

Januar 2017

Markedsrapport
Oslo, 6. februar 2017

FF FONDSFINANS
KAPITALFORVALTNING



Oppsummering

Globale vekstforventninger er gode. I månedene før den amerikanske presidentinnsettelsen den 20. januar har aksjemarkedene diskontert inn nye finanspolitiske tiltak. Flere aksjemarkeder nådde nye topp-noteringer i januar, herunder både det amerikanske og norske markedet. Trumps første presidentdager har vist at hans behov for global oppmerksomhet vil kunne bli oppfylt ved de politiske vedtak som han (egenrådlig) fatter. Det store spørsmålsteget er i hvilken grad verden nå er ved et vendepunkt for liberalisme og internasjonal frihandel. Det var i mange land, men ikke i USA, en videre oppgang i lange statsrenter i januar. Verdien av USD svekket seg. Til tross for nedgang i oljeprisen, steg verdien av NOK.

S&P 500 siden finanskrisen



Kilde: Bloomberg

Innhold

Makroøkonomiske forhold

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

Verdipapirmarkeder

- Side 5: Internasjonale aksjemarkeder
- Side 5: Det norske aksjemarkedet
- Side 6: Det norske høyrentemarkedet
- Side 7: Våre fond

Våre fond

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

Konjunkturer og råvarer

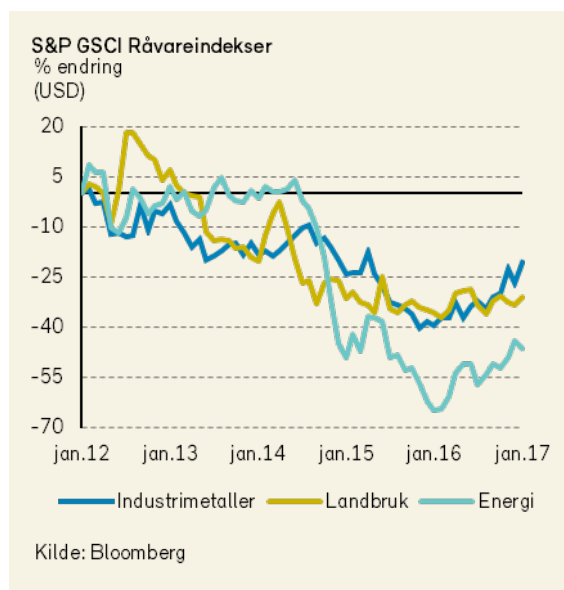
I henhold til de mest brukte indikatorene for økonomisk vekst har aktivitetsnivået og verdiskapningen økt både i USA og i fremvoksende økonomier i de siste månedene.

Det er dessverre stor grunn til å være bekymret for at president Trump vil føre en proteksjonistisk politikk som vil kunne redusere verdenshandelen. Populisme og proteksjonisme kan også være på fremmarsj i Europa.

Rogers råvareindeks steg med 0,9% i USD i januar, til tross for en nedgang i oljeprisen på -2%. Det er kommet positive meldinger fra OPEC om overholdelse av kuttavtalen som ble inngått i november, men stadige meldinger om økning i aktive landrigger i USA bidro til å presse oljeprisen noe ned.

Rogers landbruksindeks steg med 3,1% i USD i januar, og det var prisoppgang for store indeksvektore som hvete (+3,1%), bomull (+6%) og sukker (+4,8%).

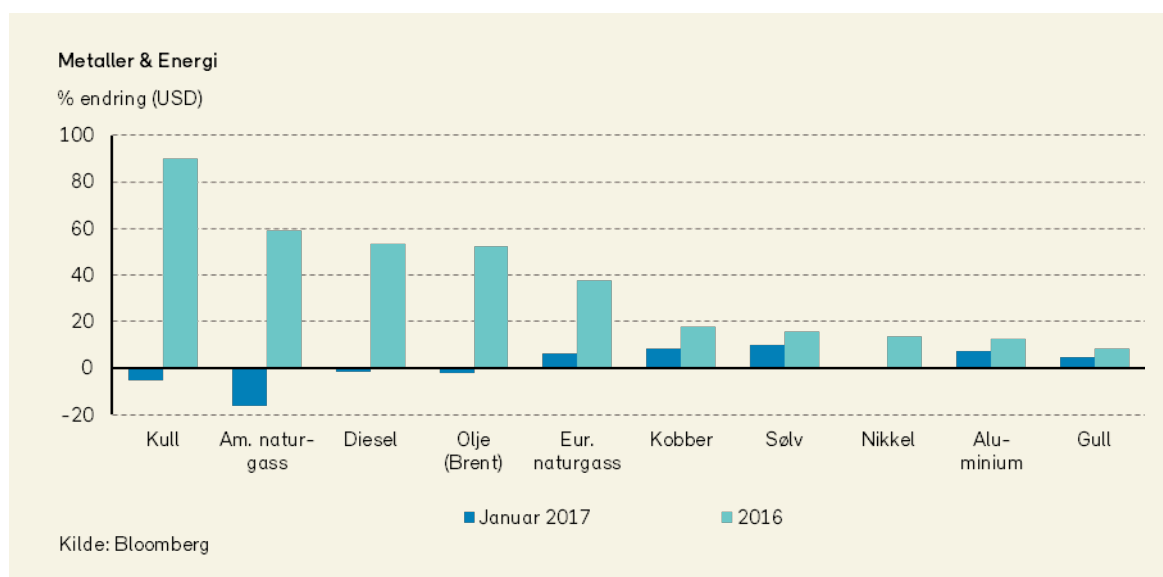
Rogers metallindeks steg med 7,9% i januar. Herunder steg gullprisene med +5%, sølvprisene med +10% og kobberprisene med +8%.

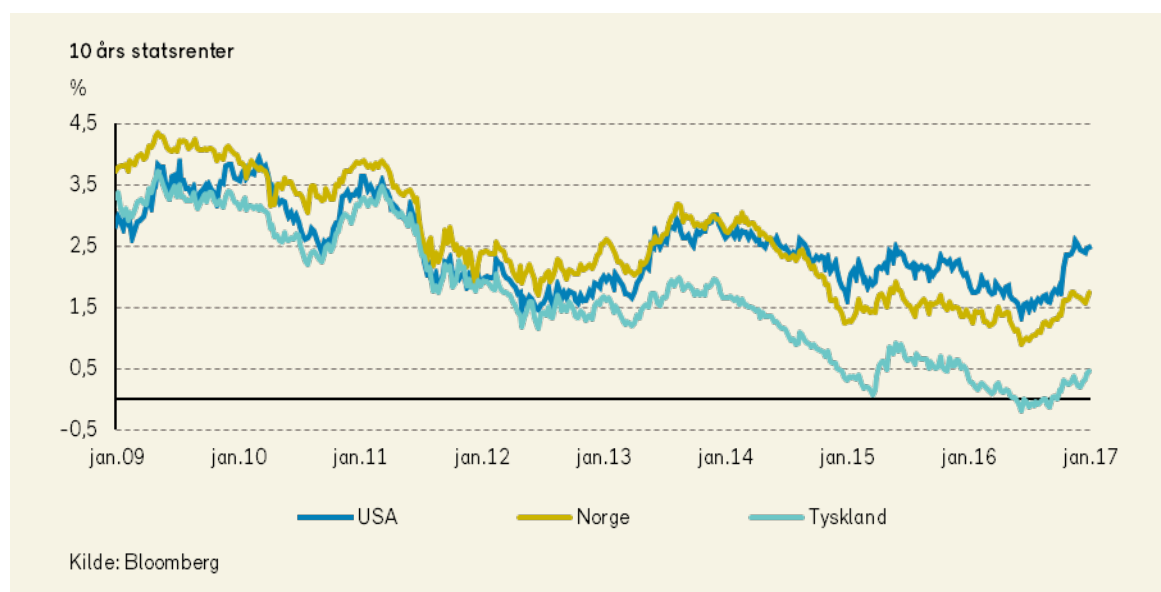


Renter, inflasjon og valuta

Global inflasjon later til å være på vei videre opp i 2017. En viktig driver er råvareprisene, som etter kraftige fall i 2014 og 2015 har korrigert oppover. I tillegg er det tegn til at lønnveksten er tiltagende i bl.a. USA og Tyskland. Risikoen for deflasjon har dermed avtatt, noe som betyr at pengepolitikken ikke lenger trenger å være like ekspansiv.

Den amerikanske sentralbanken (FED) valgte å holde renten uendret i januar, etter at den ble økt i desember.





Vi legger til grunn at det blir tre rentehevinger fra Fed i år, som de selv også har indikert. Neste renteheving kan komme i mars.

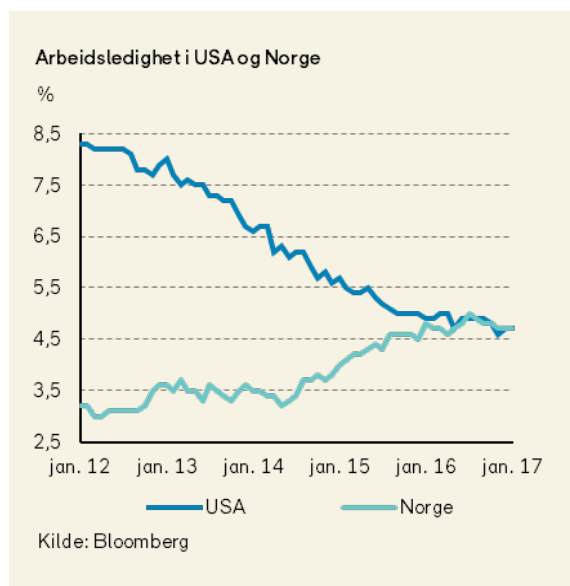
Lange statsrenter har tendert oppover i de siste månedene, og trenden ble videreført i januar. I Tyskland steg 10 års statsrenter med 0,23%-poeng. I Italia steg den tilsvarende renten med 0,45%-poeng, dels pga. risiko for snarlig nyvalg.

Etter flere måneder med renteoppgang ble det en pause i renteoppgangen i USA. Her hjemme steg tiårsrenten med 0,07%-poeng, og norsk rentenivå er fortsatt lavere enn det amerikanske.

I tråd med renteutviklingen i januar svekket dollaren seg med omlag -2% mot euro. I et langsiktig perspektiv fremstår USD fortsatt som relativt sterk.

Verdien av GBP ble enda mindre i januar. GBP har nå svekket seg med mer enn -16% mot NOK i løpet av de siste 12 månedene. Svekkelsen av GBP kan i stor grad tilskrives britenes folkeavstemming om "Brexit".

Verdien av NOK styrket seg med 2,1% mot euro og 4,3% mot dollar i måneden. I lys av oljeprisens noe svakere utvikling i januar, var det kanskje noe overraskende.



Geopolitiske forhold

Vi viser til vårt nylige skriv om «Økonomiske utsikter for 2017» som i stor grad omhandler geopolitiske forhold.

Innsettelsen av Donald Trump som president i USA den 20. januar preget nyhetsbildet. De som forventet at den nye presidenten skulle vise en moderat side etter innsettelsen ble skuffet.

President Trump har allerede innført innreiseforbud for statsborgere fra flere arabiske land, som i første omgang er blitt stoppet av juridiske prosesser.

Han har også bekreftet at handelsavtalen med Stillehavslanene (TPP) ikke blir gjennomført, og at muren mot Mexico skal bygges så raskt som mulig. Trump fører en tydelig proteksjonistisk politikk.

På World Economic Forums møte i Davos (Sveits) fremførte Kinas president, Xi Jinping, derimot en sterk forsvarstale for fri verdenshandel. Er vi ved et lederskifte innen liberalisme og verdenshandel? I slutten av januar blir det i den kinesiske verden markert at verden har startet på et nytt år, som også blir beskrevet med et dyretegn.

I 2017 har verden gått inn i hanens år, og endog med underbetegnelsen «ildhanens år». I ildhanens år skal visstnok alle gis en mulighet til å tjene mer gjennom å være hardtarbeidende, pålitelige og ansvarlige på arbeidsplassen. Gjelder dette også for verdens statsledere som Trump, Putin og Xi?

Storbritannias statsminister Theresa May ønsker mer frihandel, men uttalte i januar at landets uttreden av Den europeiske unionen blir fullstendig, «a clean exit». Det betyr at Norge ikke får selskap av britene i EØS-samarbeidet.

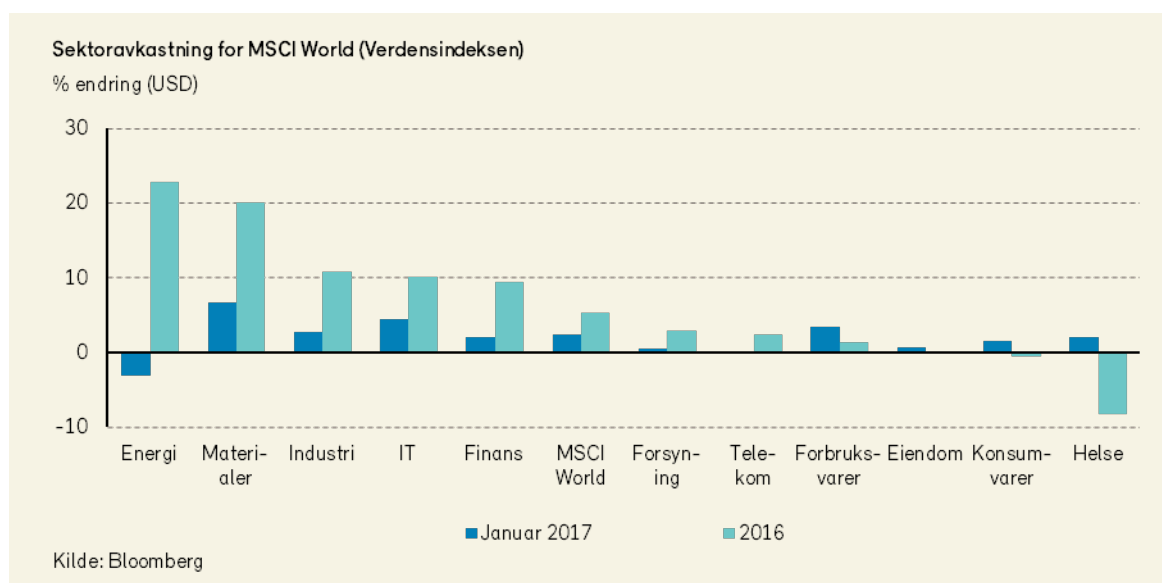
Norsk økonomi

Den norske økonomiske veksten er noe laber, men aktiviteten er blitt, og blir, stimulert ved aktiv bruk av både finanspolitikk og pengepolitikk.

Samtidig med økningen i oljeprisene i 2016 styrket verdien av NOK seg mot de fleste andre valutaer. Kronestyrkelsen fortsatte ytterligere i januar, og det til tross for at oljeprisen falt noe tilbake. Mange økonomer og markedsaktører tror at verdien av NOK vil fortsette å stige videre i år, dels som følge av høyere oljepriser og dels fordi verdinedgangen for NOK i 2014 og 2015 var for kraftig.

Vi tror imidlertid at sannsynligheten for en negativ verdiutvikling for NOK er undervurdert.

En større grad av proteksjonisme og innføring av handelshindringer vil være en åpenbar trussel for fremtidig verdiskapning i små land med åpen økonomi. Handelspolitikken vil derved også kunne påvirke valutakursutviklingen betydelig i tiden fremover.



Internasjonale aksjemarkeder

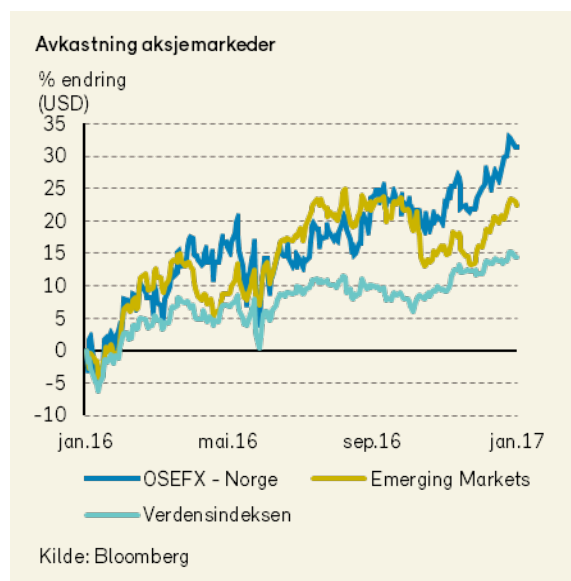
Verdens aksjemarkeder startet 2017 med et optimistisk sentiment. Verdensindeksen (MSCI World) steg med 2,4% (-2% i NOK). Indeksen for fremvoksende økonomier (MSCI Emerging Markets) steg med hele 5,5% i USD (0,9% iNOK).

Oppgangen var sterkest for råvare- (materialer) og IT-sektorene. Av enkelttselskaper bidro Facebook, Amazon og Apple mest til oppgangen. Apple overrasket med sterke kvartalstall og økende salg av iPhone. Aksjen steg 5% i januar.

Noen av de store oljeselskapene skuffet derimot investorene med kvartalsresultater som var svakere enn forventet. Noe lavere oljepris bidro antagelig også til kursnedgangen. Energisektoren falt som den eneste sektoren i verdensindeksen i januar, og verdens største børsnoterte oljeselskap, Exxon Mobil, sank med -7%.

Tross svake resultater i oljesektoren ble det nye rekordnoteringer i det amerikanske aksjemarkedet i januar. Den amerikanske S&P 500-indeksen steg med 1,8% og den IT-tunge NASDAQ Composite-indeksen steg med 4,3%.

I Europa bidro de store oljeselskapene til en indeks-nedgang (Bloomberg European 500) på -0,4% i januar. BP sank med -8%, målt i euro. Aksjer i British American Tobacco steg med 5% i januar etter at selskapet fikk full kontroll over Reynolds, og er blitt verdens største tobakksprodusent.



Aksjeindeksutvikling (NOK)



I de nordiske aksjemarkedene steg kursene for de store bankene i januar, men den nordiske indeksen sank likevel med -0,4% målt i NOK. Nordens største børsnoterte selskap målt i markedsverdi, farmasi-selskapet Novo Nordisk, sank med -5%. I fremvoksende økonomier bidro olje-, råvare- og IT-sektorene til kursoppgang, spesielt i Asia.

Samsung Electronics steg med 13% i januar, målt i USD. Styrets nestleder er anklaget for korrupsjon, men det ser ikke ut til å bekymre investorene som heller valgte å glede seg over stigende omsetning og inntjening for selskapet.

Det norske aksjemarkedet

Det var en god undertone i det norske aksjemarkedet i januar. Oslo Børs fondsindeks steg med 1,4%. Denne oppgangen var også (i felles valuta) relativt sett bedre enn kursutviklingen i de fleste globale markeder. I januar ble det satt nye toppnoteringer for de brede aksjeindeksene (OSEFX, OSEBX, OBX) på Oslo Børs.

Litt over halvparten av aksjene hadde verdioppgang. Det var særlig verdiutviklingen for Norsk Hydro, Schibsted og de store finansselskapene (DNB, Storebrand og Gjensidige) som bidro til oppgangen.

I januar var det negativ kursutvikling for flere olje- og oljeserviceselskaper og selskaper innenfor fiskeoppdrett.

Verdiutvikling Oslo Børs Fondsindeks
 - Aksjer med indekssvekt > 0,7%

Selskap	Indeks-vekt (%)	Verdiutvikling (%)	
		Januar	2016
DNB	9,5	7,2	22,1
Statoil	9,1	-3,2	35,5
Telenor	9,0	1,2	-8,1
Orkla	8,2	-1,7	15,5
Yara	4,8	2,2	-6,8
Norsk Hydro	4,4	13,8	28,4
Marine Harvest	4,1	-6,4	38,9
Subsea 7	3,8	2,6	73,4
Gjensidige	3,7	3,6	5,5
Storebrand	2,9	9,4	31,4
TGS Nopec Geophysical	2,6	3,0	40,7
Schibsted B	2,5	12,3	-34,7
Schibsted A	2,3	10,1	-31,8
Aker BP	2,0	-3,1	183,1
Bakkafrost	1,9	-7,6	35,3
Veidekke	1,8	-0,8	18,2
Lerøy Seafood	1,8	-4,6	50,0
Salmar	1,5	-9,6	73,3
Entra	1,5	3,8	27,6
Tomra	1,3	-0,3	-3,3
AF Gruppen	1,3	-1,3	17,4
XXL	1,3	-3,1	-2,0
Norwegian Finance Holdi	1,2	2,4	48,1
Aker	1,2	5,9	109,3
Kongsberg Gruppen	1,1	9,2	-11,4
Norwegian	1,0	-6,3	-11,3
Atea	0,9	0,9	17,5
Aker Solutions	0,9	7,2	36,5
Petroleum Geo-Services	0,8	-6,3	-19,6
Nordic Semiconductor	0,7	-0,9	-18,8
DNO	0,7	1,5	40,7
Opera	0,7	-0,5	-0,2

Kilde: Bloomberg

Kursen på verdens største riggselskap, Seadrill, ble nesten halvert. Selskapets kompliserte og vanskelige prosess med å få til en refinansiering av den store gjelden har trukket ut i tid.

Avkastningen ved investeringer i norske aksjer i 2017 vil dels være avhengig av utviklingen i oljepris og utviklingen i utenlandske aksjemarkeder.

Vi tror at gjennomsnittlig oljepris i 2017 vil være høyere enn i 2016, og ligge i intervallet mellom 47USD og 62USD. Dette bør være positivt for verdsettelsen av norske aksjer.

For utenlandske aksjemarkeder synes det å være større usikkerhet om forventet verdiutvikling enn ved inngangen til fjoråret. Dette kan i stor grad tilskrives økt geopolitisk risiko og risikoen for handelspolitiske tiltak. Derfor forventer vi også et større utfallsrom for verdiutviklingen på verdens aksjebørser i 2017, enn i de siste årene.

Samtidig er det rimelig å forvente at de daglige markedssvingningene for enkeltelskapene vil kunne bli større enn i fjor. Vi anslår at verdensindeksens utvikling i 2017 vil være innenfor intervallet -10% til +10% i USD.

For Oslo Børs forventer vi at 2017 i utgangspunktet vil gi aksjeeierne en mager, men positiv avkastning. Basis utfallsrom for OSEFX anslår vi at er innenfor -5% til +10% (i NOK). Det mulige utfallsrommet er imidlertid betydelig større.

Det norske høyrentemarkedet

Det var en positiv utvikling i det norske høyrentemarkedet i januar. Obligasjonskursene fortsatte å stige, samtidig som flere låntagere fikk hentet inn penger gjennom nye utstedelser av obligasjoner.

Vi tror fortsatt at investeringer i en portefølje av norske høyrenteobligasjoner vil kunne gi en god avkastning i tiden fremover.

Redaktør og ansvarlig for innholdet i våre markedsrapporter er:

Odd Hellem
Investeringsdirektør

Renter og valuta

Land	Sentralbank- rente (%)*	Inflasjon siste år (%)*	10-års statsobligasjon (%-punkter)			Valuta vs. NOK		Valuta vs. USD siste år (%)
			Rente (%)	Endr. jan.	Endr. 2017	31-jan.	12 mnd. endr. (%)	
USA	0,75	2,1	2,45	0,01	0,01	8,3	-5,2	0,0
Kina	4,35	2,1	3,35	0,31	0,31	1,20	-9,1	-4,5
Japan	-0,06	0,3	0,08	0,04	0,04	7,3	1,5	7,0
Tyskland	0,00	1,9	0,43	0,23	0,23	8,9	-5,7	-0,6
Storbritannia	0,25	1,6	1,42	0,18	0,18	10,4	-16,2	-11,6
Frankrike	0,00	1,4	1,03	0,35	0,35	8,9	-5,7	-0,6
Italia	0,00	0,9	2,25	0,44	0,44	8,9	-5,7	-0,6
Spania	0,00	3,0	1,59	0,21	0,21	8,9	-5,7	-0,6
Sveits	-0,75	0,0	-0,09	0,13	0,13	8,3	-2,2	3,2
Danmark	0,00	0,5	0,44	0,14	0,14	1,20	-5,4	-0,2
Finland	0,00	1,0	0,61	0,27	0,27	8,9	-5,7	-0,6
Norge	0,50	3,5	1,70	0,07	0,07	1	--	5,5
Sverige	-0,50	1,7	0,73	0,19	0,19	0,94	-7,2	-2,2
Australia	1,50	1,5	2,71	-0,05	-0,05	6,2	1,4	6,9
Canada	0,50	1,5	1,76	0,04	0,04	6,3	2,0	7,6
New Zealand	1,75	1,3	3,37	0,04	0,04	6,0	7,3	13,1
Sør-Afrika	7,00	6,8	8,82	-0,09	-0,09	0,61	11,7	17,8
Brasil	13,00	6,3	10,92	-0,48	-0,48	2,6	20,4	27,0
India	6,25	3,4	6,41	-0,11	-0,11	0,12	-4,6	-0,1
Mexico	5,75	3,4	7,41	-0,01	-0,01	0,40	-17,4	-13,0
Russland	10,00	5,4	8,16	-0,21	-0,21	0,14	19,1	25,4

Kilde: Bloomberg

Oversikt over våre fonds historiske utvikling

Våre fond	Norge	Aktiv 60/40	Norden*	Global Helse	Global Energi	Obli- gasjon*	Kreditt*	High Yield*	Oslo Børs Fonds- indeks	Nordisk Fonds- indeks	Verdens- indeksen (NOK)	Stats- veksel- indeks
<u>Avkastning</u>												
Januar 2017	4 %	1,5%	0,6%	-0,5%	-3 %	0,4%	2,1%	2,2%	1,4%	-0,4%	-2 %	0,1%
2016	23 %	20 %	6 %	-1 %	23 %	2,3 %	6 %	8 %	11 %	-3 %	3 %	1 %
2015	4 %	-2 %	10 %	24 %	-9 %		-2 %	-20 %	7 %	22 %	15 %	1 %
2014	8 %	6 %		40 %	-15 %		-1 %	-5 %	6 %	19 %	27 %	1 %
2013	18 %	13 %		46 %			6 %		24 %	38 %	35 %	2 %
2012	19 %	15 %		11 %					21 %	15 %	5 %	2 %
Siste 5 år	76 %	49 %		173 %					81 %	114 %	103 %	6 %
Gjsn. siste 5 år ¹	12 %	8 %		22 %					13 %	16 %	15 %	1 %
Siste 10 år	125 %	71 %		214 %					45 %		58 %	25 %
Gjsn. siste 10 år ¹	8 %	6 %		12 %					4 %		5 %	2 %
Siden oppstart	843 %	336 %	17 %	218 %	-8 %	2,7 %	11 %	-16 %				
<u>Standardavvik</u>												
Siste 3 år	12 %	9 %		13 %	17 %		5 %	10 %	10 %	11 %	12 %	0 %
<u>Nøkkeltall</u>												
Fondets størrelse (mill.kr.)	1 244	64	240	385	51	89	184	258				
Netto andelsverdi pr. 31.1.2017	9 428	43 561	11 696	31 828	2 670	10 163	10 153	8 209				

*fondene ble startet i løpet av det første året med avkastning, se faktaark

Kilde: Bloomberg

¹ geometrisk beregnet

Ansvarsbegrensning: Dette dokumentet uttrykker Fondsfinans Kapitalforvaltnings vurderinger og markedssyn per dato for rapporten. Markedssynet og våre vurderinger vil løpende kunne endres som følge av markedsendringer og annen informasjon. Dokumentet er på ingen måte et tilbud om eller underlag for beslutninger om kjøp og salg av verdipapirer. Dokumentet skal heller ikke oppfattes å inneholde anbefalinger om kjøp eller salg av verdipapirer eller verdipapirfond. Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning.

Fondsfinans Norge - januar 2017

Markedskommentar:

Oslo Børs fondsindeks steg med 1,4% i januar. Noe over halvparten av de 62 verdipapirene som inngår i fondsindeksen hadde verdioppgang. Størst indeksbidrag kom fra oppgangen for Norsk Hydro (+14%), DNB (+7%), Schibsted (+12%), Storebrand (+9%) og Gjensidige Forsikring (+4%). Størst negativ indeks påvirkning kom fra kursutviklingen til selskaper i energisektoren og fiskeoppdrett: Seadrill (-46%), Statoil (-3%), Marine Harvest (-6%), Salmar (-10%) og Bakkafrøst (-8%).

Porteføljekommentar:

Det var en svært positiv verdiutvikling for fondet også i januar, og fondets verdi steg med 4%. Januar var den sjuende måneden på rad hvor fondets avkastning var bedre enn fondsindeksen. Fondets verdi ved utgangen av januar var den høyeste månedsverdi settelsen noensinne. Rangert etter 10 års historikk har Morningstar klassifisert Fondsfinans Norge som et 5 stjernes fond (et av de 10% beste).

Fondet er et aktivt forvaltet fond, med en sammensetning av investeringer som i stor grad avviker fra fondsindeksen. Hovedforklaringen til at fondet fikk en betydelig bedre avkastning enn fondsindeksen i januar er at fondet ikke var investert i, eller mindre investert i, de selskapene i fondsindeksen som hadde negativ verdiutvikling. Herunder kan vi nevne at fondet ikke var investert i selskaper i oppdrettsnæringen, som alle hadde en negativ verdiutvikling. Forøvrig var det få av fondets selskaper som hadde negativ avkastning i januar. Det var samtidig 6 selskaper som hadde en kursoppgang større enn 10%. Sterkest kursoppgang hadde noen av fondets mindre investeringer innenfor shipping: Tanker Investments (+21%), WWASA (+20%) og Stolt-Nielsen (+17%).

I løpet av måneden har vi solgt restinvesteringen i et av Seadrills obligasjonslån. Dessuten er investeringene redusert noe i Orkla, Storebrand og Stolt-Nielsen. Vi har økt investeringene noe i bl.a.: Yara, Statoil, SR-Bank og (svenske) Telia.

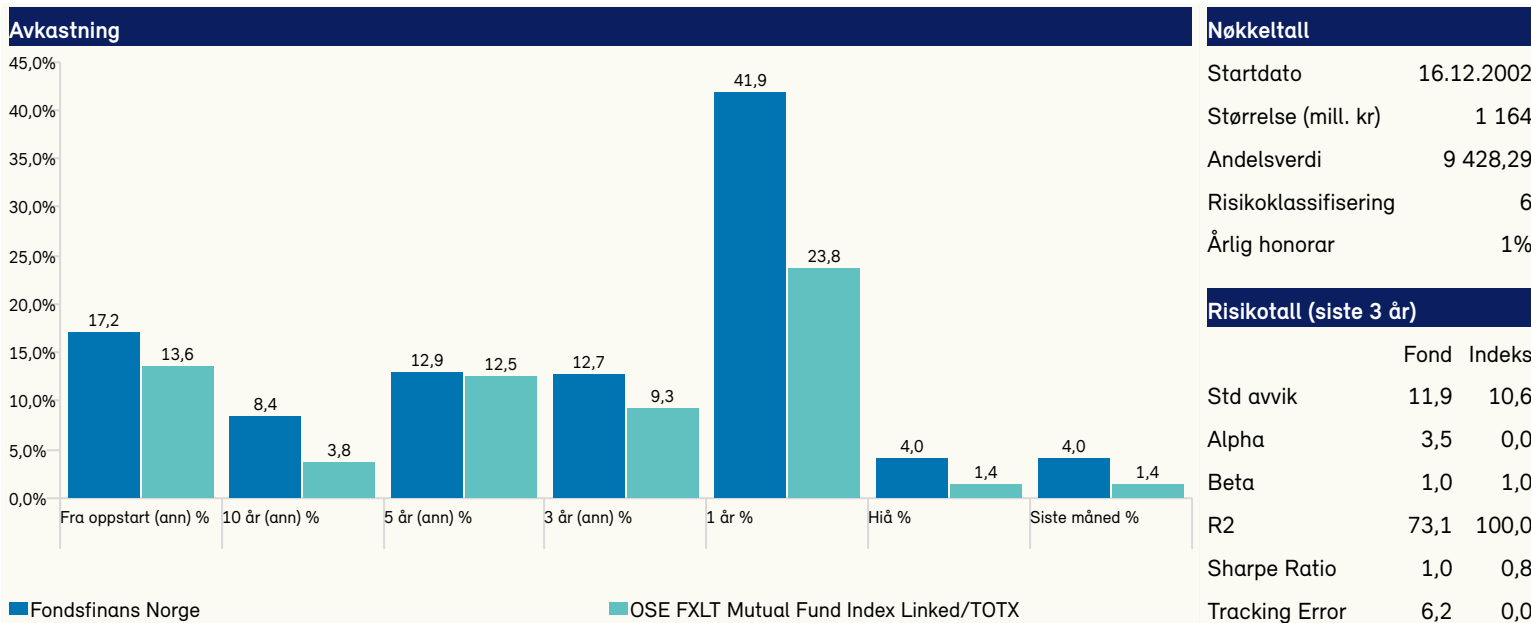
Av egenkapital-investeringene er 25 selskaper notert på Oslo Børs og et selskap er notert på skandinaviske børser. Fondet var nesten fullinvestert ved utgangen av januar, og kontantandelen var 1,7%

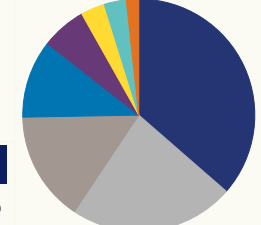


Odd Hellem,
Investeringsdirektør

Hellem har forvaltet
Fondsfinans Norge siden
31.03.2003.

Forvalter har andeler i
fondet.



Største investeringer		Beste bidragsytere siste måned			Sektoroversikt		
	Porteføljevekt %		Avkastning %	Bidrag %			
DNB ASA	9,1	Storebrand ASA	9,4	0,9		Finans	36,4
Storebrand ASA	9,1	Norsk Hydro ASA	13,8	0,8		Energi	23,0
Statoil ASA	8,0	DNB ASA	7,2	0,7		Materialer	15,3
SpareBank 1 SR Bank ASA	7,4	Borregaard ASA	7,4	0,4		Industri	10,9
Norsk Hydro ASA	6,0	Wilh Wilhelmsen ASA	19,8	0,3		Defensivt konsum	6,3
Borregaard ASA	4,7	Svakeste bidragsytere siste måned				Telekommunikasjon	3,4
Aker ASA A	4,7		Avkastning %	Bidrag %		Helse	3,1
Yara International ASA	4,6	Statoil ASA	-3,2	-0,3		Bank/ Obligasjoner	1,7
Subsea 7 SA	4,5	Akastor ASA	-8,6	-0,2		Total	100,0
Veidekke ASA	3,8	Petroleum Geo-Services	-6,3	-0,2			
		Kvaerner ASA	-10,3	-0,2			
		Telia Company AB	-4,0	-0,1			

Fondsfinans Aktiv 60/40 - januar 2017

Markedskommentar:

Bloomberg World Index falt med 2,1% i januar målt i NOK. Oslo Børs fondsindeks steg 1,4% i januar. DnBs High yield indeks (BB+ og lavere rating) var siste måned opp med 3,2%.

Porteføljekommentar:

Fondsfinans Aktiv 60/40 fortsetter den gode trenden fra desember og hadde en oppgang på 1,5% i januar. Fondets indeks (40% Bloomberg World, 20% OSEFX og 40% ST1X) var ned -0,5% i januar.

Fondet hadde følgende vektning i underfondene ved utgangen av januar: Fondsfinans Global Helse 13,7%, Fondsfinans Norden 13,9%, Fondsfinans Energi 8%. Fondet hadde 24,5% investert i norske aksjer som er fordelt på 13 aksjer. I den norske aksjeporteføljen er Subsea 7 tatt inn som ny investering. Fondet har vektet seg opp Akastor og Kværner, og solgt seg litt ned i Norsk Hydro og Photocure.

Renteforteføljen hadde følgende vektning i januar: Fondsfinans Obligasjon 16,8%, Fondsfinans Kreditt 16,8% og Fondsfinans High Yield 6%. Fondet hadde ca. 0,4% i kontanter ved utgangen av måneden.

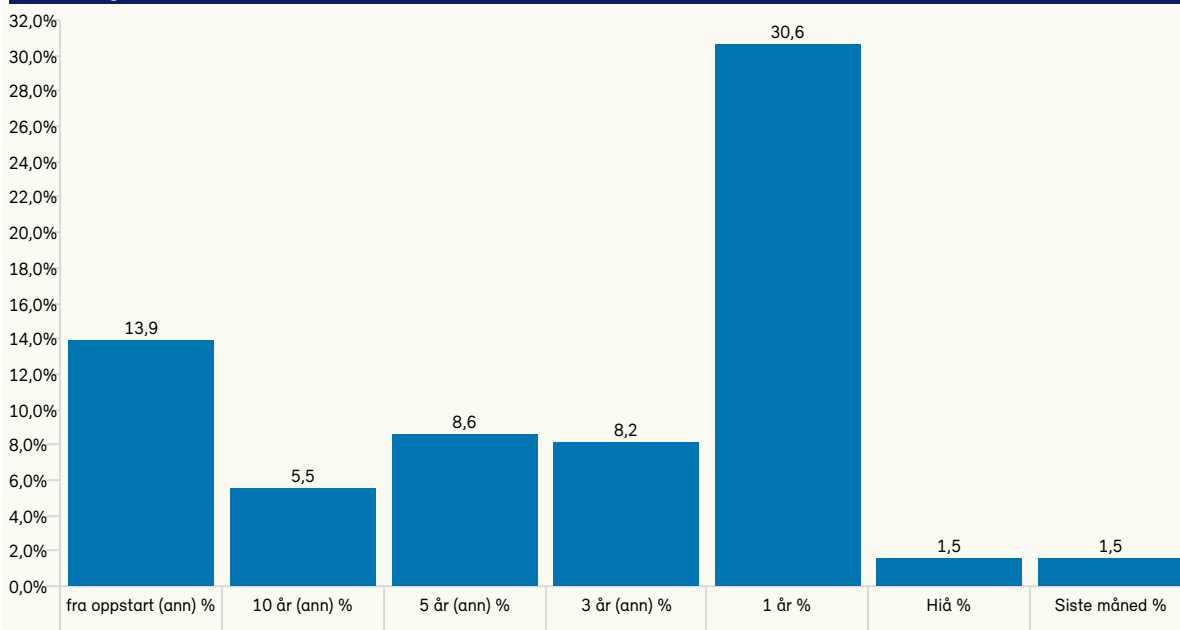


Lasse Halvorsen,
Porteføljeforvalter

Halvorsen har forvaltet
Fondsfinans Aktiv 60/40 siden
01.01.2012.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning



Nøkeltall

Startdato*	04.04.2000
Størrelse (mill. kr)	57
Andelsverdi	43 560,84
Risikoklassifisering	4

* mandatendring 15.11.2016

Risikotall (siste 3 år)

Std avvik	8,6
Sharpe Ratio	0,8

Største investeringer

	Porteføljevekt %
Fondsfinans Kreditt	16,8
Fondsfinans Obligasjon	16,7
Fondsfinans Norden	13,8
Fondsfinans Global Helse	13,7
Fondsfinans Global Energi	8,0
Fondsfinans High Yield	6,0
Storebrand ASA	3,0
Akastor ASA	2,2
SpareBank 1 SR Bank ASA	2,0
DNB ASA	1,9

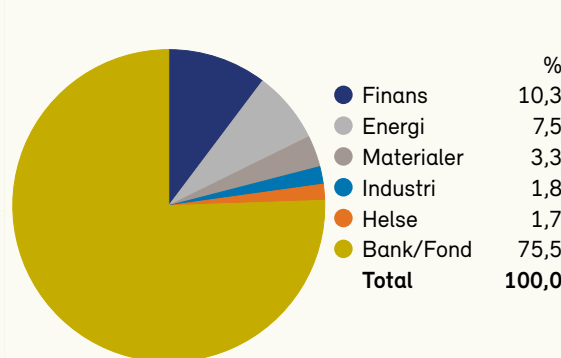
Beste bidragsyttere siste måned (aksjer)

	Avkastning %	Bidrag %
Storebrand ASA	9,4	0,5
Norsk Hydro ASA	13,8	0,5
DNB ASA	7,2	0,2
Borregaard ASA	7,4	0,2
Aker Solutions ASA	7,2	0,2

Svakeste bidragsyttere siste måned (aksjer)

	Avkastning %	Bidrag %
Fondsfinans Global Ener	-3,0	-0,4
Kvaerner ASA	-10,3	-0,3
Akastor ASA	-8,6	-0,2
Fondsfinans Global Hels	-0,5	-0,1
Veidekke ASA	-0,8	0,0

Sektoroversikt



Fondsfinans Norden - januar 2017

Markedskommentar:

Den nordiske indeksen (VINX) sank -0,4% i januar, målt i NOK. Den nordiske IT-sektoren hadde svakest kursutvikling, og sank -6%. Spesielt Nokia og Fingerprint Cards fikk en trå start på året med en negativ kursutvikling på henholdsvis -11% og -16%, målt i NOK. Finanssektoren steg derimot 2%. Forventning om høyere renter bidro til oppgangen.

Novo Nordisk, Nordens største selskap målt i markedsverdi, falt -5% i januar og var den aksjen som bidro mest negativt til indeksutviklingen. Donald Trumps utfall mot prisen på legemidler i USA kan ha skremt noen av investorene.

Porteføljekommentar:

Fondsfinans Norden steg 0,6% i januar. Finansaksjer bidro mest positivt til avkastningen. Fondets største enkeltinvestering, Storebrand, hadde en positiv kursutvikling på +9% i januar. Stigende lange renter bidrar til en forventning om økende inntjening i selskapet.

Den finske nettverksleverandøren Nokia falt -11% i januar og bidro dermed mest negativt til fondets kursutvikling. Det fryktes at selskapet kan miste royaltyinntekter fra Apple.

I januar økte Fondsfinans Norden investeringene i bl.a. Danske Bank, leverandøren av mobilløsninger Link Mobility og Statoil. Samtidig ble posisjonene i det finske teleselskapet DNA og lastebilprodusenten Volvo noe redusert.



Arne Simensen,
Porteføljeforvalter

Simensen har forvaltet
Fondsfinans Norden siden
oppstart, 17.09.2015.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Global Helse - januar 2017

Markedskommentar

World Health Care Index (total Return) steg i januar med 2,2% i USD, som imidlertid tilsvarte en negativ avkastning på -2,2% i NOK. Usikkerheten om det politiske bildet for helsesektoren består også etter innsettelsen av Trump den 20. januar. I januar var kursbevegelsene for undersektorene i helsesektoren relativt forskjellige. Selskaper innen bioteknologi og medisinsk utstyr hadde generelt en sterk kursutvikling. Det skyldes bl.a. forventninger om lavere skatter. For selskaper innenfor helseservice var kursutviklingen noe mer avventende, ettersom endringene i de politiske rammebetingelsene og «Obamacare» fortsatt synes vage. For de rene farmasiselskapene var kursutviklingen svakest. Det er en frykt for at president Trump vil kunne forsøke å slå ned på selskapenes fortjeneste, og at hans politikk ikke er forutsigbar.

Den langsiktige globale utviklingen med økende etterspørsel etter helsetjenester er likevel intakt. Etter kursnedgangen i 2016 er prisingen av selskaper i helsesektoren blitt mer attraktiv, og selskapsprisingen vil kunne øke når støvsyken av politiske utspill har lagt seg. Særlig kan en forvente at redusert selskapsskatt og hjemføring av tilbakeholdt fortjeneste vil kunne gi en større aktivitet mht. oppkjøp og fusjoner i sektoren.

Porteføljekommentar

I januar var fondets verdiutvikling negativ med -0,5%, som er bedre enn den forannevnte indekssens utvikling på -2,2% (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). Det var omlag like mange selskaper med verdioppgang som med verdinedgang (i NOK) i januar, og generelt var verdiutslagene små. Sett under et hadde valutaendringer en relativt stor negativ påvirkning på månedens avkastning. Alle de valutaslag som fondet er investert i, hadde en verdinedgang i forhold til NOK i januar.

I januar er investeringene redusert i Cellavison AB og Medistim. Investeringene er økt noe i Gilead Sciences. Ved utgangen av januar var investeringene fordelt på 35 aksjer, hvorav to selskaper er notert på Oslo Børs. Øvrige investeringer fordeler seg på 22 amerikanske og 11 europeiske. Fondet var nesten fullt investert ved månedsslutt.

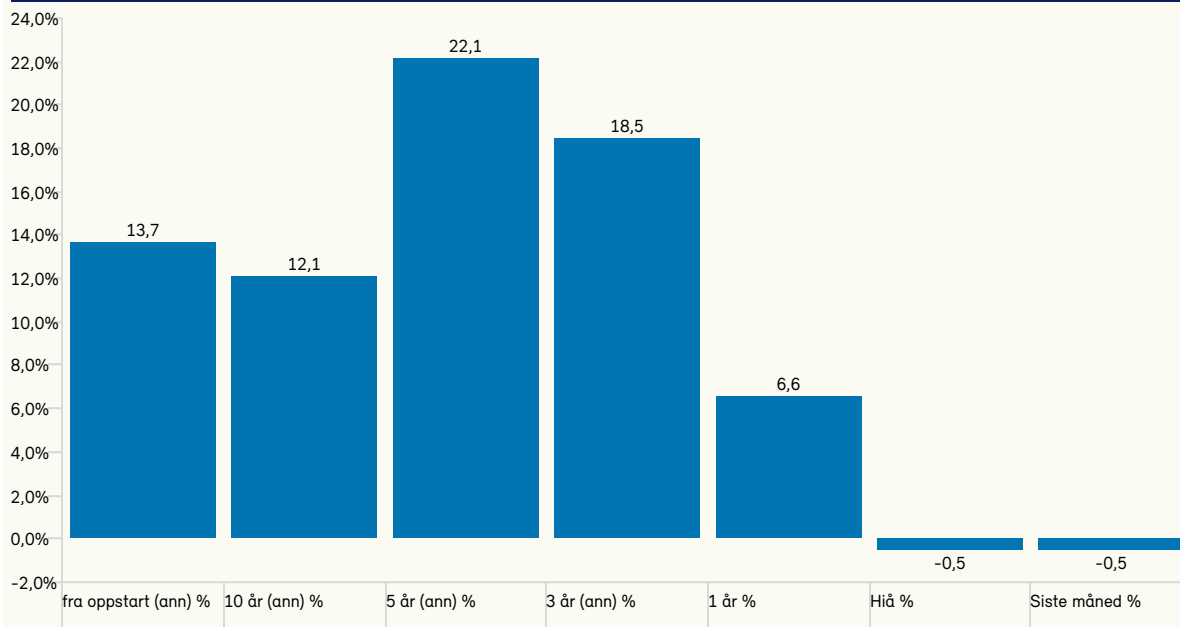


Odd Hellem,
Investeringsdirektør

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	31 828,25
Risikoklassifisering	5
Årlig honorar *	1%

* Performance fee

Risikotall (siste 3 år)

Std avvik	13,4
Sharpe Ratio	1,3

Største investeringer

	Porteføljevekt %
Amgen Inc	4,7
Zimmer Biomet Holdings Inc	4,6
Hologic Inc	3,9
Royal Philips NV	3,8
PhotoCure ASA	3,7
Abbott Laboratories	3,6
Gilead Sciences Inc	3,4
DaVita Inc	3,4
Allergan PLC	3,3
AbbVie Inc	3,3

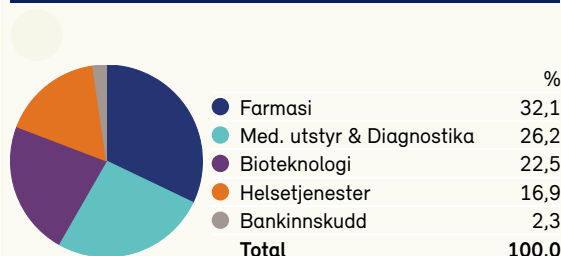
Beste bidragsytere siste måned

	Avkastning %	Bidrag %
Zimmer Biomet Holdings	9,6	0,4
CellaVision AB	13,8	0,2
Bavarian Nordic A/S	6,2	0,2
PhotoCure ASA	4,8	0,2
Cerner Corp	8,4	0,2

Svakeste bidragsytere siste måned

	Avkastning %	Bidrag %
Royal Philips NV	-8,4	-0,3
AstraZeneca PLC	-8,0	-0,2
Biogen Inc	-6,6	-0,2
AbbVie Inc	-5,7	-0,2
DaVita Inc	-5,1	-0,2

Sektoroversikt



Fondsfinans Energi - januar 2017

Markedskommentar:

Oljeprisen falt noe tilbake i januar og endte måneden med en nedgang på -2% målt i USD. Gassprisene målt ved Henry Hub endte ned -16% i USD etter rapporter om mildere vær fremover og mindre trekk på gasslagrene enn normalt. Våtgasser som propan og butan fortsatte den gode trenden fra desember og steg i pris også i januar måned. MSCI World Energy indeksen endte måneden ned -3% i USD (-7,2% i NOK) Oslo Børs Oljeservice indeks steg med 0,4% i januar måned.

Porteføljekommentar:

Fondsfinans Energi har hatt en svak utvikling i januar og fondet har falt med -2,9%. Dette er en betydelig bedre utvikling enn MSCI world energy.

I løpet av måneden har fondet solgt seg helt ut av BW Offshore, etter at aksjen hadde steget 100% siden vi tok den inn i porteføljen i september 2016.

Fondet har investert i tre nye aksjer i januar, Statoil, Subsea 7 og Magseis. Sistnevnte er et norsk seismikkselskap som har en bedre og mer nøyaktig måte å undersøke de geologiske strukturene på enn tradisjonell seismikk.

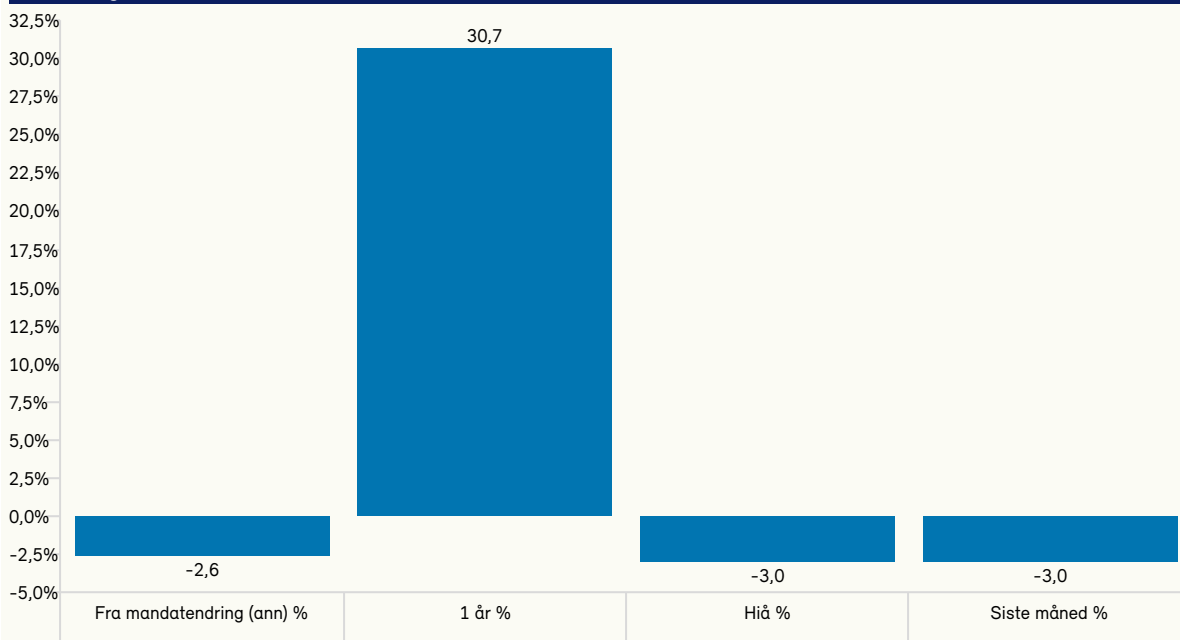
Av de oljeselskaper som har levert tall for 4. kvartal har det så langt vært en trend med dårligere inntjening enn forventet. Vi ser at flere selskaper melder om økte lete- og produksjonsbudsjetter enn tidligere forespeilet. I Januar var det således generelt negativt bidrag fra oljeselskapene, mens fondet fikk positivt bidrag fra norsk oljeservice og LNG relaterte selskaper. Fondet var tilnærmet fullinvestert ved utgangen av måneden.



Tor Henrik Thorsen,
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet
Fondsfinans Energi siden
12.05.2016.

Avkastning



Nøkkeltall

Startdato*	04.12.2000
Størrelse (mill. kr)	49
Andelsverdi	2 669,64
Risikoklassifisering	6
Årlig honorar**	1%
* mandatendring 01.04.2014	
** Performance fee	

Risikotall (siden mandatendring)

Std avvik	17,3
Sharpe Ratio	-0,2

Største investeringer

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

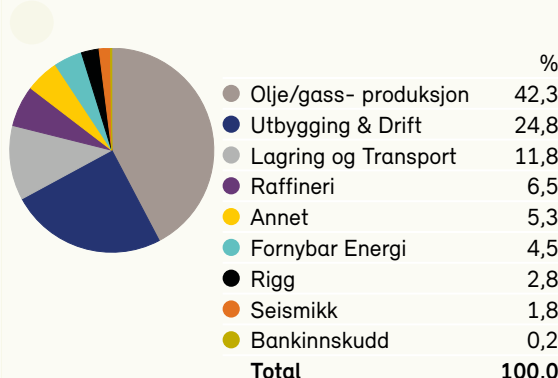
Beste bidragsytere siste måned

	Avkastning %	Bidrag %
Cheniere Energy Inc	9,9	0,4
Aker ASA A	5,9	0,3
Aker Solutions ASA	7,2	0,3
Golar LNG Ltd	7,8	0,2
DHT Holdings Inc	8,3	0,2

Svakeste bidragsytere siste måned

	Avkastning %	Bidrag %
Hess Corp	-16,9	-0,5
Chevron Corp	-9,6	-0,4
BP PLC ADR	-8,0	-0,4
Akastor ASA	-8,6	-0,4
Oasis Petroleum Inc	-10,7	-0,3

Sektoroversikt



Fondsfinans Obligasjon - januar 2017

Markedskommentar:

Januar har vært en rolig måned i rentemarkedet. I Europa har Itraxx Main Indeksen (indeks bestående av 125 europeiske investment grade papirer) kun hatt små utslag gjennom måneden og endte på 72 punkter, det samme som ved starten av måneden. Innenfor europeisk senior bankgjeld er kredittpåslagene lavere i forhold til utgangen av desember. Her hjemme har kredittpåslagene blitt mindre i januar måned. 3 måneds nibor-rente endte måneden på 1,02%, som er lavere enn ved årets start. Lange norske renter har steget noe i januar.

Porteføljekommentar:

Fondsfinans Obligasjon leverte 0,44% avkastning i januar måned. Siden oppstart, den 29.04.2016, har fondet gitt 2,7% avkastning. Dette er ca. 0,5% over gjennomsnittet for fond med lignende mandat. I januar har vi investert i et nytt lån fra Landkreditt finans med forfall i 2020, vi har også investert i Santander Consumer Bank med forfall 2022, Rikshem med forfall i 2022 og ansvarlig lån til DNB med forfall i 2027. I tillegg har vi vektet oss opp i Norwegian Property med forfall 2020 og OMF'en fra Danske Bank med forfall i 2021.

Fondet var ved månedens slutt investert i 41 papirer fra 37 utstedere. Fondet hadde ca. 6% i kontanter ved månedens slutt. Fondet hadde en gjennomsnittlig kredittrating på A-, løpende rente til forfall (YTW) på 1,5% (etter kostnader) og en gjennomsnittlig kupong på 2%. Fondet har kun flytende rentepapirer (FRN'er) og har en gjennomsnittlig rentedurasjon på 0,11 og en gjennomsnittlig kreditturasjon på 3,2 år.

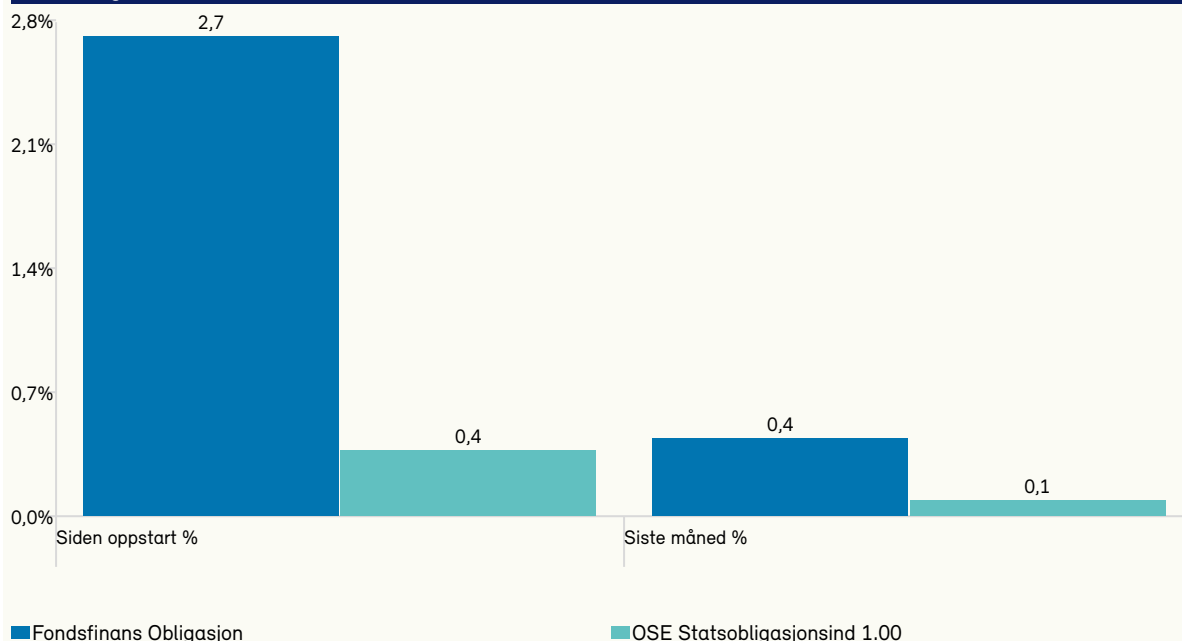
Siden fondet kun har flytende rentepapirer i porteføljen, blir fondets verdi ikke påvirket av økningen i lange norske renter. En oppgang i korte norske renter vil derimot etter hvert føre til en økning i avkastningen.



Tor Henrik Thorsen,
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet
Fondsfinans Obligasjon siden
oppstart, 29.04.2016.

Avkastning



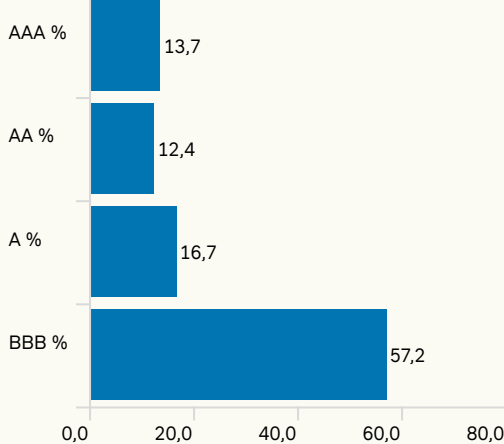
Nøkkeltall

Startdato	29.04.2016
Størrelse (mill. kr)	73
Andelsverdi	10 162,98
Risikoklassifisering	2
Årlig honorar	0,25%

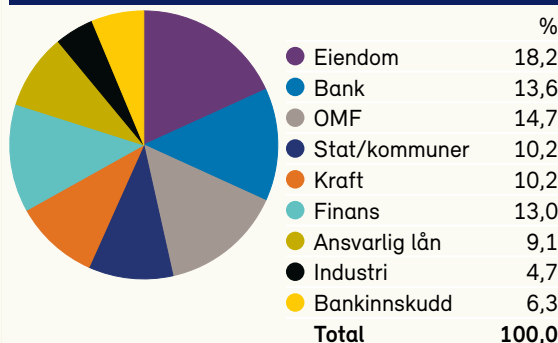
Største enkeltpapir investeringer

Selskap	Porteføljevekt %
Danske Bank A/S	4,5
Landkreditt Finans	4,5
Eika Gruppen As 2.59%	4,0
Spb 1 Boligkreditt FRN	3,4
Entra Asa FRN	3,4
Norwegian Ppty FRN	3,4
Gjerdrum Kommune	3,4
Namsos Kommune	3,4
Marker Sparebank	3,4
Santander Consumer Bank	3,4

Rating fordeling



Sektoroversikt



Fondsfinans Kreditt - januar 2017

Markedskommentar:

Det var god aktivitet i det norske høyrentemarkedet i januar. Det ble utstedt nye lån av Odfjell, Höegh LNG, Teekay LNG og Norwegian Air Shuttle, mens Kistefos utvidet et eksisterende lån. Golar LNG meldte at de ønsket å utstede et nytt lån.

Verdiutviklingen var positiv både i Norge og internasjonalt. DnBs High Yield indeks steg med hele 3,2%, drevet av at en rekke oljeservice-papirer steg mer enn ti prosent. Golden Close bidro mest, med en oppgang på 41%. I USA leverte indeksen for høyrenteobligasjoner innen energi en ny nedgang i kredittpåslag, denne gang på 60 basispunkter (til 402). Denne indeksen er nå tilbake på nivåene fra før oljeprisen begynte å falle i 2014. Den europeiske Itraxx Crossover fikk en liten økning i kredittpåslag, på 13 punkter (til 300).

Porteføljekommentar:

Fondsfinans Kreditt endte januar måned opp 2,1%. Det som bidro mest til den positive avkastningen var obligasjoner utstedt av BWO, Songa, Teekay LNG og Transocean. Farstad trakk mest ned. Fondet økte eksponeringen i Songa, Aker BP, Norlandia Health & Care Group, Teekay Offshore Partners, Tobin Properties og Höegh LNG. Fondet reduserte posisjonene i Stolt Nielsen, Norwegian Air, Icelandair, Digiplex Fetsund og Selvaag. Ved utgangen av måneden hadde fondet en kontantbeholdning på 2% og var investert i 41 ulike obligasjoner fordelt på 36 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs er urealistisk og maksimal rente settes til 30%, er den gjennomsnittlige løpende renten etter forvaltningshonorar 6,5%. Gjennomsnittlig rentedurasjon var 1,0 år, og gjennomsnittlig kreditturasjon var 2,9 år. Gjennomsnittlig kreditt-rating var BB.

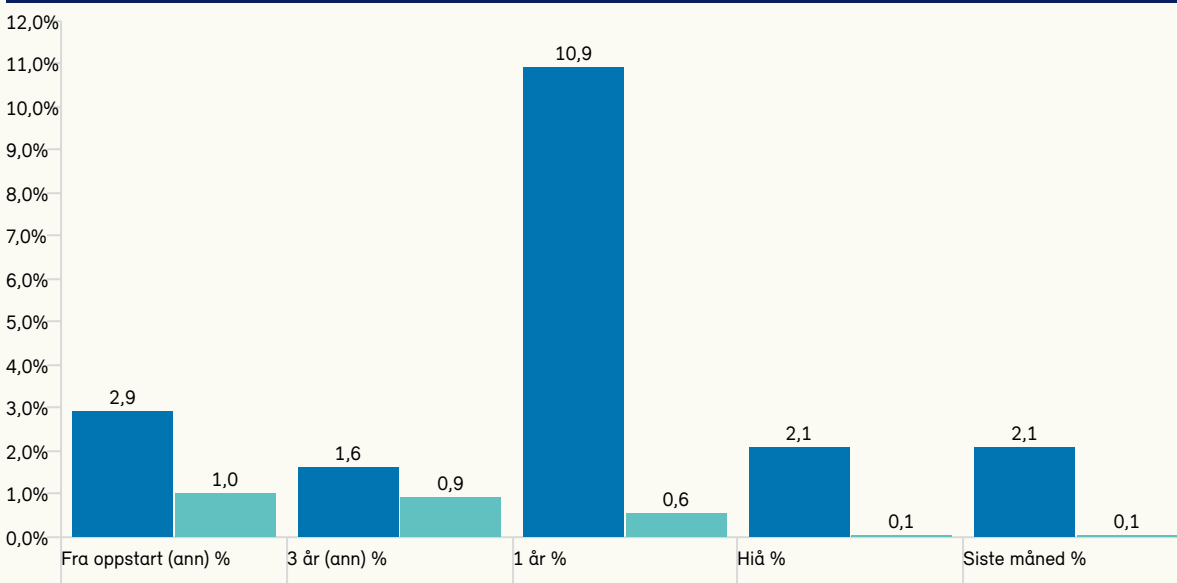


Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet Fondsfinans Kreditt siden 1. september 2016.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning



Fondsfinans Kreditt

OSE Statsobligasjonsind 0.25

Nøkkeltall

Startdato	30.04.2013
Størrelse (mill. kr)	181
Andelsverdi	10 152,86
Risikoklassifisering	3
Årlig honorar	0,35%

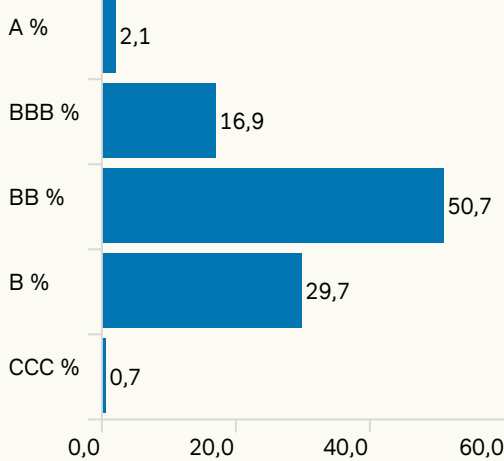
Risikotall (siste 3 år)

Std avvik	4,6
Sharpe Ratio	0,1

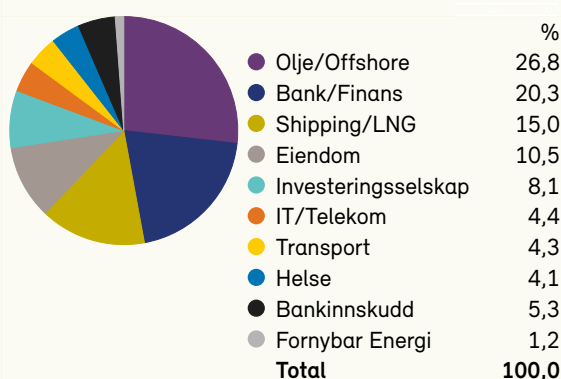
Største enkeltpapir investeringer

	Porteføljevekt %
Aker Bp Asa FRN	4,4
Digiplex Norway As FRN	4,4
Lock As FRN	4,1
Teekay Lng Partner FRN	3,7
Bonheur Asa FRN	3,7
Kistefos As	3,6
Songa Offshore Se FRN	3,5
Bw Offshore FRN	3,3
Transocean 7.5%	3,3
Awilco Drilling Pl 7%	3,2

Rating fordeling



Sektoroversikt



Fondsfinans High Yield - januar 2017

Markedskommentar:

Det var god aktivitet i det norske høyrentemarkedet i januar. Det ble utstedt nye lån av Odfjell, Höegh LNG, Teekay LNG og Norwegian Air Shuttle, mens Kistefos utvidet et eksisterende lån. Golar LNG meldte at de ønsket å utstede et nytt lån.

Verdiutviklingen var positiv både i Norge og internasjonalt. DnBs High Yield indeks steg med hele 3,2%, drevet av at en rekke oljeservice-papirer steg mer enn ti prosent. Golden Close bidro mest, med en oppgang på 41%. I USA leverte indeksen for høyrenteobligasjoner innen energi en ny nedgang i kredittpåslag, denne gang på 60 basispunkter (til 402). Denne indeksen er nå tilbake på nivåene fra før oljeprisen begynte å falle i 2014. Den europeiske Itraxx Crossover fikk en liten økning i kredittpåslag, på 13 punkter (til 300).

Porteføljekommentar:

Fondsfinans High Yield var i januar opp med 2,2%. Det som bidro mest positivt til avkastningen var obligasjoner utstedt av Dof Subsea, BWO, Songa, E. Forland og Tizir. Supply-selskapene Volstad Shipping og Farstad trakk mest ned. I løpet av måneden økte fondet eksponeringen i Songa, E. Forland, Awilco, Transocean, Teekay Offshore Partners, Odfjell og Höegh LNG. Fondet reduserte posisjonene i Stolt Nielsen, Aker BP, LM Group, Golar LNG Partners, Borgestad og Tallink. Fondet hadde en kontantbeholdning på 5,5% ved utgangen av måneden.

Ved utløpet av måneden var fondet investert i 48 obligasjoner fordelt på 41 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs er urealistisk og maksimal rente settes til 30%, er porteføljens gjennomsnittlige løpende rente etter forvaltningshonorar 10,4%. Gjennomsnittlig kupong for obligasjonene i porteføljen var til sammenligning 6,7%. Gjennomsnittlig rentedurasjon var 0,8 år og gjennomsnittlig kreditturasjon var 2,3 år. Gjennomsnittlig kreditt-rating var B+.

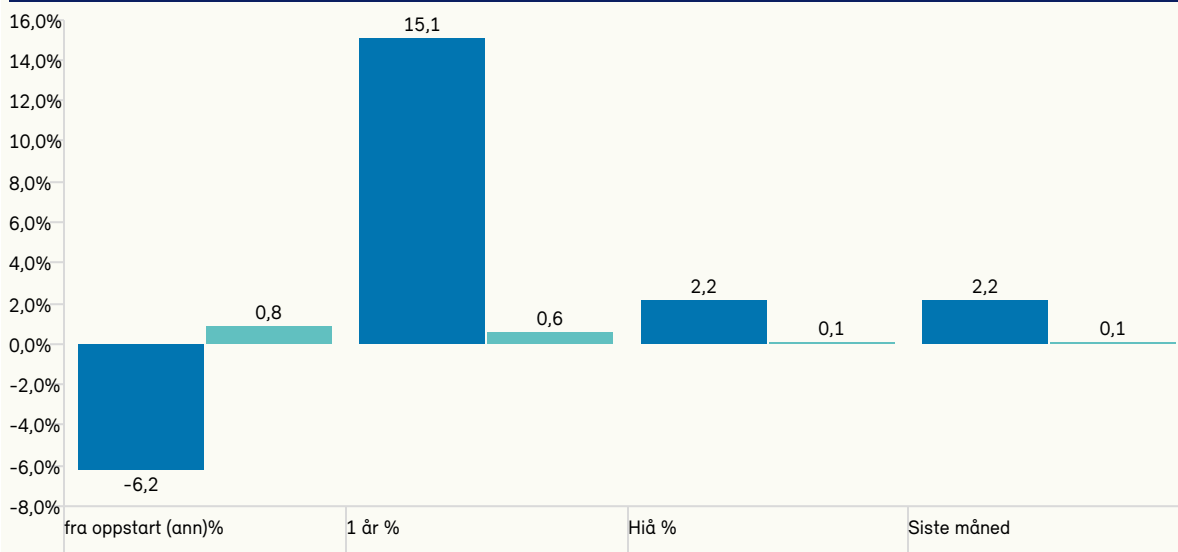


Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

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	8 208,78
Risikoklassifisering	4
Årlig honorar	0,45%

Risikotall (siste 3 år)

Std avvik	10,9
Sharpe Ratio	-0,6

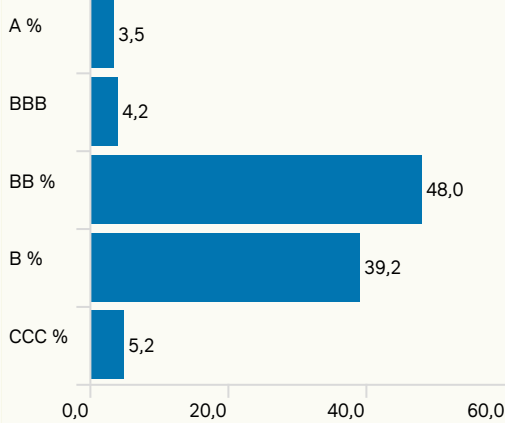
Fondsfinans High Yield

OSE Statsobligasjonsind 0.25

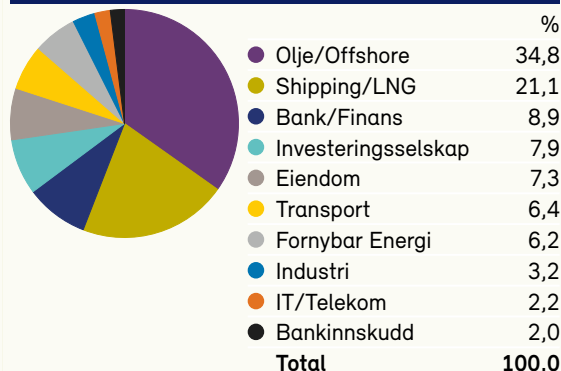
Største enkeltpapir investeringer

Selskap	Porteføljevekt %
Rec Silicon Asa 9.75%	4,5
Lock As FRN	4,2
Songa Offshore Se FRN	4,0
Awilco Drilling Pl 7%	3,5
Bw Offshore FRN	3,3
Dof Subsea Asa FRN	3,3
Bulk Industrier	3,2
Kistefos As	3,2
Siem Offshore FRN	3,0
Transocean 7.5%	2,9

Rating fordeling

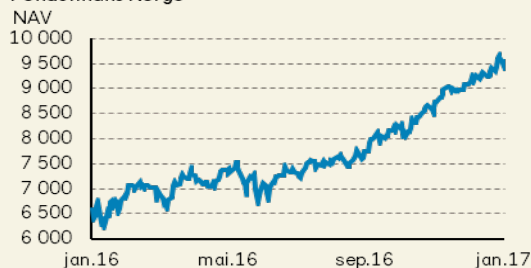


Sektoroversikt



Oversikt over våre fonds utvikling siste år

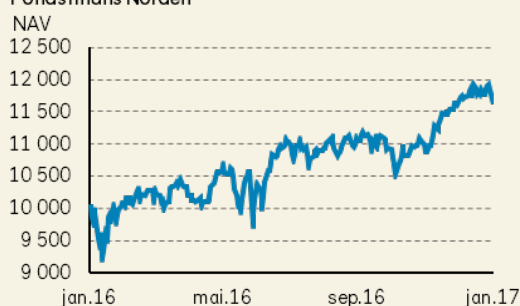
Fondsfinans Norge



Fondsfinans Aktiv 60/40



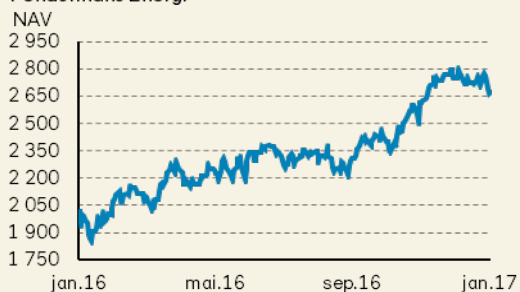
Fondsfinans Norden



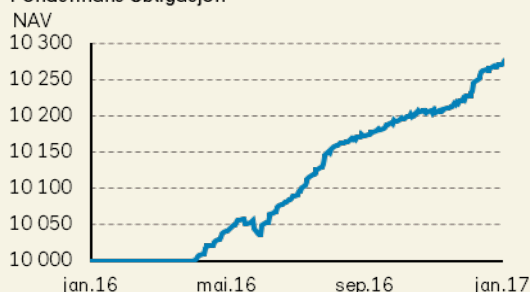
Fondsfinans Global Helse



Fondsfinans Energi

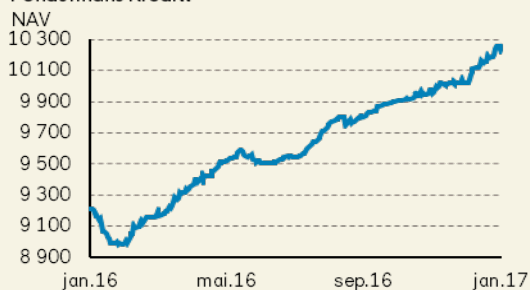


Fondsfinans Obligasjon



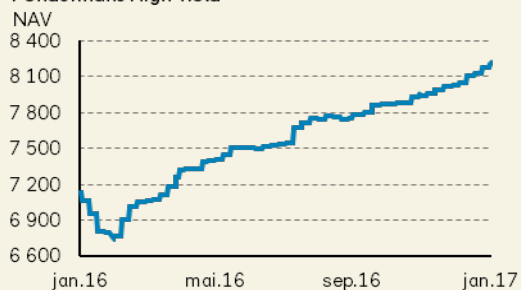
NAV er medregnet renteutbytte

Fondsfinans Kreditt



NAV er medregnet renteutbytte

Fondsfinans High Yield



NAV er medregnet renteutbytte



Fondsfinans Kapitalforvaltning AS

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

www.fond.fondsfinans.no

Tlf 23 11 30 50

Foretaksnummer 981635647

E-post fond@fondsfinans.no