgjelden (S&P rating BBB+)

Blant de store sentralbankene var det Bank of Japan (BoJ) som kom med de mest overraskende signalene i september. BoJ vil nå legge mindre vekt på det rigide målet for økning av pengemengden, og i større grad forsøke å styre markedsrentene. Blant annet vil den forsøke å holde tiårs japansk statsrente rundt null. Markedsreaksjonene ble imidlertid ikke store. Tiårs statsrente endte måneden nærmest uendret, like under null.

I USA valgte sentralbanken (Federal Reserve) å holde renten også uendret denne gangen, men indikerte sterkt at renten vil bli satt opp i desember. Dette var som ventet. I 2017 legges det opp til to renteøkninger, to færre enn det som ble indikert i juni. Det er altså langt fra noen brå renteoppgang som skisseres av den amerikanske sentralbanken.

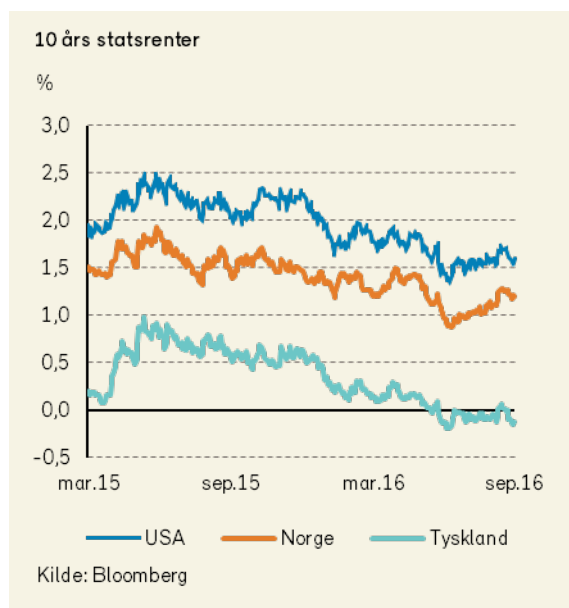
**Ingen amerikansk renteøkning**

**Renter, inflasjon og valuta**

I september var det generelt små endringer i langsiktige statsrenter. I de fleste land er langsiktige statsrenter klart lavere enn ved årets start.

Den spanske tiårsrenten falt imidlertid med ytterligere 30 punkter og ligger nå under 1%. Det er en oppsiktsvekkende utvikling, sett i lys av at spanske lange statsrenter var høyere enn 7% under den økonomiske krisen for drøyt fire år siden.

Den europeiske sentralbanken (ECB) og Sveriges Riksbank valgte også begge å holde renten uendret.



Norges Bank holdt renten uendret, og gikk dermed bort fra tidligere signaler om at renten ville bli kuttet. Hovedårsaken til rentevedtaket var bedre økonomiske utsikter for norsk økonomi og høyere inflasjon. En skal merke seg at den norske realrenten i lang tid har vært negativ.

At pengemarkedsrentene hadde steget ble ikke tillagt særlig vekt ved rentebeslutningen, blant annet fordi bankenes utlånsmarginer er blitt redusert. Norges Bank visste imidlertid ikke at Nordea kom til å øke boliglånsrentene på tampen av måneden.

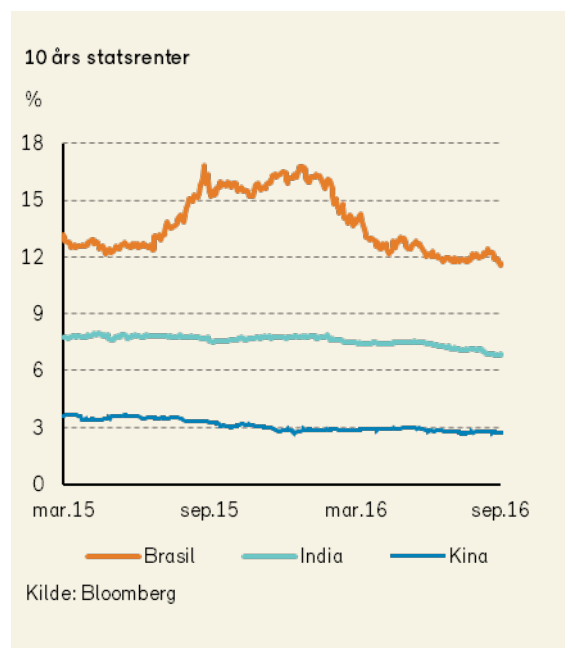
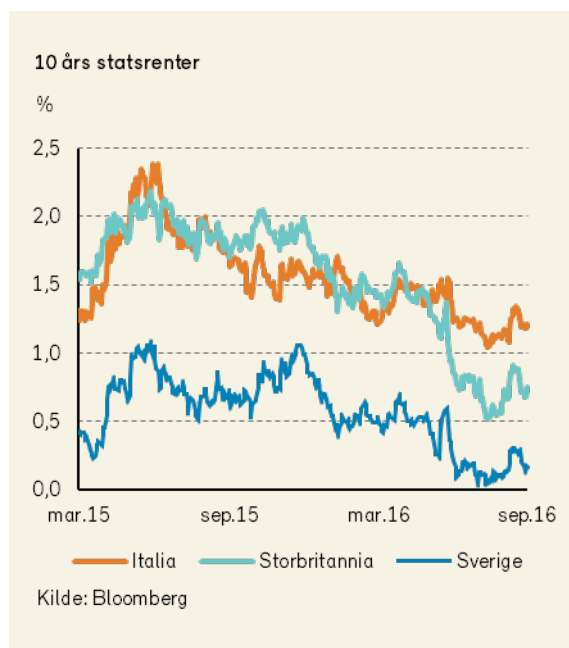
I etterkant av rentebeslutningen har kronekursen styrket seg markant, og den er nå noe sterkere enn Norges Bank har lagt til grunn.

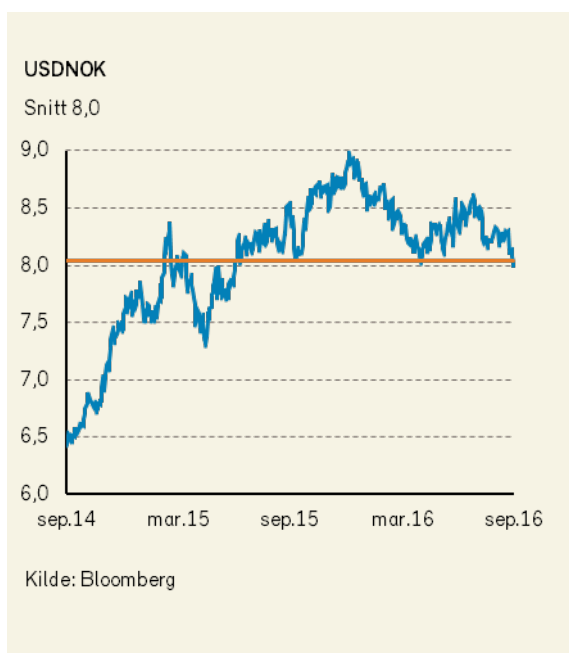
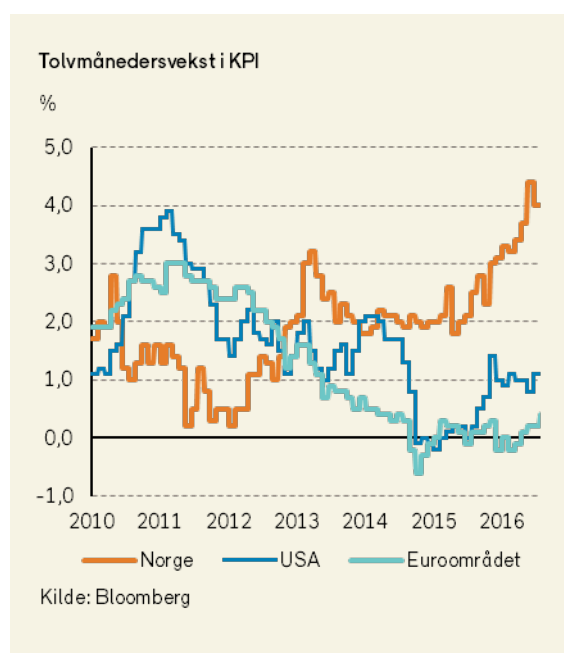
Målt ved I-44 indeksen ble kronen drøyt tre prosent sterkere i løpet av september. Vi må noe over et år tilbake i tid for å finne et tidspunkt hvor kronekursen har vært sterkere i forhold til både euro og amerikanske dollar enn den var ved utløpet av september. Norges Banks rentebeskjed kombinert med høyere oljepris er de viktigste forklaringene til at verdien av norske kroner har styrket seg. **Sterkere NOK**

Den meksikanske sentralbanken valgte imidlertid å heve renten med et halvt prosentpoeng, blant annet fordi valutaen har svekket seg. Økt sannsynlighet for at Donald Trump kan bli USAs neste president synes å være en medvirkende årsak til valutasvekkelsen.

I valutamarkedene for øvrig var det ingen store bevegelser i september. Verdien av USD falt marginalt i forhold til euro.

Brasilianske real var også lite endret, men det kan være verdt å nevne at den brasilianske valutaen fra bunnen for et år siden har styrket seg med 29% mot dollar. Forklaringen til denne valutastyrkelsen er bla. høyere råvarepriser.





## Geopolitiske forhold

Høsten er tiden for en rekke valg og avstemninger rundt om kring i verden. I november avholdes presidentvalget i USA, valget til den mest betydningsfulle politiske stillingen i verden. Etter forpostfektninger ved primærvalgene møttes de to kandidatene til den første TV-debatten i september. De amerikanske velgerne synes ikke å være tilfreds med valgalternativene; en narcissistisk milliardær som ikke har betalt skatt står i mot en tidligere utenriksminister som ikke har hatt orden i sine e-poster.

Valget av en ny amerikansk president vil kunne få store følger for verdens politiske utvikling. Usikkerheten om de mulige utfallsrommene av politiske endringer er det svært vanskelig å ta hensyn til i modeller for verdsettelse av verdipapirer. Kanskje derfor synes de internasjonale finansmarkedene ikke å ha blitt nevneverdig plaget av spekulasjoner om valgfallet i USA. De forskjellige meningsmålingene over presidentkandidatenes oppslutning synes så langt å ha størst effekt på kursforholdet mellom USD og meksikanske pesos. Men det er vel ikke bare en mulig meksikansk mur som blir avgjort ved presidentvalget?

Ved de nylig avholdte parlamentsvalgene i Russland har President Putin og hans parti befestet sin politiske posisjon. Valgdeltagelsen var imidlertid svært lav, og demokratiet i Russland synes fortsatt å ha dårlige levekår.

Ved folkeavstemningen om en godkjenning av fredsavtalen mellom colombianske myndigheter og Farc-geriljaen, stemte et knapt flertall nei til den foreslåtte løsningen. Dette vil lede til nye forhandlinger mellom partene, med fortsatt siktemål om at den 52 år lange konflikten kan bli avsluttet.

I Ungarn klarte regjeringen ikke å mobilisere nok velgere til at folkeavstemningen om mottak av 1.294 av EUs 160.000 asylsøkere ble godkjent. Statsminister Orban i Ungarn kommer likevel til å fortsette kampen mot Brussel gjennom lovendringer, og hans regjering mener at EU ikke kan tvinge Ungarn til å ta i mot migranter. Det synes for tiden likevel ikke å være noen umiddelbar fare for at Ungarn ønsker å melde seg ut av EU. Tvert imot ønsker vel kanskje enkelte av EUs medlemsland at Ungarn ikke burde være EU-medlem, med den rettstilstanden og innenrikspolitikken som for tiden er i landet.

I september har forøvrig EU akseptert å motta en søknad fra Bosnia om medlemskap i EU. Det vil nå bli stilt spørsmål om Bosnias rettssystem og om menneskerettighetene overholdes. Bosnia har B som rating av S&P, snaut foran Hellas med sin tilsvarende B-.

Vil neste EU-søker bli Tyrkia, selv om landet selvsagt bør være diskvalifisert etter kravet om rettssikkerhet? Kredittvurderingsselskapet Moodys har i løpet av september nedgradert Tyrkias statsgjeld til «junk-status», og S&P opprettholder BB-rating.

Noen kommer og noen går? De forventede reelle Brexit-forhandlingene mellom Storbritannia og EU antas å finne sted først om et års tid, etter at Storbritannia har formelt meddelt sitt ønske til EU om å tre ut av unionen. Etter Brexit-avstemningen har verdien av britiske pund falt til et historisk svært lavt nivå, som har gjort britisk næringsliv mer konkurransedyktig. Verdien av GBP i forhold til USD har ikke vært så lav på mer enn 30 år.

GBPUSD siste 30 år



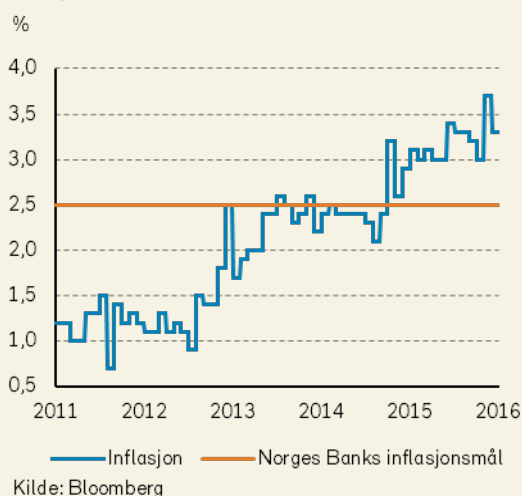
Kilde: Bloomberg

## Norsk økonomi

I september fikk Norges Banks hovedstyre seg fremlagt pengepolitisk rapport nr. 3 for 2016. På grunnlag av rapportens konklusjoner og etterfølgende drøftelser, vedtok Norges Bank hovedstyre i møtet den 21. september å opprettholde sentralbankrenten på rekordlave 0,5%.

Samtidig uttalte hovedstyret at den nye prognosen for styringsrenten er noe høyere enn i den forrige pengepolitiske rapporten fra juni måned.

Inflasjon i Norge (KPI-JAE)



Kilde: Bloomberg



Videre uttalte Norges Bank at når styringsrenten er nær en nedre grense øker usikkerheten om virkningen av pengepolitikken. Ifølge sentralbanken taler dette for å gå mer varsomt fram i rentesettingen og reagere noe mindre på nyheter som endrer utsiktene for økonomien, enten de skulle trekke i retning av en lavere eller høyere styringsrente.

Etter offentliggjøringen av Norges Banks vurderinger, ble det den 22. september en umiddelbar kraftig økning i markedsverdien av NOK.

Kronen fortsatte å styrke seg videre de siste dagene av september. Ved utløpet av måneden var euroen lavere enn 9 kroner og USD lavere enn 8 kroner. Vi må mer enn et år tilbake i tid for å finne tilsvarende sterk kronekurs.

Verdioppgangen for NOK i den siste tiden kan dels forklares med noe større forventninger til en høyere oljepris på grunn av OPECs vedtak i slutten av september. Imidlertid er det grunn til å tro

**Norsk rentebunn?** at internasjonale investorer nå oppfatter at tiden med norske rentenedsettelse kan være over. I en verden med til dels negative renter fremstår selv NOK-plasseringer med mager positiv avkastning som attraktivt. Følgelig blir det i valutamarkedene økt etterspørsel etter norske kroner, med tilhørende kronestyrkelse.

Grunnlaget for Norges Banks vurderinger og vedtak i forbindelse med det siste rentemøtet beskriver antagelig tilstanden i norsk økonomi rimelig godt. I hovedstyrets vurdering er bl.a. følgende punkter nevnt:

*«Nye nasjonalregnskapstall viser at veksten i norsk økonomi har vært litt høyere enn anslått i forrige pengepolitiske rapport. Kontaktene i Regionalt nettverk meldte i august om økt produksjonsvekst, og de venter at veksten vil tilta fremover. Det er tegn til at veksten i norsk økonomi tar seg opp litt raskere enn anslått i juni. Ulike indikatorer for utviklingen i arbeidsmarkedet spriker, men samlet ser kapasitetsutnyttningen ut til å være høyere enn ventet. Den registrerte arbeidsledigheten har avtatt og vært lavere enn anslått. Prisveksten har vært høyere enn anslått i forrige rapport. Tolvmånedersveksten i konsumprisene (KPI-JAE) var 3,3 prosent i august. Kronesvekkelsen de siste årene bidrar til å holde prisveksten oppe.*

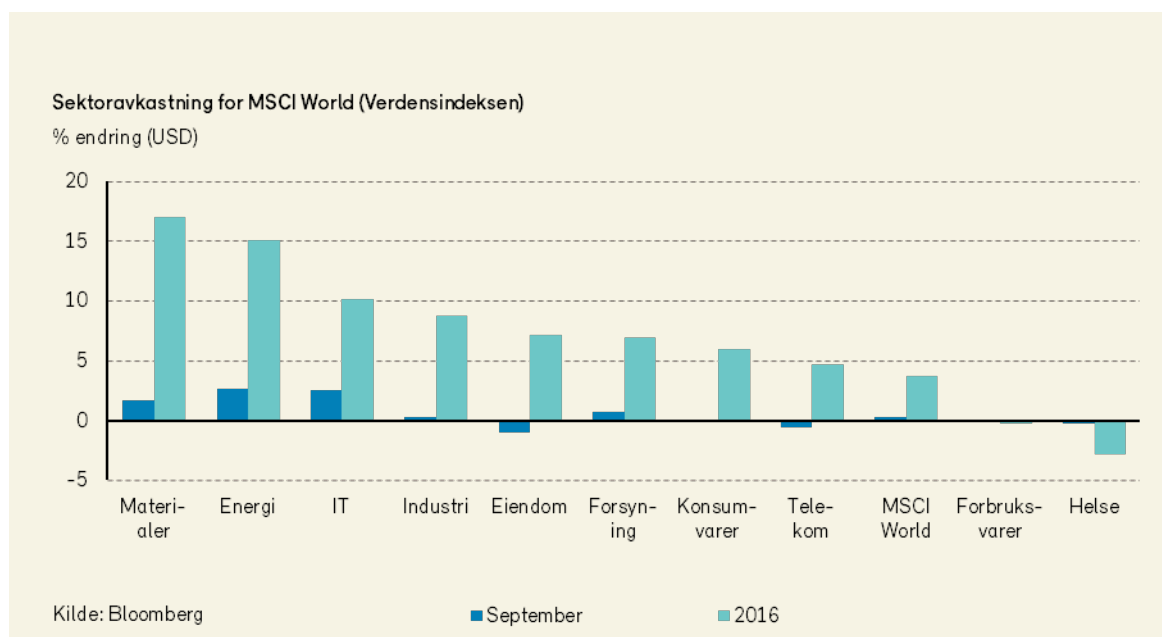
*Boligprisveksten har tiltatt og vært høyere enn anslått. Prisveksten er høy særlig i og rundt Oslo. Veksten i husholdningenes gjeld har holdt seg stabil. Høy boligprisvekst kan føre til økt gjeldsopptak og gjøre husholdningene mer sårbare. Pengepolitikken er ekspansiv og understøtter omstillingene i norsk økonomi.»*

## Internasjonale aksjemarkeder

Der august var en rolig måned med relativt små kursbevegelser og lav forventet volatilitet, ble september atskillig mer spennende. VIX indeksen, som viser forventet volatilitet for amerikanske aksjer, var på sitt laveste nivå på 2 år i august måned. Men i september tok frykten tak i investorene på nytt. Den 14. september var indeksen helt oppe på 18 før det roet seg noe mot slutten av måneden og man endte på ca. samme nivå som ved utgangen av august.

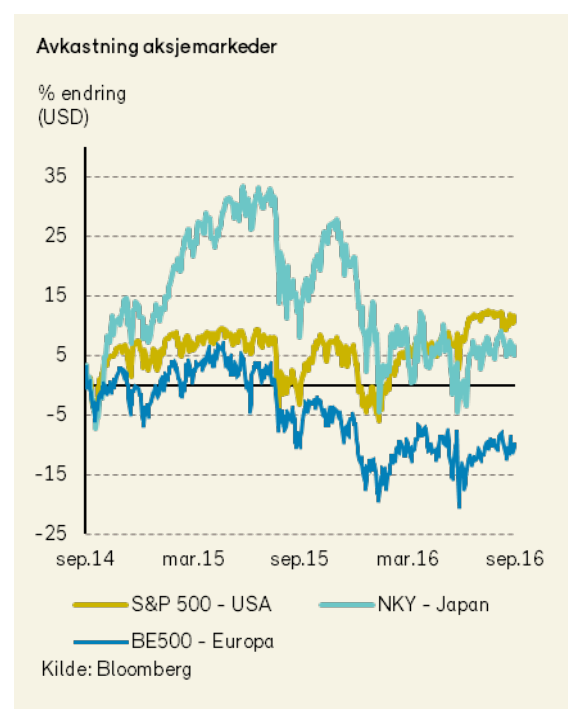
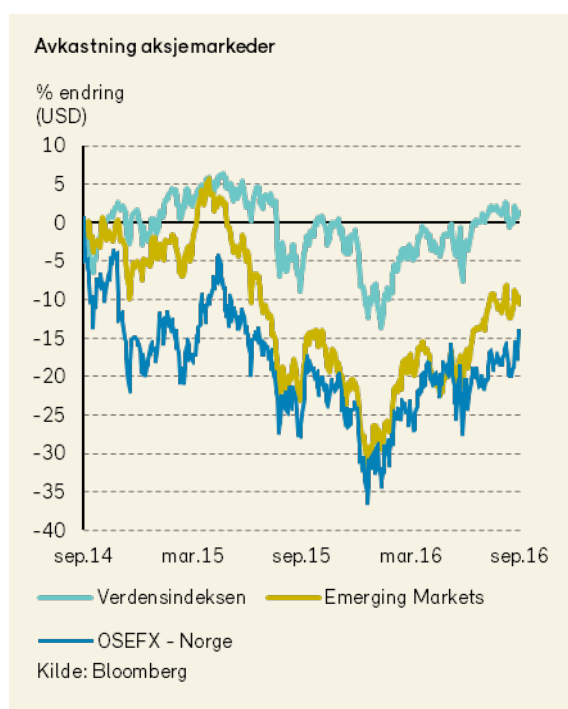
I løpet av september ble det igjen økt fokus på situasjonen i Deutsche bank. IMF advarte for tre måneder siden om at banken utgjør en systemrisiko mot det globale finanssystemet. Bankens derivateksponering er svært stor. I tillegg er banken saksøkt av det amerikanske justis-departementet for tidligere involvering i verdipapirer med sikkerhet i boliglån. På tampen av måneden kom det indikasjoner om at banken var i ferd med å komme til enighet med saksøker. Mens det opprinnelige erstatningsbeløpet lød på hele 14 milliarder dollar, kan det nå se ut til at det oppnås enighet om et beløp rundt 5 milliarder USD.

Det er ikke bare Deutsche Bank som har vært i hardt vær innenfor banksektoren. Wells Fargo, USAs tredje største bank, har fått en bot av CFPB (forbrukerrådet for finansielle tjenester) på 185 millioner dollar etter at det ble avslørt en praksis hvor de ansatte åpnet konti i intetanende kunders navn. Over 2 millioner konti har blitt åpnet av ansatte for å møte salgsmål. Dette ble gjort for kunne heve bonuser eller for å beholde arbeidet. Som følge av skandalen har over 5300 ansatt fått sparken. Aksjekursen til Wells Fargo falt med nesten -13% i september.



Det var generell nedgang i kursutviklingen på verdens børser målt i NOK i september. Verdensindeksen (MSCI World) var ned -3,6% i NOK, mens indeksen for fremvoksende markeder (MSCI World EM) var -2,98%. Nedgangen er kun drevet av kronestyrkelsen, begge disse indeksene var i pluss i september målt i USD.

Den 1. september ble eiendom tatt inn som en egen underindeks i den brede verdensindeksen (MSCI World), og indeksen består nå av 11 underindekser. I September var det god utvikling innenfor Energi +2,7%, Materialer +1,7% og IT 2,5%, målt i USD. Energiindeksen steg mer enn 5% på månedens siste 3 dager, etter at OPEC kom med antydninger om produksjonskutt. Finans og Eiendom var de svakeste underindeksene med nedgang på -1,4% og -0,9% målt i USD.





I USA var S&P 500-indeksen omtrent uforandret i september målt i USD. IT og energi var de sektorene som bidro mest på den positive siden, mens aksjer innenfor finans og defensivt konsum falt mest. Oljeselskapet Apache var en av vinnerne i september, etter at det ble gjort et stort olje- og gassfunn i den vestre delen av Texas. På den andre siden falt gjødselsprodusenten Mosaic med nesten -20% i løpet av måneden.

I England var FTSE 100 indeksen opp 1,7% i GBP. Flere av de store bankene falt mye i september etter uroen rundt Deutsche bank. Royal Bank of Scotland -10,6% og Lloyds med -7,3% var blant de største taperne. Glencore og Anglo American som begge opererer innenfor råvaresegmentet var forrige måneds vinnere og steg med henholdsvis 20% og 18% i GBP.



I midten av måneden kom nyheten om at det tyske konglomeratet Bayer AG endelig har nådd frem med et bud på å kjøpe Monsanto. Monsanto er en av verdens største leverandører av frø og ugressmidler og står blant annet bak merket Roundup. Oppkjøpet på 66 milliarder USD er det største i tysk historie, men det er fortsatt ikke godkjent av konkurransemyndighetene i USA og EU. Bayer aksjen steg umiddelbart 5% på nyheten, men har senere falt tilbake og endte med en nedgang på - 7% i september.

I Europa endte Bloomberg European 500 indeksen i null i september. Blant vinnerne i indeksen finner vi forannevnte Glencore og Anglo American, samt norske Marine Harvest og Orkla. På den andre siden falt det engelske tjenesteselskapet Capita med -36%, og franske Ingenico Group, som tilbyr løsninger innenfor elektronisk betaling, falt med -19%.



Det ble en blandet utvikling på det nordiske aksjemarkedet i september. Den danske indeksen (KFX) falt med -4,7% i DKK, drevet primært av fallet i Novo Nordisk (-12%), som er den største aksjen i indeksen. I Sverige steg OMX30 indeksen med 1,48% i SEK. Helsinki børsen (HEX25) endte opp med 3,5% i EUR. Grunnet kronestyrkelsen endte både OMX30 og HEX25 i minus målt i NOK. Den sterke kronen førte derfor til at den brede nordiske VINX indeksen endte med en nedgang i september på - 2,9% i NOK.

Nikkei indeksen i Japan falt med -2,6% i september og er nå ned -13,5% i år, målt i JPY. Blant vinnerne finner vi Tokyo Electric Power +16,%, mens Honda motor company var en av de største taperne med en nedgang på -9%.

Det har vært magre tider for selskaper med containerskip i år. Det kom likevel som en overraskelse at verdens syvende største containerrederi, (sør-koreanske) Hanjin Shipping, søkte om konkursbeskyttelse i starten av måneden. Dette førte til at Hanjin sine skip umiddelbart ble nektet adgang til USA, og over 45 skip fullastet med varer har måttet bli på sjøen.

Verdiutvikling Oslo Børs Fondsindeks - Aksjer med indeksevennt > 0,7%			
Selskap	Indeks-vekt (%)	Verdiutvikling (%)	
		September	2016
Orkla	9,6	8,3	22,0
DNB	9,2	3,4	-0,4
Statoil	9,0	1,6	13,0
Telenor	8,4	-5,8	-4,8
Marine Harvest	4,9	11,1	25,6
Gjensidige Forsikring	4,6	4,3	11,8
Norsk Hydro	4,3	-2,7	7,1
Yara International	4,0	-10,2	-27,2
Subsea 7	3,7	-5,3	36,1
Storebrand	2,9	12,1	13,0
Bakkafrost	2,5	11,4	31,8
TGS Nopec Geophysical	2,4	-0,8	4,9
Veidekke	2,3	1,7	17,7
Aker BP	2,1	11,8	130,0
Schibsted B	2,0	-11,2	-23,6
Salmar	2,0	5,8	63,9
Schibsted A	1,9	-11,3	-19,2
XXL ASA	1,9	9,0	9,5
Tomra Systems	1,7	-0,3	-0,9
Norwegian Air Shuttle	1,4	-3,4	-9,6
Entra	1,3	0,3	30,6
AF Gruppen	1,3	0,6	17,6
Kongsberg Gruppen	1,2	-3,5	-11,7
Aker	1,2	6,2	78,2
Atea	1,1	-0,9	14,9
Nordic Semiconductor	1,0	-0,5	-9,8
Olav Thon Eiendoms	0,9	-0,6	17,6
DNO	0,9	-7,5	34,5
Europris	0,8	3,1	-2,1
IDEX	0,7	-5,0	-27,5
Seadrill	0,6	-6,3	-36,8
Petroleum Geo-Services	0,6	-1,0	-51,7

Kilde: Bloomberg

## Det norske aksjemarkedet

De brede indeksene for aksjeverdier på Oslo Børs hadde en positiv verdiutvikling i september. Oslo Børs fondsindeks (OSEFX) steg med 1,3% og Oslo Børs hovedindeks steg med 0,6% i måneden. Regnet i felles valuta var det forøvrig en relativt sett bedre verdiutvikling for selskaper på Oslo Børs enn de fleste andre aksjemarkeder. Morgan Stanleys verdensindeks falt til sammenligning med -3,7% i NOK.

Fra årsskiftet er de to norske indeksene også positive med hhv. 3% for fondsindeks og 2% for hovedindeksen. Dette er også en vesentlig bedre utvikling enn verdensindeksen, som har hatt en negativ utvikling fra årsskiftet på -6,6% i NOK. I USD har verdensindeksen imidlertid hatt en positiv verdiutvikling på 2,9% fra årsskiftet, og tilsvarende har oppgangen for OSEFX vært 13,5%.

Om lag 60% av fondsindeksens 59 verdipapirer hadde kursoppgang i september. De største positive bidragene til fondsindeksens oppgang i september kom fra en sterk kursutvikling for Orkla (+8%), Marine Harvest (+11%) og Storebrand (+12%). På en annen side bidro den negative kursutviklingen for Telenor (-6%), Schibsted (-11%) og Yara (-10%) til å holde betydelig igjen på indeksutviklingen.

Til tross for en god stigning i oljeprisen i september var det kun en beskjeden oppgang i kursen på Statoil.

Også i september var de daglige endringene i de norske aksjeindeksene relativt beskjedne. Ingen av børsdagene kunne vise til en verdiendring over +/- 2% i forhold til foregående dag.

I vårt skriv om «økonomiske utsikter for 2016» skrev vi at: «I internasjonale finans- og kapitalmarkeder er det vanskelig å finne investeringer som kan forventes å gi positiv realavkastning med lav risiko.»

Denne konklusjonen synes fortsatt å være gyldig når en stiller et krav om lav risiko. Dersom investorene er åpne for å påta seg noe større risiko øker imidlertid mulighetene til avkastning. Herunder forventes det at flere norske selskaper vil kunne gi fremtidig løpende utbyttebetalinger til investorene som overskrider bankrenten med god margin.

Interessen rundt selskapenes evne til å betale utbytte synes derfor å kunne være en drivkraft for ytterligere kursstigning for flere norske selskaper.

Vårt basisestimert for avkastningen av aksjeinvesteringer i Norge i år er imidlertid relativt lavt. For det norske aksjemarkedet vil utviklingen i oljeprisen være en viktig premisseleverandør for den videre kursutviklingen. For tiden er oljeprisen i øvre del av vårt forventningsestimert for året.

Det er mulig at OPECs samtaler i september kan føre til videre oppgang i oljeprisen, og at vår oljeprisprognose har vært for pessimistisk. Ved årets start la vi til grunn at gjennomsnittlig oljepris i år vil være i intervallet 35 til 50 USD fatet. Uansett virker det for tiden rimelig å anta at oljeprisen ikke vil falle tilbake til de lave prisnivåene som var ved årets start.

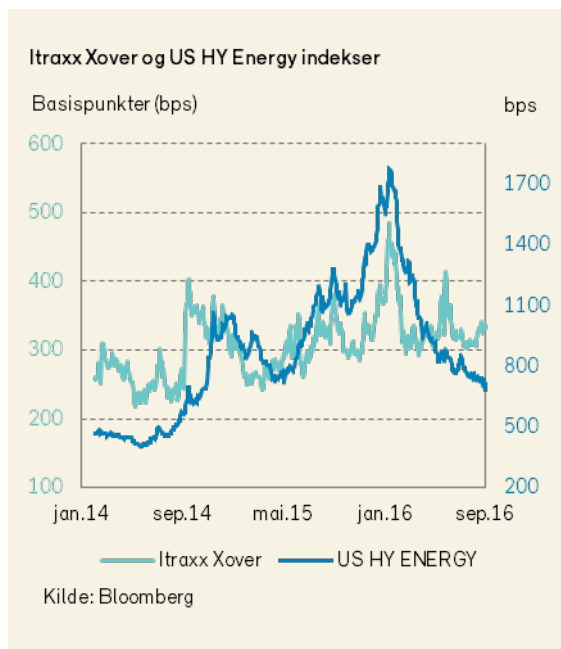
Globale investorer vil i tiden fremover muligens helle til at lavrenteperioden vil kunne vare vesentlig lengre enn hva de tidligere har trodd eller har basert sine investeringer på. I så fall kan man i de neste månedene stå overfor et sentimentskifte i prising av aksjer, hvor investeringene vil skje etter høyere multipler for pris/fortjeneste enn tidligere. Derved vil det kunne bli en meget sterk verdiutvikling for norske aksjer i de neste månedene, med tilhørende nye rekordnoteringer.

Vi våger likevel ikke å legge til grunn som vårt hovedscenario for kursutviklingen for norske aksjer at det skjer en slik multippeleksjon i aksjemarkedene. Mulighetene for en multippeleksjon, med tilhørende positiv kursutvikling, bidrar likevel i stor grad til å understøtte anbefalinger om aksjeinvesteringer.

## Multippeleksjon?

## Det norske høyrentemarkedet

Aktiviteten i det norske høyrentemarkedet tok seg betydelig opp i september. Det ble utstedt en rekke nye obligasjoner som ble godt mottatt i markedet. Verdiutviklingen for norske obligasjoner var generelt positiv. Internasjonalt var det en nedgang for høyrenteindekser i Europa (høyere rente), men en kursoppgang for amerikanske obligasjoner innenfor energisektoren i USA.



Kredittrisikoen for selskaper innen oljeservice er fortsatt høy. Diversifisering av investeringene er fortsatt viktig. Investeringer i høyrentemarkedet fremstår fortsatt som attraktivt for investorer med en mellomlang til langsiktig horisont.

Forvalter Erlend Lødemel var gjesteskribent i Finansavisen lørdag den 1. oktober. Nedenfor er artikkelen gjengitt i sin helhet.

*Norske høyrenteobligasjoner flyter godt  
Bør man unngå norske høyrenteobligasjoner av frykt for at rentebunnen er nådd og at elendigheten innen oljeservice fortsetter? Antagelig ikke.*

*Norges bank meldte mulig at norsk økonomi går bedre enn ventet og at utsiktene har blitt lysere. Etter nullvekst i fjor høst har den økonomiske veksten tatt seg klart opp i år. I tillegg har arbeidsmarkedet holdt seg bedre enn fryktet, og boligprisene økt friskt. Kombinert med at inflasjonen har gjort et overraskende kraftig byks, var dette nok til at sentralbanken valgte å droppe det tidligere varslede rentekuttet og signalisere at rentebunnen trolig er nådd. Selv om Norges Bank ser for seg at første renteøkning først kommer om tre år, kan det være grunn til å spørre seg om lange renter også har passert bunnen.*

Tross bedring i den samlede makrosituasjonen sliter deler av økonomien med svake utsikter. Dette gjelder ikke minst oljeservice-sektoren, som vil lide under et ytterligere fall i neste års oljeinvesteringer. Det er lite som tilsier at etterspørselen etter oljerigger og supplyskip vil ta seg opp med det første. På tilbudssiden er det et betydelig antall nye skip og rigger under bygging - bestilt da tidene var gode. For oljeservice er det derfor ikke særlig håp om bedring før tidligst i 2018. I mang en vestlandsbygd ristes det nok derfor på hodet over at Norges Bank kan mene at det ikke lenger er behov for rentekutt, og at sogar rentehevinger kan bli aktuelt. Sterkere krone og økte renteutgifter er ikke hva disse selskapene trenger nå.

For enkelte oljeserviceselskaper er utsiktene så dårlige at egenkapitalen og deler av lånekapitalen er tapt. Obligasjonsgjeld blir nå i visse tilfeller omsatt til kurser som ligger så langt under pari at den beregnede renten er det mangedobbelte av renten på forbruksgjeld. En finansiell restrukturering av selskapene synes uunngåelig.

Nå som høyrentemarkedet har blitt påført stygge skrammer fra oljeservice, frykter enkelte at en eventuell renteoppgang nærmest kan bety dødsstøtet. I en avis stod det nylig at dersom de lange rentene stiger, må man forvente en reversering av rente-effekten på selskapsobligasjoner, aksjer og eiendom. Men i den grad uttrykket selskapsobligasjoner her var ment å omfatte norske høyrenteobligasjoner, er det en gedigen misforståelse å tro at en renteoppgang vil bidra til å redusere avkastningen.

De aller fleste norske høyrenteobligasjoner er nemlig lån med flytende rente, ikke fastrentelån. De kalles obligasjoner fordi de løper i mer enn ett år, gjerne fem, men renten endres som regel kvartalsvis, basert på den gjeldende tremåneders pengemarkedsrenten (Nibor) pluss en fast margin. Kupongrenten på en typisk høyrenteobligasjon blir derfor gjerne uttrykt som «3m Nibor + 5,0 prosentpoeng». Om Norges Bank hever styringsrenten slik at pengemarkedsrenten øker, så øker også kupongen, noe som er positivt for obligasjonseierne.

For statsobligasjoner er frykten for renteoppgang mer relevant. Tyske 30-års statsobligasjoner – som er fastrenteobligasjoner – ga i første halvår en avkastning på hele 30 prosent. Disse obligasjonene steg i kurs fordi renten falt markant - investorene var villig til å akseptere ett prosentpoeng lavere rente årlig. Dersom rentefallet reverseres, må man selvfølgelig regne med en tilsvarende reversering av avkastningen. Men slike ekstreme rentedrevne kurseffekter vil man ikke kunne observere for obligasjoner med flytende rente.

Eventuelle renteøkninger fra Norges Bank er riktignok ikke helt uten betydning for utstedere av høyrenteobligasjoner. Høyere renter vil kunne svekke selskapsresultatene via økte rentekostnader. På den annen side vil en renteoppgang trolig komme fordi økonomien bedres, noe mange bedrifter også vil dra nytte av.

Kort sagt er den største faren for det norske høyrentemarkedet dårlige tider, ikke høyere renter.

Når det gjelder oljeservice er det ikke utenkelig at det verste er over og at de svake utsiktene er fullt priset inn i obligasjonskursene. To år etter at oljeprisen stupte begynner det å bli ganske klart hvilke effekter det vil gi for selskapene. Det er mulig at pessimismen har tatt overhånd, og at bunnen i obligasjonskursene allerede er nådd. Tross høy risiko innen dette segmentet, finnes det flere gode kjøpsmuligheter.

Om det brer seg en oppfatning av at høyrentepapirer er en god investering, kan obligasjonsinvestorer få en ekstra hyggelig reise fremover. Det var mange sparere og investorer som tok ut pengene fra høyrentefond for et års tid siden, noe som i seg selv bidro til svakere avkastning. Denne negative flyten ser nå ut til å snu. En positiv driver er at rentenivået på norske høyrenteobligasjoner er forlokkende høyt sammenlignet med resten av Europa – også eksklusiv oljeservice.

Oppsummert synes utsiktene for det norske høyrentemarkedet å være langt bedre enn mange tror. De svake utsiktene for oljeservice er trolig allerede priset inn, mens en eventuell oppgang i lange renter neppe vil ha særlig betydning.

Tross kraftig slagside fra oljeservice flyter det norske høyrentemarkedet fortsatt godt.

## Økonomiske nøkkeltall

Renter og valuta								
Land	Sentralbank- rente (%)*	Inflasjon siste år (%)*	10-års statsobligasjon (%-punkter)			Valuta vs. NOK		Valuta vs. USD siste år (%)
			Rente (%)	Endr. sep.	Endr. 2016	30-sep.	12 mnd. endr. (%)	
USA	0,50	1,1	1,60	0,01	-0,68	8,0	-6,3	0,0
Kina	4,35	1,3	2,72	-0,07	-0,11	1,20	-10,6	-4,7
Japan	-0,06	-0,5	-0,09	-0,02	-0,35	7,9	10,6	18,0
Tyskland	0,00	0,7	-0,12	-0,06	-0,75	9,0	-5,9	0,4
Storbritannia	0,25	0,6	0,75	0,10	-1,21	10,4	-19,7	-14,3
Frankrike	0,00	0,4	0,18	0,01	-0,80	9,0	-5,9	0,4
Italia	0,00	0,1	1,19	0,04	-0,41	9,0	-5,9	0,4
Spania	0,00	0,3	0,88	-0,13	-0,89	9,0	-5,9	0,4
Sveits	-0,75	-0,1	-0,58	-0,07	-0,48	8,2	-6,0	0,3
Danmark	0,00	0,2	-0,02	-0,04	-0,93	1,21	-5,7	0,6
Finland	0,00	0,4	0,03	-0,05	-0,89	9,0	-5,9	0,4
Norge	0,50	4,0	1,18	0,12	-0,27	1	--	6,7
Sverige	-0,50	1,1	0,16	0,07	-0,83	0,93	-8,4	-2,3
Australia	1,50	1,0	1,91	0,08	-0,97	6,1	2,4	9,2
Canada	0,50	1,1	0,99	-0,03	-0,40	6,1	-4,3	2,1
New Zealand	2,00	0,4	2,27	0,03	-1,31	5,8	6,9	14,1
Sør-Afrika	7,00	5,9	8,66	-0,40	-1,11	0,58	-5,4	1,0
Brasil	14,25	9,0	11,58	-0,50	-4,93	2,5	14,4	21,0
India	6,50	5,1	6,82	-0,29	-0,94	0,12	-7,9	-1,5
Mexico	4,75	2,7	6,05	0,22	-0,22	0,41	-18,0	-12,5
Rusland	10,00	6,9	8,15	-0,04	-1,47	0,13	-2,4	4,1

Kilde: Bloomberg



Redaktør og ansvarlig for innholdet i våre markedsrapporter er

**Odd Hellem**  
Investeringsdirektør

# Våre fond

## Oversikt over våre fonds historiske utvikling

Våre fond	Norge	Aktiv 60/40	Norden	Global Helse	Energi	Obli- gasjon	Kreditt	High Yield	Oslo Børs Fonds- indeks	Nordisk Fonds- indeks	Verdens- indeksen (NOK)	St.Obl. Indeks
<i><u>Avkastning</u></i>												
September	2,8%	3,1%	1,0%	-4,0%	-0,1%	0,2%	0,5%	0,4%	1,3%	-2,9%	0,4%	0,0%
Hittil i år (2016)	5,6%	8,3%	0,3%	-5,0%	3,0%	1,7%	3,8%	4,5%	3,0%	-7,1%	3,8%	0,4%
2015	4 %	-2 %		24 %	-9 %		-2 %	-20 %	7 %	22 %	-3 %	1 %
2014	8 %	6 %		40 %			-6 %		6 %	19 %	3 %	1 %
2013	18 %	13 %		46 %			3 %		24 %	38 %	24 %	2 %
2012	19 %	15 %		11 %					21 %	15 %	13 %	2 %
2011	-18 %	-14 %		4 %					-19 %	-16 %	-8 %	2 %
Siste 5 år	80 %	55 %		191 %					89 %	135 %	56 %	6 %
Gjsn. siste 5 år <sup>1</sup>	12 %	9 %		24 %					14 %	19 %	9 %	1 %
Siste 10 år	130 %	90 %		208 %					63 %		26 %	26 %
Gjsn. siste 10 år <sup>1</sup>	9 %	7 %		12 %					5 %		2 %	2 %
Siden oppstart	675 %	287 %	10 %	208 %	-20 %	1,7 %	4 %	-22 %				
<i><u>Standardavvik</u></i>												
Siste 3 år	11 %	8 %		13 %	17 %		6 %	10 %	11 %	11 %	11 %	0 %
<i><u>Nøkkeldata</u></i>												
Fondets størrelse (mill.kr.)	1 012	44	126	364	37	60	196	240				
Netto andelsverdi pr. 30.9.2016	7 751	38 720	11 046	30 784	2 311	10 173	9 804	7 779				

Kilde: Bloomberg

<sup>1</sup> Geometrisk beregnet



# Fondsfinans Norge - september 2016

## Markedskommentar

Oslo Børs fondsindeks steg med 1,3% i september. Fra årsskiftet har fondindeksen en oppgang på 3%. Om lag 60% av indeksens 59 verdipapirer hadde kursoppgang. De største positive verdibidragene for indeksens utvikling kom fra Orkla (+8%), Marine Harvest (+11%), Storebrand (+12%), DNB (+3%) og Bakkafrost (+11%). Størst negativt indeksbidrag kom fra: Telenor (-6%), Schibsted A+B (-11%), Yara (-10%), Subsea7 (-5%) og Norsk Hydro (-3%).

## Porteføljekommentar

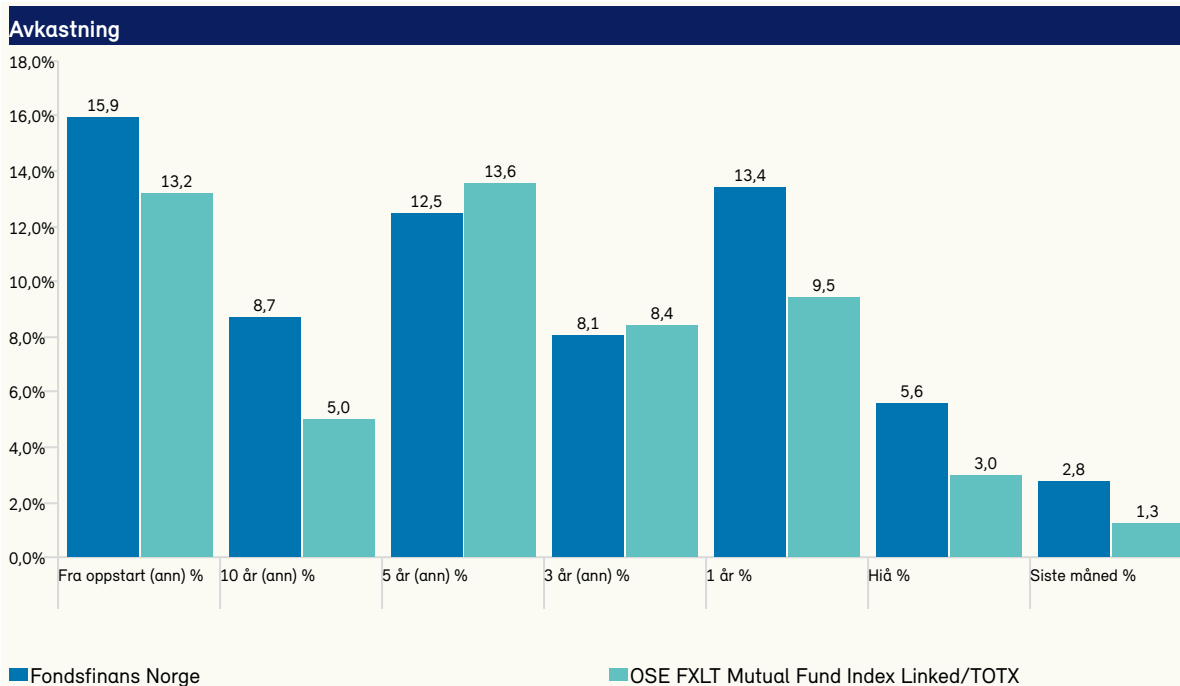
Det var en meget positiv verdiutvikling for fondet i september, og fondet steg med 2,8%. Fra årsskiftet er fondet positivt med 5,6%, som også er en betydelig bedre utvikling enn fondsindeksen. Som i august, var det særlig fondets store investeringer i den norske finansnæringen som bidro til den sterke verdiutviklingen: Storebrand (+12%), SR-bank (+14%), DNB (+3%), Spareb. Midt-Norge (+7%), Spareb. Møre (+6%) og Spareb. Vest (+4%). Dessuten bidro noen andre investeringer også godt: WWASA (+22%), Kværner (+21%), Borregaard (+6%) og Aker (+6%). Fondet har i måneden ikke vært investert i selskaper innenfor fiskeoppdrett og kun beskjedent investert i Orkla, som har gitt sterk verdioppgang for indeksen. På den annen side har fondet heller ikke vært investert i Telenor eller Schibsted, som var de selskapene med størst negativ indekspåvirkning i september. I løpet av måneden har vi økt investeringen i Statoil betydelig. Videre har vi foretatt en mindre investering i Golden Ocean. I september har fondet solgt investeringene i Rec Silicon, Videre har fondet redusert investeringene i en rekke selskaper for å finansiere den økte investeringen i Statoil og en svak økning av fondets kontantandel. Av egenkapital-investeringene er 26 selskaper notert på Oslo Børs og 1 selskap er notert på utenlandske børser. Dessuten har fondet en liten investering i en selskapsobligasjon (Seadrill).



**Odd Hellem,**  
Investeringsdirektør

Hellem har forvaltet  
Fondsfinans Norge siden  
31.03.2003.

Forvalter har andeler i fondet.



### Nøkeltall

Startdato	16.12.2002
Størrelse (mill. kr)	1 012
Andelsverdi	7 750,54
Risikoklassifisering	6
Årlig honorar	1%

### Risikotall (siste 3 år)

	Fond	Indeks
Std avvik	11,1	11,0
Alpha	0,7	0,0
Beta	0,9	1,0
R2	74,6	100,0
Sharpe Ratio	0,6	0,6
Tracking Error	5,8	0,0

Største investeringer		Beste bidragsytere siste måned		Sektoroversikt	
Porteføljevekt %		Avkastning %	Bidrag %		%
Storebrand ASA	9,8	Storebrand ASA	12,1	Finans	36,3
Statoil ASA	9,6	SpareBank 1 SR Bank A	13,7	Energi	23,8
DNB ASA	9,6	Wilh Wilhelmsen ASA	21,8	Materialer	15,1
Norsk Hydro ASA	5,4	DNB ASA	3,4	Industri	11,4
Borregaard ASA	4,9	Kværner ASA	21,2	Teknologi	3,7
Aker ASA A	4,8			Defensivt konsum	4,2
Yara International ASA	4,7			Helse	3,1
SpareBank 1 SR Bank ASA	4,5			Bank/ Obligasjoner	2,5
Veidekke ASA	3,9			<b>Total</b>	<b>100,0</b>
Nokia Oyj	3,7				
		Svakeste bidragsytere siste måned			
		Avkastning %	Bidrag %		
		Yara International ASA	-10,2	-0,6	
		Norsk Hydro ASA	-2,7	-0,2	
		Subsea 7 SA	-5,3	-0,2	
		REC Silicon ASA	-7,4	-0,1	
		PhotoCure ASA	-2,7	-0,1	

# Fondsfinans Aktiv 60/40 - september 2016

## Markedskommentar:

Oslo Børs fondsindeks steg med 1,3% i september. Fra årsskiftet har fondsindeksen en oppgang på 3%. DnB High yield indeks (BB+ og lavere rating) var siste måned opp med 1,2%, og er dermed opp 3,2% siden årsskiftet.

## Porteføljekommentar:

Fondsfinans Aktiv hadde nok en meget god måned, fondet steg med 3,1%. Fra årsskiftet er fondet positivt med 8,3%, mens en 60/40 fordeling av OSEFX og DNB high yield indeks ville gitt ca. 3,1% siden årsskiftet.

I løpet av måneden har vi solgt oss ut av Rec Silicon og vektet oss ned i blant annet Kværner, Wilh. Wilhelmsen og Høegh LNG. Vi har tatt inn to nye papirer i porteføljen, Marine Harvest og Sparebank 1 Midt-Norge. Vi har vektet oss opp i blant annet Subsea 7, Akastor og Photocure. Fondet var ved utgangen av juli investert i 24 aksjer, alle notert på Oslo Børs. Aksjeeksponeringen var ca. 61%.

I obligasjonsporteføljen har vi tatt inn lånet til Eidsiva Energi med forfall i 2021, samt solgt oss ut av lånet til Det Norske Oljeselskap. Størst bevegelse så vi lånet til Fred Olsen Energy etter at de har fått flere kontrakter terminert den siste tiden. Ved utgangen av måneden hadde fondet ca. 36,5% av porteføljen eksponert mot 17 obligasjoner. Gjennomsnittsrating på obligasjonsporteføljen var BB+. Løpende rente til forfall (YTW) var 6,65% (etter kostnader). Rentedurasjon var på 0,4 år og kreditturasjon på 2,6 år. Det er også verdt å nevne at obligasjonsporteføljen kun består av flytende rente papirer (FRN'er), slik at en eventuell styrkelse av rentenivået vil slå positivt ut for avkastningen i fondet. Fondet hadde ca. 2,8% i bankinnskudd.

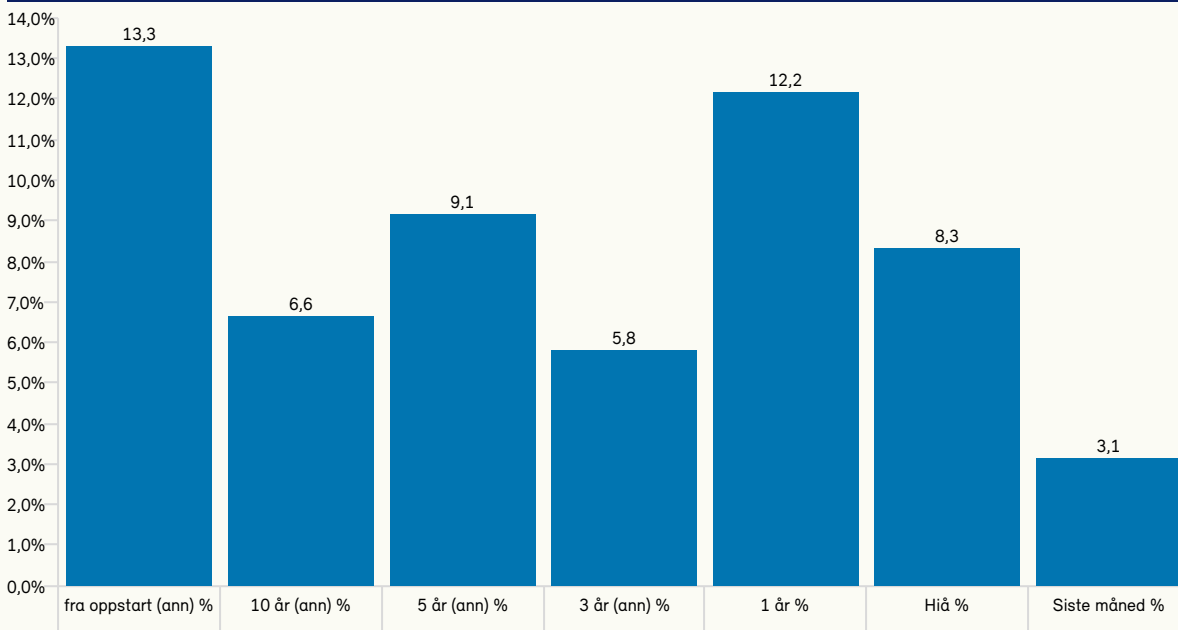


Lasse Halvorsen,  
Porteføljeforvalter

Halvorsen har forvaltet  
Fondsfinans Aktiv 60/40 siden  
01.01.2012.

Forvalter har andeler i fondet.

## Avkastning



## Nøkkeltall

Startdato*	04.04.2000
Størrelse (mill. kr)	44
Andelsverdi	38 720,21
Risikoklassifisering	5
Årlig honorar	1%
* mandatendring 01.04.2014	

## Risikotall (siste 3 år)

Std avvik	8,3
Sharpe Ratio	0,5

## Største investeringer

	Porteføljevekt %
Storebrand ASA	5,4
DNB ASA	5,2
Statoil ASA	5,1
Eidsiva Energi	4,6
Borregaard ASA	3,5
Subsea 7 SA	3,3
Norsk Hydro ASA	3,1
Aker ASA A	3,1
Veidekke ASA	3,0
PhotoCure ASA	2,7

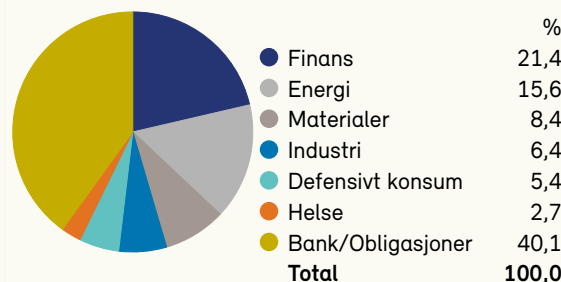
## Beste bidragsytere siste måned (aksjer)

	Avkastning %	Bidrag %
Kværner ASA	21,2	1,4
Wilh Wilhelmsen ASA	21,8	1,0
Storebrand ASA	12,1	1,0
SpareBank 1 SR Bank A	13,7	0,5
Borregaard ASA	5,9	0,3

## Svakeste bidragsytere siste måned (aksjer)

	Avkastning %	Bidrag %
Yara International ASA	-10,2	-0,4
Norsk Hydro ASA	-2,7	-0,2
Subsea 7 SA	-5,3	-0,2
REC Silicon ASA	-7,4	-0,2
PhotoCure ASA	-2,7	-0,1

## Sektoroversikt



# Fondsfinans Norden - september 2016

## Markedskommentar:

I september fortsatte nedgangen for nordiske aksjer. Den nordiske indeksen (VINX) sank -2,9%. Indeksen har falt -7,1% hittil i år, målt i NOK. De to største børsnoterte selskapene i Norden falt kraftig i verdi i september. Legemiddel-selskapet Novo Nordisk falt -15% og kleskjeden Hennes & Mauritz sank -11% målt i NOK. Svakere omsetningsvekst og inntjening har gjort at flere analytikere har nedgradert de to aksjene. Det var ellers en bred nedgang i markedet, med unntak av de norske aksjene i den nordiske indeksen. Fiskeoppdrett og forsikringsaksjer bidro særlig positivt.

## Porteføljekommentar:

Fondsfinans Norden steg +1,0% i verdi i september. Fondet har dermed hatt en positiv kursutvikling på +0,3% hittil i år, og utviklingen har vært betydelig bedre enn den nordiske indeksen. For 2016 forventer vi at Fondsfinans Norden vil gi en avkastning i intervallet -10% til +10% (se «Markedsrapport juni 2016»).

I tillegg til Storebrand som steg med +12%, var det var to småselskaper som bidro mest positivt i september. Cellavision, som produserer automatiske blodprøvemaskiner, steg +17%. SMS-tjenesteleverandøren LINK Mobility steg +31% etter blant annet et strategisk oppkjøp i Finland. På den annen side falt den danske smykkeprodusenten Pandora med -7% i et labert dansk aksjemarked.

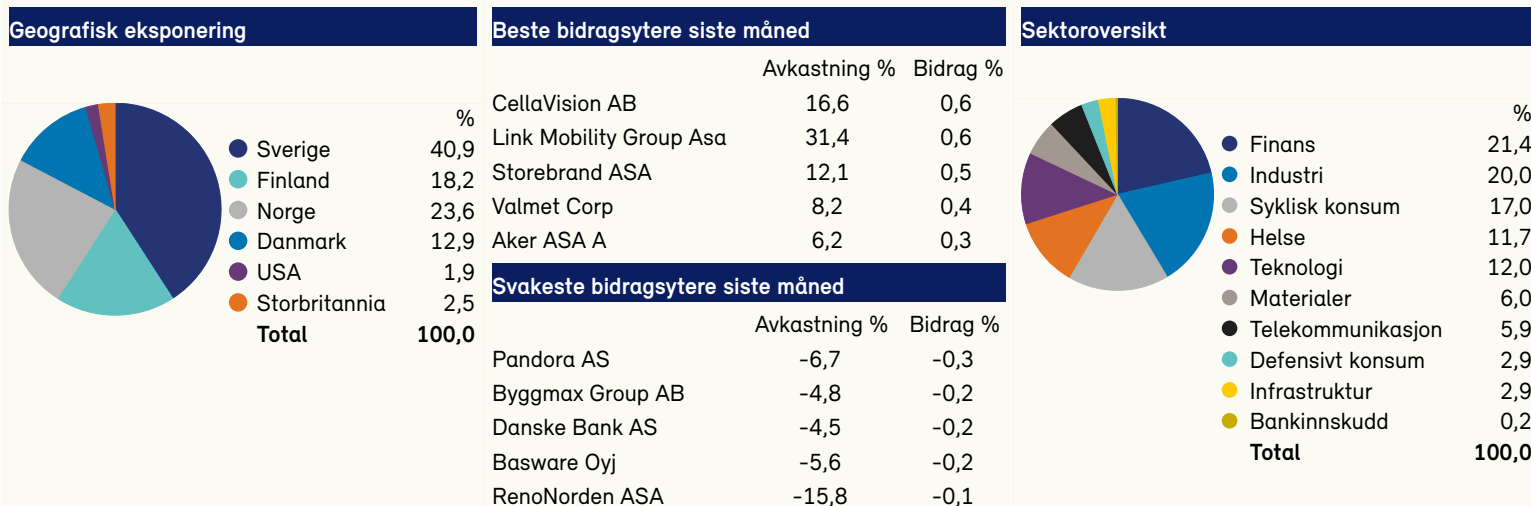
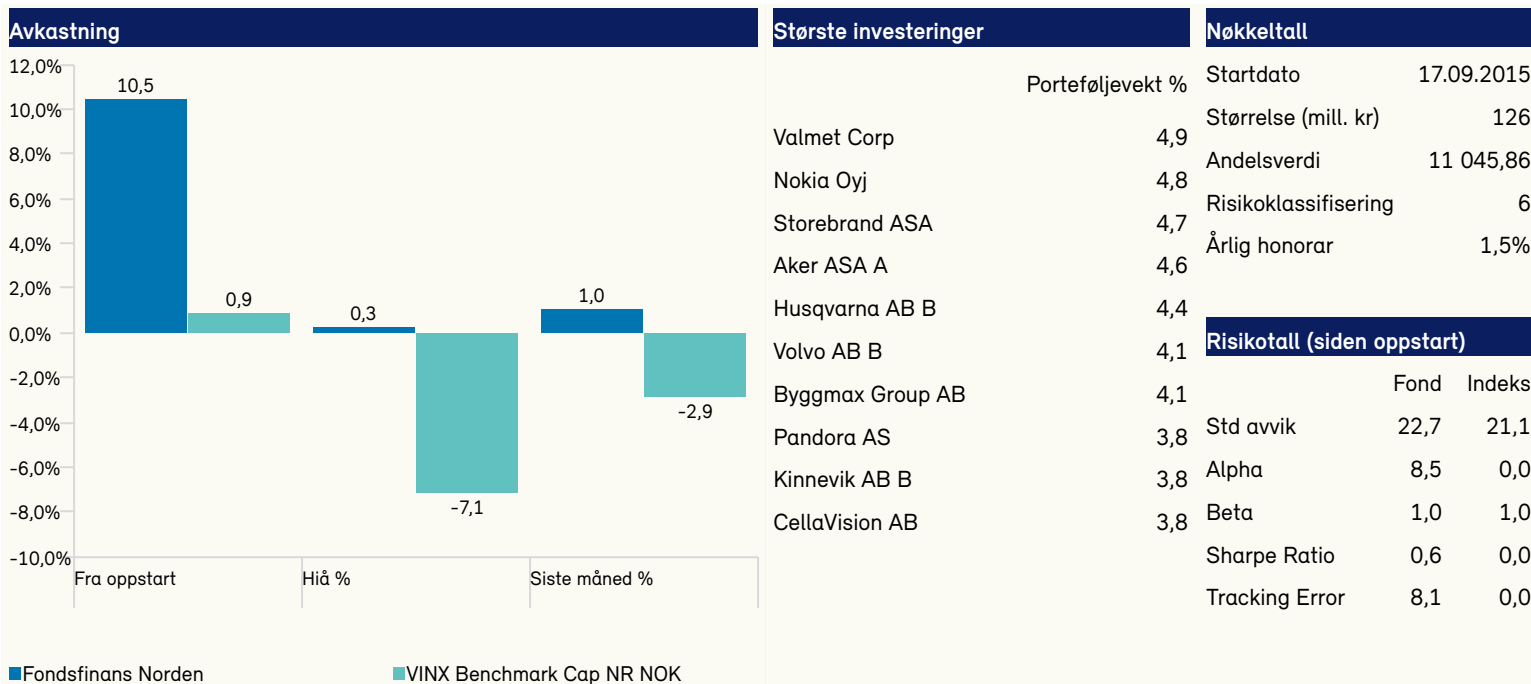
I september økte fondet investeringen i LINK Mobility, mediekonsernet Modern Times Group, solkraftprodusenten Scatec Solar, forsikrings-selskapet Storebrand og teleoperatøren Telia. I tillegg investerte fondet i et nytt selskap, Alphabet, som blant annet eier Google. Selskapet er amerikansk og børsnotert i New York, men representerer et alternativ til svakere lokale konkurrenter i Norden.



**Arne Simensen,**  
Porteføljeforvalter

Simensen har forvaltet Fondsfinans Norden siden oppstart, 17.09.2015.

Forvalter har andeler i fondet.



# Fondsfinans Global Helse - september 2016

## Markedskommentar

September var nok en måned med svak verdiutvikling for internasjonale helseaksjer. MSCI World Health Care Index falt med -0,3% i USD, tilsvarende -4,3% i NOK. Fra årsskiftet er denne indeksen negativ med -3,7% i USD, tilsvarende -12,6% i NOK. De store globale aksjene i helsesektoren har hittil i år hatt en betydelig svakere verdiutvikling enn verdensindeksen. Det har særlig vært selskaper innenfor bioteknologi og reseptbelagte farmasøytiske preparater som har vært rammet av kursnedgang. For flere av helseselskapene synes den siste tidens kursnedgang å være knyttet til usikkerhet om utfallet for helsesektoren av det forestående presidentvalget i USA. Det tyske kjemikalie-/helseselskapet Bayer har avtalt å kjøpe amerikanske Monsanto for 66 milliarder USD, som vil være det største tyske oppkjøpet noensinne. Den langsiktige utviklingen med stadig økende etterspørsel etter helsetjenester er ikke brutt.

## Porteføljekommentar

I september var Fondets verdiutvikling negativ med -4%. Fra årsskiftet er fondets verdiutvikling negativ med -5%, som imidlertid er en betydelig bedre utvikling enn den forannevnte indeksens utvikling på -12,6%. Fondets investeringer blir ikke valutasikret. I år har valutakursendringer hatt større negativ effekt enn verdinedgangen for fondet. I september har 2/3-deler av investeringene hatt positiv avkastning, og ingen falt mer enn -7%, regnet i USD. Regnet i NOK har imidlertid alle investeringer, med unntak av to, hatt negativ utvikling. Fondet har redusert investeringene i bl.a. HCA og United Therapeutics. Dessuten har vi tatt noe gevinst i Cellavision, som har gitt en fabelaktig verdiutvikling for fondet. I løpet av måneden er kontantandelen blitt redusert fra 5% til noe over 2%. Det er foretatt en ny investering i det amerikanske helseserviceselskapet Davita. Videre er investeringene økt i en rekke av fondets andre selskaper. Investeringene er fordelt på 34 selskaper, hvorav to er notert på Oslo Børs. Av øvrige investeringer er det 21 amerikanske og 11 europeiske selskaper.

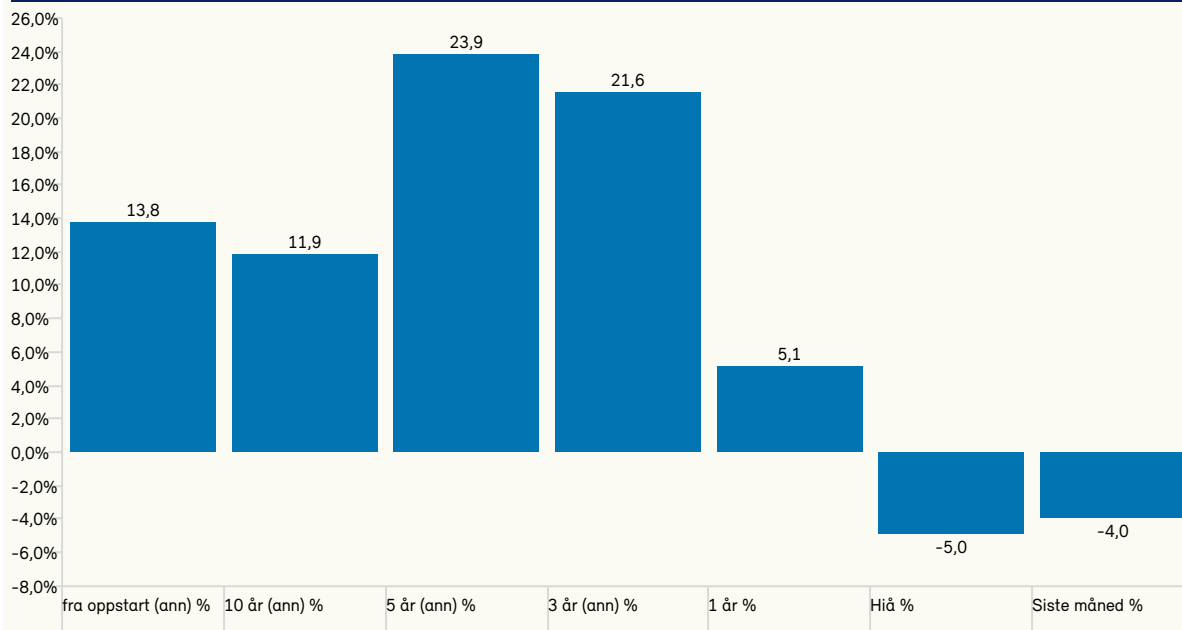


**Odd Hellem,**  
Investeringsdirektør

Hellem har forvaltet  
Fondsfinans Global Helse siden  
01.04.2003.

Forvalter har andeler i fondet.

## Avkastning



## Nøkeltall

Startdato	27.06.2000
Størrelse (mill. kr)	364
Andelsverdi	30 784,37
Risikoklassifisering	5
Årlig honorar *	1%

\* Performance fee

## Risikotall (siste 3 år)

Std avvik	13,2
Sharpe Ratio	1,5

## Største investeringer

Selskap	Porteføljevekt %
Royal Philips NV	4,6
Amgen Inc	4,4
Zimmer Biomet Holdings Inc	4,0
Hologic Inc	3,8
Novartis AG	3,8
PhotoCure ASA	3,8
Allergan PLC	3,5
Gilead Sciences Inc	3,5
AbbVie Inc	3,5
Biogen Inc	3,4

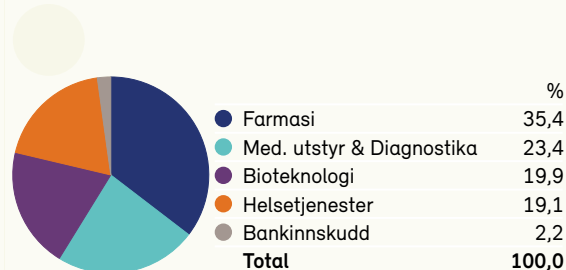
## Beste bidragsytere siste måned

Selskap	Avkastning %	Bidrag %
CellaVision AB	16,6	0,3
Bavarian Nordic AS	-0,4	0,0
Eli Lilly and Co	-1,1	0,0
UnitedHealth Group Inc	-0,9	0,0
Merck KGaA	-1,7	0,0

## Svakeste bidragsytere siste måned

Selskap	Avkastning %	Bidrag %
Bayer AG	-9,9	-0,3
AmerisourceBergen Corp	-11,0	-0,3
Amgen Inc	-6,0	-0,3
UCB SA	-9,6	-0,2
Pfizer Inc	-6,7	-0,2

## Sektoroversikt



# Fondsfinans Energi - september 2016

## Markedskommentar

Oljeprisen startet svakt i september måned, men etter at OPEC kom til enighet om kutt i produksjonen til 32,5 millioner fat per dag, spratt oljeprisen opp og endte måneden 4,3% høyere enn i august. Gassprisene hadde en roligere måned og endte opp 0,7% (Henry Hub). MSCI World Energy indeksen endte måneden ned med -1,5% (+2,7% i USD), men indeksen er opp med 4,4% (15% i USD) siden nyttår. Oslo Børs Oljeservice indeks var ned med -1,9% i september måned, og er ned -2,4% i år.

## Porteføljekommentar

Fondsfinans Energi endte måneden ned -0,1%, men er opp 3% hittil i år. I løpet av måneden har fondet tatt inn tre nye selskaper i porteføljen: BW Offshore, Golar LNG, og Tanker Investments. BW Offshore har flere FPSO'er (Floating Production, Storage and Offloading unit) i markedet. Golar LNG har flere LNG transport skip samt FSRU'er (Floating Storage and Regassification Unit). FSRU er skip som man bruker for å gjøre LNG om til gass igjen, hvor det i dag ikke finnes importterminaler. I tillegg har selskapet et nybygg innenfor det som kalles FLNG. Dette er skip som kan kjøle ned gass til væske (LNG) mens de er til havs. Fondet er også vektet opp i Aker Solutions og Statoil.

Vi har solgt oss helt ut av Ocean Yield. I tillegg har vi redusert vår investering i Aker etter at denne aksjen har steget 32% siden vi tok den inn i porteføljen. Vi har også vektet oss litt ned i Kværner, Marathon Oil og Total.

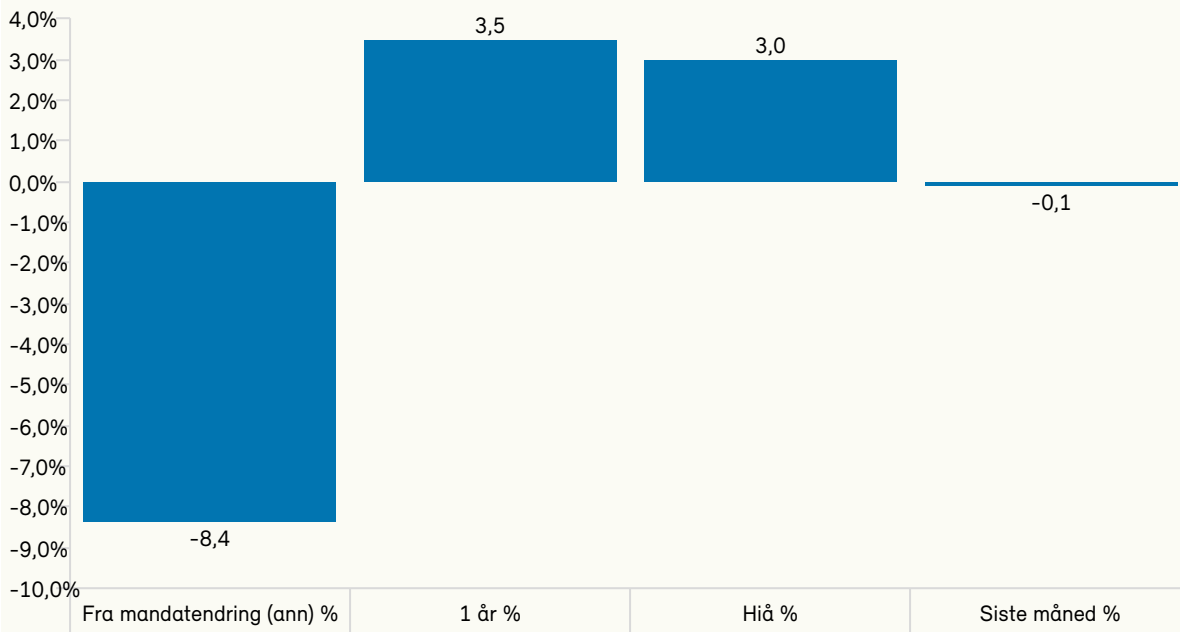
De største bidragene kom denne måneden fra de norske oljeservice selskapene samt de mellomstore amerikanske oljeselskapene. Raffineriaksjene bidro mest negativt. Fondet har ca. 67% av eksponeringen mot selskaper notert på amerikanske børser.



**Tor Henrik Thorsen,**  
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet  
Fondsfinans Energi siden  
12.05.2016.

## Avkastning



## Nøkkeltall

Startdato*	04.12.2000
Størrelse (mill. kr)	37
Andelsverdi	2 311,04
Risikoklassifisering	6
Årlig honorar**	1%

\* mandatendring 01.04.2014  
\*\* Performance fee

## Risikotall (siden mandatendring)

Std avvik	16,8
Sharpe Ratio	-0,6

## Største investeringer

Selskap	Porteføljevekt %
Royal Dutch Shell PLC ADR	5,0
Chevron Corp	4,1
Noble Energy Inc	3,9
ConocoPhillips	3,9
Aker ASA A	3,8
Exxon Mobil Corp	3,8
Schlumberger Ltd	3,6
Hoegh LNG Holdings Ltd	3,5
BP PLC ADR	3,5
Marathon Oil Corp	3,5

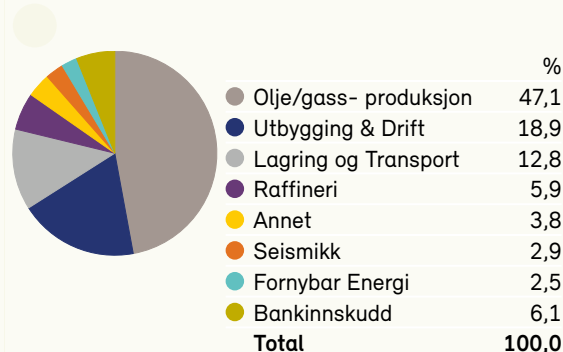
## Beste bidragsyttere siste måned

Selskap	Avkastning %	Bidrag %
Kværner ASA	21,2	0,7
Apache Corp	23,1	0,6
Anadarko Petroleum Corp	13,6	0,4
Aker ASA A	6,2	0,3
ConocoPhillips	1,5	0,1

## Svakeste bidragsyttere siste måned

Selskap	Avkastning %	Bidrag %
Valero Energy Corp	-8,2	-0,3
EQT Midstream Partners	-7,1	-0,3
Marathon Petroleum Corp	-8,5	-0,3
Hess Corp	-4,9	-0,2
Total SA ADR	-2,9	-0,2

## Sektoroversikt



# Fondsfinans Obligasjon - september 2016

## Markedskommentar:

Etter at støyet rundt brexit la seg har kredittpåslagene tikket sakte innover både i europa og her hjemme, men i september snudde dette. Støy rundt Deutsche Bank og frykt for en svak banksektor i europa har ført til at kredittpåslagene har komme kraftig ut igjen. Kredittpåslaget i Itraxx Main Indeksen (indeks bestående av 125 europeiske investment grade papirer) endret seg fra 68 i august til 72,6 i september, en utgang på nesten 7%. Etter at Norges Bank valgte å holde styringsrenten uendret ved siste rentemøte så har 3M Nibor styrket seg fra 1,06 til 1,15. Dette betyr en høyere rente neste gang lånene i porteføljen skal fikses, alt annet like vil dette bety høyere løpende rente til forfall i fondet.

## Porteføljekommentar:

Fondsfinans Obligasjon leverte ca. 0,2% avkastning i september måned. Siden oppstart, 29.04.2016, har fondet gitt ca. 1,7% avkastning, som er godt over gjennomsnittet for fond med lignende mandat. I september solgte vi oss ut av Hafslund med forfall i 2017, Evje og Hornnes Sparebank med forfall i 2019 og SR Bank med forfall i 2022. Disse ble erstattet av Ålesund kommune med forfall i 2018, Bien Sparebank med forfall i 2020 og Hjelmeland Sparebank med forfall i 2020. Ved utgangen av måneden var fondet investert i 39 papirer fordelt på 37 utstedere.

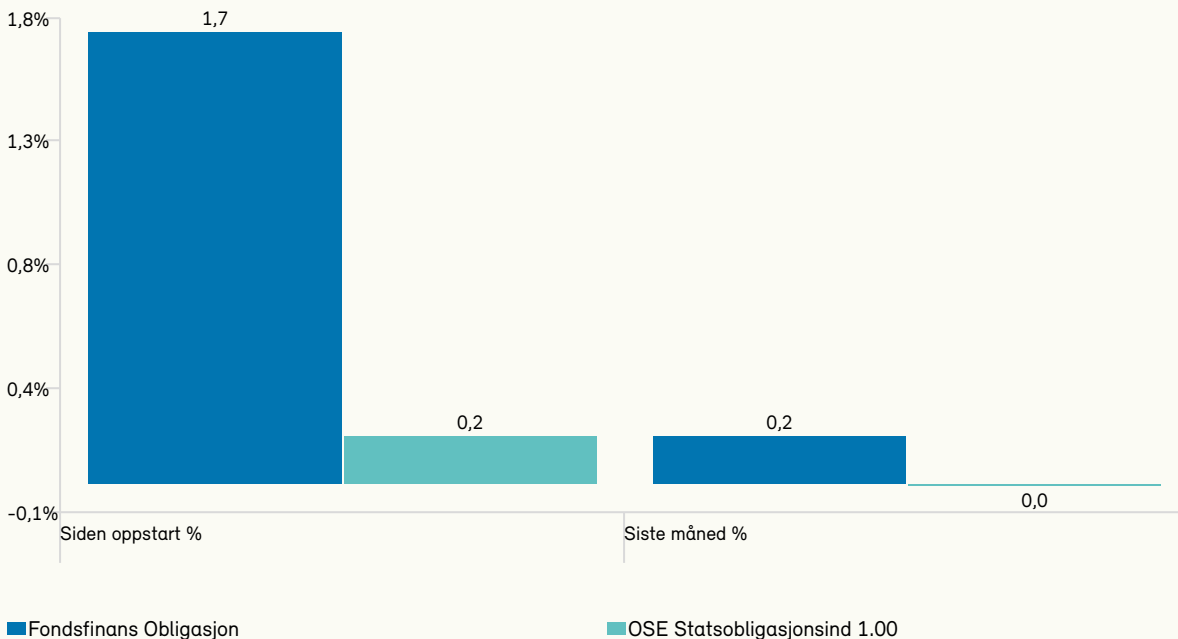
Fondet hadde per 30.09.2016 en gjennomsnittlig kredittrating på A, løpende rente til forfall (YTW) på 1,74% (etter kostnader) og en gjennomsnittlig kupong på 2%. Fondet har kun flytende rentepapirer (FRN'er) og har en kreditturasjon på 3,5 år.



**Tor Henrik Thorsen,**  
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet Fondsfinans Obligasjon siden oppstart, 29.04.2016.

## Avkastning



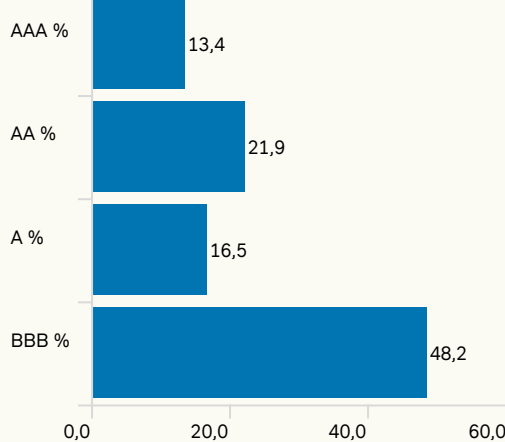
## Nøkkeltall

Startdato	29.04.2016
Størrelse (mill. kr)	60
Andelsverdi	10 172,59
Risikoklassifisering	2
Årlig honorar	0,25%

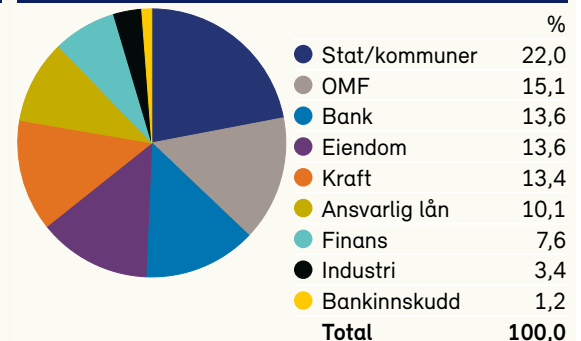
## Største investeringer

Selskap	Porteføljevekt %
Gjerdrum Kommune	5,0
Namsos Kommune	5,0
Obos	3,4
Hjelmeland Sparebank	3,4
Steen & Strom FRN	3,4
Vasakronan FRN	3,3
Askøy Kommune	3,3
Ålesund Kommune	3,3
Spareskillingsbank FRN	3,3
Norgesgruppen Asa FRN	3,3

## Rating fordeling



## Sektoroversikt





# Fondsfinans Kreditt - september 2016

## Markedskommentar:

Aktiviteten i det norske høyrentemarkedet tok seg opp betydelig i september. Det ble utstedt nye obligasjoner fra blant andre Ocean Yield, Odfjell, B2Holding og Bulk Industrier. Verdiutviklingen var generelt positiv, også for våre fond.

Internasjonalt var det en nedgang for høyrenteindekser i Europa (høyere rente), men en oppgang for energiindeksen i USA. Den europeiske indeksen Itraxx Crossover viste at høyrentespreadene steg med 20 punkter i september, til 330 punkter. US HY Energy-indeksen viste imidlertid et fall i spreadene på 30 punkter, til 660.

## Porteføljekommentar:

Fondsfinans Kreditt endte september måned opp 0,5%, og har dermed steget 3,8% i år. DnB High yield indeks (BB+ og lavere rating) var siste måned opp med 1,2%, og er dermed opp 3,2% siden årsskiftet. Fondet var med i emisjonene i Ocean Yield og Bulk Industrier, men uten at eksponeringen mot selskapene ble økt særlig. Fondet økte eksponeringen mot Digiplex Norway noe, mens eksponeringen mot Farstad og Stolt-Nielsen ble noe redusert. Fondet hadde en kontantbeholdning på 1,5% ved utgangen av måneden.

Det var obligasjoner utstedt av Det norske Oljeselskap (som nå har skiftet navn til Aker BP) og Golar LNG Partners som bidro mest positivt i september. Fred Olsen trakk mest ned. Ved utløpet av måneden var fondet investert i 39 ulike obligasjoner utstedt av 34 utstedere. Gjennomsnittlig løpende rente etter forvaltningshonorar var 9,8%. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs er urealistisk og maksimal rente settes til 30%, er den gjennomsnittlige løpende renten etter forvaltningshonorar 6,7%. Gjennomsnittlig rentedurasjon var 0,57 år, mens gjennomsnittlig kreditturasjon var 2,6 år. Gjennomsnittlig kredittrating var BB.

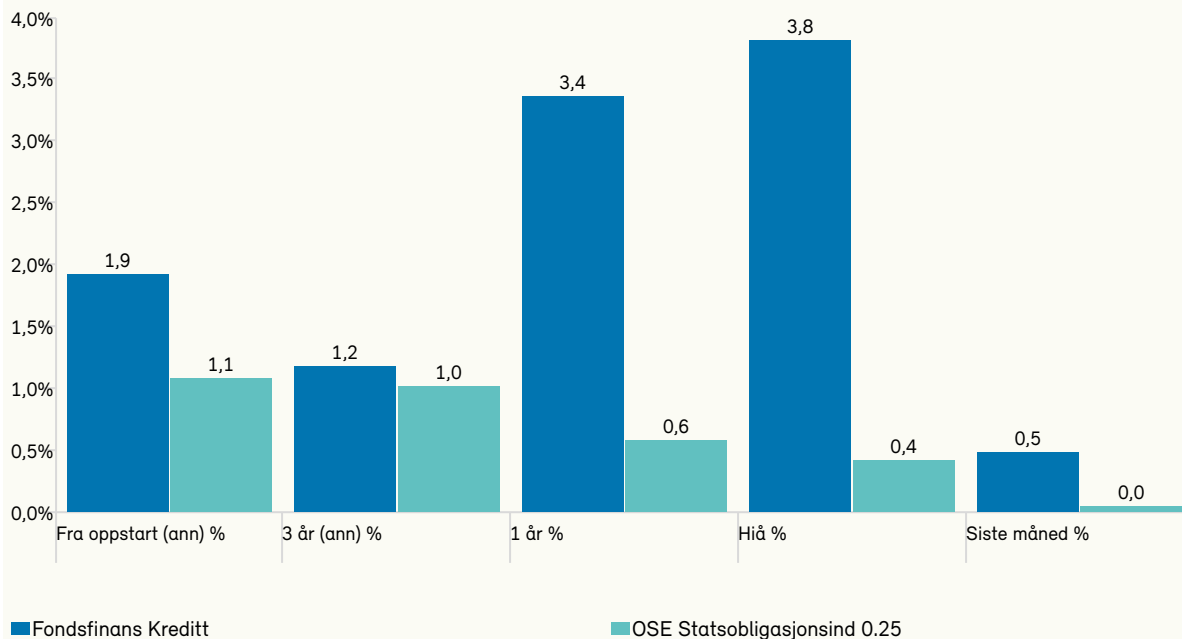


**Erlend Lødemel,**  
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet Fondsfinans Kreditt siden 1. september 2016.

Forvalter har andeler i fondet.

## Avkastning



## Nøkkeltall

Startdato	30.04.2013
Størrelse (mill. kr)	196
Andelsverdi	9 803,67
Risikoklassifisering	3
Årlig honorar	0,35%

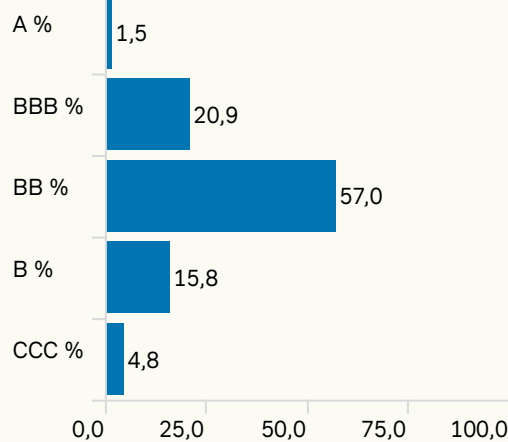
## Risikotall (siste 3 år)

Std avvik	4,5
Sharpe Ratio	0,0

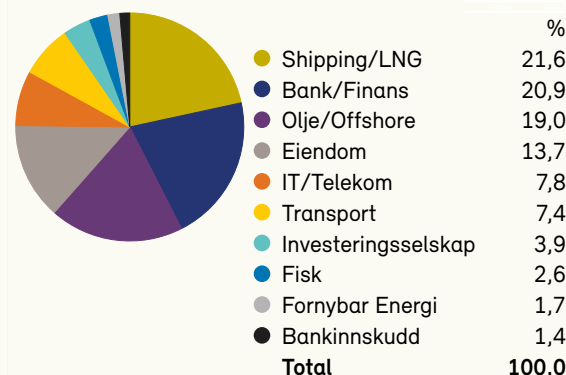
## Største investeringer

Selskap	Porteføljevekt %
Teekay Lng Partner FRN	5,3
Golar Lng Partners FRN	5,2
Det Norske Olj FRN	5,2
Dnb Bk Asa 5.75%	5,0
Norwegian Air Shut FRN	4,7
Digiplex Norway As FRN	4,1
Selvaag Bolig As FRN	3,7
Stolt-Nielsen FRN	3,5
Ocean Yield Sa FRN	3,3
Bonheur Asa FRN	2,9

## Rating fordeling



## Sektoroversikt



# Fondsfinans High Yield - september 2016

## Markedskommentar:

Aktiviteten i det norske høyrentemarkedet tok seg opp betydelig i september. Det ble utstedt nye obligasjoner fra blant andre Ocean Yield, Odfjell, B2Holding og Bulk Industrier. Verdiutviklingen var generelt positiv, også for våre fond.

Internasjonalt var det en nedgang for høyrenteindekser i Europa (høyere rente), men en oppgang for energiindeksen i USA. Den europeiske indeksen Itraxx Crossover viste at «høyrentespreadene» steg med 20 punkter i september, til 330 punkter. US HY Energy-indeksen viste imidlertid et fall i «spreadene» på 30 punkter, til 660.

## Porteføljekommentar:

Fondsfinans High Yield var i september opp med 0,4% og avkastningen fra årsskiftet er dermed 4,5%. DnB High yield indeks (BB+ og lavere rating) var siste måned opp med 1,2%, og har dermed steget 3,2% siden årsskiftet. Fondet var med i emisjonene i Ocean Yield, Bulk Industrier, Odfjell og B2Holding. Fondet økte eksponeringen noe mot Det norske Oljeselskap og Farstad, mens eksponeringen noe mot Odfjell og Aker ble redusert. Watercircles Skandinavia ble solgt tilbake til utsteder. Fondet hadde en kontantbeholdning på 1,6% ved utgangen av måneden.

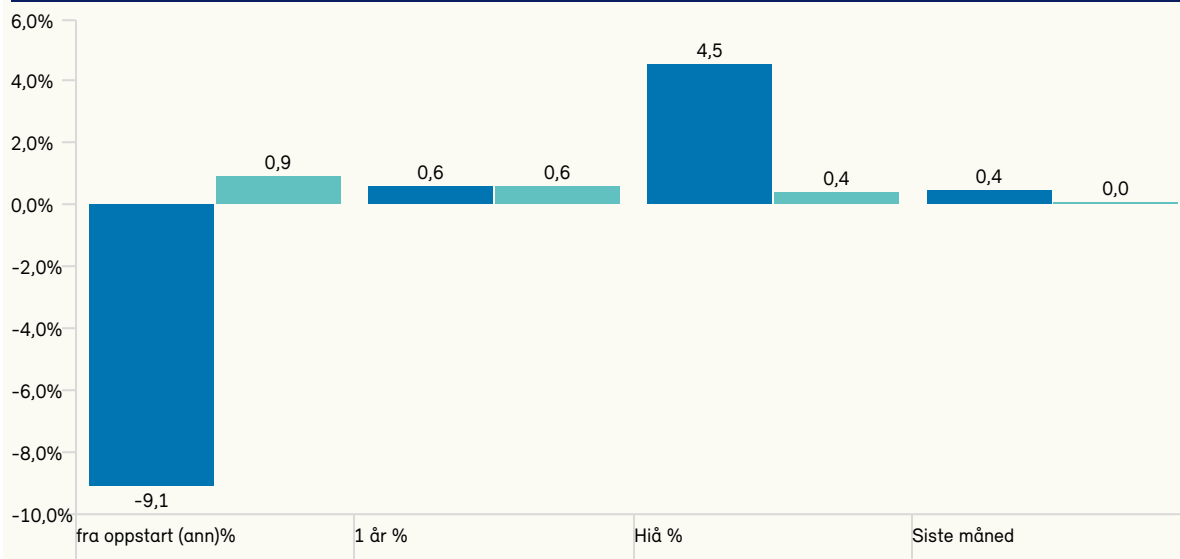
Det var obligasjoner utstedt av Det norske Oljeselskap, Golar LNG Partners og Volstad Subsea som bidro mest positivt i september. Fred Olsen, Boa Offshore, Tizir og REC Silicon trakk mest ned. Ved utløpet av måneden var fondet investert i 50 obligasjoner fordelt på 43 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs er urealistisk og maksimal rente settes til 30%, er porteføljens gjennomsnittlige løpende rente etter forvaltningshonorar 11,7%. Gjennomsnittlig kupong for obligasjonene i porteføljen var til sammenligning 6,5%. Gjennomsnittlig rentedurasjon var 0,45 år og gjennomsnittlig kreditturasjon var 2,9 år. Gjennomsnittlig kredittrating var B.



**Erlend Lødemel,**  
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet Fondsfinans High Yield siden 1. september 2016.

## Avkastning



## Nøkeltall

Startdato	30.04.2014
Størrelse (mill. kr)	240
Andelsverdi	7 778,55
Risikoklassifisering	4
Årlig honorar	0,45%

## Risikotall (siste 3 år)

Std avvik	10,8
Sharpe Ratio	-1,2

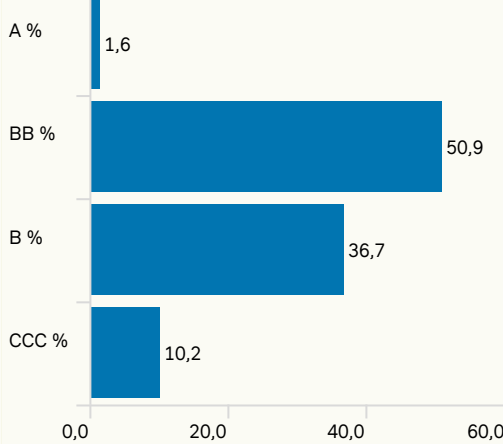
Fondsfinans High Yield

OSE Statsobligasjonsind 0.25

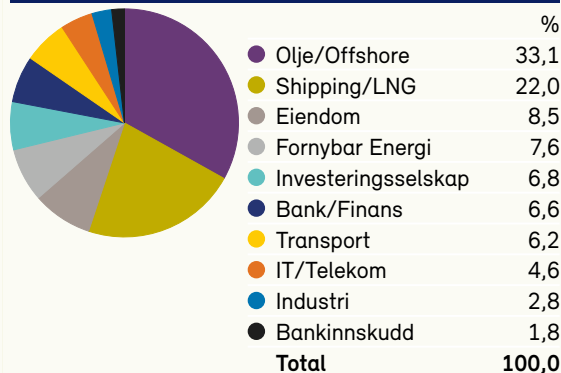
## Største investeringer

Selskap	Porteføljevekt %
Golar Lng Partners FRN	5,1
Rec Silicon Asa 0.1%	4,4
Det Norske Olj FRN	4,2
Petro Geo Svcs Asa New 14	3,8
Borgestad Asa FRN	3,8
Bulk Industrier	3,4
Stolt-Nielsen FRN	3,2
Bw Offshore FRN	3,1
Aker Asa FRN	3,0
Dof Subsea Asa FRN	2,8

## Rating fordeling

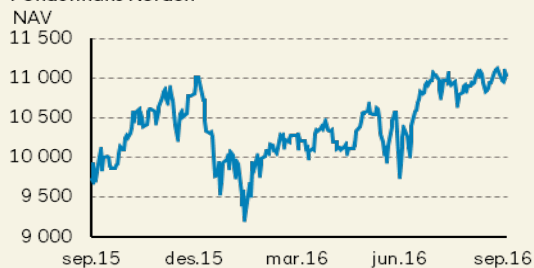


## Sektoroversikt



## Oversikt over våre fonds utvikling siste år

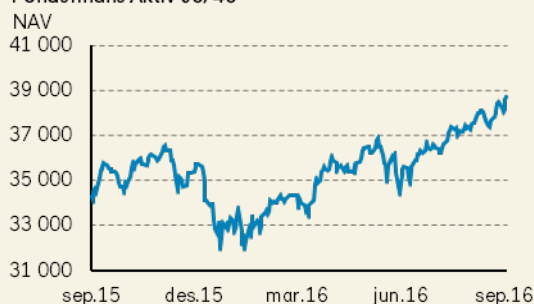
Fondsfinans Norden



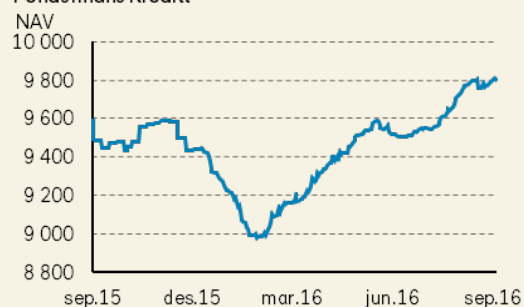
Fondsfinans Norge



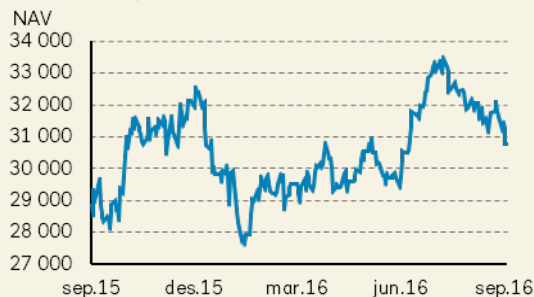
Fondsfinans Aktiv 60/40



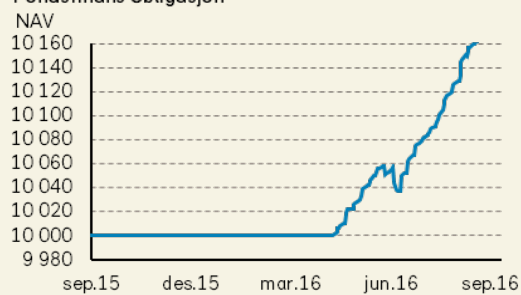
Fondsfinans Kredit



Fondsfinans Global Helse



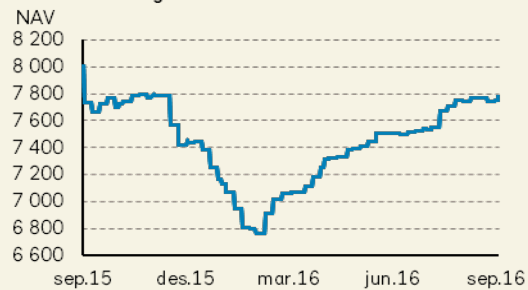
Fondsfinans Obligasjon



Fondsfinans Energi



Fondsfinans High Yield



Fondsfinans Kapitalforvaltning AS

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

Tlf 23 11 30 50

Faks 23 11 30 85

Foretaksnummer 981635647

E-post [fond@fondsfinans.no](mailto:fond@fondsfinans.no)