

# Desember 2016

Markedsrapport  
Oslo, 5. Januar 2017

**FF** FONDSFINANS  
KAPITALFORVALTNING



## Fred i Aleppo?

Les side 4-5

## Oppsummering

Forventningene til økonomisk vekst synes uendret. Energipriser steg videre, og årets høyeste oljepris ble registrert ved årsslutt. Virkningene av Trumps kommende politikk synes uforutsigbar, men blir forsøkt diskontert i noen markeder. Lange amerikanske statsrenter og verdien av USD steg videre. Det var oppgang i globale aksjekurser, og amerikanske og norske aksjemarkeder nådde nye topp-noteringer i desember.



### Innhold

#### Makroøkonomiske forhold

- Side 2: Konjunkturer og råvarer
- Side 4: Renter, inflasjon & valuta
- Side 4: Geopolitiske forhold
- Side 5: Norsk økonomi

#### Verdipapirmarkeder

- Side 6: Internasjonale aksjemarkeder
- Side 8: Det norske aksjemarkedet
- Side 9: Det norske høyrentemarkedet
- Side 11: Våre fond

### Våre fond

|              | Desember | 2016  |
|--------------|----------|-------|
| Norge        | 5,1%     | 23,4% |
| Aktiv 60/40  | 3,0%     | 20,0% |
| Norden       | 5,7%     | 5,5%  |
| Global Helse | 3,0%     | -1,2% |
| Energi       | 5,4%     | 22,7% |
| Obligasjon   | 0,2%     | 2,3%  |
| Kreditt      | 0,5%     | 6,2%  |
| High Yield   | 1,2%     | 8,0%  |

## Konjunkturer og råvarer

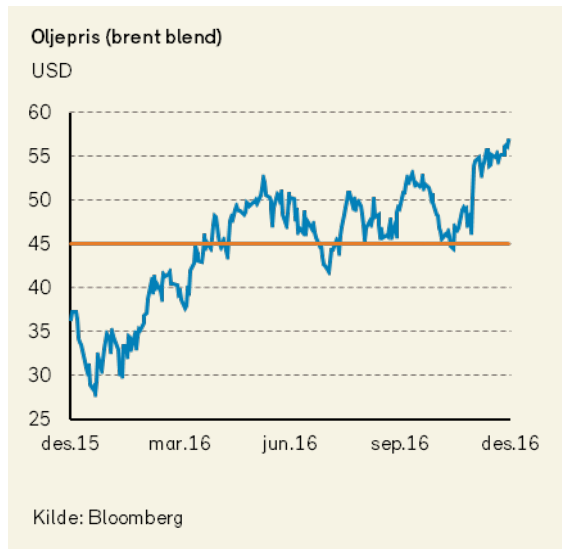
I desember er det ikke kommet vesentlige økonomiske nyheter som tilsier at konjunktorene og forventningene til økonomisk vekst er endret i forhold til den virkelighet som vi har beskrevet i våre siste markedsrapporter. Konjunkturbildet er således i sum fortsatt preget av en tilfredsstillende, men noe laber økonomisk vekst i henhold til rapporterte nøkkeltall.

Det store usikkerhetsmomentet for 2017 vil være i hvilken grad politiske hendelser kan forårsake endringer i muligheter og forventninger til økonomisk vekst. Særlig er det mange store spørsmålsteget knyttet til den amerikanske politikken etter presidentskiftet den 20. januar. Men flere andre lands politikk, eller mangel på sådan, vil antagelig også forsyne det økonomiske nyhetsbildet i 2017 med store overskrifter.

I vår publikasjon «Økonomiske utsikter for 2017» som blir publisert senere i januar vil vi komme tilbake med en videre drøfting av den økonomiske situasjonen.

**Årets høyeste oljepris**  
Oljeprisen viste en meget sterk utvikling i desember. Oppgangen var 12,5%, og oljeprisen (Brent) ved årsskiftet var USD 56,8 per fat. Dette er den høyeste oljeprisen ved noe månedsskifte siden juni 2015.

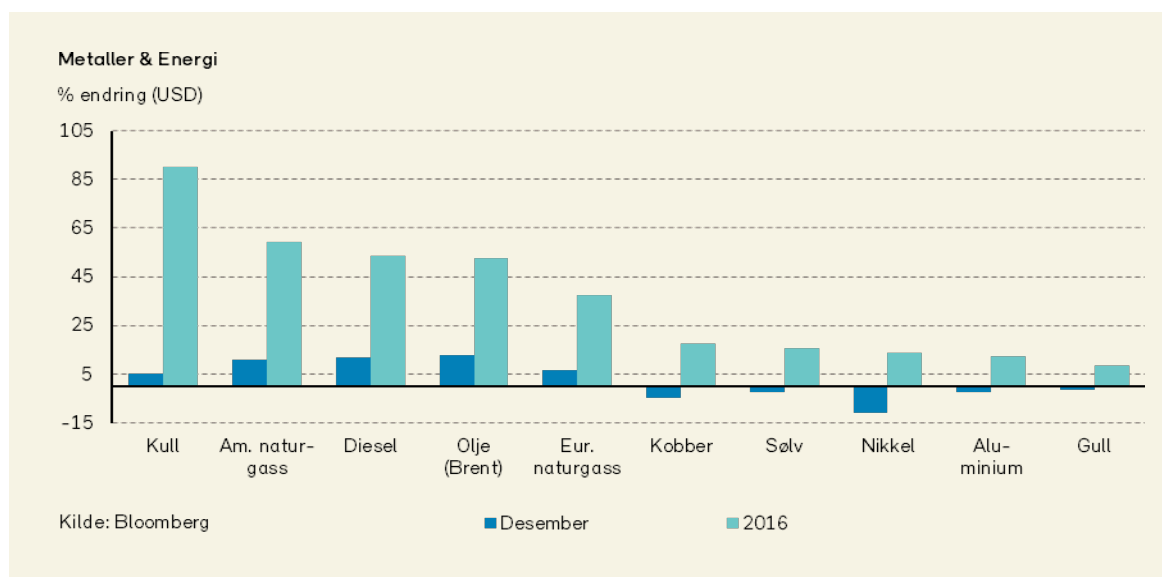
I 2016 har oljeprisen steget med over 52%.

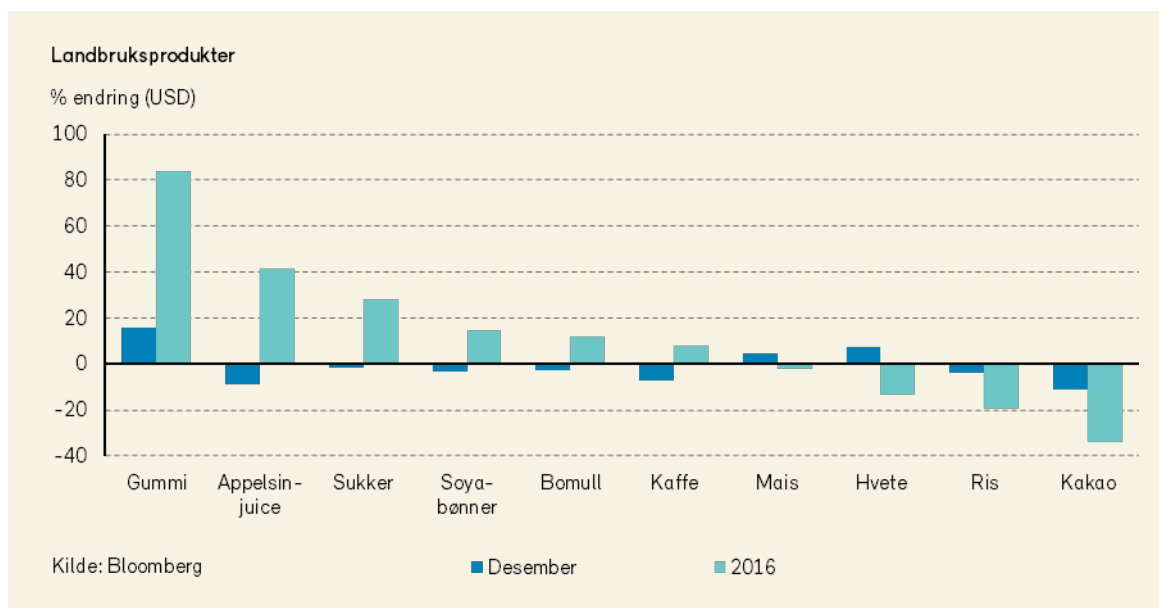


Bakgrunnen for den kraftige oppgangen i desember er at markedet nå er optimistisk til at OPEC og Russland faktisk vil gjennomføre de kuttene man ble enige om på møtet i november. Den mørke skyen i horisonten for dem som håper på en høyere oljepris i 2017, ser i første omgang ut til å være en tiltagende oljeproduksjon i USA.

Amerikanske tall for oljeproduksjonen i oktober viser en økning på 232 tusen fat per dag, og det har vært økning både for offshore- og « shale» produksjon.

I desember var det fortsatt kaldt vær i USA, og det bidro til at gassprisene (Henry Hub) steg 11%, og er nå nesten 60% høyere enn ved årets start.





Etter en kraftig prisoppgang i kjølvannet av det amerikanske presidentvalget falt prisene på industrimetaller noe tilbake i desember. Nedgangen rammet både kobber (-5%), nikkell (-11%) og aluminium (-2%). I 2016 har prisene på alle de nevnte metallene imidlertid steget mye, mellom 12% og 18%.

Etter en nedgang i kakaoprisene på nesten -13% i november fortsatte fallet med ytterligere -11% i desember. De internasjonale kakaoprisene hadde en nedgang på nesten -34% i 2016, som bør glede sjokolade-elskere. Imidlertid har sukkerprisene steget med 28% i 2016.

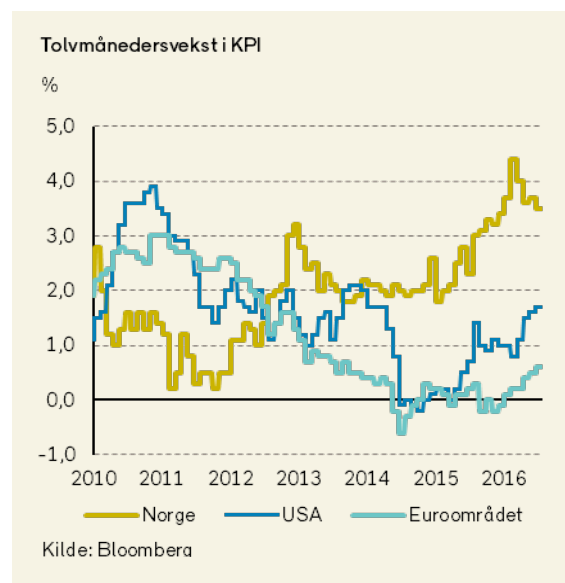
Gullprisen fortsatte å falle i desember. Etter den kraftige oppgangen i lange amerikanske renter i starten av november har gullprisene falt med nærmere -12%. Ved årsskiftet er likevel gullprisene 9% høyere enn ved årets start.

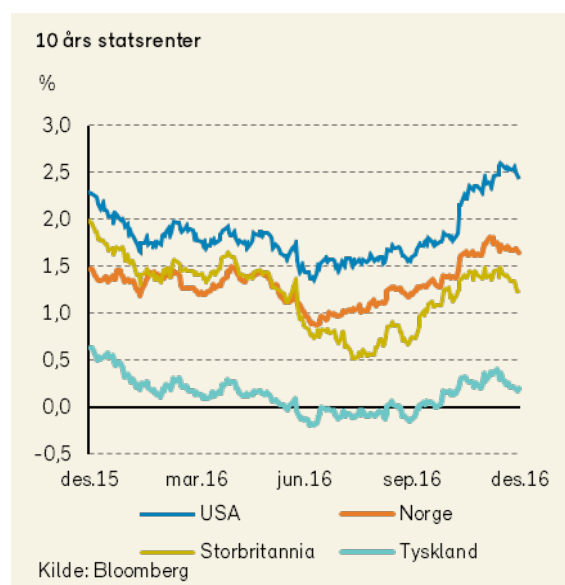
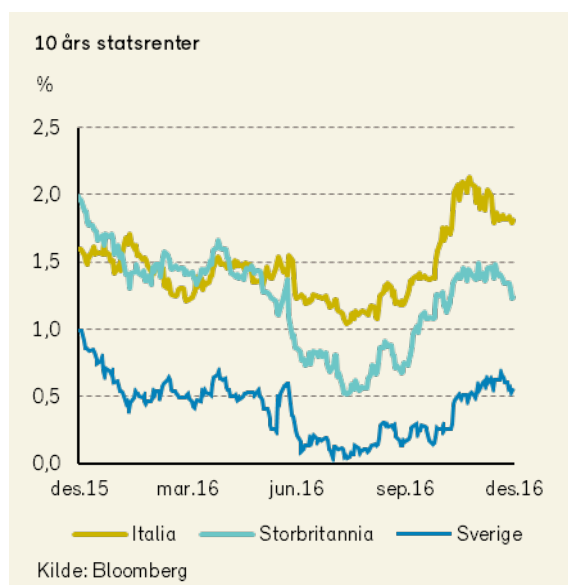
Bomullsprisene steg med nesten 12% i 2016, og en kan derfor kanskje forvente stigning i prisene på klær og reduserte fortjenestemarginer for H&M i 2017.

Gummiprisene fortsatte å stige i desember (+16%), og prisene ved årets utgang er hele 84% høyere enn ved årets start.

Prisene på appelsinjuice falt nesten -9% i desember. Man ser utsikter til bedre vær og avlinger i Brasil, som er en av de største appelsinprodusentene i verden. Prisene på appelsinjuice har steget med 41% i 2016.

Hvetepriser (-13%) og rispriser (-19%) ble lavere i 2016. Selv om Frankrike, en av Europas største hveteprodusenter, leverte den dårligste avlingen siden 1993 har tilbudet av hvete vært mye høyere enn etterspørselen i 2016. Siste prognoser fra «U.S. Wheat Associates» kan tyde på at det også i 2017 vil bli et tilbudsoverskudd av hvete i forhold til dagens etterspørsel.





## Renter, inflasjon og valuta

Det ble en relativt rolig måned i markedene for langsiktige statsobligasjoner i desember, etter kraftig renteoppgang i de to foregående månedene. Tiårsrenten i USA steg med 0,06 %-poeng, mens den falt med hhv -0,07 %-poeng og -0,02 %-poeng i Tyskland og Norge.

Høstens renteoppgang synes dels å skyldes at markedene forventer at Trumps politikk vil bidra til økt økonomisk vekst, økt inflasjonspress, og kanskje økt risiko for statsfinansielle problemer i kjølvannet av en mer offensiv finanspolitikk.

Renteoppgangen understøttes av at den amerikanske sentralbanken (Federal Reserve) i desember valgte å sette opp styringsrenten, ett år etter den forrige (og første) renteøkningen etter siste rentebunn. Renteøkningen var i stor grad som forventet. Federal Reserve har nå indikert at det vil kunne bli hele tre renteøkninger som hver er på 0,25% poeng i 2017. Så mange renteøkninger synes ikke å være priset inn i obligasjonsmarkedene ved årsskiftet.

Ved årsskiftet var både amerikanske og norske statsobligasjoner med 10 års løpetid 0,17 prosentpoeng høyere enn ved årets start. Tyske 10 års statsrenter er imidlertid blitt -0,42 prosentpoeng lavere i løpet av 2016. Forskjellen mellom amerikanske og tyske lange statsrenter er nå over to prosentpoeng, noe den ikke har vært på minst 25 år.

### Rekordhøy renteforskjell

I tråd med stigningen i amerikanske renter, styrket USD seg med 0,5% mot euro og 1,2% mot NOK. I løpet av desember var verdien av EUR mot USD notert til 1,0388. Siste gang verdien av USD var tilsvarende sterk i forhold til EUR var i januar 2003!

Den svenske kronen hadde en sterk utvikling til tross for negative svenske sentralbankrenter. SEK styrket seg med 2,8% mot NOK i desember, men den svenske valutaen er fortsatt betydelig svakere mot NOK enn ved årets start.

## Geopolitiske forhold

I løpet av desember har det vært mye oppmerksomhet rundt de utnevnelser som Trump ønsker å gjøre til sin kommende administrasjon og stab av rådgivere. Dessuten har Trumps mange «tweets» og «rikstelefoner» til utenlandske statsledere skapt en viss furor. Ikke minst er det stor usikkerhet om hvordan forholdet mellom USA og Kina vil komme til å utvikle seg i 2017.

Med CIA som kilde, er det i løpet av måneden blitt kjent at Russland prøvde å påvirke det amerikanske presidentvalget ved hacker-virksomhet. Den nåværende president Obama har som følge av dette utvist en rekke russiske diplomater fra USA.

Lederen for Storbritannias forhandlinger med EU om «Brexit» har uttalt at en avtale bør være inngått innen oktober 2018.

På grunn av at EU internt står overfor store utfordringer, vil forhandlingene med EU i 2017 kunne by på problemer. Og inntil Storbritannia er endelig ute av EU er landet fortsatt et EU-land.

Italienske velgere stemte i desember ned et forslag fra statsminister Renzi om konstitusjonelle endringer, som ville kunne bidra til sterkere politisk styring av landet. Som følge av valgnederlaget, fratradte Renzi sin stilling.

Den politiske utviklingen i Europa synes å bli stadig mer polarisert. I Østerrikes presidentvalg i desember vant den tidligere lederen for et grønt miljøparti en knepen seier over en kandidat fra et sterkt «høyre»-orientert parti.

I flere EU-land pågår omfattende politiske prosesser med sikte på å posisjonere seg for forestående valg, herunder i Frankrike, Tyskland og Nederland.

I desember var det som vanlig stor militær aktivitet i Midt-Østen. Med hjelp fra andre, herunder USA, forsøker Iraks myndigheter å gjenerobre den store byen Mosul fra IS. Gjenerobringer synes å ta lang tid og kreve mange menneskeliv.

I Syria gikk slaget om Aleppo inn i sin siste fase, med omfattende bombing fra russiske fly og innsats fra iranske militærstyrker. Opprørsstyrkene har mistet kontrollen over Aleppo og det er inngått en form for våpenhvile. Byens ruiner er nå i realiteten kontrollert av President Assad og hans regime. Borgerkrigen i Syria har snart vart i 6 år, og skal etter sigende ha krevd 300.000 menneskeliv. Samtidig skal 3 millioner innbyggere ha forlatt landet, og delvis bidratt til de store innvandringskonfliktene i Europa.

### Fred i Syria?

Tyrkia har i 2016 vært åsted for mange terrorhandlinger, og desember måned var intet unntak. Herunder ble Russlands ambassadør til Tyrkia drept av en tyrkisk politimann.

## Norsk økonomi

Etter de negative virkningene av oljeprisfallet i 2014, har norsk økonomi blitt sterkt stimulert ved en aktiv bruk av både finans- og pengepolitiske virkemidler. Etter et lavmål for oljeprisen i årets første måneder, har oljeprisen igjen bedret seg til et nivå som vil kunne innebære en fortsatt god aktivitet for den norske petroleumsnæringen.

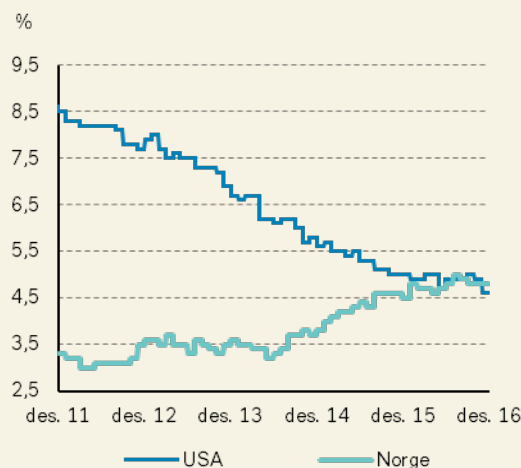
I Norges Banks rentemøte i desember ble det vedtatt å holde styringsrenten uendret på 0,5%. Det ble samtidig kommentert at «en lavere styringsrente øker risikoen for at veksten i boligpriser og gjeld skyter ytterligere fart. Faren for oppbygging av finansielle ubalanser og usikkerheten om virkningene av en lavere styringsrente taler nå for å gå varsomt fram i rentesettingen.»

### Oppgang i boligpriser

Etter Norges Banks siste rentenedsettelse i mars 2016 har det vært en sterk prisoppgang i boligprisene, og særlig i Oslo-området. Leieprisene har imidlertid ikke vist noen tilsvarende oppgang.

Samtidig i desember avga Norges Bank en pressemelding om sitt råd til Finansdepartementet om å øke den såkalte motsykliske kapitalbufferen for bankene.

Arbeidsledighet i USA og Norge



Kilde: Bloomberg



Dette rådet var fundert på Norges Banks konstatering at: «*høy boligprisvekst og fortsatt oppgang i husholdningenes gjeldsbelastning er tegn på at finansielle ubalanser bygger seg videre opp*». I henhold til dette rådet vedtok Finansdepartementet at den motsykliske kapitalbufferen for bankene blir økt fra 1,5% til 2% fra 31. desember 2017. Formålet med økningen av bufferkravet er å bidra til en innstramning i bankenes kredittgivning.

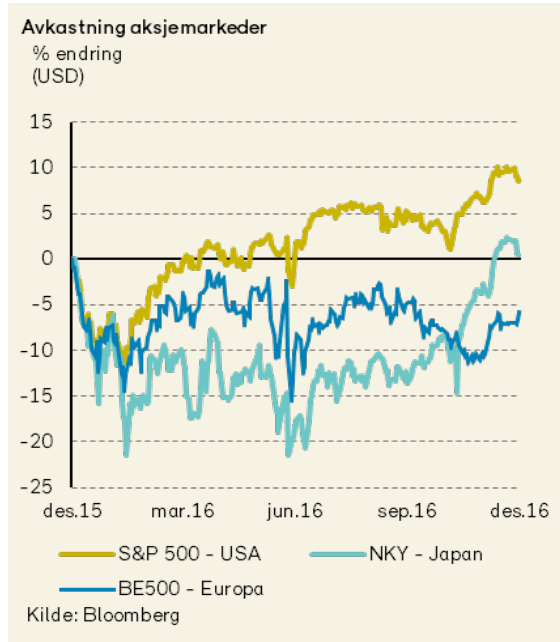
For bankene vil økningen i kapitalbufferen slå fullt inn først om et år. En renteheving fra Norges Bank ville kanskje også kunne bidra til å stagge låneetterspørselen?

En renteheving vil imidlertid Norges Bank unngå, til tross for at den registrerte norske inflasjonen har vært høyere enn målsettingen. Det er av frykt for at en renteheving vil føre til en kursstyrkelse av NOK, som igjen vil svekke konkurransevnen til norsk næringsliv.

## Internasjonale aksjemarkeder

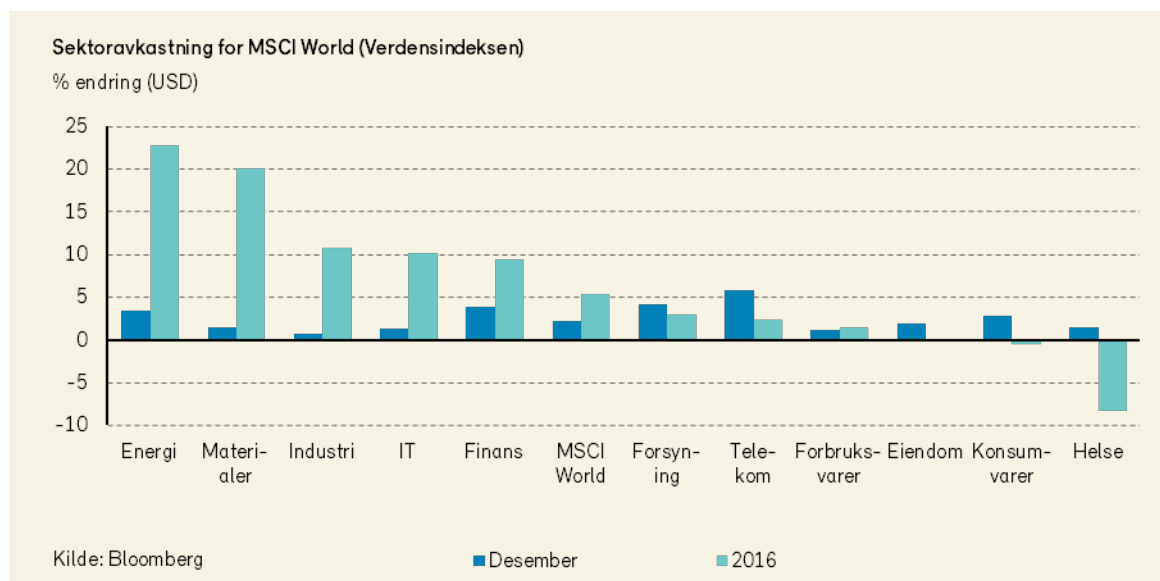
**Positive aksjemarkeder** Verdens utviklede markeder fikk en positiv avslutning på året. Verdensindeksen (MSCI World) steg med 2,3% i desember (3,6% i NOK).

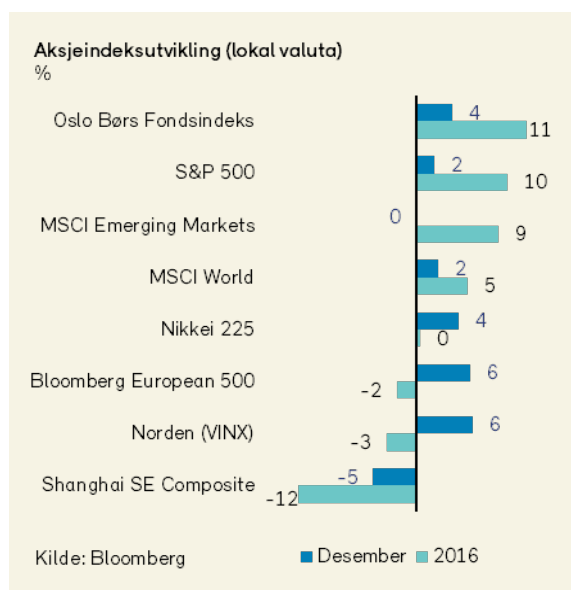
Kursoppgangen var spesielt sterk i Europa, hvor kursutviklingen tidligere i år har vært svak. Samtidig var kursutviklingen negativ i fremvoksende markeder.



I mange fremvoksende markeder er det en frykt for at Trump og hans eventuelle proteksjonistiske politikk vil få følger for vekst og inntjeningsmuligheter.

I 2016 var det samlet sett en moderat positiv kursutvikling i de største aksjemarkedene i verden. Verdensindeksen steg med 5,3% (2,6% i NOK). Det amerikanske aksjemarkedet var igjen den viktigste bidragsyteren til oppgangen. S&P 500 steg 9,5% i 2016 (6,7% i NOK).





Etter et svakt 2015, kom aksjer i energisektoren sterkt tilbake i 2016. Energisektoren steg mest av alle sektorer i verdensindeksen med en oppgang på 23%. Helsesektoren var best i 2015, men endte ned -8% i 2016. De fem største negative bidragsyterne til verdensindeksens utvikling i 2016 var alle store globale legemiddelselskaper.

I desember var det positiv kursutvikling på tvers av alle sektorer i verdensindeksen. Undersektoren av bioteknologiselskaper hadde imidlertid en negativ verdiutvikling.

De amerikanske børskjempene Apple, AT&T og JP Morgan bidro mest til den positive utviklingen og steg hhv. 5%, 10% og 8%. Disse selskapene var også blant de fem selskapene som bidro mest positivt for hele året 2016.

I Europa steg Bloomberg European 500-indeksen 5,6% i desember målt i EUR (6,4% i NOK). En sterk innspurt i et ellers svakt børsår. Indeksen sank -2,0% i 2016 (-7,3% i NOK).

De store oljeselskapene var blant de viktigste bidragsyterne til oppgangen i desember. Total, BP og Royal Dutch Shell steg alle 10% målt i EUR. OPECs avtale om kutt i oljeproduksjonen bidro til å øke oljeprisen og følgelig de store oljeselskaperens inntekter. Inntektsutsiktene til IG Group, som selger derivater, ble derimot kraftig svekket i desember. Britiske myndigheter skal begrense bruken av såkalte «Contracts for Difference» (CFD) som er brukt for å gjøre girede investeringer. IG Group sank med -41%.

Folkeavstemningen i Italia, der velgerne stemte ned en grunnlovsreform, skapte først frykt blant investorer i italienske banker. De store bankene steg likevel i kurs i desember, blant annet på grunn av spekulasjoner om en ny redningspakke for bankene.

UniCredit, den eneste systemkritiske italienske banken, presenterte en snuoperasjon for å styrke egenkapitalen. Aksjen steg 35% i desember. Verdens eldste bank, Monte dei Paschi di Siena, lykkes derimot ikke å få til en plan for å tette store hull i balansen. Aksjen falt -30% før den ble suspendert på børsen.

Den nordiske aksjeindeksen (VINX) fikk en oppgang på 5,9% i årets siste måned. Herunder var det en oppgang for Nordens største selskap, legemiddelselskapet Novo Nordisk, på 8% (i NOK) i desember. I 2016 har den nordiske indeksen derimot hatt en verdinedgang på -3,1% (i NOK), godt hjulpet av at Novo Nordisk falt med hele -38% (i NOK). Det danske legemiddelselskapet var imidlertid ikke alene om kursnedgang i 2016. Kursene på flere store nordiske børsnoterte selskaper r falt betydelig. Regnet i NOK var nedgangen i 2016 bl.a.: H&M-21%, Nokia -31% og Ericsson -39%. I Norden var det aksjer i de små og mellom-store selskapene som ga best avkastning i 2016.

Japanske investorer kunne på sin side glede seg i desember. Nikkei 225-indeksen steg 4,4% (3,4% i NOK), og med det endte året med en svak oppgang på 0,4%. Tele- og IT-selskapet Softbank ledet an med en kursoppgang på 16% i desember.

I Shanghai kan Donald Trump ha bidratt til ett år med negativ kursutvikling for aksjeindeksen (Shanghai SE Composite). Indeksen falt -4,5% i desember (-3,9% i NOK), og endte året ned -12,3% (-20,2% i NOK). Vinneren av det amerikanske presidentvalget foreslo blant annet en 35% toll på varer som amerikanske selskaper produserer i utlandet og importerer til USA. Kinesisk eksportindustri vil kunne bli hardt rammet. Flere store kinesiske banker sank i verdi i desember, i sterk kontrast til verdiutviklingen for amerikanske banker.

Blir 2017 et bedre år for kinesiske børser? Svaret avhenger i større grad enn før av den politikken som blir ført av den nye beboeren av 1600 Pennsylvania Avenue i Washington DC.

## Det norske aksjemarkedet

Som i de fleste andre aksjemarkeder, var det også en positiv verdiutvikling på den norske aksjebørsen i desember. Oppgangen i det norske aksjemarkedet ble imidlertid noe sterkere enn for verdensindeksen.

Fondsindeksen og hovedindeksen steg med hhv. 3,8% og 4,2% i desember, samtidig som verdensindeksen steg med 3,6% (i NOK).

For hele 2016 har oppgangen på Oslo Børs også vært sterkere enn for verdensindeksen. Fondsindeksen og hovedindeksen har steget med hhv. 11,5% og 12,1% i 2016, mens verdensindeksen har steget med 2,6% i NOK.

I 2016 har utviklingen i energisektoren vært den sterkeste verdidriveren for verdensindeksen samtidig som helsesektoren er den eneste sektoren med negativ verdiutvikling i USD. Den sterkere verdiutviklingen for Oslo Børs i 2016 skyldes derfor i stor grad at selskaper i energisektoren er sterkt representert på Oslo Børs samtidig som selskaper i helsesektoren knapt er notert.

I løpet av desember 2016 ble det nye historiske toppnoteringer for de brede aksjeindeksene på Oslo Børs. Kursoppgangen var særlig sterk i de første ukene av desember. Deretter gikk det norske aksjemarkedet inn i en normal form for julestillhet med liten omsetning av aksjer.

### Nye indeksrekorder

Ved starten av desember skjedde den halvårlige endringen av sammensetningen av selskaper som inngår i fondsindeksen og hovedindeksen. Antall verdipapirer økte fra 59 til 62. Som nye selskaper til indeksen ble det bl.a. tatt inn de relativt store selskapene: Lerøy Seafood, Norwegian Finans Holding og Aker Solutions.

Som en kuriositet kan vi nevne at markedsverdien (og indeksverdien) av Norwegian Finans Holding, som er holdingselskapet til Norwegian Bank, nå er høyere enn markedsverdien til flyselskapet Norwegian. Flyselskapet SAS er nå forøvrig også forsvunnet fra indeksen.

Av fondsindeksens (OSEFX) 62 verdipapirer hadde om lag 70% en positiv verdi-utvikling i desember. Hele 11 verdipapirer steg med mer enn +10%, og 5 verdipapirer falt mer enn -10%.

### Verdiutvikling Oslo Børs Fondsindeks

- Aksjer med indeksvekt > 0,7%

| Selskap                 | Indeks-vekt (%) | Verdiutvikling (%) |       |
|-------------------------|-----------------|--------------------|-------|
|                         |                 | Desember           | 2016  |
| Statoil                 | 9,4             | 8,6                | 35,5  |
| Telenor                 | 8,9             | 2,5                | -8,1  |
| DNB                     | 8,9             | 2,4                | 22,1  |
| Orkla                   | 8,4             | 3,0                | 15,5  |
| Yara                    | 4,7             | 7,9                | -6,8  |
| Norsk Hydro             | 4,5             | 2,9                | 28,4  |
| Marine Harvest          | 4,4             | 1,7                | 38,9  |
| Subsea 7                | 3,8             | 10,0               | 73,4  |
| Gjensidige              | 3,6             | 0,6                | 5,5   |
| Storebrand              | 2,7             | 3,2                | 31,4  |
| TGS Nopec Geophysical   | 2,6             | 14,6               | 40,7  |
| Schibsted B             | 2,3             | 5,9                | -34,7 |
| Schibsted A             | 2,1             | 7,8                | -31,8 |
| Bakkafrost              | 2,1             | -4,5               | 35,3  |
| Aker BP                 | 2,1             | 11,6               | 183,1 |
| Lerøy Seafood           | 1,9             | 1,9                | 50,0  |
| Veidekke                | 1,9             | 2,1                | 18,2  |
| Salmar                  | 1,7             | -3,3               | 73,3  |
| Entra                   | 1,5             | -2,6               | 27,6  |
| XXL                     | 1,3             | -3,0               | -2,0  |
| Tomra                   | 1,3             | 6,5                | -3,3  |
| AF Gruppen              | 1,3             | -0,3               | 17,4  |
| Norwegian Finance Holdi | 1,2             | -7,8               | 48,1  |
| Aker                    | 1,1             | 1,9                | 109,3 |
| Norwegian               | 1,1             | 7,8                | -11,3 |
| Kongsberg Gruppen       | 1,0             | 2,0                | -11,4 |
| Atea                    | 0,9             | 1,9                | 17,5  |
| Petroleum Geo-Services  | 0,8             | 17,3               | -19,6 |
| Aker Solutions          | 0,8             | 8,0                | 36,5  |
| Nordic Semiconductor    | 0,8             | 2,3                | -18,8 |
| Seadrill                | 0,7             | 26,1               | -2,4  |
| Opera                   | 0,7             | -14,5              | -0,2  |

Kilde: Bloomberg

Som i de to foregående månedene var kursstigningen også i desember sterk for indeksens tungvektene. På grunn av oljeprisoppgangen bidro særlig energiselskaper til børsens verdioppgang. Størst positivt indeksbidrag kom fra utviklingen i Statoil (+9%), Yara (+8%), Subsea 7 (+10%) og TGS (+15%). Det selskapet med størst negativ indeksvirkning var Opera Software (-15%).



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

Fasit for børsåret 2016 ble at Oslo Børs hadde en noe sterkere utvikling enn hva vi forutsatte ved årets start. Denne noe bedre verdiutviklingen kan antagelig i stor grad forklares med at oljeprisen på 57 USD ved årets slutt var høyere enn hva vi forventet. Vi la til grunn at gjennomsnittlig oljepris i 2016 ville være i intervallet 35 til 50 USD, og ikke over 50 USD ved årsslutt.

Når det gjelder våre forventninger til utviklingen på Oslo Børs i 2017 vil vi henvise til vår publikasjon «økonomiske utsikter for 2017» som vil bli publisert senere i januar.

## Det norske høyrentemarkedet

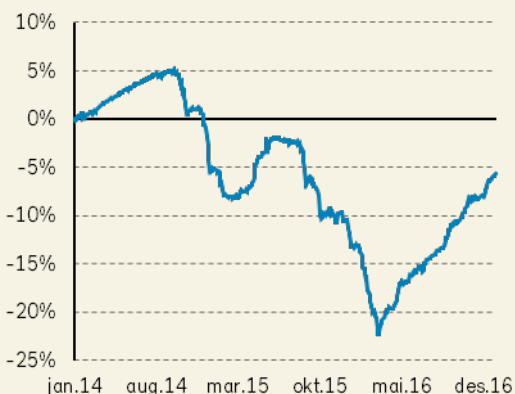
Det norske høyrentemarkedet fortsatte oppgangen i desember, godt hjulpet av høyere oljepriser. Markedsaktiviteten holdt seg på et høyt transaksjonsnivå i første halvdel av måneden. Det ble utstedt flere nye obligasjonslån som ble godt mottatt av investorene.

Kredittrisikoen for mange selskaper innen oljeservicenæringen er fremdeles høy. Det er derfor viktig å spre investeringene for å unngå høy selskaps-spesifikk risiko.

Vi tror at det kan være gode avkastningsmuligheter i det norske høyrentemarkedet i tida fremover. Den svake situasjonen for enkelte energiselskaper synes generelt å være priset inn i obligasjonskursene. Når markedsaktørene i større grad begynner å fokusere på de lengre utsiktene, er det grunn til å tro på kursoppgang for mange av selskapene i energisektoren.

DNB High Yield Hedged indeks

% endring  
(NOK)



Kilde: Bloomberg

# Økonomiske nøkkeltall

## Renter og valuta

| Land          | Sentralbank-<br>rente (%)* | Inflasjon<br>siste år (%)* | 10-års statsobligasjon (%-punkter) |            |            | Valuta vs. NOK |                   | Valuta vs. USD<br>siste år (%) |
|---------------|----------------------------|----------------------------|------------------------------------|------------|------------|----------------|-------------------|--------------------------------|
|               |                            |                            | Rente (%)                          | Endr. des. | Endr. 2016 | 30-des.        | 12 mnd. endr. (%) |                                |
| USA           | 0,75                       | 1,7                        | 2,45                               | 0,06       | 0,18       | 8,6            | -2,6              | 0,0                            |
| Kina          | 4,35                       | 2,3                        | 3,03                               | 0,09       | 0,20       | 1,24           | -8,9              | -6,5                           |
| Japan         | -0,05                      | 0,5                        | 0,04                               | 0,02       | -0,22      | 7,4            | 0,4               | 3,1                            |
| Tyskland      | 0,00                       | 0,8                        | 0,20                               | -0,07      | -0,42      | 9,1            | -5,5              | -3,1                           |
| Storbritannia | 0,25                       | 1,2                        | 1,24                               | -0,18      | -0,72      | 10,6           | -18,4             | -16,3                          |
| Frankrike     | 0,00                       | 0,6                        | 0,68                               | -0,07      | -0,31      | 9,1            | -5,5              | -3,1                           |
| Italia        | 0,00                       | 0,1                        | 1,81                               | -0,17      | 0,22       | 9,1            | -5,5              | -3,1                           |
| Spania        | 0,00                       | 1,5                        | 1,38                               | -0,17      | -0,39      | 9,1            | -5,5              | -3,1                           |
| Sveits        | -0,75                      | -0,3                       | -0,22                              | -0,07      | -0,13      | 8,5            | -4,3              | -1,7                           |
| Danmark       | 0,00                       | 0,4                        | 0,30                               | -0,07      | -0,62      | 1,22           | -5,1              | -2,6                           |
| Finland       | 0,00                       | 0,7                        | 0,34                               | -0,09      | -0,57      | 9,1            | -5,5              | -3,1                           |
| Norge         | 0,50                       | 3,5                        | 1,63                               | -0,02      | 0,17       | 1              | --                | 2,7                            |
| Sverige       | -0,50                      | 1,4                        | 0,54                               | 0,01       | -0,45      | 0,95           | -9,4              | -6,9                           |
| Australia     | 1,50                       | 1,3                        | 2,77                               | 0,04       | -0,12      | 6,2            | -3,6              | -1,1                           |
| Canada        | 0,50                       | 1,2                        | 1,72                               | 0,14       | 0,33       | 6,4            | 0,2               | 2,8                            |
| New Zealand   | 1,75                       | 0,4                        | 3,33                               | 0,20       | -0,24      | 6,0            | -1,1              | 1,4                            |
| Sør-Afrika    | 7,00                       | 6,6                        | 8,91                               | -0,11      | -0,85      | 0,63           | 9,9               | 12,8                           |
| Brasil        | 13,75                      | 7,0                        | 11,40                              | -0,43      | -5,11      | 2,7            | 18,7              | 22,0                           |
| India         | 6,25                       | 3,6                        | 6,51                               | 0,27       | -1,25      | 0,13           | -5,0              | -2,6                           |
| Mexico        | 5,75                       | 3,3                        | 7,42                               | 0,17       | 1,16       | 0,42           | -18,7             | -16,5                          |
| Rusland       | 10,00                      | 5,4                        | 8,36                               | -0,46      | -1,26      | 0,14           | 16,0              | 20,1                           |

Kilde: Bloomberg

# Våre fond

## Oversikt over våre fonds historiske utvikling

| Våre fond                        | Norge | Aktiv<br>60/40 | Norden | Global<br>Helse | Energi | Obli-<br>gasjon | Kreditt | High<br>Yield | Oslo Børs<br>Fonds-<br>indeks | Nordisk<br>Fonds-<br>indeks | Verdens-<br>indeksen<br>(NOK) | Stats-<br>veksel-<br>indeks |
|----------------------------------|-------|----------------|--------|-----------------|--------|-----------------|---------|---------------|-------------------------------|-----------------------------|-------------------------------|-----------------------------|
| <b>Avkastning</b>                |       |                |        |                 |        |                 |         |               |                               |                             |                               |                             |
| Desember                         | 5,1%  | 3,0%           | 5,7%   | 3,0%            | 5,4%   | 0,2%            | 0,5%    | 1,2%          | 3,8%                          | 5,9%                        | 2,3%                          | 0,1%                        |
| Hittil i år (2016)               | 23,4% | 20,0%          | 5,5%   | -1,2%           | 22,7%  | 2,3 %           | 6,2%    | 8,0%          | 11,5%                         | -3,1%                       | 5,3%                          | 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 %            |        |                 | 5 %     |               | 24 %                          | 38 %                        | 24 %                          | 2 %                         |
| 2012                             | 19 %  | 15 %           |        | 11 %            |        |                 |         |               | 21 %                          | 15 %                        | 13 %                          | 2 %                         |
| 2011                             | -18 % | -14 %          |        | 4 %             |        |                 |         |               | -19 %                         | -16 %                       | -8 %                          | 2 %                         |
| Siste 5 år                       | 96 %  | 63 %           |        | 179 %           |        |                 |         |               | 88 %                          | 124 %                       | 48 %                          | 6 %                         |
| Gjsn. siste 5 år <sup>1</sup>    | 14 %  | 10 %           |        | 23 %            |        |                 |         |               | 14 %                          | 18 %                        | 8 %                           | 1 %                         |
| Siste 10 år                      | 125 % | 76 %           |        | 225 %           |        |                 |         |               | 49 %                          |                             | 18 %                          | 25 %                        |
| Gjsn. siste 10 år <sup>1</sup>   | 8 %   | 6 %            |        | 13 %            |        |                 |         |               | 4 %                           |                             | 2 %                           | 2 %                         |
| Siden oppstart                   | 806 % | 329 %          | 16 %   | 220 %           | -5 %   | 2,3 %           | 0,3 %   | -20 %         |                               |                             |                               |                             |
| <b>Standardavvik</b>             |       |                |        |                 |        |                 |         |               |                               |                             |                               |                             |
| Siste 3 år                       | 12 %  | 8 %            |        | 13 %            | 17 %   |                 | 6 %     | 10 %          | 11 %                          | 11 %                        | 11 %                          | 0 %                         |
| <b>Nøkkeldata</b>                |       |                |        |                 |        |                 |         |               |                               |                             |                               |                             |
| Fondets størrelse (mill.kr.)     | 1 164 | 57             | 220    | 382             | 49     | 73              | 181     | 252           |                               |                             |                               |                             |
| Netto andelsverdi pr. 31.12.2016 | 9 063 | 42 897         | 11 624 | 32 000          | 2 753  | 10 228          | 10 026  | 8 033         |                               |                             |                               |                             |

Kilde: Bloomberg

<sup>1</sup> Geometrisk beregnet

Redaktør og ansvarlig for innholdet i våre markedsrapporter er

**Odd Hellem**  
Investeringsdirektør

# Fondsfinans Norge - desember 2016

## Markedskommentar:

Oslo Børs fondsindeks steg med 3,8% i desember. Fra årsskiftet har fondindeksen en oppgang på 11,5%. Oppgangen i måneden var bredt basert, og nesten 70% av indeksens 62 verdipapirer hadde verdioppgang. God kursutvikling for store selskaper i energisektoren bidro særskilt godt til den sterke indeksoppgangen. De største positive verdibidragene for indeksen kom fra Statoil (+9%), Yara (+8%), Subsea 7 (+10%) og TGS Nopec (+15%). Størst negativ indekspåvirkning kom fra utviklingen i Opera Software (-15%).

## Porteføljekommentar:

Det var en svært positiv verdiutvikling for fondet også i desember, og fondets verdi steg med 5,1%. I 2016 har fondets verdi steget med 23,4%, som også er en betydelig bedre utvikling enn fondsindeksen. Fondets verdi ved utgangen av desember var den høyeste månedsverdsettelsen noensinne. Rangert etter 10 års historikk har Morningstar klassifisert Fondsfinans Norge som et 5 stjernes fond (et av de 10% beste).

Forklaringen til fondets gode verdiutvikling i desember er at fondet har hatt en solid andel av selskaper innenfor energisektoren. Herunder kan vi nevne våre investeringer i Statoil (+9%), Akastor (+31%), Subsea 7 (+10%), PGS (+17%), Kværner (+18%) og Aker Solutions (+8%).

Relativt til fondsindeksen har fondet også i desember i stor grad unngått taperaksjene. Av indeksens 19 selskaper med negativ verdiutvikling i desember var fondet bare investert i et selskap. Dette selskapet var Photocure (-11%), som imidlertid var det selskapet med størst kursoppgang (+25%) i november.

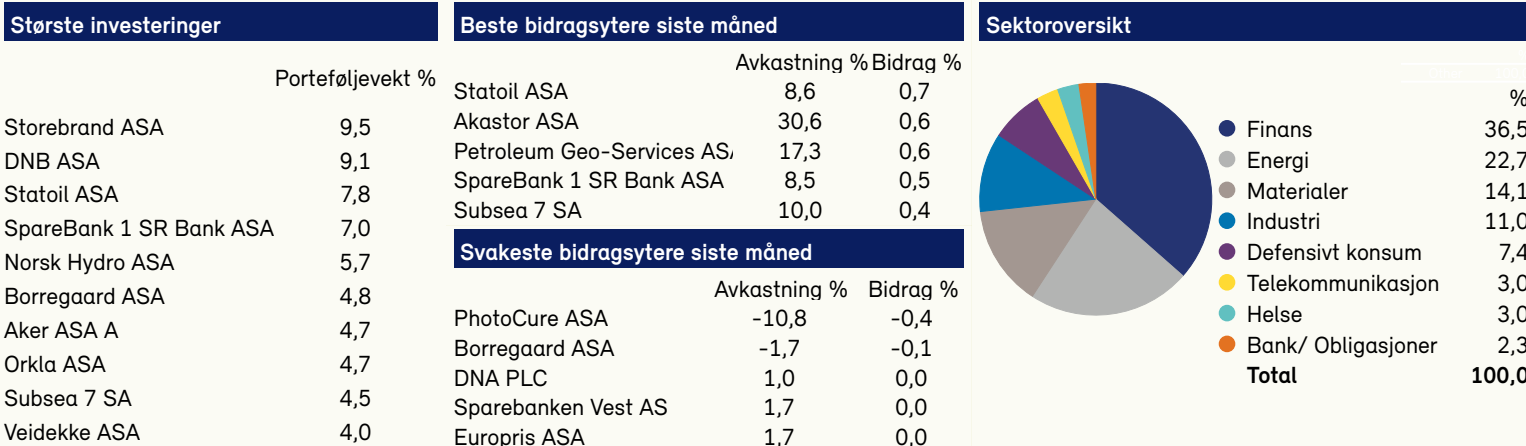
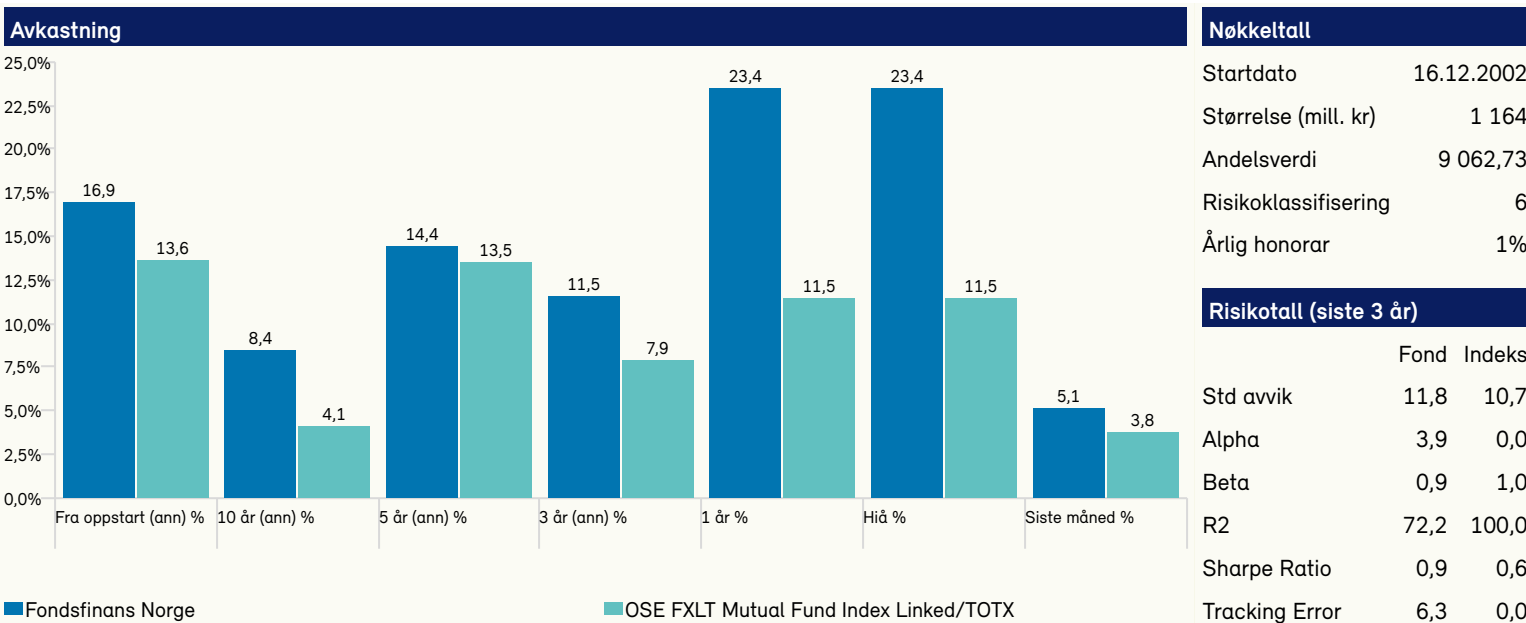
I løpet av måneden har vi solgt oss ut av investeringene i to telekomselskaper, Telenor og (finske) DNA. Videre har vi redusert investeringene noe i bl.a. PGS, Borregaard og Sparebanken Midt-Norge. Vi har økt investeringene noe i bl.a.: Norsk Hydro, Storebrand, SRBank, (svenske) Telia, DNB og Aker. Av egenkapital-investeringene er 25 selskaper notert på Oslo Børs og et selskap er notert på skandinaviske børser. Dessuten har fondet en liten investering i en selskapsobligasjon (Seadrill). Kontantandelen ved årsskiftet var noe over 1%



**Odd Hellem,**  
Investeringsdirektør

Hellem har forvaltet Fondsfinans Norge siden 31.03.2003.

Forvalter har andeler i fondet.



# Fondsfinans Aktiv 60/40 - desember 2016

## Markedskommentar:

Bloomberg World Index steg 2% i desember målt i NOK. Oslo Børs fondsindeks steg 3,8% i desember. Fra årsskiftet har fondsindeksen en oppgang på 11,5%. DnBs High yield indeks (BB+ og lavere rating) var siste måned opp med 2,4%, og er dermed opp 8,8% siden årsskiftet.

## Porteføljekommentar:

Fondsfinans Aktiv 60/40 hadde nok en meget god måned, og fondet steg 3%. I 2016 hadde fondet en positiv kursutvikling på 20%. Avkastningen er blant de aller beste for kombinasjonsfond 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.

Fondet hadde følgende vektning i underfondene ved utgangen av desember (normalvekt i parentes): Fondsfinans Global Helse 14,1% (16%) , Fondsfinans Norden 14,5% (16%), Fondsfinans Energi 7,5% (8%). Fondet hadde 24% i norske aksjer. I den norske aksjeporteføljen ble PGS solgt ut, mens Kværner og Akastor ble vektet ned. Fondet vektet seg opp i bl.a. Norsk Hydro, Photocure og SR-Bank. Den norske aksjeporteføljen er fordelt på 12 aksjer.

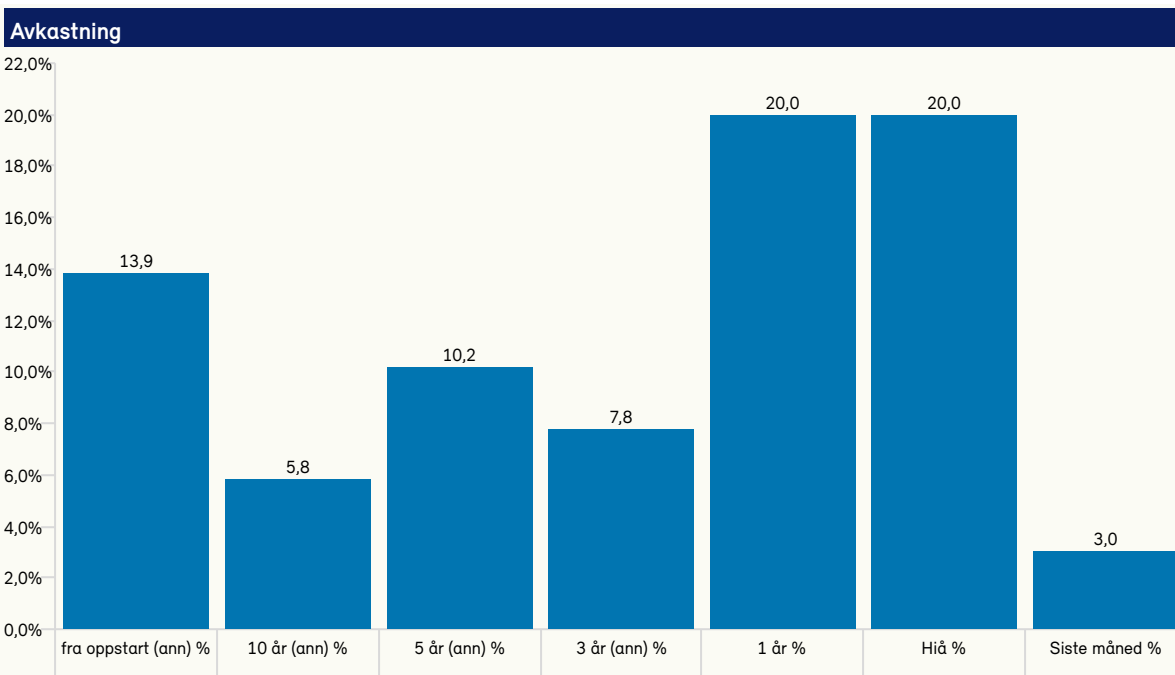
Renteforteføljen hadde følgende vektning i desember (normalfordeling i parentes): Fondsfinans Obligasjon 16,5% (17%), Fondsfinans Kreditt 16,7% (17%) og Fondsfinans High Yield 6,1% (6%). Fondet hadde ca. 0,6% i kontanter ved utgangen av måneden.



Lasse Halvorsen,  
Porteføljeforvalter

Halvorsen har forvaltet Fondsfinans Aktiv 60/40 siden 01.01.2012.

Forvalter har andeler i fondet.



### Nøkkeltall

|                      |            |
|----------------------|------------|
| Startdato*           | 04.04.2000 |
| Størrelse (mill. kr) | 57         |
| Andelsverdi          | 42 897,47  |
| Risikoklassifisering | 4          |

\* mandatendring 15.11.2016

### Risikotall (siste 3 år)

|              |     |
|--------------|-----|
| Std avvik    | 8,6 |
| Sharpe Ratio | 0,8 |

## Største investeringer

| Porteføljevekt %         | Porteføljevekt % |
|--------------------------|------------------|
| Fondsfinans Kreditt      | 16,7             |
| Fondsfinans Obligasjon   | 16,5             |
| Fondsfinans Norden       | 14,5             |
| Fondsfinans Global Helse | 14,2             |
| Fondsfinans Energi       | 7,5              |
| Fondsfinans High Yield   | 6,1              |
| Storebrand ASA           | 3,2              |
| PhotoCure ASA            | 2,3              |
| Norsk Hydro ASA          | 2,0              |
| DNB ASA                  | 2,0              |

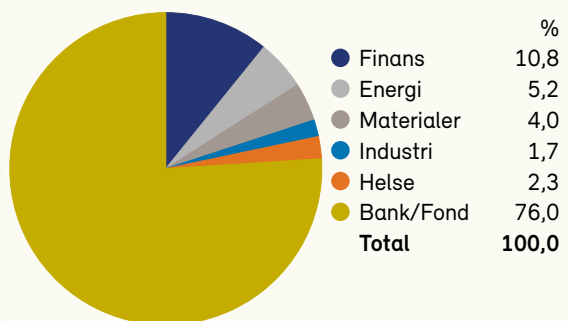
## Beste bidragsytere siste måned (aksjer)

|                          | Avkastning % | Bidrag % |
|--------------------------|--------------|----------|
| Fondsfinans Norden       | 5,7          | 1,4      |
| Akastor ASA              | 30,6         | 0,9      |
| Fondsfinans Global Helse | 3,0          | 0,7      |
| Fondsfinans Energi       | 5,4          | 0,7      |
| Kværner ASA              | 17,5         | 0,6      |

## Svakeste bidragsytere siste måned (aksjer)

|                     | Avkastning % | Bidrag % |
|---------------------|--------------|----------|
| PhotoCure ASA       | -10,8        | -0,4     |
| Borregaard ASA      | -1,7         | -0,1     |
| Sparebanken Vest AS | 1,7          | 0,0      |
| Aker ASA A          | 1,9          | 0,0      |
| Veidekke ASA        | 2,1          | 0,1      |

## Sektoroversikt





# Fondsfinans Norden - desember 2016

## Markedskommentar:

5,9% steg den nordiske indeksen (VINX) i desember, målt i NOK. Indeksen falt likevel -3,1% i 2016. Den svenske kronen styrket seg noe mot den norske mot slutten av året, og bidro til kursoppgangen. Alle sektorer steg i verdi i desember, mest av alle IT-sektoren med 10% kursoppgang.

Novo Nordisk, Nordens største selskap målt i markedsverdi, steg 8% i desember, målt i NOK. Det bidro til å redusere årets verdifall noe, men aksjen sank likevel -38% i 2016, målt i NOK. Investorene nedjusterte sine forventninger til selskapets fremtid, spesielt på grunn av prispress i USA, Novo Nordisks viktigste marked.

## Porteføljekommentar:

Fondsfinans Norden hadde en positiv verdiutvikling på 5,7% i desember. For 2016 samlet ble avkastningen 5,5%. Fondet har ikke vært investert i Novo Nordisk, og det bidro positivt til meravkastningen på 8,6 prosentpoeng sammenlignet med den nordiske indeksen. Posten i Aker har ellers vært den viktigste bidragsyteren til Fondsfinans Nordens avkastning i 2016. Selskapet steg 108% i løpet av året.

I desember var det sykliske konsumaksjer som bidro mest positivt til fondets avkastning. Smykkekjeden Pandora, byggevarerhuset Byggmax og mediekonsernet MTG steg alle mer enn 10%, målt i NOK. Det kan antyde et noe mer optimistisk syn på konjunkturen blant aksjeinvestorer.

I desember solgte fondet seg ut av PGS, RenoNorden, Scatec Solar og Cellavision. Fondet solgte seg også ned i DNA og Basware. Samtidig kjøpte fondet seg opp i Aker, Cloetta, Huhtamaki, Nokia, SR Bank, Swedish Orphan Biovitrum og Vestas. Fondet hadde litt over 1% i kontanter ved utgangen av måneden.

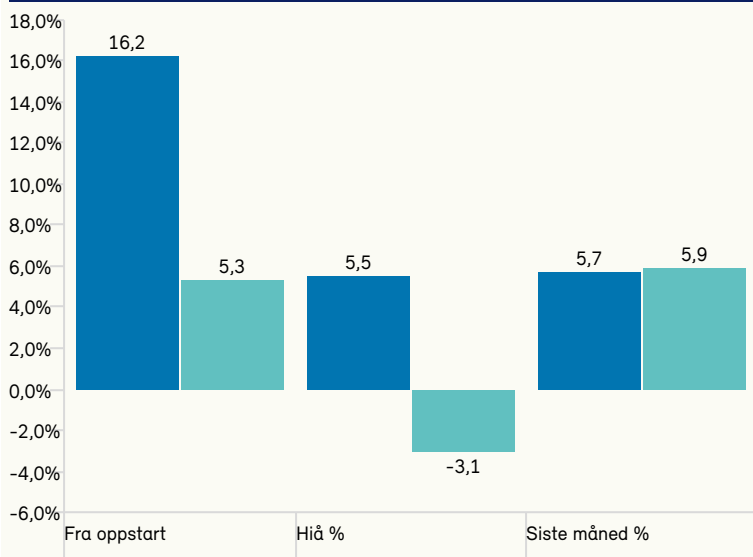


**Arne Simensen,**  
Porteføljeforvalter

Simensen har forvaltet Fondsfinans Norden siden oppstart, 17.09.2015.

Forvalter har andeler i fondet.

## Avkastning



## Største investeringer

| Selskap                | Porteføljevekt % |
|------------------------|------------------|
| Pandora A/S            | 4,4              |
| Storebrand ASA         | 4,2              |
| Vestas Wind Systems A. | 4,1              |
| Aker ASA A             | 4,0              |
| Byggmax Group AB       | 3,9              |
| Husqvarna AB B         | 3,8              |
| Nokia Oyj              | 3,8              |
| Telia Company AB       | 3,6              |
| Trelleborg AB B        | 3,5              |
| Huhtamäki Oyj          | 3,4              |

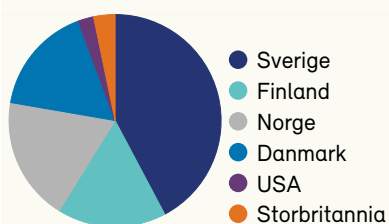
## Nøkkeltall

|                      |            |
|----------------------|------------|
| Startdato            | 17.09.2015 |
| Størrelse (mill. kr) | 220        |
| Andelsverdi          | 11 624,34  |
| Risikoklassifisering | 6          |
| Årlig honorar        | 1,5%       |

## Risikotall (siden oppstart)

|                | Fond | Indeks |
|----------------|------|--------|
| Std avvik      | 21,1 | 19,7   |
| Alpha          | 7,5  | 0,0    |
| Beta           | 1,0  | 1,0    |
| Sharpe Ratio   | 0,8  | 0,3    |
| Tracking Error | 7,7  | 0,0    |

## Geografisk eksponering



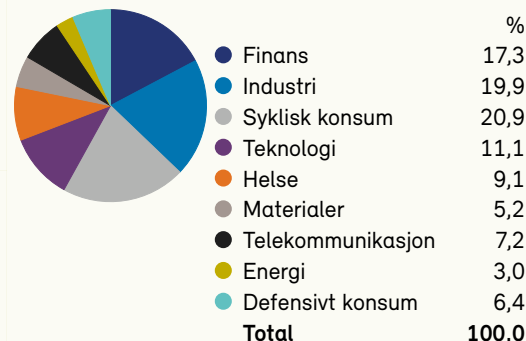
## Beste bidragsytere siste måned

| Selskap                | Avkastning % | Bidrag % |
|------------------------|--------------|----------|
| Pandora A/S            | 11,3         | 0,5      |
| Byggmax Group AB       | 11,6         | 0,4      |
| Nokia Oyj              | 13,6         | 0,4      |
| Modern Times Group MTG | 13,8         | 0,4      |
| Proact IT Group AB     | 12,8         | 0,4      |

## Svakeste bidragsytere siste måned

| Selskap                 | Avkastning % | Bidrag % |
|-------------------------|--------------|----------|
| RenoNorden ASA          | -68,8        | -0,3     |
| Link Mobility Group Asa | -6,7         | -0,2     |
| Valmet Corp             | -2,5         | -0,1     |
| Kinnevik AB B           | -0,7         | 0,0      |
| Basware Oyj             | -0,8         | 0,0      |

## Sektoroversikt uten kontanter



# Fondsfinans Global Helse - desember 2016

## Markedskommentar

Etter det amerikanske presidentvalget i november ble det stopp i verdinedgangen for helseaksjer. **MSCI World Health Care Index (total Return) steg videre i desember med 1,6%, tilsvarende +2,8% i NOK. I 2016 har denne indeksen likevel hatt en negativ utvikling på -6,8% i USD, tilsvarende -9,2% i NOK.** Den globale indeksen for aksjer i helsesektoren hadde best verdiutvikling i 2015, men var i 2016 den svakeste sektoren. Verdinedgangen i 2016 synes i stor grad å skyldes usikkerhet om det politiske bildet for helsesektoren etter presidentvalget i USA. Økningen i lange statsrenter i USA kan også dels ha påvirket den negative kursutviklingen, ikke minst for bioteknologi-selskapene. Selskaper innen bioteknologi og farmasi har vist svakest utvikling av helsesektorindeksens underområder i 2016. Indeksen for globale bioteknologiselskaper viste endog nedgang i desember.

Den langsiktige globale utviklingen med økende etterspørsel etter helsetjenester er imidlertid fortsatt intakt. Etter kursnedgangen i 2016 er prisingen av selskaper i helsesektoren blitt mer attraktiv.

## Porteføljekommentar

I desember var fondets verdiutvikling positiv med +3%. Fra årsskiftet er fondets verdiutvikling negativ med -1,2%, som er betydelig bedre enn den forannevnte indeksens utvikling på -9,2% (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). Mer enn 3/4 – deler av investeringene i fondet hadde en positiv verdiutvikling i desember. Noe av verdiøkningen i desember kan tilskrives NOK svekkelse, men for året sett under et har valutaendringer bidratt negativt til avkastningen i fondet.

Det er i løpet av desember blitt investert i to nye amerikanske selskaper; bioteknologi-selskapet Celgene og utstyrsleverandøren Medtronic. Videre har vi økt investeringene noe i Swedish Orphan Biovitrum. I løpet av måneden er investeringene noe redusert i bl.a. Sanofi, Eli Lilly og Anthem. Ved årsskiftet var investeringene fordelt på 35 aksjer, hvorav to selskaper er notert på Oslo Børs. Øvrige investeringer fordeler seg på 22 amerikanske og 11 europeiske.

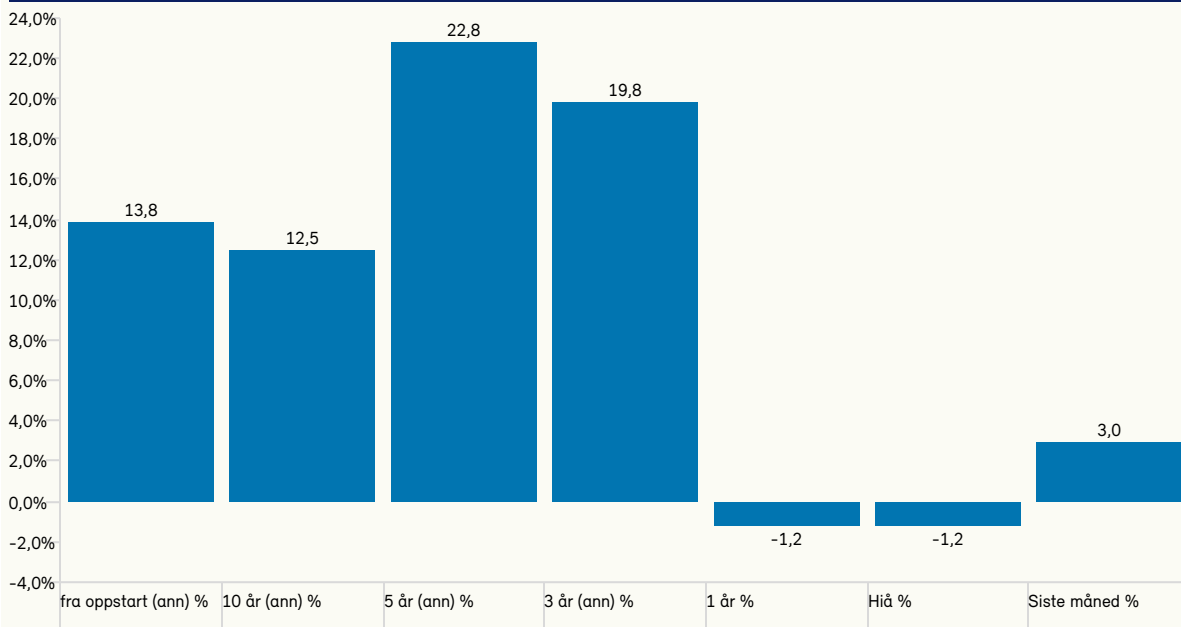


**Odd Hellem,**  
Investeringdirektør

Hellem har forvaltet Fondsfinans Global Helse siden 01.04.2003.

Forvalter har andeler i fondet.

## Avkastning



## Nøkkeltall

|                      |            |
|----------------------|------------|
| Startdato            | 27.06.2000 |
| Størrelse (mill. kr) | 382        |
| Andelsverdi          | 31 999,60  |
| Risikoklassifisering | 5          |
| Årlig honorar *      | 1%         |

\* Performance fee

## Risikotall (siste 3 år)

|              |      |
|--------------|------|
| Std avvik    | 13,4 |
| Sharpe Ratio | 1,4  |

## Største investeringer

| Selskap                    | Porteføljevekt % |
|----------------------------|------------------|
| Amgen Inc                  | 4,6              |
| Zimmer Biomet Holdings Inc | 4,2              |
| Royal Philips NV           | 4,1              |
| Hologic Inc                | 4,1              |
| DaVita Inc                 | 3,6              |
| AbbVie Inc                 | 3,5              |
| PhotoCure ASA              | 3,5              |
| Abbott Laboratories        | 3,5              |
| Allergan PLC               | 3,3              |
| Novartis AG                | 3,3              |

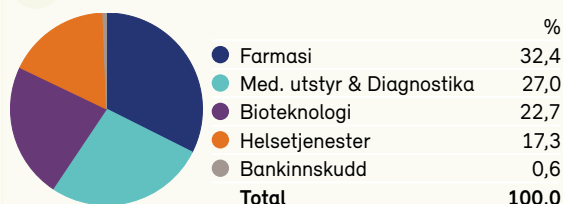
## Beste bidragsytere siste måned

| Selskap             | Avkastning % | Bidrag % |
|---------------------|--------------|----------|
| Eli Lilly and Co    | 10,8         | 0,3      |
| Royal Philips NV    | 7,4          | 0,3      |
| Allergan PLC        | 9,3          | 0,3      |
| Bavarian Nordic A/S | 10,1         | 0,3      |
| Hologic Inc         | 6,0          | 0,2      |

## Svakeste bidragsytere siste måned

| Selskap        | Avkastning % | Bidrag % |
|----------------|--------------|----------|
| PhotoCure ASA  | -10,8        | -0,5     |
| Biogen Inc     | -2,5         | -0,1     |
| Cerner Corp    | -3,8         | -0,1     |
| Medistim ASA   | -4,5         | -0,1     |
| Merck & Co Inc | -2,0         | -0,1     |

## Sektoroversikt



# Fondsfinans Energi - desember 2016

## Markedskommentar:

Oljeprisen har fortsatt den gode trenden etter OPEC møtet i slutten av november og har gjennom desember steget til USD 56,8/fat, noe som er den høyeste sluttnotering siden juli 2015. Fortsatt kaldere vær i USA har ført til gassprisene hadde en sterk utvikling i desember. Gassprisene målt ved Henry Hub i USA endte måneden med en oppgang over 11%. Våtgasprisene fortsatte den gode trenden fra november og steg mye også i desember måned. MSCI World Energy indeks steg med 4,9% i NOK (3,6% i USD), og indeksen er opp med 23,2% (26,6% i USD) siden nyttår. Oslo Børs Oljeservice -indeks steg med 12,5% i november måned, og er opp 22,6% hittil i år.

## Porteføljekommentar:

**Fondsfinans Energi hadde en meget sterk verdiutvikling i desember og endte måneden opp 5,4%. Fondet har steget med 22,7% i 2016 etter kostnader.**

I løpet av måneden har fondet solgt seg ut av Exxon, Scatec Solar, PGS, Høegh LNG, Frontline og Tanker Investments. Fondet har investert i et nytt selskap i desember, Oasis Petroleum. Dette er et middels stort amerikansk lete- og produksjonsselskap som har mesteparten av produksjonen sin på Bakken feltet i Nord-Dakota.

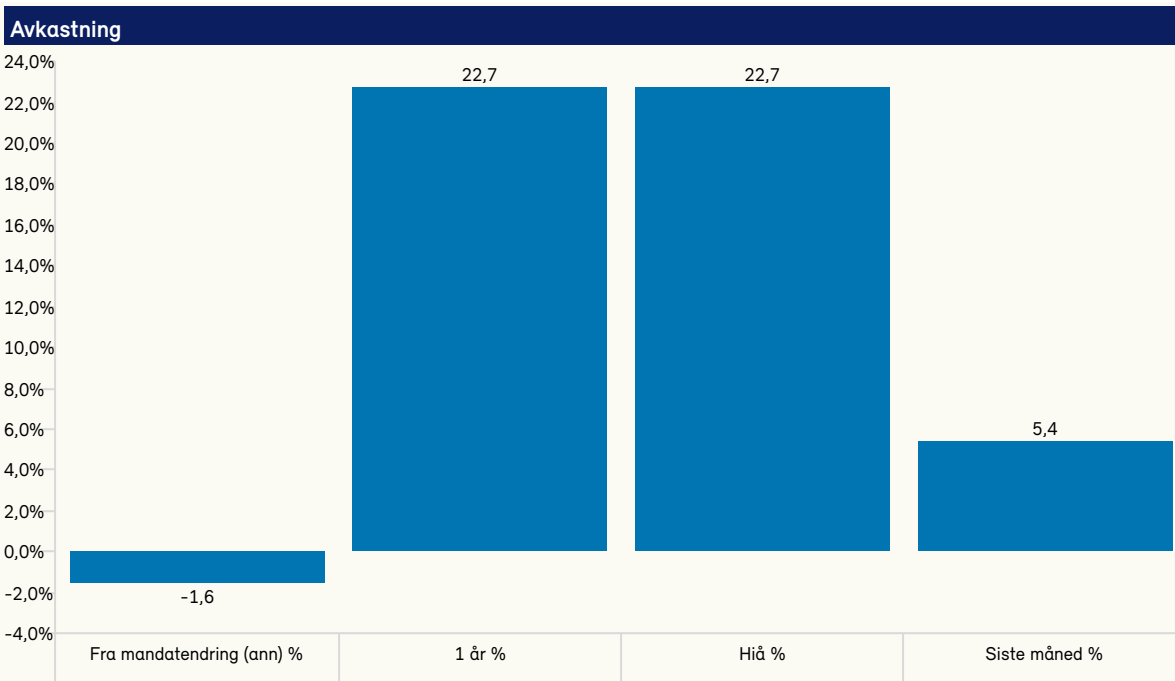
I løpet av måneden er fondet vektet opp i blant annet Akastor, Aker, Aker Solution, BP, Golar LNG, Halliburton og Marathon Oil. Fondet har tatt noe gevinst i Kværner og Odfjell Drilling i desember. Fondet er investert i 29 verdipapirer ved månedslutt.

Fondet hadde ved utgangen av desember noe over 1% i kontanter.



**Tor Henrik Thorsen,**  
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet  
Fondsfinans Energi siden  
12.05.2016.



### Nøkkeltall

|                            |            |
|----------------------------|------------|
| Startdato*                 | 04.12.2000 |
| Størrelse (mill. kr)       | 49         |
| Andelsverdi                | 2 753,40   |
| Risikoklassifisering       | 6          |
| Årlig honorar**            | 1%         |
| * mandatendring 01.04.2014 |            |
| ** Performance fee         |            |

### Risikotall (siden mandatendring)

|              |      |
|--------------|------|
| Std avvik    | 17,5 |
| Sharpe Ratio | -0,2 |

## Største investeringer

| Porteføljevekt % |                           |
|------------------|---------------------------|
| 5,2              | Aker ASA A                |
| 4,9              | BP PLC ADR                |
| 4,7              | Halliburton Co            |
| 4,6              | Vestas Wind Systems A/S   |
| 4,4              | Royal Dutch Shell PLC ADR |
| 4,3              | Akastor ASA               |
| 4,1              | Chevron Corp              |
| 4,0              | Noble Energy Inc          |
| 3,9              | Valero Energy Corp        |
| 3,8              | Aker Solutions ASA        |

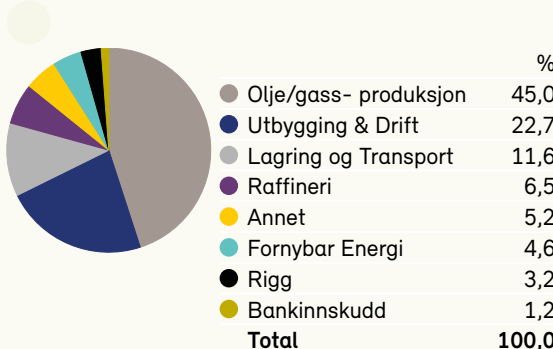
## Beste bidragsyttere siste måned

|                      | Avkastning % | Bidrag % |
|----------------------|--------------|----------|
| Odfjell Drilling Ltd | 28,6         | 0,9      |
| Akastor ASA          | 30,6         | 0,9      |
| Kværner ASA          | 17,5         | 0,5      |
| Valero Energy Corp   | 12,2         | 0,4      |
| Hess Corp            | 13,0         | 0,4      |

## Svakeste bidragsyttere siste måned

|                         | Avkastning % | Bidrag % |
|-------------------------|--------------|----------|
| Gulfport Energy Corp    | -14,8        | -0,4     |
| Marathon Oil Corp       | -3,1         | -0,1     |
| Golar LNG Ltd           | -4,7         | -0,1     |
| Antero Resources Corp   | -2,4         | -0,1     |
| Vestas Wind Systems A/S | -0,3         | 0,0      |

## Sektoroversikt



# Fondsfinans Obligasjon - desember 2016

## Markedskommentar:

Desember har vært en relativt stille måned i rentemarkedet. I Europa har Itraxx Main Indeksen (indeks bestående av 125 europeiske investment grade papirer) gått fra ca. 79 punkter til ca. 72 i punkter i kredittpåslag. Innenfor europeisk senior bankgjeld har det vært en reversering fra utgangen i november og kredittpåslaget har gått fra 107 til 93 basispunkter. Her hjemme har kredittpåslagene kommet noe inn over hele kurven, men mest i den korte enden. 3 måneds nibor-rente endte måneden på 1,17%. Lange norske renter har vært relativt uforandret i desember.

## Porteføljekommentar:

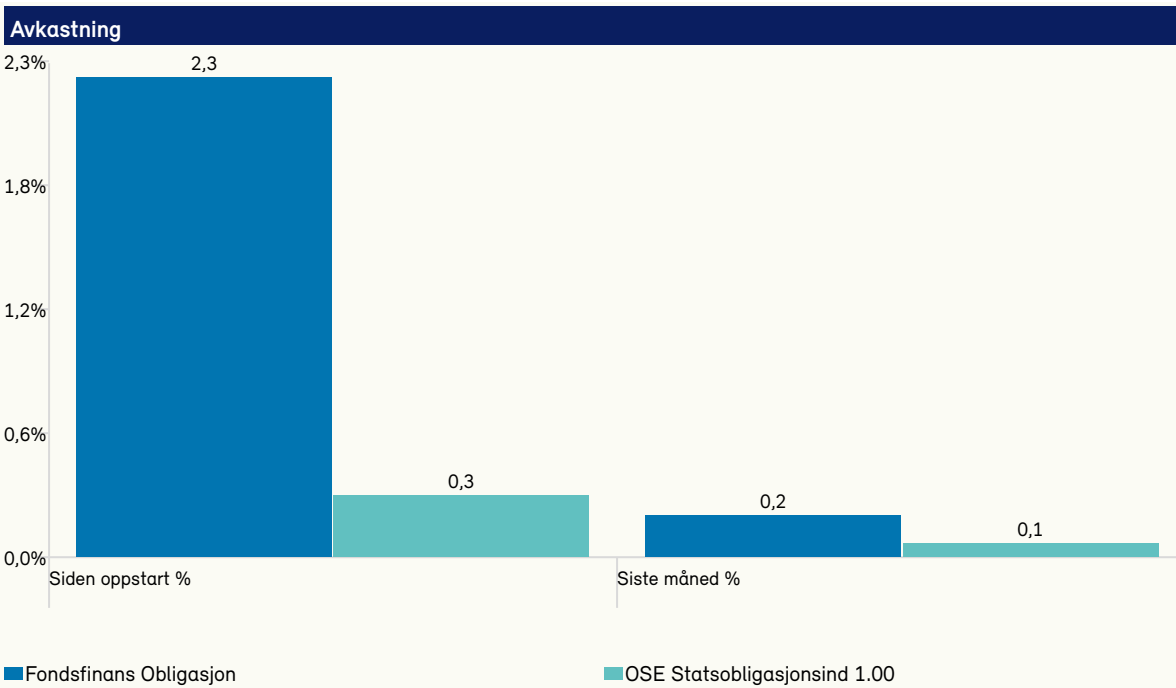
Fondsfinans Obligasjon leverte 0,19% avkastning i desember måned. Siden oppstart, 29.04.2016, har fondet gitt 2,3% avkastning, dette er ca. 0,5% over gjennomsnittet for fond med lignende mandat. I desember har vi tatt inn Sparebanken Hallingdal med forfall i 2019 i porteføljen. Fondet var ved månedens slutt investert i 38 papirer fra 34 utstedere. Fondet hadde ca. 3% i kontanter ved månedens slutt. Fondet hadde en gjennomsnittlig kreditt-rating på A-, løpende rente til forfall (YTW) på 1,7% (etter kostnader) og en gjennomsnittlig kupong på 2,1%. Fondet har kun flytende rentepapirer (FRN'er) og har en gjennomsnittlig rentedurasjon på 0,14 og en gjennomsnittlig kreditt-durasjon på 3,2 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.

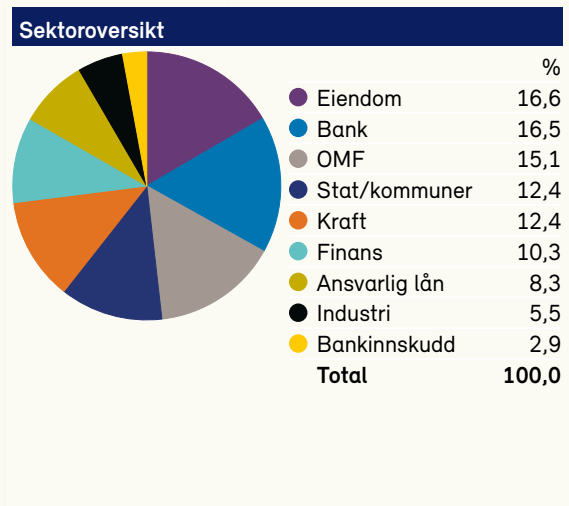
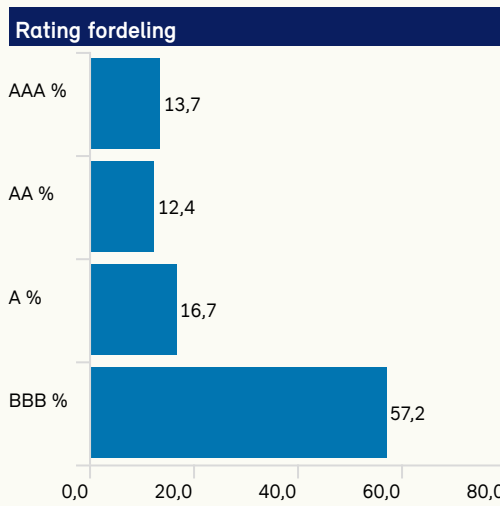


### Nøkkeltall

|                      |            |
|----------------------|------------|
| Startdato            | 29.04.2016 |
| Størrelse (mill. kr) | 73         |
| Andelsverdi          | 10 118,19  |
| Risikoklassifisering | 2          |
| Årlig honorar        | 0,25%      |

### Største enkeltpapir investeringer

| Selskap                   | Porteføljevekt % |
|---------------------------|------------------|
| Eika Gruppen As 2.59%     | 4,8              |
| Entra Asa FRN             | 4,2              |
| Spb 1 Boligkreditt FRN    | 4,2              |
| Gjerdrum Kommune          | 4,1              |
| Namsos Kommune            | 4,1              |
| Landkreditt Finans 05 Pro | 4,1              |
| Marker Sparebank          | 4,1              |
| Eidsiva Energi            | 2,8              |
| Obos 2.53%                | 2,8              |
| Vasakronan FRN            | 2,8              |



# Fondsfinans Kreditt - desember 2016

## Markedskommentar:

Det var brukbar aktivitet i det norske høyrentemarkedet i første halvdel av desember. Norlandia Health & Care Group utstedte en ny NOK-obligasjon, mens Kistefos gjorde en «tap-emisjon» i lånet som ble utstedt i november. I tillegg ble det utstedt noen nye SEK- og EUR-obligasjoner. Verdiutviklingen var generelt positiv både i Norge og internasjonalt. I USA presterte nok en gang indeksen for høyrenteobligasjoner innen energi en solid spreadinngang, denne gang på 66 basispunkter. Den europeiske Itraxx Crossover kunne vise til en spreadinngang på 42 punkter (til 287).

## Porteføljekommentar:

**Fondsfinans Kreditt endte desember måned opp 0,5%, og steg dermed 6,2% i 2016.** DnBs High yield indeks (BB+ og lavere rating) var siste måned opp med 2,4%, og steg dermed med 8,8% siden årsskiftet.

Fondsfinans Kreditt gjennomførte en rekke transaksjoner i løpet av måneden. Fondet økte eksponeringen i Songa, Kistefos, Siem Offshore og Golar LNG, mens posisjonene i Austevoll Seafood, Seadrill, Fred Olsen, Teekay LNG, Aker BP, Aker Solutions og Ocean Yield ble redusert. Fondet hadde en kontantbeholdning på 2,1% ved utgangen av måneden. Det som bidro mest til den positive avkastningen i desember var obligasjoner utstedt av Transocean, BWO, Awilco drilling, Seadrill og Fred Olsen. Farstad shipping og Siem Offshore trakk mest ned. Ved utløpet av måneden var fondet investert i 41 ulike obligasjoner fordelt på 36 utstedere. Gjennomsnittlig løpende rente etter forvaltningshonorar var 21,0%. 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 0,9 år, og gjennomsnittlig kreditturasjon var 2,8 år. Gjennomsnittlig kreditt-rating var BB.

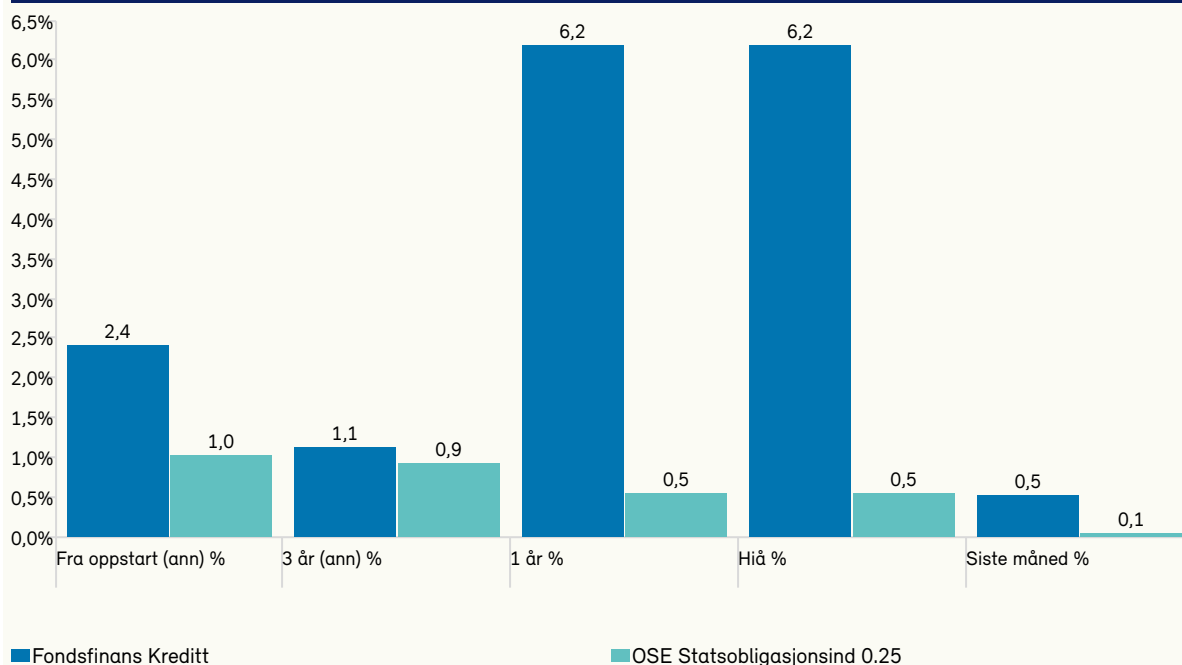


**Erlend Lødemel,**  
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet Fondsfinans Kreditt siden 1. september 2016.

Forvalter har andeler i fondet.

## Avkastning



## Nøkkeltall

|                      |            |
|----------------------|------------|
| Startdato            | 30.04.2013 |
| Størrelse (mill. kr) | 181        |
| Andelsverdi          | 9 947,50   |
| Risikoklassifisering | 3          |
| Årlig honorar        | 0,35%      |

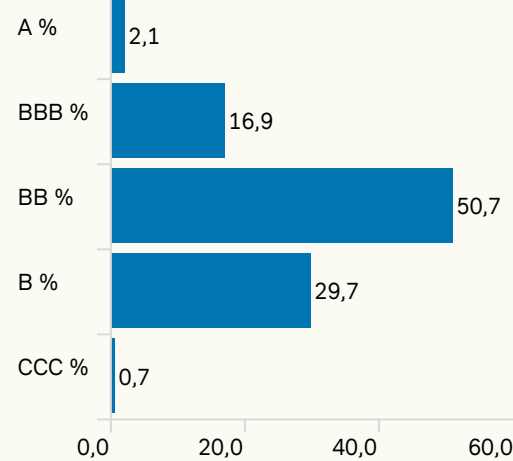
## Risikotall (siste 3 år)

|              |     |
|--------------|-----|
| Std avvik    | 4,5 |
| Sharpe Ratio | 0,0 |

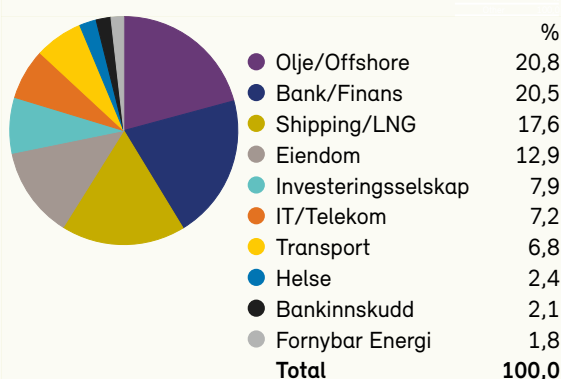
## Største enkeltpapir investeringer

| Porteføljevekt % | Porteføljepapir        |
|------------------|------------------------|
| 4,5              | Digiplex Norway As FRN |
| 4,1              | Lock As FRN            |
| 4,0              | Selvaag Bolig As FRN   |
| 3,7              | Bonheur Asa FRN        |
| 3,7              | Teekay Lng Partner FRN |
| 3,6              | Stolt-Nielsen FRN      |
| 3,6              | Kistefos As            |
| 3,2              | Transocean 7.5%        |
| 3,1              | Aker Bp Asa FRN        |
| 3,1              | Bw Offshore FRN        |

## Rating fordeling



## Sektoroversikt





# Fondsfinans High Yield - desember 2016

## Markedskommentar:

Det var brukbar aktivitet i det norske høyrentemarkedet i første halvdel av desember. Norlandia Health & Care Group utstedte en ny NOK-obligasjon, mens Kistefos gjorde en tap-emisjon i lånet som ble utstedt i november. I tillegg ble det utstedt noen nye SEK- og EUR-obligasjoner. Verdiutviklingen var generelt positiv både i Norge og internasjonalt. I USA presterte nok en gang indeksen for høyrenteobligasjoner innen energi en solid spredninggang, denne gang på 66 basispunkter. Den europeiske Itraxx Crossover kunne vise til en spredninggang på 42 punkter (til 287).

## Porteføljekommentar:

Fondsfinans High Yield var i desember opp med 1,2%, og avkastningen i 2016 ble dermed 8,0%. DnBs High Yield indeks (BB+ og lavere rating) var siste måned opp med 2,4%, og steg dermed 8,8% i 2016.

Fondsfinans High Yield gjennomførte flere transaksjoner i løpet av måneden. Fondet økte eksponeringen i Lock, Siem Offshore, Komplet bank og Golar LNG, mens posisjonene i Seadrill, Fred Olsen og PGS ble redusert. Fondet hadde en kontantbeholdning på 3,5% ved utgangen av måneden.

Det som bidro mest positivt til avkastningen i desember var obligasjoner utstedt av Dof Subsea, Transocean, Tizir, BWO, PGS, Fred Olsen og Seadrill. Supply-selskapene Farstad og Siem Offshore var blant de som trakk mest ned. Ved utløpet av måneden var fondet investert i 50 obligasjoner fordelt på 42 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs er urealistisk og maksimal rente settes til 30%, er porteføljens gjennomsnittlige løpende rente etter forvaltningshonorar 10,6%. Gjennomsnittlig kupong for obligasjonene i porteføljen var til sammenligning 6,7%. Gjennomsnittlig rentedurasjon var 0,6 år og gjennomsnittlig kreditturasjon var 2,8 år. Gjennomsnittlig kredittrating var B+.

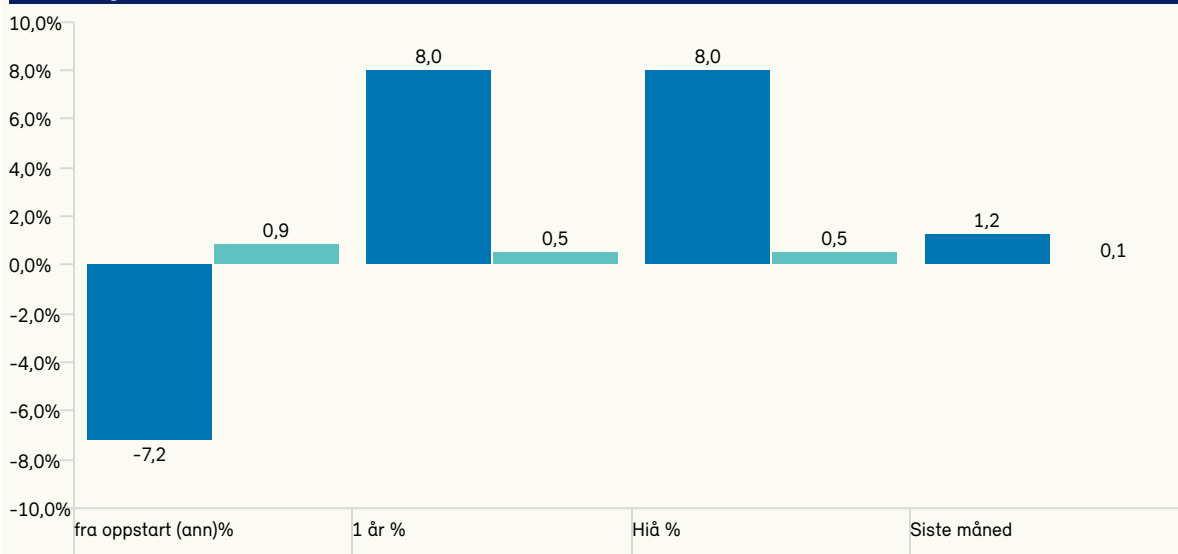


**Erlend Lødemel,**  
Porteføljeforvalter

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

Forvalter har andeler i fondet.

## Avkastning



## Nøkkeltall

|                      |            |
|----------------------|------------|
| Startdato            | 30.04.2014 |
| Størrelse (mill. kr) | 252        |
| Andelsverdi          | 8 033,47   |
| Risikoklassifisering | 4          |
| Årlig honorar        | 0,45%      |

## Risikotall (siste 3 år)

|              |      |
|--------------|------|
| Std avvik    | 10,7 |
| Sharpe Ratio | -0,8 |

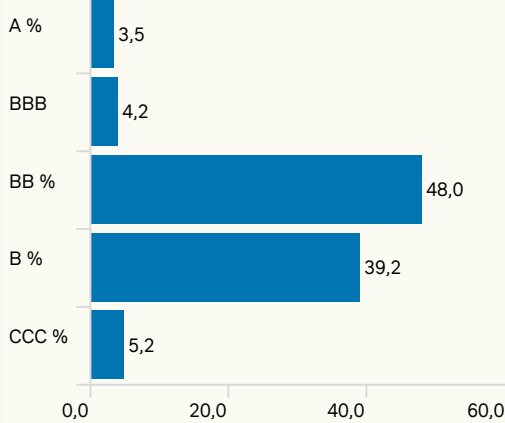
■ Fondsfinans High Yield

■ OSE Statsobligasjonsind 0.25

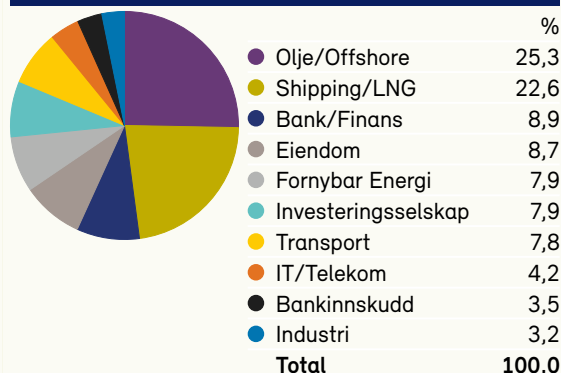
## Største enkeltpapir investeringer

| Selskap              | Porteføljevekt % |
|----------------------|------------------|
| Rec Silicon Asa 0.1% | 4,5              |
| Lock As FRN          | 4,2              |
| Bulk Industrier      | 3,2              |
| Bw Offshore FRN      | 3,2              |
| Siem Offshore FRN    | 3,0              |
| Dof Subsea Asa FRN   | 3,0              |
| Stolt-Nielsen FRN    | 3,0              |
| Aker Asa FRN         | 2,8              |
| Kistefos As          | 2,8              |
| Aker Bp Asa FRN      | 2,7              |

## Rating fordeling

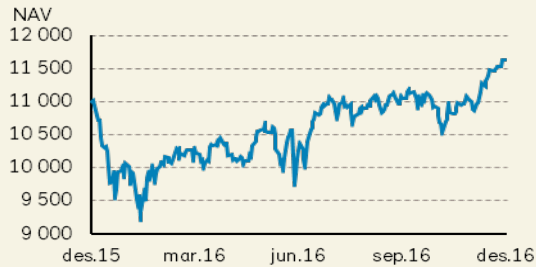


## Sektoroversikt



## Oversikt over våre fonds utvikling siste år

Fondsfinans Norden



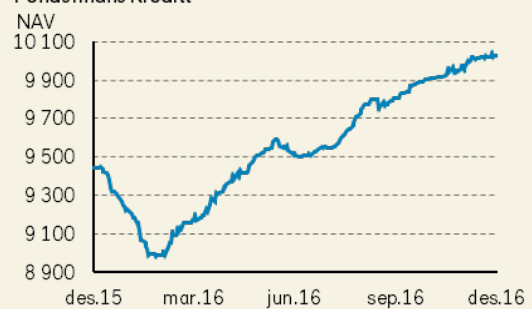
Fondsfinans Norge



Fondsfinans Aktiv 60/40



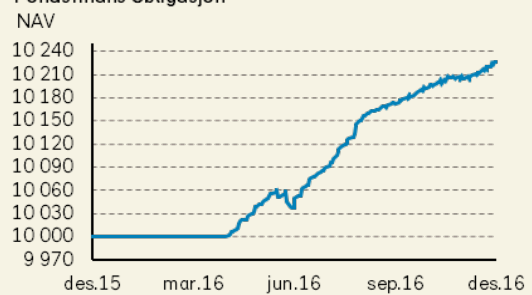
Fondsfinans Kredit



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)