

November 2016

Markedsrapport
Oslo, 8. Desember 2016

FF FONDSFINANS
KAPITALFORVALTNING



Oppsummering

Ved valget av ny amerikansk president er den politiske og økonomiske usikkerheten blitt større, ettersom Donald Trump er et «ubeskrevet politisk blad» som antas å være lite påregnelig. Konsekvensene for internasjonal frihandel er dessuten et stort spørsmålsteget. Langsiktige amerikanske renter steg kraftig i november, og inflasjonsforventningene er økt. Samtidig skjedde det en styrking av USD. Stimulert av forventninger om lavere skatter kunne amerikanske aksjeindekser registrere nye rekordnoteringer. I tillegg til at OPEC-medlemmene og andre vil begrense produksjonen av råolje, steg oljeprisen til over 50 USD.

Spread i 10 års statsrenter USA mot Tyskland



Kilde: Bloomberg

Innhold

Makroøkonomiske forhold

- Side 2: Konjunkturer og råvarer
- Side 3: Renter, inflasjon & valuta
- Side 4: Geopolitiske forhold
- Side 6: Norsk økonomi

Verdipapirmarkeder

- Side 7: Internasjonale aksjemarkeder
- Side 8: Det norske aksjemarkedet
- Side 10: Det norske høyrentemarkedet
- Side 11: Våre fond

Våre fond

	November	2016
Norge	5,0%	17,4%
Aktiv 60/40	1,7%	14,3%
Norden	0,8%	-0,2%
Global Helse	4,9%	-4,0%
Energi	8,8%	16,5%
Obligasjon	0,1%	1,7%
Kreditt	0,7%	5,6%
High Yield	0,8%	6,7%

Konjunkturer og råvarer

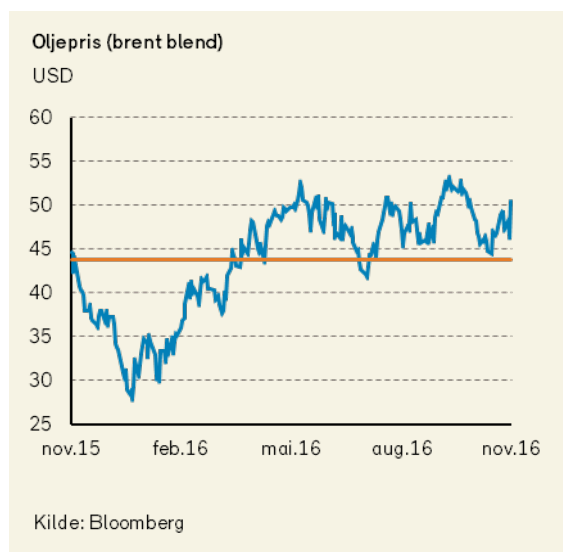
Økonomisk vekst

Ved inngangen til desember la OECD frem positive prognoser som viser at veksten i verdensøkonomien vil øke til 3,3% i 2017 og 3,6% i 2018. Forklaringen til økningen i vekstanslagene er dels økt satsing på finanspolitiske stimulanser i flere land. Det er nærliggende å tro at OECD bl.a. har lagt vekt på at Trump har lovet skatteletter og økt satsing på infrastruktur. OECD legger nå til grunn at den amerikanske økonomien vil vokse med 2,3% neste år og 3,0% i 2018. For eurosonen er anslagene 1,6% og 1,7%. Man legger til grunn at den japanske økonomien vil vokse med 1,0% og 0,8%. Kina antas å vokse med 6,4% og 6,1%.

OECD råder land som Tyskland, Sveits og Russland til å sette i verk en mer ekspansiv budsjettpolitikk. Organisasjonen foreslår at det utover offentlig infrastruktur bør bli investert i utdanning og FoU. Dette må gjøres for å unngå fortsatt økning i den økonomiske ulikheten, som er negativt for økonomisk vekst. Ikke overraskende advarer OECD også mot økt proteksjonisme fordi det vil gi negative effekter på internasjonal handel.

Uten finanspolitiske stimulanser i USA, Kina og Eurosonen, vil den globale veksten bare bli 3% i 2017 og 2018, i følge OECD.

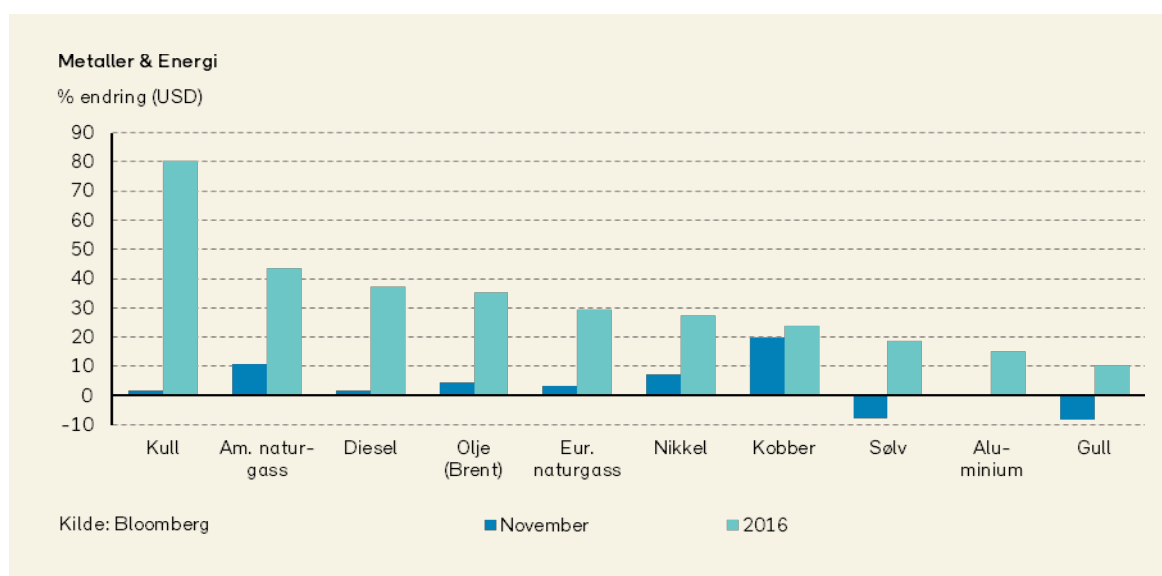
Månedens store hendelse innenfor råvaremarkedene var OPEC (Organization of the Petroleum Exporting Countries) sitt møte den 30. november. Det ble da besluttet å kutte kartellets produksjon med 1,2 millioner fat per dag.

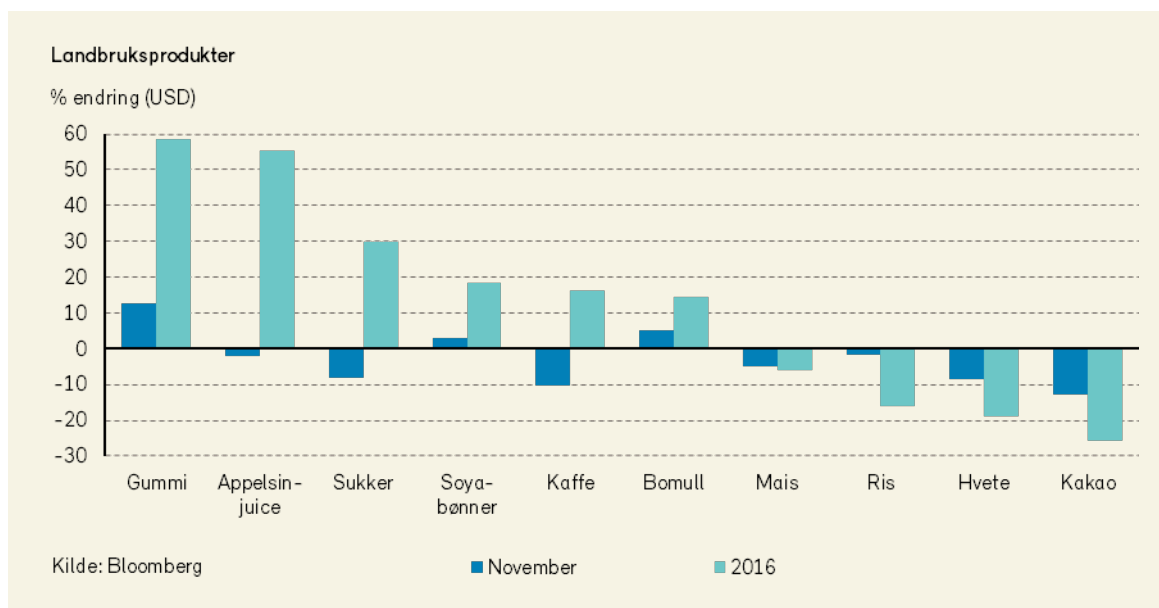


I tillegg har man fått med seg land utenfor OPEC til å redusere opp i mot 0,6 millioner fat per dag, slik at den totale produksjonsnedgangen vil kunne bli opp i mot 1,8 millioner fat per dag fra produksjonsnivåene i oktober. **Redusert olje-produksjon**

Dersom denne avtalen blir etterlevd, forventer man en stigende oljepris i 2017 samt at det vil bli trekk på de rekordhøye globale oljelagrene. Oljeprisen (Brent) var ved månedsslutt 4,5% høyere enn ved utgangen av oktober og var over 50 USD per fat.

Etter en uvanlig mild høst i USA har været i november vært kaldere enn normalt. Dette førte til at gassprisene (Henry Hub) steg med over 10% i måneden og er nå mer enn 40% høyere enn ved årets start.





Etter det amerikanske presidentvalget har industrimetaller som kobber (+20%) og nikkel (+7%) steget kraftig. Bakgrunnen for dette er at man forventer økt satsning på investeringer i infrastruktur.

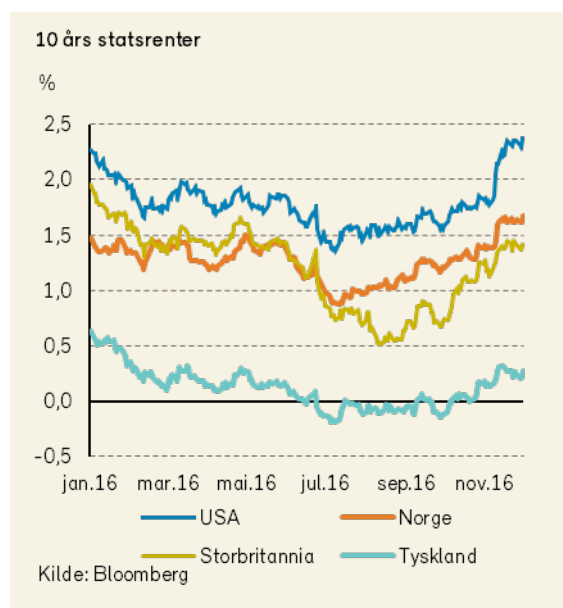
Det var store svingninger i prisene på landbruksvarer i november. Sukkerprisene falt med over-8% i måneden, etter at Kina indikerte at de vil begrense den offisielle importen av sukker. I tillegg kom det nyheter fra Nestle (en av verdens største sjokoladeprodusenter) om at de har funnet en måte å produsere sjokolade med -40% mindre sukker.

Flere meldinger om markedsoverskudd på kakao har bidratt til å sende prisene til det laveste nivået siden august 2013. Kakaoprisene endte ned -12,7% i november og er nå ned over 25% hittil i år.

Etter det amerikanske presidentvalget har den brasilianske realen svekket seg med over -6% mot USD. Dette har ført til at brasilianske kaffeprodusenter har hatt et ekstra insentiv til å eksportere kaffe i november. I tillegg har det kommet nyheter om at Columbia eksporterte 12% mer kaffe i november enn på samme tid i 2015 og at produksjonen i landet har økt med 25% i samme tidsrom. Kaffeprisene falt derfor med mer enn -10% i november. Til slutt nevner vi at prisen på naturgummi økte med nesten 13% i november, og at prisene har økt med nesten 60% i år. Prisøkningen skyldes en blanding av økt etterspørsel kombinert med lavere tilbud på grunn av kraftig regn i Thailand.

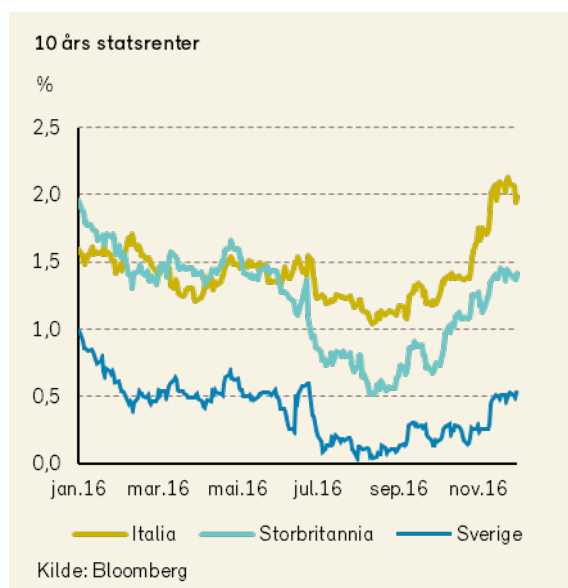
Renter, inflasjon og valuta

November ble nok en måned med til dels stor negativ avkastning for eiere av langsiktige statsobligasjoner i alle land.



Særlig stort var kursfallet (og den implisitte rentestigning) for langsiktige obligasjoner i USA. Den amerikanske tiårsrenten steg med hele 0,56 %-poeng, som er den kraftigste renteoppgangen siden 2009. Langsiktige amerikanske statsrenter er nå høyere enn ved årets start.

Kraftig renteoppgang



Kapitalmarkedene forventer at Trumps politikk vil bidra til økt økonomisk vekst og dessuten føre til økt inflasjon. Den amerikanske statsgjelden er ganske høy, og vil fortsette å vokse som følge av enda større underskudd i de amerikanske statsregnskapene. Oktobertallene for amerikansk kjerneinflasjon viser en årlig prisvekst på 2,1%.

Etter valget er markedsaktørene blitt enda sikrere på at den amerikanske sentralbanken (Federal Reserve) vil komme til å heve sentralbankrenten i møtet den 14. desember.

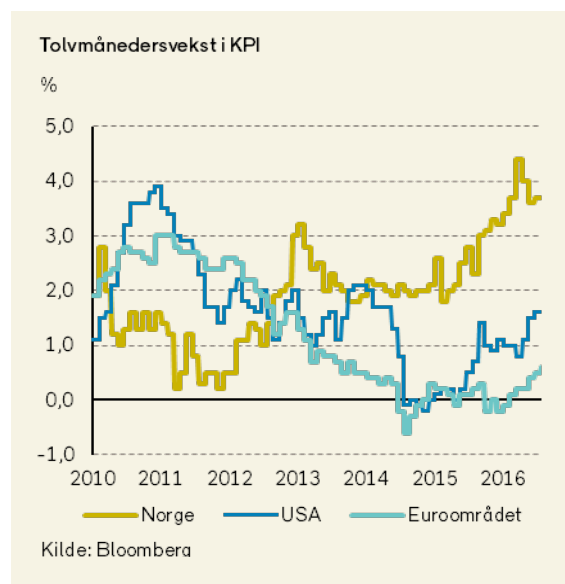
I Norge og Tyskland var renteoppgangen noe mer moderat, med en oppgang i langsiktige (10 års) statsrenter på hhv. 0,28 og 0,11%-poeng. Den langsiktige renten i Norge er nå litt høyere enn ved årets start, mens den i Tyskland fortsatt er klart lavere. Italia sliter (for tiden?) med politisk ustabilitet, anstrengte statsfinanser og med problemer i bankvesenet. Følgelig har det også i år vært en betydelig renteoppgang for italiensk langsiktig statsgjeld, selv om den er nominert i euro. Til sammenligning er spanske langsiktige statsrenter i dag lavere enn ved årets start..

Styrket USD Gitt at renten i USA steg mer enn i andre land, er det ikke overraskende at USD styrket seg med drøye tre prosent mot euro og NOK.

Det britiske pundet styrket seg kraftig i november. Dette synes å være en korreksjon av det sterke fallet tidligere i år. Selv etter korreksjonen har verdien av GBP falt med -14,3% mot USD i år.

Presidentvalget i USA har medført stor nedgang i verdien av meksikanske pesos. I november falt verdien av de meksikanske sedlene med -8,3% mot USD, og fallet har vært hele -16,4% fra årsskiftet. Trumps krav om mur mot Mexico har således allerede svekket meksikanernes kjøpekraft. Konkurransen til Mexicos næringsliv er imidlertid blitt styrket av valutakursendringene. Det er derfor gunstigere for amerikanerne å dra på ferie til Mexico.

Den handelsveide verdien av NOK ble lavere i november, til tross for stigning i oljeprisen. Fra årsskiftet har den handelsveide verdien av NOK styrket seg med 7,7%.



Geopolitiske forhold

Den store internasjonale hendelsen i november var naturlig nok det (for mange) overraskende valget av Donald Trump som ny amerikansk president.

Om det amerikanske presidentvalget skrev vi ved årets start følgende i vår publikasjon «Økonomiske utsikter»:

«Mot slutten av året velges en ny president i USA. Han eller hun overtar ikke makten formelt før i januar 2017, men finansmarkedene vil reagere på valgresultatet uansett utfall. Den største effekten i 2016 tror vi vil være økt usikkerhet, spesielt gitt det fargerike utfallet av presidentkandidater på republikansk side.»

Videre skrev vi at: «Det vil også være negativt å få en amerikansk president som ikke ønsker å bidra til å styrke verdenshandelen. Global handel er av avgjørende betydning for den økonomiske veksten.»

I vår markedsrapport for oktober skrev vi følgende om det forestående valget:

«Det er nå kun få dager til det amerikanske presidentvalget. Etter valgaktiviteter i oktober og FBI- sjefens løse utsagn på tampen av valgkampen, synes utfallet av valget derimot i øyeblikket å være svært åpent.

De politiske og økonomiske virkningene av Clintons eventuelle presidentskap oppfattes å være relativt forutsigbart. Derimot er det svært vanskelig å forsøke å lage en predikerbar analyse av alle de mulige økonomiske og politiske virkningene av en eventuell seier for Donald Trump. Det synes å være et tilnærmet uendelig antall utfallsrom for hans politikk eller mangel på sådan. Noen av de utfallsrommene som en likevel kan tenke seg, er ikke gunstige for verdensøkonomien og verdensfreden. Trumps uttalte manglende vilje til å akseptere et valgresultat som ikke går hans vei, er også et av flere tegn på kandidatens manglende demokratiske innstilling og sinnelag.»

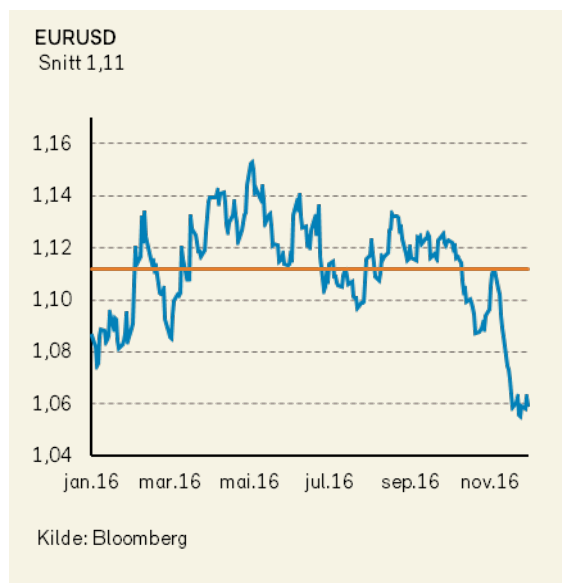
Og valget var virkelig åpent og jevnt. Donald Trump fikk et flertall av valgmennene, til tross for at han manglet nesten 2 millioner av de avgitte stemmene i forhold til Hillary Clinton.

For politiske og økonomiske spåmenn er det svært vanskelig å lage analyser med klare konklusjoner om hva den nye amerikanske presidenten vil innebære. Det skyldes at Donald Trump aldri har vært politiker og ikke oppfattes å ha noen klar og stringent politisk ideologi. Trump synes dessuten å ha et svært høyt selvbilde kombinert med lav impulskontroll.

Så langt har kapitalmarkedene kjøpt ideen om at Trumps politikk vil medføre økte finanspolitiske stimulanser for USA, dels ved betydelig lavere skatter og økte investeringer i infrastruktur. Dette vil kunne lede til inflasjon, renteoppgang og store økte underskudd i amerikanske statsregnskaper.

Trump's krav om økende amerikansk (og derved internasjonal) proteksjonisme synes ikke å ha fått noen virkning i de amerikanske aksjemarkedene.

Krevende analyse av Trump's politikk



For land med fremvoksende økonomi og noen råvare-produserende land vil imidlertid mindre frihandel være svært negativt. Dette har allerede slått inn i noen kapitalmarkeder i land med fremvoksende økonomi og i valutakursbevegelsene.

Etter valget har Trump vist forsøk på å dempe publikums inntrykk av ham som en impulsiv bølge, ved å komme med forsonende uttalelser om tidligere motstandere. Samtidig har han, allerede før han har tiltrådt, evnet å skape flere internasjonale negative reaksjoner. Dels er det en følge av twitter-meldinger og telefonsamtaler med utenlandske statsledere, uten forutgående rådføring med andre.

Om Trump ønsker (og forsøker) å redusere USAs delaktighet og innflytelse i verdenspolitikken vil det kunne være sammenfallende med 100 årsmarkeringen til neste år av at USA ble involvert i 1.verdenskrig i Europa. Det er sikkert at et eventuelt maktpolitisk vakuum som følge av en amerikansk tilbaketrekning fra verdenspolitikken vil bli fylt opp av andre stater.

Om EU samtidig skulle være i ferd med å gå i en form for oppløsning vil det bli tøffere tider for forkjempere av demokrati og menneskerettigheter. I så måte kan verden stå foran noen år med større politiske endringer og omveltninger, og kanskje også betydelige krigshandlinger.

I de siste årene har både Kina og Russland økt sine militære investeringer og fornyet forsvaret.

Det synes som om tiden nå er kommet for økte forsvarsbudsjetter både i Europa og Japan.

Det er en god menneskelig egenskap å være optimistisk og anta at det meste ordner seg med tiden. Herunder tror/håper nok mange at den fremtidige president Trumps politikk vil kunne bli formet og kontrollert av det amerikanske politiske systemet (Kongressen) og de rådgiverne han skal måtte omgi seg med.

Vi er likevel redd for at flere av hans utvalgte ministere og rådgivere i årene fremover vil få høre en av Trumps standard-replikker fra reality-showene: «you are fired». Vi får håpe at Trumps impulsivitet, og evne til å være «løs kanon på dekk», ikke fører til at det blir hans generaler som kommer til å fjerne ham fra maktens korridorer og kofferten med atombombeknappen.

Det har også vært presidentvalg andre steder enn i USA i november. Herunder ble det både i (Nato-landet) Bulgaria og Moldova valgt russiskvennlige sosialister som nye presidenter.

I Sør-Korea er presidenten i ferd med å måtte forlate stillingen på grunn av problemstillinger rundt korrupsjon og deling av informasjon. I november har FNs sikkerhetsråd innført nye sanksjoner mot Nord-Korea, med sikte på å hindre landets aktiviteter med atomvåpen. Herunder vil det bli begrensninger i Nord-Koreas muligheter til å eksportere kull, som har vært en viktig valutakilde for det nord-koreanske despotiet.

Fidel Castro, Cubas diktator gjennom 47 år og en symbolsk leder for Sør-Amerikas sosialister, døde i november i en alder av 90 år. Hvordan det amerikansk-kubanske forholdet vil utvikle seg med Trump som president synes noe åpent. President Obama har åpnet forholdet ved etableringen av en ambassade på øya og en dialog med broder Castro, som har vært president i de siste årene.

I november har det vært betydelige militære aktiviteter i Syria og Irak. I Syria har de beleirede innbyggerne i Aleppo fått gjennomgå av bl.a. regjeringsstyrker og russiske styrker. Russland har for første gang bombet byen med fly fra sitt eneste hangarskip, Admiral Kuznetsov, som for tiden ligger i Middelhavet. I Irak har regjeringsstyrkene med hjelp fra andre forsøkt å få IS (Islamske Stat) ut av den store byen Mosul.

Norsk økonomi

Det internasjonale pengefondet (IMF) gjennomfører jevnlig vurderinger av den økonomiske situasjonen og den økonomiske politikken i medlemslandene. Som et ledd i arbeidet med neste IMF- rapport om Norge, som skal komme neste sommer, har IMF hatt møter og samtaler med norske embetsmenn og politikere. I november publisert IMF en oppsummerende rapport om de foreløpige konklusjonene av besøket i Norge. Rapporten omhandlet en rekke temaer om norsk økonomi. De åtte hovedpunktene som ble kommentert var som følger:

1. Den norske økonomien bedrer seg sakte fra det økonomiske sjokket av fallet i oljeprisen. Bedringen kan dels tilskrives store økonomiske stimulanser gjennom både penge- og finanspolitikken. Inflasjonen overskrider det pengepolitiske målet på 2,5%. Boligprisene har steget, og husholdningenes gjeldsgrad er høy. Kroneverdien er blitt noe styrket samtidig som oljeprisen har blitt høyere. Arbeidsledigheten forventes å toppe ut i år, men på et forholdsvis lavt nivå.
2. Det forventes en fortsatt bedring i norsk økonomi. Det er noen nedsiderisiki, herunder er det bekymring for følgene av en korleksjon i boligprisene.
3. Sentralbankens pengepolitikk må understøtte den økonomiske gjeninnhenting, og det er fortsatt slakk i norsk økonomi.
4. De finanspolitiske stimulansene som var planlagt i statsbudsjettet ble oppfattet å være fornuftige, på grunn av ledige ressurser og rikelig finanspolitisk spillerom.
5. Etersom norsk økonomi bedres, må dagens handlingsregel om bruk av inntil 4% av oljefondets midler bli endret til et mål om maksimalt 2,5 til 3%.
6. For å oppnå ny og høyere vekst i norsk økonomi må arbeidet med strukturelle politiske reformer bli videreført.
7. Det norske banksystemet er godt kapitalisert og lønnsomt. Det er likevel utfordringer med husholdningenes høye opplåning, høye boligpriser og bankvesenets avhengighet av flyktige innskuddsmidler.

8. Det er behov for større samarbeid mellom de nordiske finansdepartementene, finanstilsynene og sentralbankene, med sikte på bedre finansiell stabilitet og for å unngå at det er forskjellige rammebetingelser mellom nordiske banker.

Noen partiers krav om litt mer bruk av statlige midler til sine særområder var i november tilsynelatende i ferd med å lede til en regjeringsskifte. Stortingets finansdebatt som skulle ha vært avholdt torsdag den 27. november, ble utsatt til mandag den 1. desember. Det ble oppnådd en form for budsjettensighet. Det politiske samarbeidet mellom regjeringspartiene, Høyre og Fremskrittspartiet, og regjeringens støttepartier, Venstre og Kristelig Folkeparti, kan bli utfordrende i tiden frem mot stortingsvalget neste høst.

Internasjonale aksjemarkeder

Verdensindeksen (MSCI World) steg med +1,2% i november (+ 4,3% i NOK). Det var kursoppgang både i amerikanske og europeiske aksjemarkeder, mens flere av aksjemarkedene i land med fremvoksende økonomi hadde en svak utvikling.

Etter presidentvalget i USA ble det et mini-rally for amerikanske aksjer, og S&P, Nasdaq og Dow Jones steg på historiske rekord-noteringer den 25. november. Fra årsskiftet har verdensindeksen hatt en oppgang på 3% i USD, tilsvarende -0,9% i NOK.

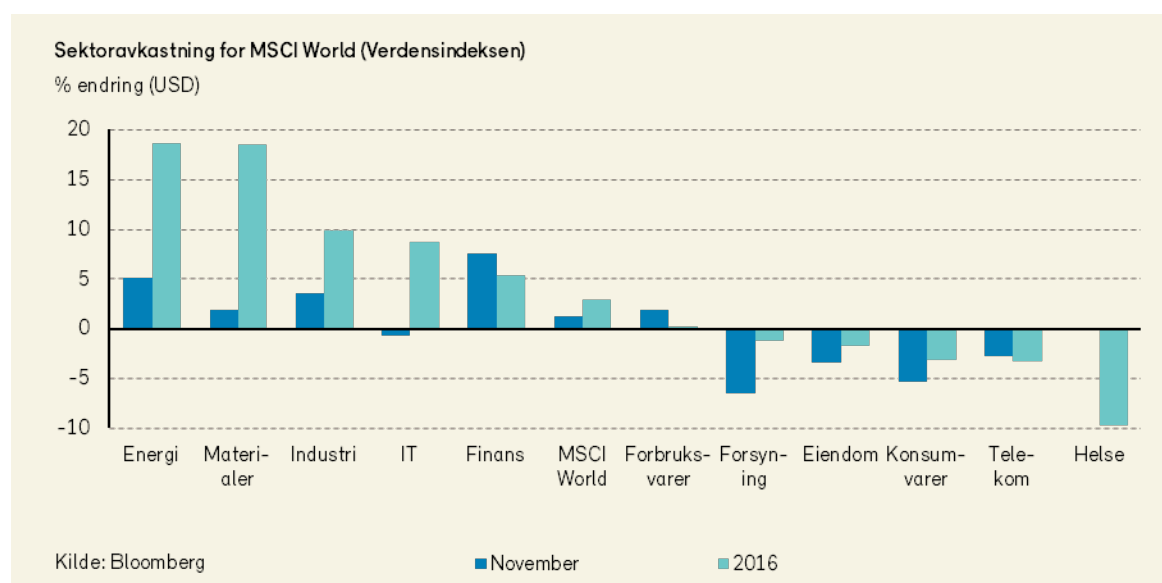
Nye rekorder

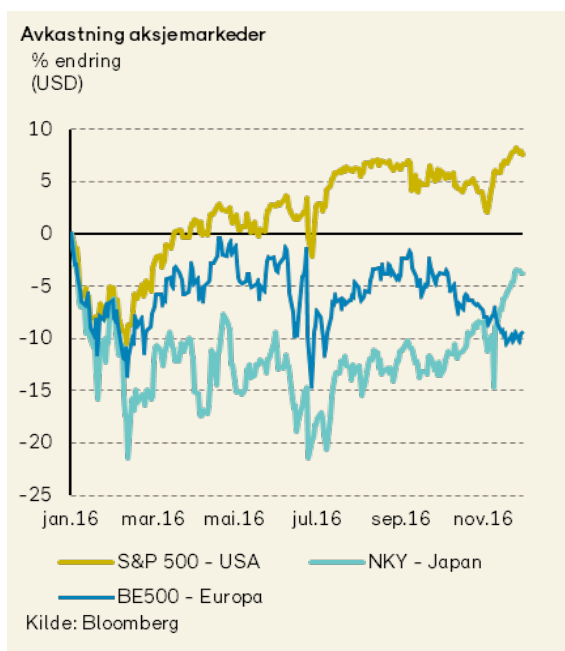
Høyere langsiktige renter har bidratt til en oppgang for internasjonale finansaksjer med +7,5% (i USD) i november. Internasjonale energiaksjer steg i november med +5,1% (i USD), som følge av at OPEC-medlemmene har blitt enige om å kutte oljeproduksjonen. Fra årsskiftet har energisektoren nå hatt den beste verdiutviklingen av verdensindeksens 11 undersektorer.

Sektorer med negativ verdiutvikling i november var forsyning (utilities) (-6,5%) og defensivt konsum (-5,3%), som er sektorer hvor renteoppgangen anses som negativt. Fra årsskiftet har helse-sektoren (MSCI World Health Care) vært den svakeste sektoren, med en nedgang på -9,6%.

S&P indeksen endte som nevnt på tidenes høyeste nivå den 25. november. Råvareprodusenten Freeport-McMoran steg over +40%, bl.a. som følge av prisoppgang for metaller som kobber og sink. Oljeselskap Marathon Oil steg over +31%, som følge av oljeprisoppgangen.

Utfallet av det amerikanske presidentvalget påvirket aksjemarkedene på forskjellig vis. En artig observasjon er at flere sementprodusenter steg kraftig dagen etter valget. Det kan virke som om markedet har tatt den nye presidenten på ordet om å bygge en mur mot Mexico. Markedet har sendt kursene for gruve- og industriselskaper i været, da man forventer større investeringer i infrastruktur i årene som kommer. På den andre siden tror man at det blir langt mindre subsidier til fornybar energi og mange aksjer innenfor vind- og solkraft falt kraftig.





Bloomberg European 500-indeksen steg med +0,9% målt i EUR (+0,5% målt i NOK). Høyere renter førte til svak utvikling for selskaper innen europeisk forsyning (-7%) og telekommunikasjon (-4%). Bryggerigiganten Anheuser-Busch falt med -4,8%, og matvaregiganten Nestle, som har den største indeksvektningen i den europeiske indeksen falt med -4,5%. Flere europeiske aksjer innen finans, materialer og energi hadde sterk kursutvikling i november. Bankene Barclays og UBS steg henholdsvis +19,7% og +15,7%. Råvareselskapet Glencore steg med +17%, mens råvareselskapet Rio Tinto steg med +11,1%.

Nedgang i forsynings- og telekommunikasjons-sektorene spredte seg også til de nordiske markedene i november. Det finske selskapet Fortum, som er den eneste forsyningsaksjen i den nordiske indeksen, var ned -10% i november. Tunge nordiske indeksaksjer innen telekommunikasjon, som Telenor (-4,3%) og Telia (-3,2%), falt også mye. Novo Nordisk, falt videre i november, og har nå falt med -38% i DKK fra årsskiftet. Selskapet har imidlertid fortsatt den største indeksvekten i den nordiske indeksen. Også i Norden var det god utvikling for selskaper innenfor materialer og energi, herunder det svenske gruveselskapet Boliden (+14,7%) og Statoil (+9%).

For aksjeselskaper i land med fremvoksende økonomi var november til dels en dårlig måned. Frykten for mindre verdenshandel, pga. det amerikanske presidentvalget, samt en sterkere USD bidro til at MSCI Emerging markets indeks falt med -4,7 i USD i måneden.

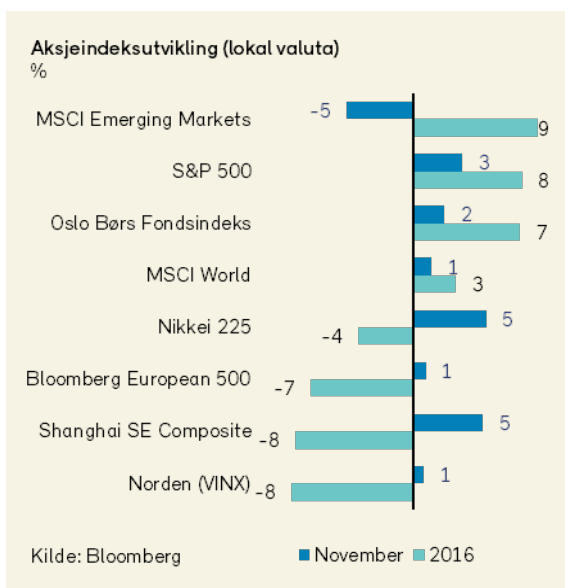
For japanske aksjer var det en bred kursoppgang. Nikkei 225-indeksen steg med +5% målt i JPY (-0,5% i NOK).

Tokyobørsens største selskap, Fast Retailing, fortsatte den gode trenden fra oktober og steg også i november med +10%. I tillegg gikk tunge aksjer som Tokyo Electron (+15%), Toyota (10%) og Daikin (+7) godt i november. Tross oppgangen i november har Nikkei 225-indeksen sunket med -3,8% hittil i år (-1,8% i NOK).

Det norske aksjemarkedet

I starten av november var det en svak nedgang i det norske aksjemarkedet. Etter at det amerikanske presidentvalget var avholdt ble det imidlertid en oppgang i mange aksjemarkeder, herunder også i det norske. Ved månedsslutt var alle de tre brede norske aksjeindeksene, OSEFX (fondsindeksen), OSEBX (hovedindeksen) og OBX (25 mest likvide aksjer) i nærheten av historiske toppnoteringer.

Av fondsindeksens (OSEFX) 59 verdipapirer hadde bare halvparten positiv verdiutvikling. Som i oktober var kursstigningen imidlertid sterk for flere av indeksens tungvekttere. Således ble det også i november (som i oktober) registrert en oppgang på 2,1% for fondsindeksen.



Siden årsskiftet har fondsindeksen steget med 7,5%. For den mer Statoil-tunge hovedindeksen (OSEBX) var oppgangen 2,9% i november og oppgangen er 7,6% fra årsskiftet.

Verdiutvikling Oslo Børs Fondsindeks - Aksjer med indeksvekt > 0,7%			
Selskap	Indeks-vekt (%)	Verdiutvikling (%)	
		November	2016
Statoil	9,7	9,2	24,8
DNB	9,6	4,9	19,3
Orkla	8,7	-2,8	12,1
Telenor	7,6	-4,3	-10,3
Yara International	4,7	7,9	-13,6
Marine Harvest	4,6	3,8	34,4
Norsk Hydro	4,4	8,6	24,8
Subsea 7	4,2	7,2	57,7
Gjensidige Forsikring	4,2	-5,5	4,9
Storebrand	3,2	4,7	27,3
TGS Nopec Geophysical	2,7	0,6	22,8
Bakkafrost	2,7	3,6	41,7
Aker BP	2,3	5,7	150,5
Veidekke	2,2	-2,0	15,8
Salmar	2,2	-0,4	79,3
XXL ASA	1,7	-2,4	1,0
Schibsted B	1,6	-7,1	-38,3
Tomra Systems	1,5	-5,3	-9,2
Schibsted A	1,5	-7,2	-36,7
Aker	1,3	3,9	105,4
Entra	1,3	-0,6	30,9
AF Gruppen	1,3	8,3	15,4
Norwegian Air Shuttle	1,2	-4,5	-17,8
Kongsberg Gruppen	1,2	3,4	-13,2
Atea	1,1	5,4	15,3
Nordic Semiconductor	0,9	3,9	-20,7
Petroleum Geo-Services	0,9	12,2	-31,5
Olav Thon Eiendoms	0,8	-2,2	13,3
DNO	0,8	4,5	22,8
Seadrill	0,7	33,4	-22,6
Nordic Nanovector	0,7	93,2	708,5
Europris	0,7	-13,8	-12,0

Kilde: Bloomberg

Som i foregående måned var det i hovedsak store selskaper innen energi, råvarer og finans som bidro mest positivt til indeksoppgangen.

De store selskapene Statoil, DNB, Norsk Hydro, Yara og Subsea 7 steg alle mellom 5 og 10% i verdi i november. De selskapene som i størst grad ga negativ indekspåvirkning var Telenor, Schibsted, Orkla og Gjensidige.

Etter sommeren i år synes det som om aksjemarkedets forkjærlighet for vekstaksjer som har vært rådende i årene etter finanskrisen, er i ferd med å vike til fordel for verdiaksjer. Denne vridningen i investeringsstil kan antagelig tilskrives at internasjonale langsiktige renter synes å ha bunnet ut.

Til tross for at oljeprisen steg, var det i november en svakere verdiutvikling på Oslo Børs sammenlignet med verdensindeksens utvikling (vurdert etter felles valuta). Dette kan kanskje synes noe underlig, men fra årsskiftet har likevel utviklingen på Oslo Børs vært betydelig sterkere enn for verdensindeksen.

Vårt basisestimat ved årets start var at det norske aksjemarkedet ville ha en verdiutvikling i intervallet -5% til +10%. Etter Brexit-avstemningen korrigerer vi ned vårt årsanslag for indeksen til å være i intervallet -10% til +5%.

Med en måned igjen av året kan vi registrere at utviklingen på Oslo Børs i år ser ut til å komme innen øvre del av vårt basisestimat ved årets start. Den relativt gode avkastningen for aksjer på Oslo Børs må dels tilskrives at oljeprisen har kommet opp til et akseptabelt nivå rundt 50 USD fatet. Våre forutsetninger om oljeprisen for i år var at den ville være i intervallet 35 til 50 USD, og ikke over 50 USD ved årets slutt.

Vi vil gjenta vårt argument om at aksjer har en egenskap om å kunne gi en tilfredsstillende god løpende avkastning. Om ikke annet gir mange norske aksjeselskaper en løpende utbytteavkastning som er betydelig høyere enn den garantert negative avkastningen ved investeringer i mange lands statsobligasjoner.

For investorer vil litt avkastning fra aksjeinvesteringer være bedre enn null avkastning, eller endog garantert tap, som ved mange former for renteplasseringer. Aksjer bør derfor fortsatt være velegnet for langsiktig sparing. Utsikter til økt inflasjon tenderer også til å gjøre aksjeinvesteringer mer attraktivt, ettersom aksjer i stor grad representerer realverdier.

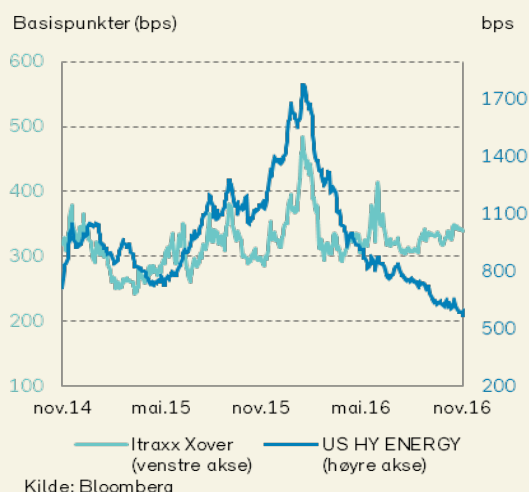
Det norske høyrentemarkedet

Det norske høyrentemarkedet lot seg ikke affisere nevneverdig av at Trump vant valget og av at lange statsrenter steg kraftig i USA. Mens verdipapirer i høyrentemarkedet i USA falt i verdi, fortsatte obligasjonskursene i kredittmarkedene å stige her hjemme. Vi er ikke overrasket over denne forskjellige utviklingen. Som nevnt i de siste månedsrapportene er de fleste norske høyrenteobligasjoner lån med flytende rente. Dessuten er en stor del av obligasjonene i det norske kredittmarkedet innenfor energisektoren, som faktisk også steg i USA.

Aktiviteten i det norske høyrentemarkedet holdt seg på et solid nivå også i november. Kredittrisikoen for selskaper innen oljeservicenæringen er fremdeles høy. Det er derfor viktig å spre risikoen ved investeringene, som en kan oppnå ved å investere i høyrentefond.

Vi tror fortsatt at det kan bli en god avkastning i det norske høyrentemarkedet fremover. De svake utsiktene for oljerelatert sektor synes allerede i stor grad å være priset inn i obligasjonskursene.

Itraxx Xover og US HY Energy indekser



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. nov.	Endr. 2016	30-nov.	12 mnd. endr. (%)	
USA	0,50	1,6	2,38	0,56	0,11	8,5	-2,1	0,0
Kina	4,35	2,1	2,94	0,20	0,11	1,24	-9,1	-7,1
Japan	-0,05	0,1	0,02	0,07	-0,24	7,5	5,7	7,9
Tyskland	0,00	0,8	0,27	0,11	-0,36	9,0	-1,7	0,4
Storbritannia	0,25	0,9	1,42	0,17	-0,54	10,6	-18,6	-16,9
Frankrike	0,00	0,5	0,75	0,29	-0,24	9,0	-1,7	0,4
Italia	0,00	0,1	1,99	0,33	0,39	9,0	-1,7	0,4
Spania	0,00	0,7	1,55	0,35	-0,22	9,0	-1,7	0,4
Sveits	-0,75	-0,2	-0,16	0,27	-0,07	8,4	-1,1	0,9
Danmark	0,00	0,3	0,37	0,11	-0,55	1,21	-1,4	0,6
Finland	0,00	0,5	0,44	0,14	-0,48	9,0	-1,7	0,4
Norge	0,50	3,7	1,65	0,28	0,19	1	--	2,1
Sverige	-0,50	1,2	0,53	0,28	-0,46	0,92	-7,3	-5,4
Australia	1,50	1,3	2,72	0,38	-0,16	6,3	0,1	2,2
Canada	0,50	1,5	1,58	0,39	0,19	6,4	-2,5	-0,4
New Zealand	1,75	0,4	3,13	0,42	-0,44	6,0	5,5	7,7
Sør-Afrika	7,00	6,4	9,02	0,32	-0,74	0,61	0,8	3,0
Brasil	13,75	7,9	11,83	0,44	-4,68	2,5	12,3	14,3
India	6,25	4,2	6,25	-0,55	-1,52	0,12	-4,9	-2,5
Mexico	5,25	3,1	7,25	0,99	0,99	0,42	-20,7	-19,0
Rusland	10,00	6,1	8,82	0,25	-0,80	0,13	1,5	3,7

Kilde: Bloomberg

Våre fond

Oversikt over våre fonds historiske utvikling

Våre fond	Norge	Aktiv 60/40	Norden	Global Helse	Energi	Obli- gasjon	Kreditt	High Yield	Oslo Børs Fonds- indeks	Nordisk Fonds- indeks	Verdens- indeksen (NOK)	Stats- veksel- indeks
<i>Avkastning</i>												
November	5,0%	1,7%	0,8%	4,9%	8,8%	0,1%	0,7%	0,8%	2,1%	0,8%	1,3%	0,0%
Hittil i år (2016)	17,4%	14,3%	-0,2%	-4,0%	16,5%	1,7 %	5,6%	6,7%	7,5%	-8,4%	3,0%	0,5%
2015	4 %	-2 %		24 %	-9 %		-2 %	-20 %	7 %	22 %	-3 %	1 %
2014	8 %	6 %		40 %			-6 %		6 %	19 %	3 %	1 %
2013	18 %	13 %		46 %			4 %		24 %	38 %	24 %	2 %
2012	19 %	15 %		11 %					21 %	15 %	13 %	2 %
2011	-18 %	-14 %		4 %					-19 %	-16 %	-8 %	2 %
Siste 5 år	87 %	55 %		187 %					83 %	114 %	45 %	6 %
Gj.sn. siste 5 år ¹	13 %	9 %		24 %					13 %	16 %	8 %	1 %
Siste 10 år	131 %	81 %		224 %					53 %		18 %	26 %
Gj.sn. siste 10 år ¹	9 %	6 %		12 %					4 %		2 %	2 %
Siden oppstart	762 %	309 %	10 %	211 %	-10 %	2,1 %	4 %	-21 %				
<i>Standardavvik</i>												
Siste 3 år	11 %	8 %		13 %	17 %		6 %	10 %	10 %	11 %	11 %	0 %
<i>Nøkkeldata</i>												
Fondets størrelse (mill.kr.)	1 096	50	206	367	47	69	177	247				
Netto andelsverdi pr. 30.11.2016	8 623	40 867	10 998	31 077	2 613	10 208	9 975	7 937				

Kilde: Bloomberg

¹ Geometrisk beregnet

Redaktør og ansvarlig for innholdet i våre markedsrapporter er

Odd Hellem
Investeringsdirektør

Fondsfinans Norge - november 2016

Markedskommentar:

Oslo Børs fondsindeks steg med 2,1% i november. Fra årsskiftet har fondindeksen en oppgang på 7,5%. Bare halvparten av indeksens 59 verdipapirer hadde verdioppgang i måneden. God kursutvikling for noen store selskaper bidro likevel til en sterk indeksoppgang i november. De største positive verdibidragene for indeksen kom fra Statoil (+8%), DNB (+5%), Norsk Hydro (+9%), Yara (+8%) Nordic Nanovector (+93%) og Subsea 7 (+7%). Aksjer i indeksen med størst negativt indeksbidrag var Telenor (-4%), Orkla (-3%), Gjensidige (-8%) og Schibsted A+B (-7%).

Porteføljekommentar:

Det var en svært positiv verdiutvikling for fondet også i november, og fondets verdi steg med 5%. Fra årsskiftet har fondets verdi steget med 17,4%, som også er en betydelig bedre utvikling enn fondsindeksen. Fondets verdi ved utgangen av november var den høyeste månedsverdiutviklingen noensinne. Rangert etter 10 års historikk har Morningstar klassifisert Fondsfinans Norge som et 5-stjerners fond (et av de 10% beste). Forklaringen til fondets gode verdiutvikling i november er naturlig nok at fondet har hatt en solid andel av selskaper med sterk verdiutvikling, og særlig i selskaper innenfor sektorene finans, råvarer og energi. Herunder kan vi nevne våre store investeringer i SRBank (+14%), DNB (+5%), Storebrand (+5%), Norsk Hydro (+9%), Yara (+8%), Borregaard (+6%), Statoil (+9%), PGS (+12%) og Subsea (+7%). De selskapene med %-vis størst kursoppgang var imidlertid Photocure (+25%) og Golden Ocean (+26% ved salg). Dessuten har fondet i svært beskjeden grad vært investert i selskaper med svak verdiutvikling, og det var egentlig bare to selskaper med nevneverdig negativt bidrag, Europris (-14%) og Tanker Investments (-25%). Av de 20 verdipapirene i fondsindeksen med svakest verdiutvikling i november var fondet ved månedens start kun investert i et av selskapene (Europris). I løpet av måneden har vi solgt oss ut av restinvesteringene i tre selskaper: Høegh LNG, Golden Ocean og Frontline. Videre har vi redusert investeringene i bl.a. Statoil, Stolt-Nielsen og Yara. I måneden har vi foretatt mindre investeringer i tre nye selskaper innenfor telecom: Telenor, (svenske) Telia og (finske) DNA OY. Videre har vi økt investeringene noe i bl.a. SRBank og Kongsberg Gruppen. Ved emisjonen i PGS har vi tegnet nye aksjer, men har delvis finansiert dette ved salg av gamle aksjer til en høyere pris enn emisjonskurs. Av egenkapital-investeringene er alle 26 selskaper notert på Oslo Børs og to selskaper er notert på skandinaviske børser. Dessuten har fondet en liten investering i en selskapsobligasjon (Seadrill). Kontantandelen er redusert, og ved utgangen av måneden var den omlag 1%.

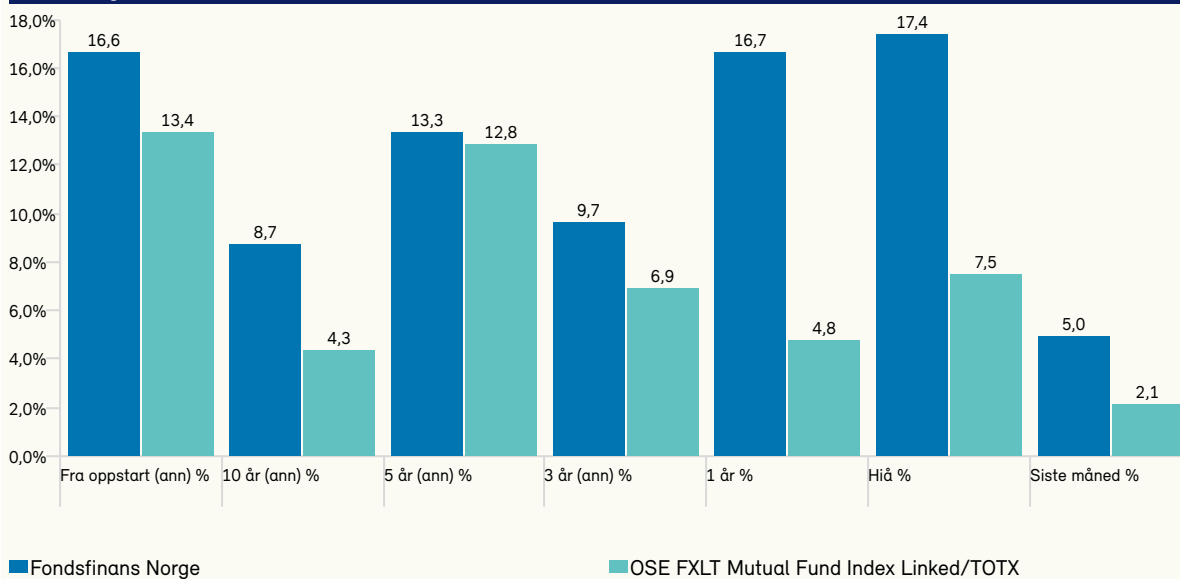


Odd Hellem,
Investeringsdirektør

Hellem har forvaltet Fondsfinans Norge siden 31.03.2003.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning



Nøkkeltall

Startdato	16.12.2002
Størrelse (mill. kr)	1 096
Andelsverdi	8 622,64
Risikoklassifisering	6
Årlig honorar	1%

Risikotall (siste 3 år)

	Fond	Indeks
Std avvik	11,5	10,6
Alpha	3,2	0,0
Beta	0,9	1,0
R2	71,1	100,0
Sharpe Ratio	0,7	0,5
Tracking Error	6,3	0,0

Største investeringer

Selskap	Porteføljevekt %
DNB ASA	9,0
Storebrand ASA	8,7
Statoil ASA	7,7
SpareBank 1 SR Bank ASA	6,0
Borregaard ASA	5,7
Orkla ASA	4,7
Aker ASA A	4,5
Norsk Hydro ASA	4,4
Subsea 7 SA	4,2
Veidekke ASA	4,1

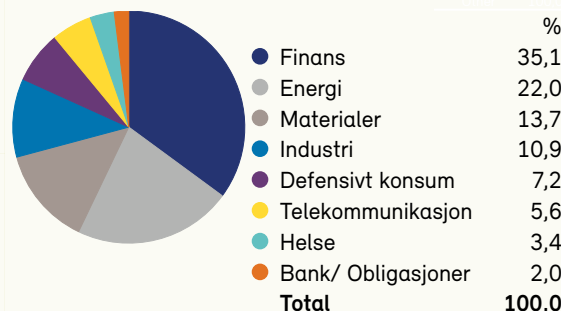
Beste bidragsyttere siste måned

Selskap	Avkastning %	Bidrag %
Statoil ASA	9,3	0,9
PhotoCure ASA	24,6	0,7
SpareBank 1 SR Bank AS	13,6	0,6
DNB ASA	4,9	0,5
Storebrand ASA	4,7	0,4

Svakeste bidragsyttere siste måned

Selskap	Avkastning %	Bidrag %
Europris ASA	-13,8	-0,4
Tanker Investments Ltd	-24,9	-0,3
Orkla ASA	-2,8	-0,1
Kvaerner ASA	-5,1	-0,1
Veidekke ASA	-2,0	-0,1

Sektoroversikt



Fondsfinans Aktiv 60/40 - november 2016

Markedskommentar:

Bloomberg World Index steg med 3,9% i november målt i NOK. Oslo Børs fondsindeks steg med 2,1% i november. Fra årsskiftet har fondindeksen en oppgang på 7,5%. DnBs High yield indeks (BB+ og lavere rating) var siste måned opp med 2,5%, og er dermed opp 5,9% siden årsskiftet.

Porteføljekommentar:

Fondsfinans Aktiv 60/40 hadde nok en meget god måned, og fondet steg med 3,5%. Fra årsskiftet er fondet opp med 16,3%, dette er blant de aller beste kombinasjonsfondene i år med moderat risikoprofil.

Fra og med 15. november så endret fondet mandat slik at ca. 2/3 av aksjeeksponeringen normalt skal være i markeder utenfor det norske. Den nye sammenligningsindeksen til fondet vil bestå av 40% Bloomberg World, 20% OSEFX og 40% St1X.

Fondsfinans Aktiv 60/40 vil ha en normal vekt på 16% i Fondsfinans Norden, 16% Fondsfinans Global Helse og 8% Fondsfinans Energi. De resterende 20% i aksjeporteføljen vil forvaltes direkte i norske aksjer. Renteforteføljen vil ha en normal fordeling på 17% i Fondsfinans Obligasjon, 17% Fondsfinans Kreditt og 6% Fondsfinans High Yield.

Innenfor norske aksjer har vi i november solgt oss ut av Subsea 7, mens vi har tatt inn Aker Solution i porteføljen. Fondet hadde ca. 0,8% i bankinnskudd ved utgangen av måneden.

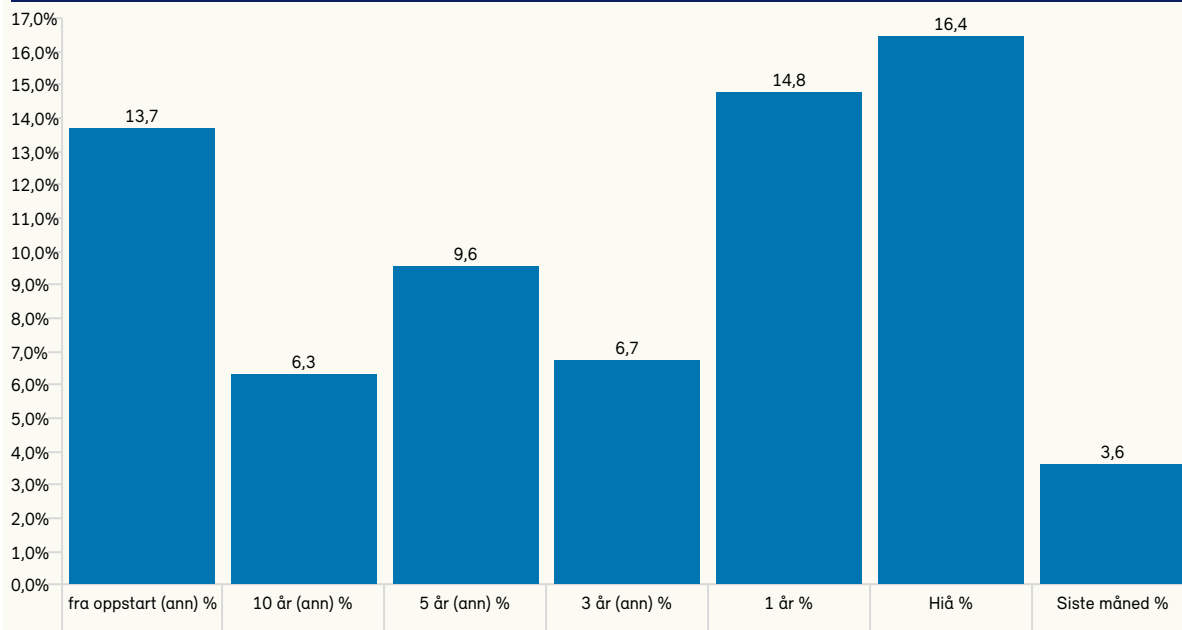


Lasse Halvorsen,
Porteføljeforvalter

Halvorsen har forvaltet Fondsfinans Aktiv 60/40 siden 01.01.2012.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning



Nøkeltall

Startdato*	04.04.2000
Størrelse (mill. kr)	49
Andelsverdi	41 632,76
Risikoklassifisering	4

* mandatendring 15.11.2016

Risikotall (siste 3 år)

Std avvik	8,5
Sharpe Ratio	0,6

Største investeringer

Porteføljevekt %	
Fondsfinans Kreditt	16,8
Fondsfinans Obligasjon	16,6
Fondsfinans Global Helse	14,5
Fondsfinans Norden	14,1
Fondsfinans Energi	7,3
Fondsfinans High Yield	4,6
Storebrand ASA	3,0
PhotoCure ASA	2,3
Kvaerner ASA	2,2
Borregaard ASA	1,9

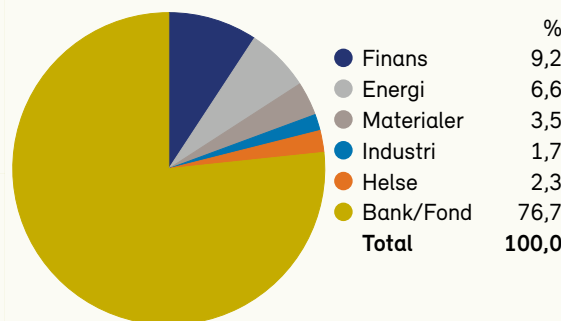
Beste bidragsyttere siste måned (aksjer)

	Avkastning %	Bidrag %
Fondsfinans Global Helse	4,9	1,0
PhotoCure ASA	24,6	1,0
Fondsfinans Energi	8,8	0,7
SpareBank 1 SR Bank AS	13,6	0,4
Subsea 7 SA	7,2	0,4

Svakeste bidragsyttere siste måned (aksjer)

	Avkastning %	Bidrag %
Kvaerner ASA	-5,1	-0,2
Veidekke ASA	-2,0	-0,1
Sparebanken Vest AS	4,2	0,1
Fondsfinans Norden	0,8	0,2
Aker ASA A	3,9	0,2

Sektoroversikt



Fondsfinans Norden - november 2016

Markedskommentar:

Den nordiske indeksen (VINX) steg 0,8% i november, målt i NOK. Hittil i år har indeksens verdi falt med -8,4%.

Valget i USA påvirket også de nordiske aksjemarkedene. Råvare- og energisektoren bidro mest positivt til indeksens kursutvikling. Særlig i råvaresektoren var det flere aksjer som steg kraftig i kurs etter Trumps seier. Sektoren steg 4% i november. Aksjer innen defensivt konsum, som bryggerier og tobakksprodusenter, bidro mest negativt til den nordiske indeksen i november. Kjøp av sykliske aksjer etter det amerikanske valget har tilsynelatende blitt delvis finansiert ved salg av motsykliske aksjer.

Porteføljekommentar:

Fondsfinans Norden hadde en positiv verdiutvikling på 0,8% i november. Hittil i år har fondet hatt en negativ kursutvikling på -0,2%. Finans- og industriinvesteringene bidro mest positivt til fondets avkastning i november. Flere av våre aksjer har vært drevet av høyere råvare- og energipriser, for eksempel SR Bank. Banken med hovedkontor i Stavanger steg med +14% i november i takt med høyere oljepris, høyere renter og bedre økonomiske utsikter.

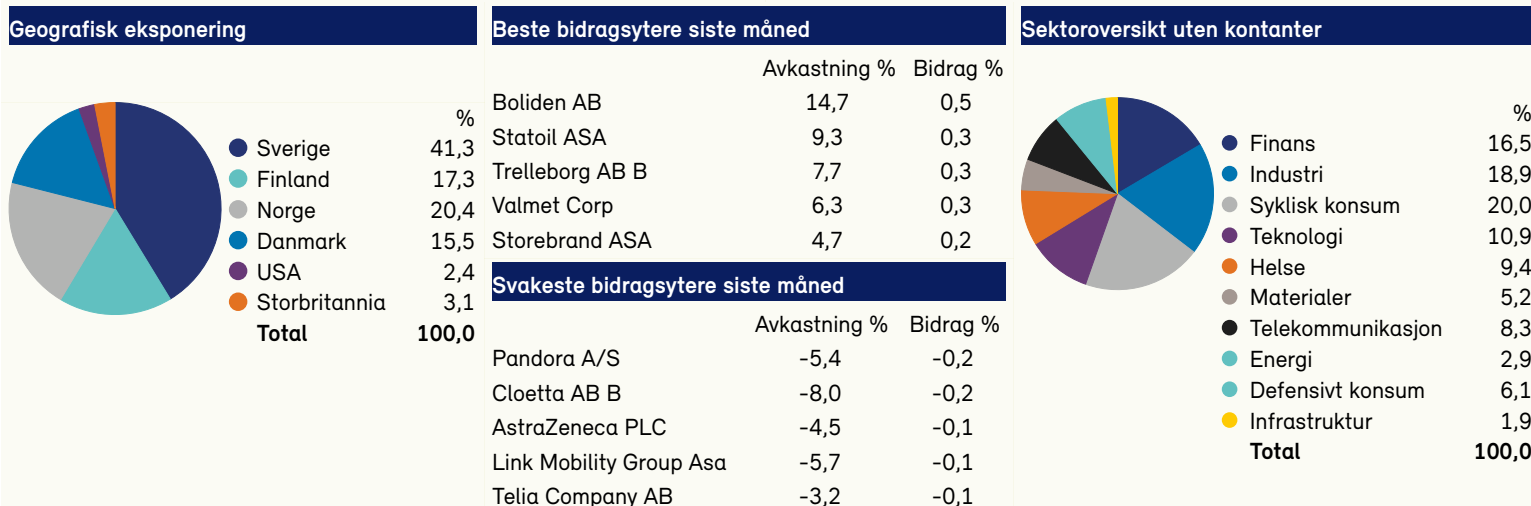
Investeringene i telekomsektoren og defensive konsumvarer, som ofte anses som motsykliske, bidro mest negativt til fondets avkastning i november. For 2016 forventer vi fortsatt at Fondsfinans Norden vil gi en avkastning i intervallet -10% til +10% (se «Markedsrapport juni 2016»). I november solgte fondet seg ut av DNB og Ahlsell. Fondsfinans Norden investerte i matoljeselskapet AAK, bilutstyrprodusenten Autoliv, og vindmølleprodusenten Vestas Wind Systems. I tillegg deltok fondet i en emisjon i seismikkelskapet PGS og børsnoteringen av den finske teleoperatøren DNA. Fondet var nesten fullt investert ved månedsslutt.



Arne Simensen,
Porteføljeforvalter

Simensen har forvaltet Fondsfinans Norden siden oppstart, 17.09.2015.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Global Helse - november 2016

Markedskommentar

Nedgangen i verdien av helseaksjer stoppet opp etter det amerikanske presidentvalget i november. Av undersektorene i verdensindeksen er det likevel fortsatt aksjer i helsesektoren som har hatt den svakeste verdiutviklingen i år. MSCI World Health Care Index (total return) steg med 0,1% i USD, tilsvarende +3,1% i NOK. Fra årsskiftet er denne indeksen negativ med -8,3% i USD, tilsvarende -11,7% i NOK. Selskaper innen bioteknologi og farmasi har fortsatt vist størst kursnedgang av indeksens underområder. Verdien av bioteknologiselskapene steg imidlertid solid i november. Dessuten fikk flere amerikanske selskaper innenfor servicedelen av helsesektoren en god kursoppgang. Denne oppgangen forklares med at bekymringene for noen politiske tiltak som man fryktet at ville ha blitt innført med Hillary Clinton som president, forsvant etter Trump-valget. Etter kursnedgangen i år er prisingen av selskaper i helsesektoren blitt mer attraktiv, og den langsiktige positive megatrenden for sektoren er intakt.

Porteføljekommentar

I november var fondets verdiutvikling positiv med +4,9%. Fra årsskiftet er fondets verdiutvikling negativ med -4,1%, som er en betydelig bedre utvikling enn den forannevnte indeksens utvikling på -11,7% (i NOK). Rangert etter 10 års historikk har Morningstar klassifisert Fondsfinans Global Helse som et 5-stjerners fond (et av de 10% beste fondene i helsesektoren). Noe over halvparten av fondets investeringer hadde positiv verdiutvikling i november. For de fleste selskaper med negativ verdiutvikling var det imidlertid relativt små verdiutslag. Størst negativ utvikling kom fra det amerikanske farmasiselskapet Elli Lilly & Co. som ikke oppnådde tilstrekkelig forskningsresultater av et prosjekt innen demensforskning. Generelt kom de største bidragene til fondets positive utvikling fra investeringene i amerikanske helseselskaper. Størst bidrag i måneden kom imidlertid fra det norske farmasiselskapet Photocure (+21%). Verdiøkningen i fondet var dels en effekt av at usikkerheten ved det amerikanske presidentvalget oppfattes å ha blitt redusert. Dessuten bidro også styrkingen av USD positivt i november. For året som helhet har valutakursendringer imidlertid fortsatt bidratt negativt til fondets utvikling. Fondet har solgt seg helt ut av investeringene i de to tyske selskapene Bayer og Morphosys. Som nytt selskap til porteføljen er det blitt investert i amerikanske Cerner Corp., som er et ledende selskap innenfor teknologitilbud til helsesektoren. Fondets investeringer er fordelt på 33 selskaper, hvorav to er notert på Oslo Børs. Av øvrige investeringer er det 20 amerikanske og 11 europeiske selskaper. Kontantandelen ved månedsskiftet var 2%.

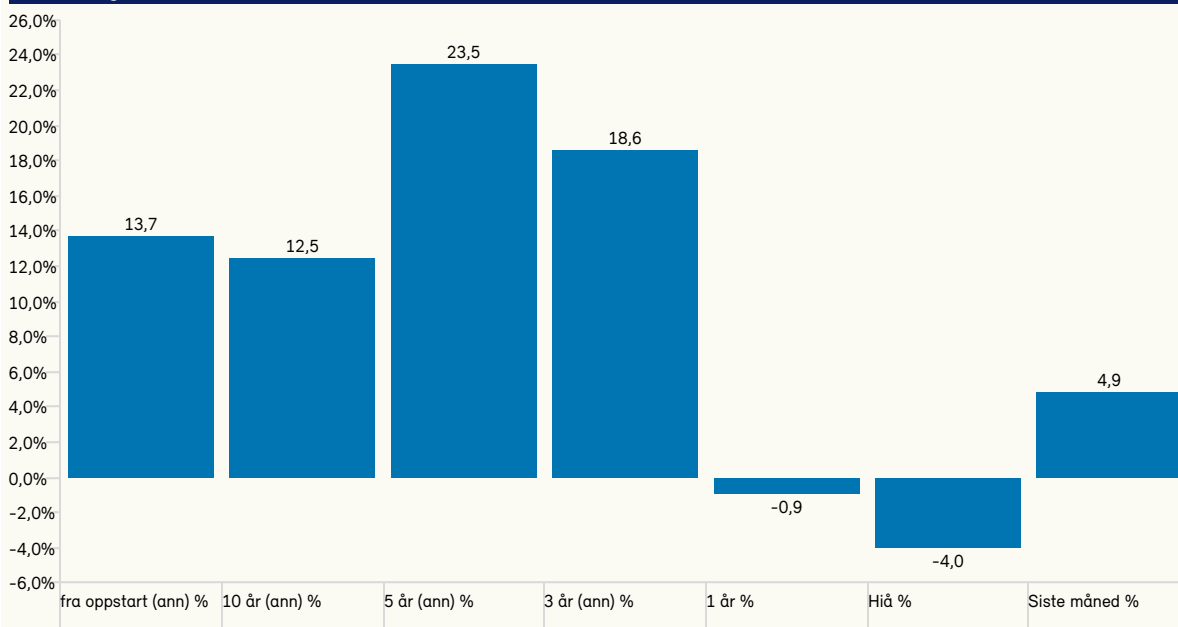


Odd Hellem,
Investeringdirektør

Hellem har forvaltet
Fondsfinans Global
Helse siden 01.04.2003.

Forvalter har andeler i
fondet.

Avkastning



Nøkkeltall

Startdato	27.06.2000
Størrelse (mill. kr)	367
Andelsverdi	31 077,28
Risikoklassifisering	5
Årlig honorar *	1%

* Performance fee

Risikotall (siste 3 år)

Std avvik	13,4
Sharpe Ratio	1,3

Største investeringer

Selskap	Porteføljevekt %
Amgen Inc	4,7
PhotoCure ASA	4,3
Zimmer Biomet Holdings Inc	4,3
Royal Philips NV	4,0
Hologic Inc	4,0
Sanofi SA	3,7
DaVita Inc	3,7
Abbott Laboratories	3,5
AbbVie Inc	3,5
Gilead Sciences Inc	3,4

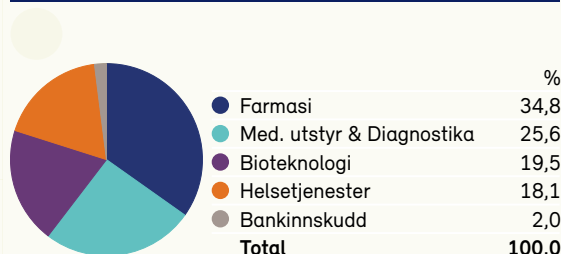
Beste bidragsytere siste måned

Selskap	Avkastning %	Bidrag %
PhotoCure ASA	24,6	0,9
Anthem Inc	20,7	0,7
UnitedHealth Group Inc	16,0	0,5
AbbVie Inc	12,5	0,4
AmerisourceBergen Corp	14,9	0,4

Svakeste bidragsytere siste måned

Selskap	Avkastning %	Bidrag %
Eli Lilly and Co	-5,6	-0,2
Allergan PLC	-4,1	-0,1
AstraZeneca PLC	-4,5	-0,1
Baxter International Inc	-3,5	-0,1
Royal Philips NV	-1,3	-0,1

Sektoroversikt



Fondsfinans Energi - november 2016

Markedskommentar:

Oljeprisen var volatil gjennom store deler av november, men ble reddet av OPEC møtet den 30. november. Oljeprisen endte opp 4,5% (målt i USD) fra oktober. Etter en unormalt varm høst i USA har kaldere vær ført til at gassprisene hadde en sterk utvikling i november. Gassprisene målt ved Henry Hub i USA endte måneden med en oppgang over 10%. Våtgasser som propan (+3,1%) og Butan (+9,1%) hadde også en god utvikling i måneden som var. MSCI World Energy indeksen endte måneden opp med 8,8% i NOK (5,6% i USD), og indeksen er opp med 17,5% (22,1% i USD) siden nyttår. Oslo Børs Oljeservice indeks steg med 3,5% i november måned, og er opp 9% hittil i år.

Porteføljekommentar:

Fondsfinans Energi hadde en meget sterk verdiutvikling i november og endte måneden opp 8,8%. Fondet har steget med 16,5% hittil i år.

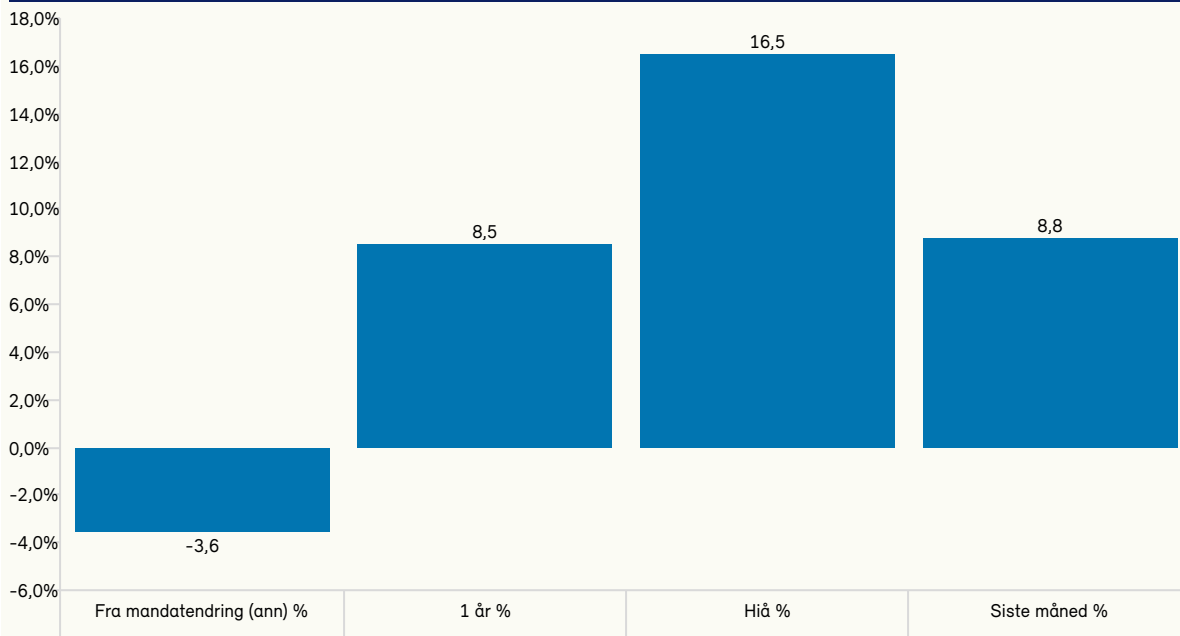
I løpet av måneden har fondet solgt seg ut av Apache Corporation, Statoil og Subsea 7, mens vi har tatt inn Antero Resources og Vestas Wind System samt en obligasjon utstedt av Siem Offshore med forfall i 2019. Førstnevnte er et mellomstort amerikansk lete- og produksjonsselskap. Selskapet har store deler av produksjonen sin sør i Marcellus feltet hvor det er store forekomster av våtgass (NGL) som Propan og Butan. Vestas Wind Systems (VWS) er en av verdens største produsenter av vindmøller. Selskapet falt mye etter presidentvalget, da man forventer mindre subsidier til fornybar energi med Donald Trump som president. Vi tror kursfallet er en overreaksjon, og har derfor tatt selskapet inn i porteføljen. I løpet av måneden er fondet vektet opp i blant annet Cheniere Energy og Odfjell Drilling, mens vi har tatt noe gevinst i Marathon Oil og Marathon Petroleum Corporation. Fondet er investert i 34 verdipapirer ved månedslutt. Fondet hadde ved utgangen av november noe over 3% i kontanter.



Tor Henrik Thorsen,
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet
Fondsfinans Energi siden
12.05.2016.

Avkastning



Nøkkeltall

Startdato*	04.12.2000
Størrelse (mill. kr)	47
Andelsverdi	2 613,05
Risikoklassifisering	6
Årlig honorar**	1%

* mandatendring 01.04.2014
** Performance fee

Risikotall (siden mandatendring)

Std avvik	17,5
Sharpe Ratio	-0,3

Største investeringer

Porteføljevekt %	
4,3	Royal Dutch Shell PLC ADR
4,2	Vestas Wind Systems A/S
4,2	Noble Energy Inc
4,1	Chevron Corp
3,9	Halliburton Co
3,8	Anadarko Petroleum Corp
3,7	Cheniere Energy Inc
3,6	ConocoPhillips
3,4	FMC Technologies Inc
3,4	Aker ASA A

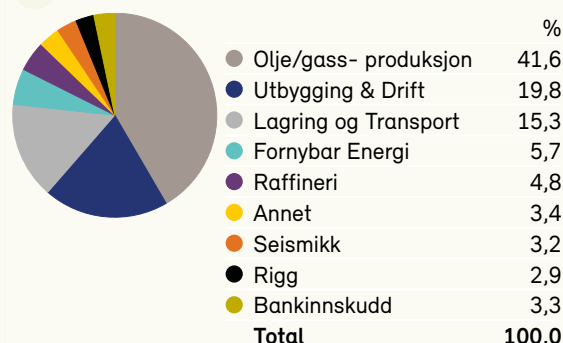
Beste bidragsyttere siste måned

	Avkastning %	Bidrag %
Marathon Oil Corp	41,8	1,4
Halliburton Co	19,1	0,7
Anadarko Petroleum Corp	20,0	0,6
Hess Corp	20,4	0,6
ConocoPhillips	15,2	0,6

Svakeste bidragsyttere siste måned

	Avkastning %	Bidrag %
Tanker Investments Ltd S	-24,9	-0,3
Kvaerner ASA	-5,1	-0,2
DHT Holdings Inc	-9,5	-0,1
Frontline Ltd	1,2	0,0
Aker Solutions ASA	0,7	0,0

Sektoroversikt



Fondsfinans Obligasjon - november 2016

Markedskommentar:

I november har det vært relativt store bevegelser i rentemarkedet. I Europa har Itraxx Main Indeksen (indeks bestående av 125 europeiske investment grade papirer) gått fra ca. 72 punkter til ca. 79 i punkter i kredittpåslag. Innenfor europeisk senior bankgjeld har utgangen i kredittpåslaget vært stor, fra 97 basispunkter til 107 basispunkter. Her hjemme har kredittpåslagene kommet relativt kraftig ut i november, men dette har primært vært gjeldende for den korte enden av kurven. 3 måneds nibor rente endte måneden på 1,14%. Lange norske renter har steget kraftig i november.

Porteføljekommentar:

Fondsfinans Obligasjon leverte 0,13% avkastning i november måned. Siden oppstart, 29.04.2016, har fondet gitt 2,08% avkastning, dette er ca. 0,4% over gjennomsnittet for fond med lignende mandat. I november har vi gjort noen mindre endringer i porteføljen. Vi har solgt oss ut av Ålesund kommune med forfall i 2018 og tatt inn Kongsberg Gruppen med forfall 2020. Vi opprettholder en god vekt mot kommuner og OMFer da vi mener spesielt førstnevnte bør komme noe inn på rentekurven.

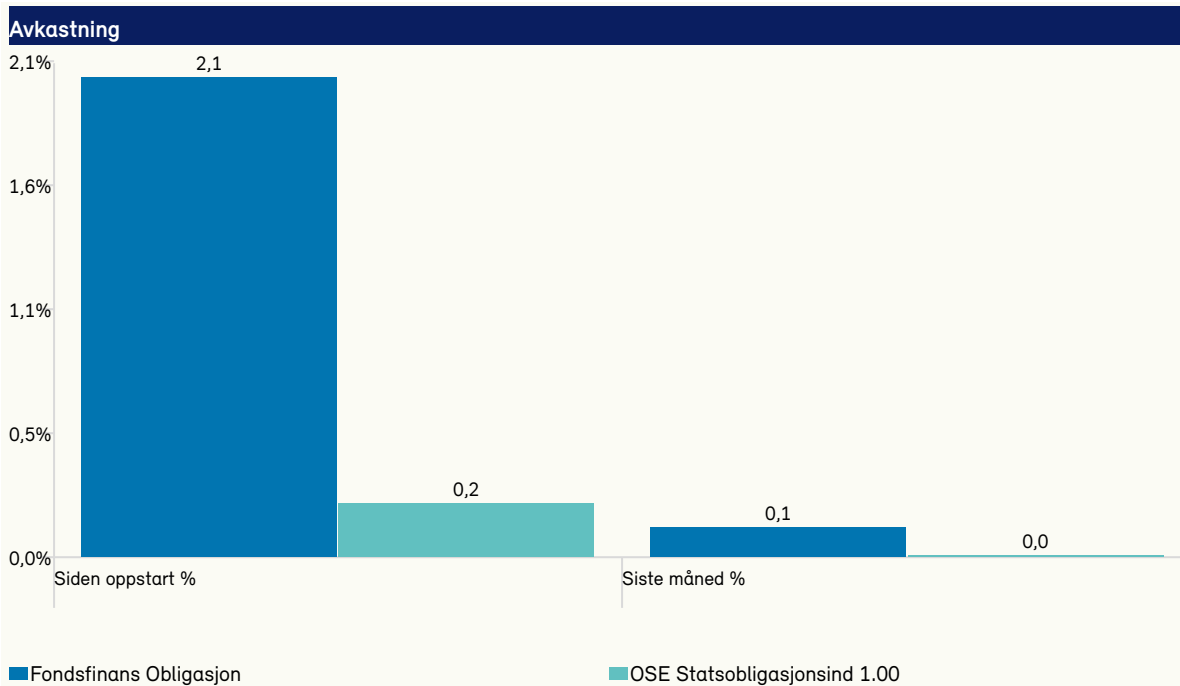
Fondet var ved månedens slutt investert i 37 papirer fra 34 utstedere. Fondet var tilnærmet fullinvestert ved månedens slutt. Fondet hadde en gjennomsnittlig kreditt-rating på A-, løpende rente til forfall (YTW) på 1,8% (etter kostnader) og en gjennomsnittlig kupong på 2,1%. Fondet har kun flytende rentepapirer (FRN'er) og har en gjennomsnittlig rentedurasjon på 0,12 og en gjennomsnittlig kreditt-durasjon på 3,4 år.

Siden fondet kun har flytende rentepapirer i porteføljen, blir fondets verdi ikke påvirket av økningen i lange norske renter. En oppgang i korte norske renter vil derimot etter hvert føre til en økning i avkastningen.



Tor Henrik Thorsen,
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet Fondsfinans Obligasjon siden oppstart, 29.04.2016.

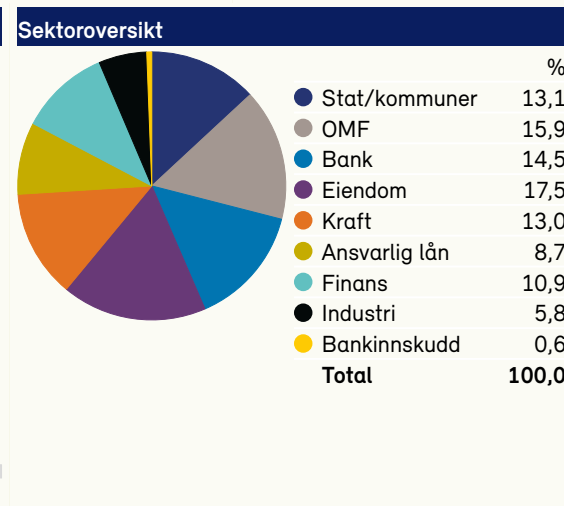
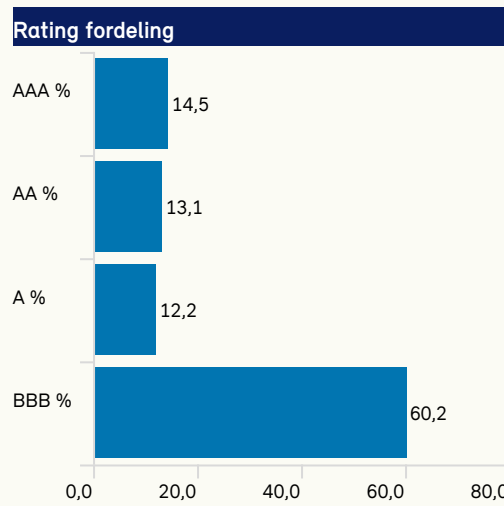


Nøkkel tall

Startdato	29.04.2016
Størrelse (mill. kr)	69
Andelsverdi	10 207,71
Risikoklassifisering	2
Årlig honorar	0,25%

Største enkeltpapir investeringer

Selskap	Porteføljevekt %
Eika Gruppen As 2.52%	5,1
Entra Asa FRN	4,4
Spb 1 Boligkreditt FRN	4,4
Gjerdrum Kommune	4,4
Namsos Kommune	4,4
Marker Sparebank	4,3
Landkreditt Finans 05 Pro	4,3
Eidsiva Energi	3,0
Obos 2.53%	2,9
Vasakronan FRN	2,9



Fondsfinans Kreditt - november 2016

Markedskommentar:

Det var god aktivitet i det norske høyrentemarkedet også i november. PGS la frem et refinansieringsforslag som ser ut til å ha blitt godt mottatt. Obligasjonskursen i PGS steg markant på høy omsetning. Lock (Lindorff) annonserte at det vil slå seg sammen med Intrum Justitia, noe som sendte obligasjonskursen opp. Nye lån ble utstedt av finansselskapene B2 Holding og 4Finance, samt Kistefos, Klaveness, Host hotelleiendom og flere sparebanker. Verdiutviklingen var generelt positiv både i Norge og internasjonalt. I USA fikk indeksen for høyrenteobligasjoner innen energi en spreadinnngang på 53 basispunkter. Den europeiske Itraxx Crossover var omtrent uendret på 339 punkter i spread.

Porteføljekommentar:

Fondsfinans Kreditt endte november måned opp 0,7%, og har dermed steget 5,6% i år. DnBs High yield indeks (BB+ og lavere rating) var siste måned opp med 0,3%, og er dermed opp 6,2% siden årsskiftet. Fondet gjennomførte en rekke transaksjoner i løpet av måneden. Herunder reduserte vi eksponeringen i Golar LNG, Teekay LNG, Aker Solutions og Sparebanken Vest, mens vi økte eksponeringen i Lock (Lindorff) og sparebankene Helgeland og Sunndal. Det som bidro mest til den positive avkastningen i november var obligasjoner utstedt av Transocean og Lock (Lindorff). Farstad shipping og TRD Campus trakk mest ned. Ved utløpet av måneden var fondet investert i 41 ulike obligasjoner fordelt på 37 utstedere. Gjennomsnittlig løpende rente etter forvaltningshonorar var 14,2%. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs er urealistisk og maksimal rente settes til 30%, er den gjennomsnittlige løpende renten etter forvaltningshonorar 6,2%. Gjennomsnittlig rentedurasjon var 0,78 år, og gjennomsnittlig kreditturasjon var 2,9 år. Gjennomsnittlig kreditt-rating var BB.

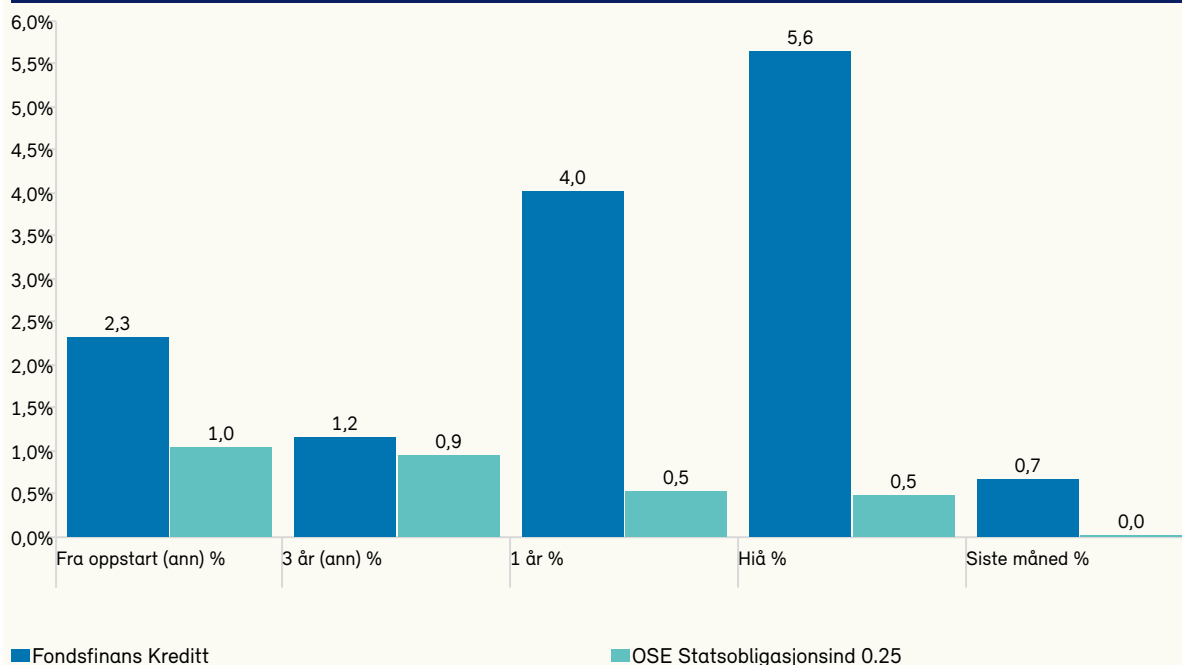


Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet Fondsfinans Kreditt siden 1. september 2016.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning



Nøkkeltall

Startdato	30.04.2013
Størrelse (mill. kr)	177
Andelsverdi	9 974,75
Risikoklassifisering	3
Årlig honorar	0,35%

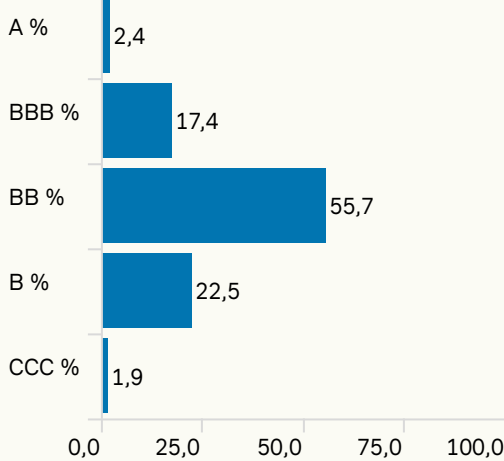
Risikotall (siste 3 år)

Std avvik	4,5
Sharpe Ratio	0,0

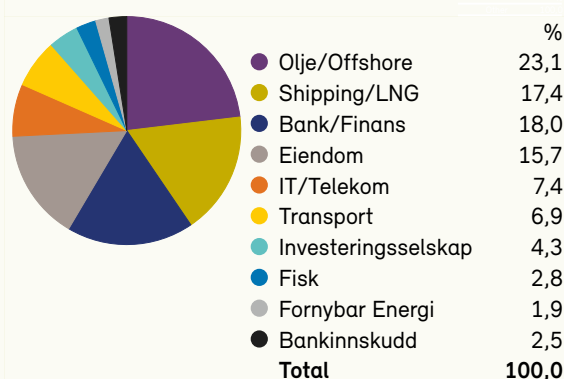
Største enkeltpapir investeringer

Porteføljevekt %	Porteføljeverdi %
Teekay Lng Partner FRN	4,8
Digiplex Norway As FRN	4,5
Aker Bp Asa FRN	4,5
Ocean Yield Sa FRN	4,2
Lock As FRN	4,2
Selvaag Bolig As FRN	4,1
Stolt-Nielsen FRN	3,8
Bonheur Asa FRN	3,8
Trd Campus Holding	3,5
Bw Offshore FRN	3,1

Rating fordeling



Sektoroversikt



Fondsfinans High Yield - november 2016

Markedskommentar:

Det var god aktivitet i det norske høyrentemarkedet også i november. PGS la frem et refinansieringsforslag som ser ut til å ha blitt godt mottatt. Obligasjonskursen i PGS steg markant på høy omsetning. Lock (Lindorff) annonserte at det vil slå seg sammen med Intrum Justitia, noe som sendte obligasjonskursen opp. Nye lån ble utstedt av finansselskapene B2 Holding og 4Finance, samt Kistefos, Klaveness, Host hotelleiendom og flere sparebanker. Verdiutviklingen var generelt positiv både i Norge og internasjonalt. I USA fikk indeksen for høyrenteobligasjoner innen energi en spreadinggang på 53 basispunkter. Den europeiske Itraxx Crossover var omtrent uendret på 339 punkter i spread.

Porteføljekommentar:

Fondsfinans High Yield var i oktober opp med 0,8%, og avkastningen fra årsskiftet er dermed 6,7%. DnB High yield indeks (BB+ og lavere rating) var siste måned opp med 0,3%, og har dermed steget 6,2% siden årsskiftet.

Fondet gjennomførte en rekke transaksjoner i måneden. Herunder økte vi eksponeringen i PGS (i forkant av refinansieringsforslaget), Songa Offshore, 4Finance og Kistefos. Eksponeringen i B2 Holding, Aker, Aker BP og Odfjell ble redusert. Dessuten ble beholdningen av Songa-aksjer avhendet. Det som bidro mest positivt til avkastningen i november var obligasjoner utstedt av seismikk- og riggeselskapene PGS, Songa og Transocean. Supply-selskapene Farstad og Siem Offshore var blant de som trakk mest ned. Ved utløpet av måneden var fondet investert i 51 obligasjoner fordelt på 44 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs er urealistisk og maksimal rente settes til 30%, er porteføljens gjennomsnittlige løpende rente etter forvaltningshonorar 12,0%. Gjennomsnittlig kupong for obligasjonene i porteføljen var til sammenligning 6,8%. Gjennomsnittlig rentedurasjon var 0,66 år og gjennomsnittlig kreditturasjon var 2,7 år. Gjennomsnittlig kredittrating var B.

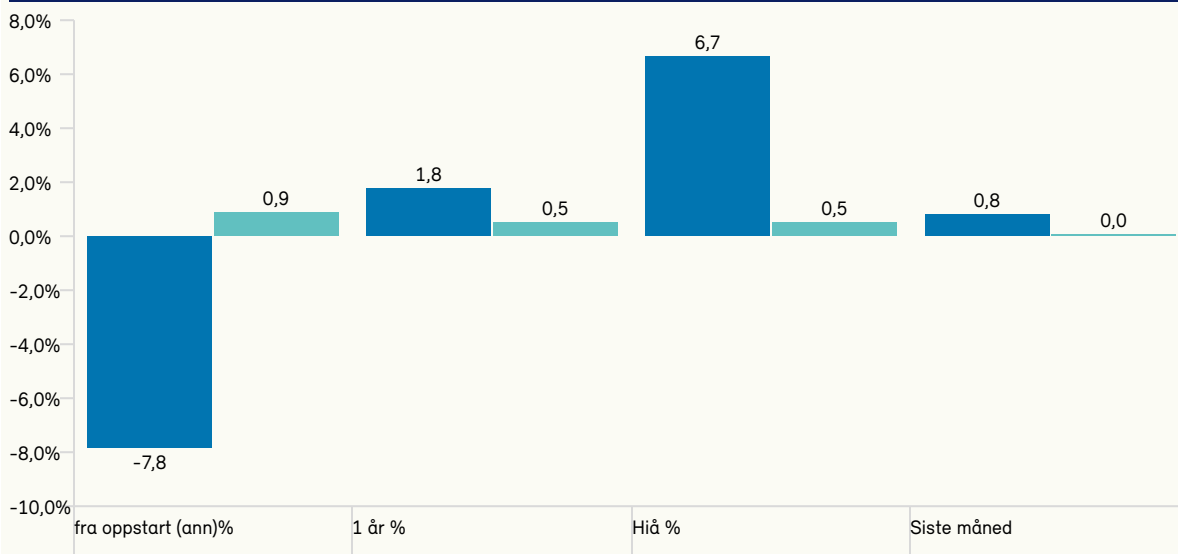


Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

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

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning



Nøkkel tall

Startdato	30.04.2014
Størrelse (mill. kr)	247
Andelsverdi	7 937,03
Risikoklassifisering	4
Årlig honorar	0,45%

Risikotall (siste 3 år)

Std avvik	11,0
Sharpe Ratio	-1,0

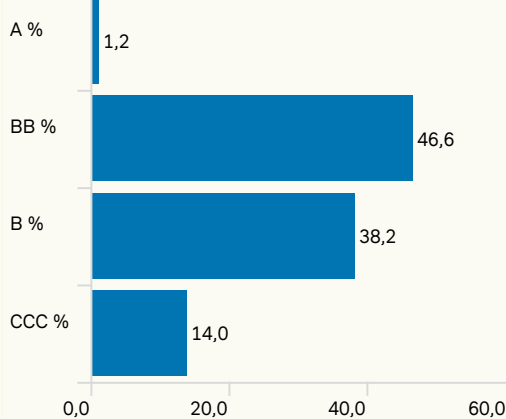
■ Fondsfinans High Yield

■ OSE Statsobligasjonsind 0.25

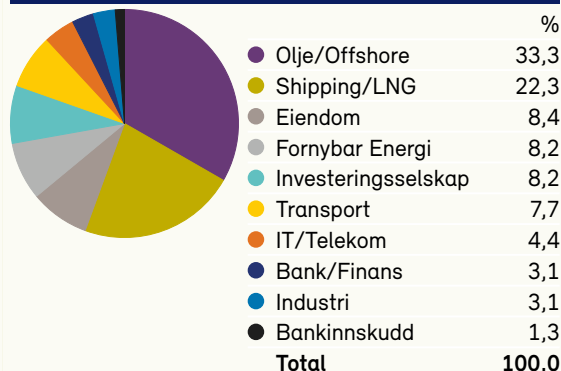
Største enkeltpapir investeringer

Selskap	Porteføljevekt %
Petro Geo Svcs Asa New 14	5,5
Rec Silicon Asa 0.1%	4,6
Siem Offshore FRN	3,4
Bulk Industrier	3,3
Bw Offshore FRN	3,2
Stolt-Nielsen FRN	3,1
Aker Asa FRN	2,9
Kistefos As	2,8
Dof Subsea Asa FRN	2,8
Aker Bp Asa FRN	2,8

Rating fordeling



Sektoroversikt



Oversikt over våre fonds utvikling siste år

Fondsfinans Norden



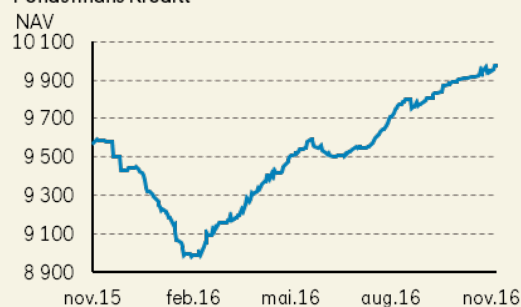
Fondsfinans Norge



Fondsfinans Aktiv 60/40



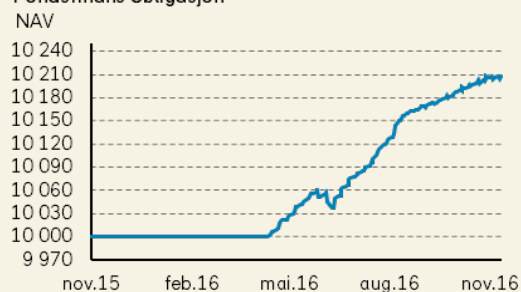
Fondsfinans Kredit



Fondsfinans Global Helse



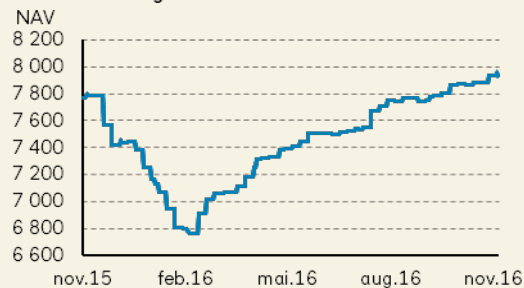
Fondsfinans Obligasjon



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