

September 2017

Markedsrapport
Oslo, 9. oktober 2017

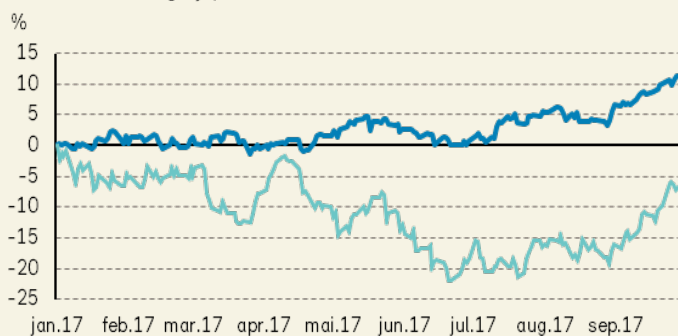
FF FONDSFINANS
KAPITALFORVALTNING



Oppsummering

Til tross for politisk uro og noe høyere statsrenter i september, ble det registrert flere rekordnoteringer på Oslo børs og andre aksjebørser. I løpet av måneden falt prisene på mange metaller noe tilbake, etter kraftig prisoppgang tidligere i år. Oljeprisen steg derimot, og kom tilbake til nivåene ved årets start. Til tross for oljeprisoppgangen, ble det en svakere verdiutvikling for NOK i september. Federal Reserve signaliserte ytterligere renteoppgang, og USD styrket seg mot europeiske valutaer.

Fondsindexsens og oljeprisens Δ i % 2017



Kilde: Bloomberg

— OSEFX — Oljepris (Brent i NOK)

Innhold

Makroøkonomiske forhold

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

Verdipapirmarkeder

- Side 7: Internasjonale aksjemarkeder
- Side 8: Det norske aksjemarkedet
- Side 9: Det norske høyrentemarkedet
- Side 11: Våre fond

Side 12: Faktaark

Våre fond

	September	2017
Norge	7,1%	16,9%
Norden	4,9%	16,9%
Global Helse	3,1%	5,2%
Global Energi	15,6%	-4,1%
Aktiv 60/40	4,7%	10,1%
Obligasjon	0,1%	2,1%
Kreditt	0,9%	10,7%
High Yield	0,6%	12,2%

Konjunkturer og råvarer

Etter alt å dømme var det god vekst i verdensøkonomien også i september. Viktige økonomiske nøkkeltall var generelt positive mht. videre vekstutsikter. Den amerikanske innkjøpssjefsindeksen ISM steg til det høyeste nivået på 13 år.

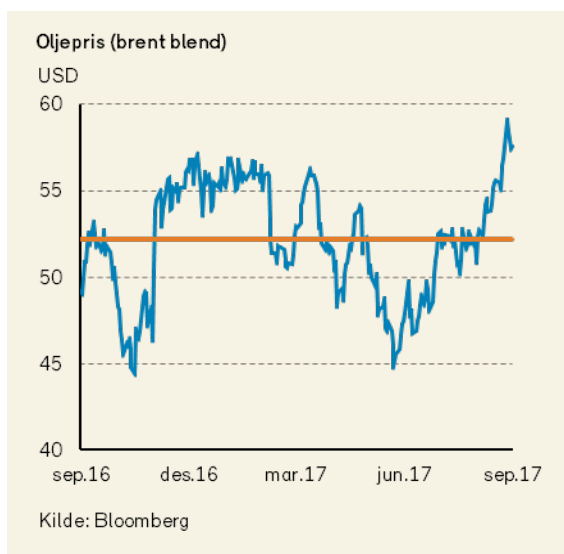
De økonomiske utsiktene er dog ikke skyfrie. Ratingbyrået S&P kom med en påminnelse om at gjeldsnivået i kinesisk økonomi er bekymringsfullt høyt, da kredittratingen av Kina ble senket med ett hakk, til A+.

Storbritannias kredittrating ble for øvrig senket med to hakk av Moody's, fra en tidligere topprating. Nedgraderingen kom som følge av "Brexit"-utfordringene kombinert med høy gjeld.

Når det gjelder utviklingen i råvarepriser, kan vi merke oss at Rogers råvareindeks steg med 1,5% i september. Fra årsskiftet har det imidlertid vært en prisnedgang på -1,4%.

Rogers energiindeks steg med hele 5,6% i september. Vi har gjennom flere markedsrapporter hevdet at det fundamentalt sett har vært grunnlag for en noe høyere oljepris. I september ble det en oljeprisoppgang (Brent) på hele 10%, målt i USD.

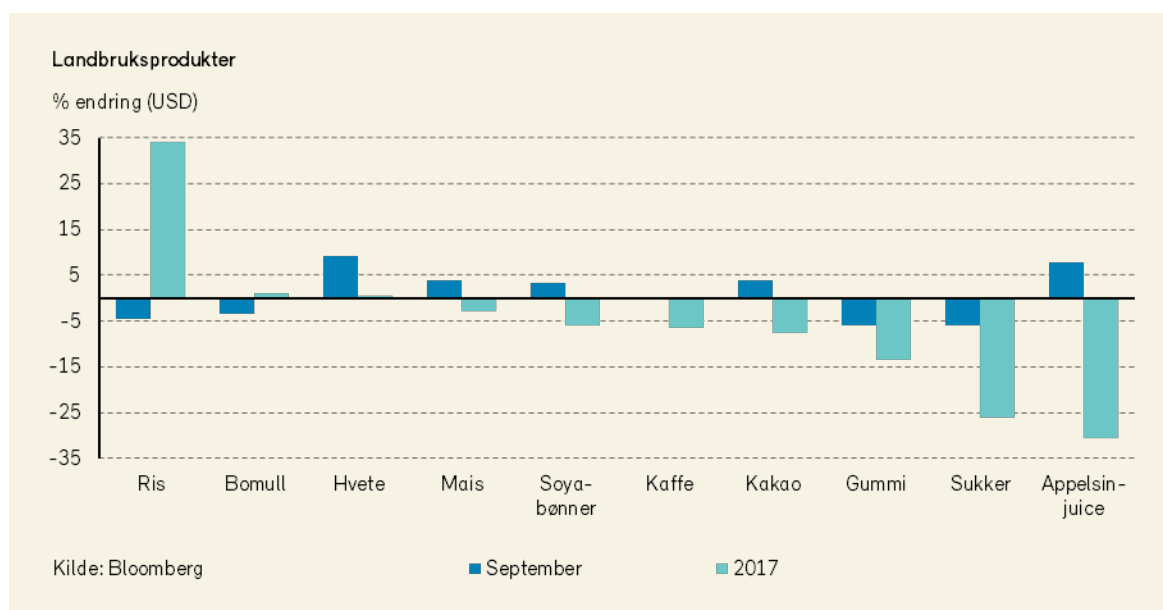
Septembertall underbygger trenden i de siste måneder mht. balansen i oljemarkedet. Antall aktive landrigger i USA er i ferd med å flate ut.

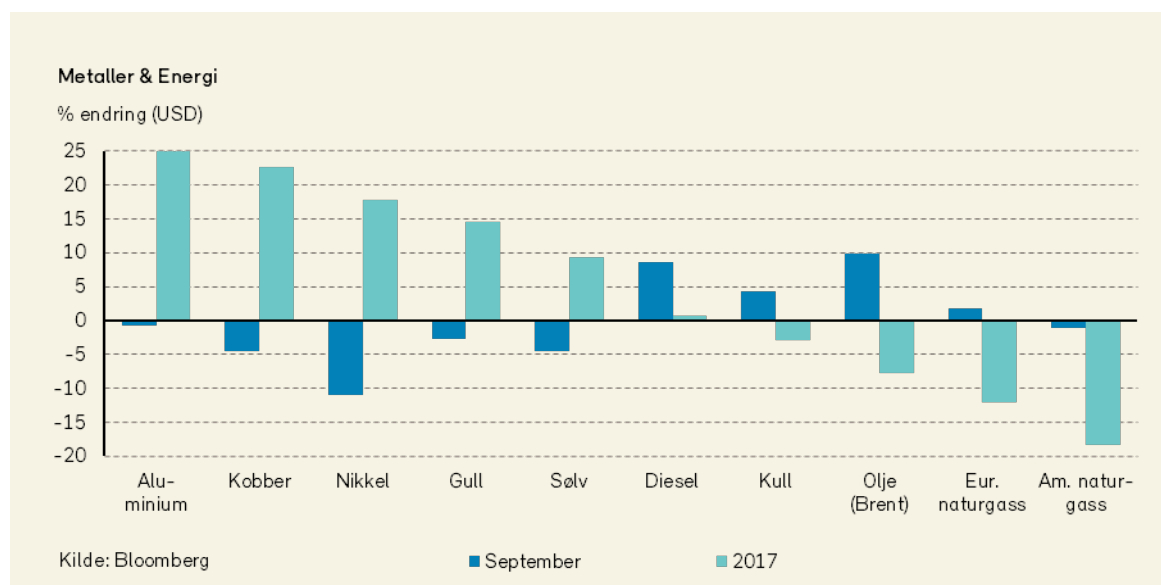


Det er nedgang i verdens oljelagre. OPEC synes å overholde sine kuttavtaler. I måneden økte IEA (det internasjonale energi byrået) estimatene for oljeetterspørselen. Det nye anslaget fra byrået er en vekst i oljeforbruket på 1,7% i 2017 mot 2016.

Rogers metallindeks falt med -2,9% i september, men indeksen er opp 13,2% fra årsskiftet. Prisene falt for både gull, sølv og kobber.

Rogers landbruksindeks hadde en flat utvikling i september, og indeksen er ned -3,7% fra årets start. Som vanlig, var det til dels store utslag i begge retninger i prisene på landbruksprodukter. Lakseprisene steg med 0,7% i september, men eksportprisene er -22% lavere enn ved årsskiftet.

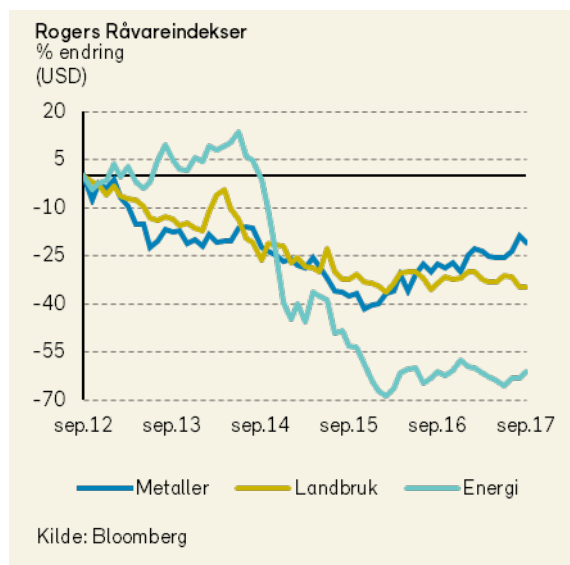




Renter, inflasjon og valuta

Global inflasjon har i år vært lavere enn forventet. I USA avtok PCE-kjerneinflasjonen (august 2017 mot august 2016) med et tidels prosentpoeng til 1,3%. Dette er den laveste registrerte prisstigningen i USA siden oktober 2015.

USAs sentralbanksjef Janet Yellen har uttalt at Federal Reserve ikke fullt ut forstår nedgangen i inflasjonen. Noen faktorer er forbigående, som prisfall på mobiltelefoni og helsetjenester. På den annen side kan det være mer varige endringer, blant annet innenfor detaljhandelen. Der vris omsetningen fra fysiske utsalgssteder til nettbasert salg. Kundene kan enkelt sammenligne priser og bidra til å presse dem nedover.



Dessuten er det produktivitetsvekst innenfor deler av næringslivet, hvor lavere kostnader blir reflektert i konsumentenes priser.

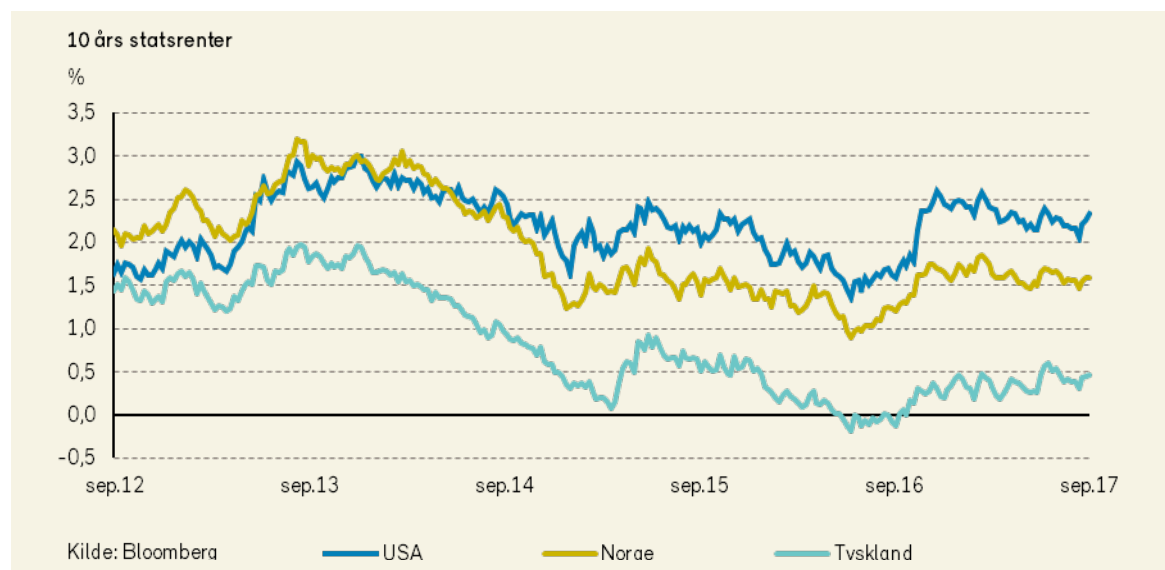
Federal Reserve tror imidlertid fortsatt at et sterkt arbeidsmarked etter hvert vil bidra til å løfte inflasjonen. På sentralbankmøtet i september ble det noe overraskende gjentatt at den amerikanske sentralbanken akter å heve renten en gang til i år, samt tre ganger i 2018. Det amerikanske rentemøtet besluttet også at sentralbanken fra og med oktober vil begynne å redusere likviditetstilførselen via kjøp av rentepapirer.

Før rentemøtet priset rentemarkedene inn at det var uaktuelt med en rentøkning i år og noen av neste års rentøkninger. Det amerikanske sentralbankmøtet bidro ved sin språkbruk til oppgang i amerikanske statsrenter. Ved utgangen av september er det i markedet priset inn 70% sannsynlighet for en ny rentøkning senere i år.

Kombinasjonen av Feds pengepolitiske signaler, Trumps nye skatteforslag og gode makrotall bidro til at renten på tiårs amerikanske statsobligasjoner i september økte med 22 basispunkter til 2,33%. Renten er fortsatt noe lavere enn ved årets start.

I Tyskland steg de lange statsrentene mer moderat, og tiåringen steg med 10 basispunkter, til 0,46%.

Det tyske parlamentsvalget resulterte i utsikter til en noe mer ustabil parlamentarisk situasjon i årene fremover.



I kombinasjon med den relative renteutviklingen bidro valgresultatet til at euroen svekket seg mot dollar. Svekkelsen ble imidlertid ikke større enn 0,7%, og fra årsskiftet er euroen blitt nesten 12% sterkere mot USD.

På tross av økt oljepris og signaler fra Norges Bank om at renten vil bli satt opp noe tidligere (juni 2019) enn indikert i forrige pengepolitisk rapport, svekket verdien av NOK seg i september. Kroneverdien falt med 1,8% mot euro og 2,5% mot USD.

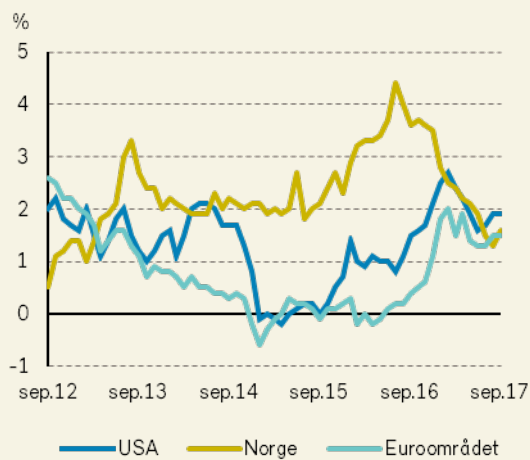
USDNOK

Snitt 8,33



Kilde: Bloomberg

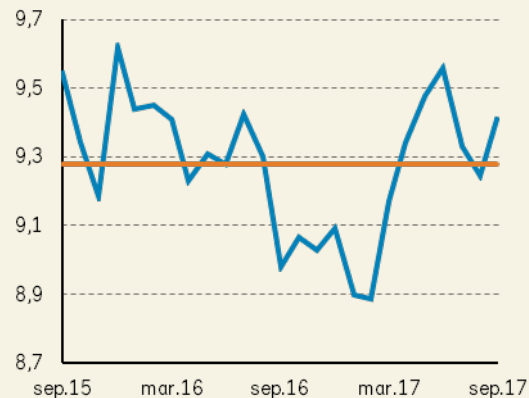
Tolv månedersvekst i KPI



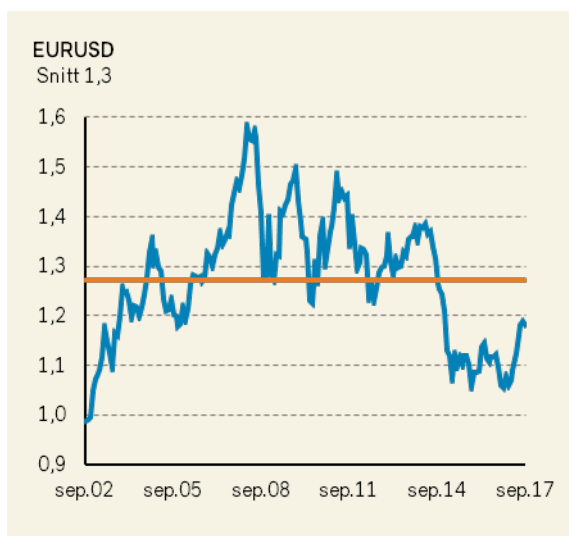
Kilde: Bloomberg

EURNOK

Snitt 9,28



Kilde: Bloomberg



Geopolitiske forhold

Angela Merkel beholder antagelig makten i Tyskland. CDU/CSU ble for fjerde gang på rad det største partiet ved valget til Forbundsdagen i september. Det tyske valgresultatet har denne gangen en bismak. Alternative für Deutschland (AfD), som er et ytre-høyre parti fikk 12% av stemmene. AfD er skeptisk til et tett europeisk samarbeid og spesielt til eurosone.

Frankrikes president Emmanuel Macron er derimot svært positiv til eurosone. Han presenterte i september planer for et eget eurobudsjett med en egen eurosonefinansminister.

Macron arbeider også i raskt tempo for å reformere arbeidsmarkedslovgivningen i Frankrike. Det har blitt positivt mottatt i franske styrerom, men i franske gater er det allerede blitt mobilisert tusenvis av demonstranter.

Selv med flertall i nasjonalforsamlingen er det krevende å gjennomføre store politiske reformer. I USA har republikanerne nær sagt gitt opp å fjerne «Obamacare», etter at noen av deres senatorer har motsatt seg en reform.

Det republikanske partiet presenterte i september en skisse for skattereform. Selskapsskatten foreslås redusert fra dagens 35% til 20%. Forslaget blir trolig utvannet før det vedtas. Økte føderale lånerammer ble derimot vedtatt i september.

Lånene skal finansiere hjelp til områdene langs Mexicogulfen som ble rammet av naturkatastrofer i august. Det betyr at USAs regjering for første gang vil komme til å skyld mer enn 20.000 milliarder dollar i statsgjeld.

Kim Jong-uns sprengning av en hydrogenbombe førte til en sjelden rask enighet blant de permanente medlemmene av FNs Sikkerhetsråd. Nye sanksjoner mot Nord-Korea ble enstemmig vedtatt i september.

Nord-Korea avfyrte også en rakett som fløy over Japan i september. USA har svart med å sende bombefly langs grensen til Nord Korea. I tillegg er den amerikanske marinens største hangarskip, USS Ronald Reagan, på vei til den koreanske halvøya for å delta i en øvelse. Spenningen har økt ytterligere mellom Nord Korea og USA, men vi håper og tror fortsatt ikke på en militær løsning på tvers av den 38. breddegrad.

I Midtøsten ser det ut til at IS endelig er beseiret med militær makt. Det åpner for andre og nye makt-konstellasjoner i regionen. Ut fra de tidligere IS-kontrollerte områdene strømmer det imidlertid til dels godt trente og ideologisk indoktrinte IS-soldater, som kan ha evne til å skape mye ny elendighet omkring i verden.

Irakisk Kurdistan har avholdt folkeavstemming, og av de avlagte stemmene var 93% for uavhengighet fra Irak. Valget kan være et trekk i forhandlinger med styresmaktene i Bagdad. Dette kan lede til større grad av kurdisk selvstyre, men Kurdistan vinner neppe uavhengighet nå. Til det er motstanden mot kurdisk uavhengighet for stor i både Irak, Tyrkia og Iran. I mellomtiden har Tyrkia truet med å stenge oljerørledningene fra Kurdistan, og det bidrar til at oljeprisen stiger.

Med IS mer eller mindre ute av bildet kan situasjonen i Midtøsten kanskje beskrives som mindre ille en før. Saudi Arabia melder også at kvinner nå skal få kjøre bil. Det vil gi et lite positivt bidrag til oljeetterspørselen, økonomien og likestillingskampen i landet.

I september kom det gode nyheter fra Colombia. FARC-geriljaen, som har terrorisert landet i flere tiår, har opphørt. FARC er nå et politisk parti. Styrkens våpen er samlet inn og skal bli til kunstverk. Det er en milepæl i Colombias historie og gir et reelt håp om fred i landet

Norsk økonomi

I vår markedsrapport for august uttrykte vi bekymring om mulige utfall av Stortingsvalget den 11. september, og at valget kunne medføre en politisk situasjon hvor det blir krevende å fremskaffe et stabilt parlamentarisk regjeringsgrunnlag. Herunder fryktet vi at den norske politikken i de neste fire årene kunne bli mindre forutsigbar og mer volatil. I henhold til meningsmålingene var det også mulige valgutfall som kunne medføre at den norske økonomiske politikken ville bli endret vekk fra de siste tiårs hovedretning med næringsvennlig markedsøkonomi.

Resultatet av Stortingsvalget medførte ikke like store endringer i sammensetningen av Stortinget som flere meningsmålinger hadde antydnet. Imidlertid bør en merke seg at bare relativt små endringer i stemmegivningen ville ha medført en betydelig annerledes sammensetning av Stortinget, og derved den økonomiske politikken.

Senterpartiet og Sosialistisk Venstreparti var de to partiene som ved valget fikk økt oppslutning og representasjon i Stortinget. Begge partier er motstandere av Norges EØS-avtaler og er skeptiske til internasjonal frihandel. De to små alternative partiene, Miljøpartiet De Grønne og Rødt, havnet derimot under sperregrensen, og fikk hver bare et direktemandat i Stortinget.

For at en regjering skal kunne ha et nødvendig parlamentarisk flertall (85 mandater) i det nye Stortinget, må i hovedsak en av tre allianser inngås:

1. Høyre, Fremskrittspartiet, Venstre, Kristelig Folkeparti = sum 88 mandater.
2. Arbeiderpartiet, Senterpartiet, SV + Kristelig Folkeparti/ Venstre = sum 87 mandater.
3. Arbeiderpartiet + Høyre = sum 94 mandater.

En kan merke seg at en tenkt allianse av Arbeiderpartiet, Senterpartiet, + Kristelig Folkeparti og Venstre bare vil kunne mønstre 84 mandater. Både alternativ 1 og alternativ 2 av de mulige parlamentariske alliansene krever samkjøring mellom hele 4 partier med stor spennvidde i politiske program og ideologi.

Det parlamentariske grunnlaget for den nåværende regjeringen ble svekket, men Erna Solberg fortsetter som statsminister. Kristelig Folkeparti og Venstre har fått enda bedre muligheter til å markere seg og få gjennomslag for (deler av) sin politikk i de neste fire årene. Partileder Hareide har allerede påberopt seg retten til å innta Judas-rollen, og det er sannsynlig at Kristelig Folkeparti vil kunne komme til å felle den nåværende regjeringen i løpet av de neste årene. I de neste fire årene vil det parlamentariske spillet i Stortinget derfor kunne by på god underholdning og mye arbeid for media og politiske rådgivere.

På Norges Banks hovedstyremøte den 20. september ble det vedtatt å opprettholde styringsrenten på 0,5%. Imidlertid uttalte sentralbanken at endringer i utsikter og risikobildet tilsier en noe tidligere renteøkning enn antydnet i den forrige pengepolitiske rapporten i juni.

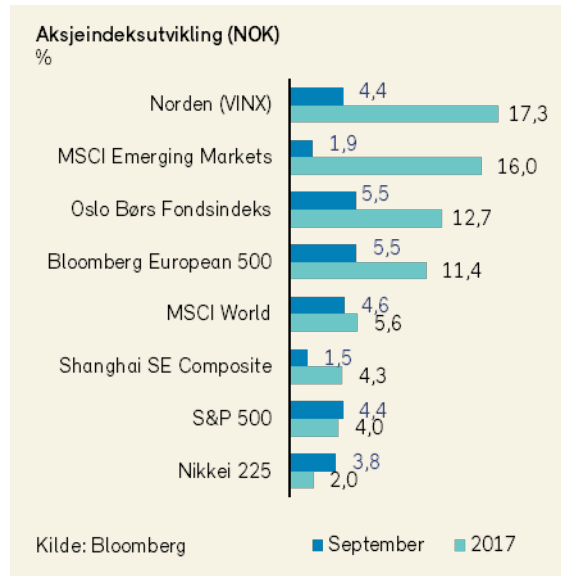
Etter møtet i september offentliggjorde Norges Bank også årets 3. pengepolitiske rapport. Om norsk økonomi uttalte Norges Bank bl.a. følgende:

«Etter flere år med svak utvikling i norsk økonomi har veksten tatt seg opp. Lave renter, bedret konkurranseevne og ekspansiv finanspolitikk har bidratt til oppgangen. Sysselsettingen har økt, og arbeidsledigheten har avtatt.

Det er utsikter til at den samlede kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi fortsetter å øke i årene som kommer. Oljeinvesteringene ser ut til å passere bunnen i år. Høyere kapasitetsutnyttning vil trolig gjøre at veksten også i øvrige foretaksinvesteringer tar seg opp. Høyere import hos handelspartnerne vil bidra til økt eksport. På den annen side tilsier omslaget i boligmarkedet at boliginvesteringene ikke vil fortsette å vokse i årene som kommer.»

I september svekket verdien av NOK seg mot andre valutaer, til tross for høyere oljepris. Konkurranseevnen til norsk næringsliv ble således ikke svekket av valutakursutviklingen i september.

Med utgangspunkt i konklusjonene om norsk økonomi i siste pengepolitiske rapport, bør det være en overkommelig oppgave for regjeringen å fremlegge et statsbudsjett den 12. oktober. Budsjettet for 2018 bør kunne balanseres uten at en må overskride handlingsregelens 3%-grense.



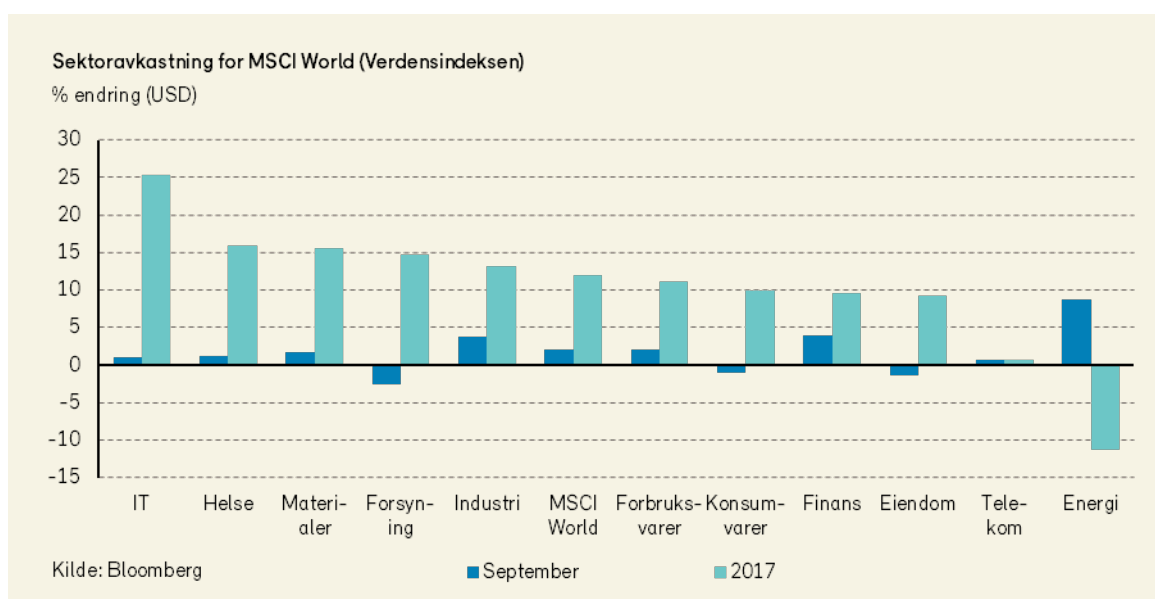
Internasjonale aksjemarkeder

Verdensindeksen (MSCI World) avsluttet september med en historisk toppnotering. Indeksen steg 2,1% målt i USD (4,6% i NOK). Hittil i år har verdensindeksen steget med 14,2% i USD motsvarende 5,6% i NOK.

Børsindeksene i de fleste avanserte økonomier steg i september. Oppgangen har overgått veksten i selskapenes inntjening. Det betyr at selskapene er blitt dyrere i forhold til inntjeningen. Høyere prising kan igjen oppfattes som at investorenes risikovilje har økt.

Energisektoren steg absolutt mest i september, og endte med 9% oppgang (i USD) i måneden. Siden årets start har sektoren likevel falt med -11% i USD. Alle andre sektorer enn energisektoren har steget i verdi hittil i år. IT-sektoren har steget mest av alle, med en oppgang på 25% målt i USD.

Om kursutviklingen i september markerer starten på en sektorrotasjon blant investorene, bør energisektoren kunne ha ytterligere potensiale for kursoppgang. Samtidig fremstår flere av de andre sektorene som relativt sett høyt priset. Spesielt innenfor IT-sektoren fremstår prisingen av mange selskaper som krevende.



I USA steg S&P 500 – indeksen med 1,9%. Høyere oljepriser smurte amerikanske børser i september. Verdens største børsnoterte oljeselskap, Exxon Mobil, steg 7%, og bidro mest til den positive utviklingen. Verdens mest verdifulle børsnoterte aksjeselskap, Apple, falt derimot med -6% i september. Den nye versjonen av Apple Watch ble ikke så godt mottatt av konsumentene som analytikerne og investorene hadde forventet. I tillegg ble det knyttet bekymringer til personvernet ved bruk av Apples nye ansikts-gjenkjenningsteknologi.

I Europa steg Bloomberg European 500-indeksen med 3,7% i september, i EUR. De store oljeselskapene bidro mest til kursoppgangen. Aksjene til flyselskapet Ryanair mistet derimot høyde. Over 2.000 flygninger ble innstilt som følge av pilotmangel, og aksjekursen falt -9%.

Den nordiske aksjeindeksen steg 4,4% i september (i NOK). Volvo bidro mest positivt med en kursoppgang på 15% i NOK. For øvrig var store industri- og energiselskaper blant de mest positive bidragsyterne. Det danske kontainerskipsrederiet AP Møller-Maersk falt derimot med -6% i september (i NOK). Fraktratene har ikke vært så gode som forventet.

Børsutviklingen i fremvoksende økonomier var relativt svak i september, og MSCI Emerging Markets-indeksen var negativ med -0,6%, målt i USD.

Det norske aksjemarkedet

Som i de fleste vestlige aksjemarkeder, var det god kursoppgang også på Oslo Børs i september. Fondsindeksen steg med hele 5,5%, og regnet i felles valuta er dette en sterkere utvikling enn verdensindeksen.

Over 2/3-deler av de selskapene som inngår i indeksen hadde positiv verdiutvikling. I motsetning til i de fleste andre måneder i år, var det selskaper i energisektoren som hadde sterkest verdiutvikling. Dette kan tilskrives bedrede framtidsutsikter for oljenæringen, som blir understøttet av høyere oljepris. Energisektorens selskaper sto for nesten 40% av indeksoppgangen i september.

Dessuten var indeksoppgangen naturlig nok knyttet til sterk oppgang for selskaper med høy indeksvektning. Nesten 60% av oppgangen kunne tilskrives verdioppgang for de fem store selskapene: Statoil, Telenor, Subsea7, Yara og DNB. Med unntak av DNO og Golden Ocean var det kun mindre selskaper som hadde verdinedgang av noe størrelse.

I løpet av de 21 børsdagene i september ble det satt hele 14 nye rekordnoteringer for den norske fondsindeksen. Den høyeste sluttnoteringen ble notert ved månedsslutt den 29. september. I forhold til kursene ved årets start har fondsindeksen hatt en oppgang på 12,7%. Norske børsnoterte aksjeverdier har fra årsskiftet utviklet seg betydelig bedre enn verdensindeksen.

Nesten 70% av indeksoppgangen i år kan tilskrives verdioppgang for 4 selskaper: Telenor (+35%), DNB (+30%), Norsk Hydro (+44%) og Storebrand (+51%).

Norske selskapers halvårs-resultater har i hovedsak vært som forventet. Økonomiske nyheter i september synes ikke å gi inntrykk av at den økonomiske situasjonen for norske selskaper er blitt endret i negativ retning.

Ved årets start antok vi at 2017 ville gi en mager avkastning for aksjeinvesteringer på Oslo Børs. Vi anslo som vårt basis-alternativ at utviklingen i OSEFX-indeksen i 2017 ville være innenfor -5% til +10%.



Verdiutvikling Oslo Børs Fondsindeks

- Aksjer med indeksvekt > 0,7%

Selskap	Indeks-vekt (%)	Verdiutvikling (%)	
		September	2017
Statoil	9,3	8,4	4,3
Telenor	9,2	7,2	34,7
DNB	9,1	5,9	30,4
Norsk Hydro	8,9	3,4	43,9
Marine Harvest	4,5	2,2	1,2
Orkla	4,4	2,6	8,1
Yara International	4,3	12,4	8,3
Subsea 7	4,1	17,0	19,6
Storebrand	3,6	5,3	51,2
Gjensidige	3,3	2,1	6,6
TGS Nopec	2,3	13,9	0,9
Schibsted B	2,1	5,6	3,6
Bakkafrost	2,0	1,0	11,1
Schibsted A	2,0	8,9	4,3
Sparebank 1 SR-Bank	2,0	3,0	46,0
Aker BP	1,9	8,5	2,8
Lerøy Seafood Group	1,8	-1,3	8,9
Entra	1,7	-1,4	29,4
Tomra Systems	1,6	2,1	34,9
Salmar	1,5	0,0	-8,1
Veidekke	1,4	-0,7	-15,8
AF Gruppen	1,2	0,0	-3,6
XXL	1,1	11,6	-9,4
Aker	1,0	16,8	6,3
Atea	1,0	2,4	32,1
Kongsberg Gruppen	0,9	2,8	7,3
Nordic Semiconductor	0,8	10,0	25,4
DNO International	0,8	-10,3	28,8
Norwegian Air Shuttle	0,8	19,9	-19,2
Europis	0,8	4,6	3,8
Aker Solutions	0,8	16,1	1,9
Petroleum Geo-Services	0,7	28,4	-35,5

Kilde: Bloomberg

Med tre kvartaler unnagjort kan vi konstatere at verdiutviklingen nå overskrider våre estimater ved årets start. Den gode utviklingen i verdien av norske aksjer kan antagelig tilskrives følgende faktorer:

1. Verdensøkonomien er sterkere enn forventet.
2. Trusselen om proteksjonisme er redusert.
3. Sentralbankene strammer kun beskjedent inn på likviditeten.
4. Internasjonale aksjemarkeder har også hatt rekordnoteringer.
5. Oljeprisen har utviklet seg positivt.
6. Norsk økonomi har vært, og forventes å være, noe bedre enn tidligere antagelser.
7. Investorenes risikovilje, og derved aksept for lavere fremtidig avkastning, har økt.

Om de ovennevnte punktene kan vedvare i tiden fremover vil Oslo Børs også kunne få flere nye rekordnoteringer innen årsslutt.

Det norske høyrentemarkedet

Omlag 20 nye lån ble plassert i det nordiske høyrentemarkedet i september. Til tross for høy emisjonsaktivitet var det ytterligere nedgang i kredittpåslagene, og obligasjonskursene steg.

Godt hjulpet av høyere oljepriser, var det en positiv utvikling i riggselskapenes rentepapirer. En Transocean-obligasjon med forfall i 2031 steg med 8%. Awilco Drilling steg med 6%, takket være en ny treårskontrakt for en av selskapets to rigger.

Seadrill søkte om amerikansk konkursbeskyttelse (Chapter 11) i midten av september. I den forbindelse ble det lagt frem et forslag til restrukturering som selskapet, bankene og noen av obligasjonseierne var blitt enige om. Majoriteten av de usikrede obligasjonseierne hadde imidlertid ikke gitt sin tilslutning til forslaget.

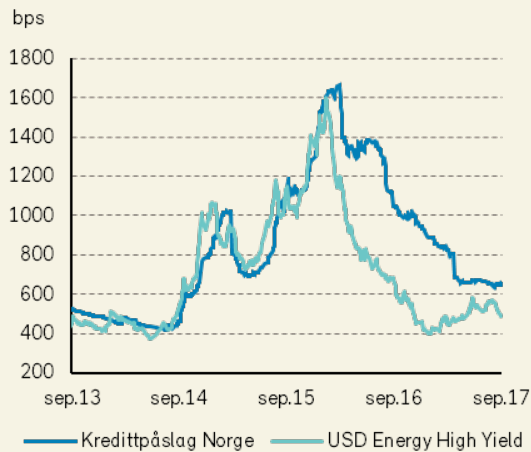
De obligasjonseierne som er med på forslaget, har sagt seg villig til å garantere for emisjon av nye obligasjoner i det restrukturerte selskapet. Av den grunn vil de i følge forslaget være fortjent til å komme ut 3-4 ganger bedre enn andre obligasjonseiere.

Det gjenstår å se om det amerikanske rettsvesenet vil akseptere dette som en skjevfordeling mellom obligasjonseierne. Kursen på Seadrill-obligasjonene falt med rundt syv prosentpoeng i september, og handles nå til under 20% av pålydende.

Seadrill-restruktureringsen påvirker også Ship Finance, som eier tre rigger som er leaset eller chartret til Seadrill. Restruktureringsforslaget fremstår å være noe bedre enn fryktet for Ship Finance. Det bidro til at Ship Finance-obligasjonene steg i kurs, og selskapets konvertible obligasjoner steg med hele 10%.

Internasjonale kredittmarkeder var også sterke i september. Indeksen for amerikanske høyrenteobligasjoner innen energisektoren viste en reduksjon i kredittpåslaget på 82 punkter til 485. Den europeiske høyrenteindeksen Itraxx Xover viste en økning i kredittpåslaget (til 252 punkter), men oppgangen var en følge av den halvårslige endringen i indekssammensetningen.

Kredittpåslag Norge vs. US High Yield energy



Kilde: Sparebank 1

Renter og valuta

Land	Sentralbank- rente (%)	Inflasjon siste år (%)	10-års statsobligasjon (%-punkter)			Valuta vs. NOK		Valuta vs. USD siste år (%)
			Rente (%)	Endr. sep.	Endr. 2017	29-sep. 12 mnd.	endr. (%)	
USA	1,25	1,9	2,33	0,22	-0,11	8,0	-0,3	0,0
Kina	4,35	1,8	3,62	-0,04	0,58	1,20	0,1	0,3
Japan	-0,06	0,7	0,06	0,06	0,02	7,1	-10,3	-9,9
Tyskland	0,00	1,8	0,46	0,10	0,26	9,4	4,8	5,1
Storbritannia	0,25	2,9	1,36	0,33	0,13	10,7	2,9	3,3
Frankrike	0,00	1,0	0,74	0,08	0,06	9,4	4,8	5,1
Italia	0,00	1,1	2,11	0,07	0,30	9,4	4,8	5,1
Spania	0,00	1,8	1,60	0,04	0,22	9,4	4,8	5,1
Sveits	-0,75	0,5	-0,05	0,12	0,17	8,2	-0,1	0,3
Danmark	0,00	1,5	0,54	0,05	0,24	1,26	4,8	5,2
Finland	0,00	0,7	0,62	0,26	0,28	9,4	4,8	5,1
Norge	0,50	1,3	1,58	0,05	-0,05	1	--	0,3
Sverige	-0,50	2,1	0,91	0,11	0,37	0,98	4,7	5,1
Australia	1,50	1,9	2,84	0,13	0,07	6,3	1,9	2,3
Canada	1,00	1,4	2,10	0,25	0,38	6,4	4,7	5,1
New Zealand	1,75	1,7	2,97	0,06	-0,36	5,8	-1,2	-0,9
Sør-Afrika	6,75	4,8	8,55	-0,01	-0,36	0,59	1,0	1,4
Brasil	8,25	2,5	9,73	-0,24	-1,67	2,5	2,2	3,1
India	6,00	3,4	6,66	0,13	0,15	0,12	1,6	2,1
Mexico	7,00	6,7	6,86	0,02	-0,56	0,44	6,2	6,6
Russland	8,50	3,3	7,58	-0,17	-0,78	0,14	8,9	9,3

Kilde: Bloomberg (siste tilgjengelige data)

Oversikt over våre fonds historiske utvikling

Våre fond	Norge	Norden	Global Helse	Global Energi	Aktiv 60/40	Obli-gasjon	Kreditt	High Yield	Oslo Børs Fonds-indeks	Nordisk Fonds-indeks	Verdens-indeksen (NOK)	Stats-veksel-indeks
Avkastning												
September	7,1 %	4,9%	3,1%	15,6%	4,7 %	0,1%	0,9%	0,6%	5,5%	4,4%	4,6 %	0 %
Hittil i år (2017)	16,9%	16,9%	5,2%	-4,1%	10,1%	2,1 %	10,7 %	12,2%	12,7%	17,3%	5,6%	0,4%
2016	23 %	6 %	-1 %	23 %	5 %	2,3 %	6 %	8 %	11 %	-3 %	3 %	1 %
2015	4 %	10 %	24 %	-9 %			-2 %	-20 %	7 %	22 %	15 %	1 %
2014	8 %		40 %	-15 %			-1 %	8 %	6 %	19 %	27 %	1 %
2013	18 %		46 %				6 %		24 %	38 %	35 %	2 %
2012	19 %		11 %						21 %	15 %	5 %	2 %
Siste 5 år	96 %		162 %						77 %	134 %	112 %	5 %
Gj.sn. siste 5 år ¹	14 %		21 %						12 %	19 %	16 %	1 %
Siste 10 år	110 %		253 %						46 %		76 %	22 %
Gj.sn. siste 10 år ¹	8 %		13 %						4 %		6 %	2 %
Siden oppstart ²	959 %	36 %	237 %	-9 %	16 %	4,4 %	21 %	4 %				
Standardavvik												
Siste 3 år	12 %		14 %	19 %			5 %	10 %	11 %	12 %	12 %	0 %
Nøkkeldata												
Fondets størrelse (mill.kr.)	1 382	492	407	65	114	209	309	304				
Netto andelsverdi pr. 29.9.2017	10 591	13 590	33 663	2 640	47 237	10 327	11 009	9 017				
¹ geometrisk beregnet ² Global Energi og Aktiv 60/40 regner avkastning fra mandatsendring												
												Kilde: Bloomberg



Redaktør og ansvarlig for innholdet i våre markedsrapporter er

Odd Hellem
Investeringsdirektør

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

Markedskommentar: Oslo Børs fondsindeks steg med 5,5% i september. Verdioppgangen var bredt basert, og mer enn 2/3-deler av selskapene hadde kursstigning. Nesten 60% av indekstilslaget kom imidlertid fra fem av de indekstunge selskapene: Statoil (+8%), Telenor (+7%), Subsea 7 (+17%), Yara (+12%) og DNB (+6%). DNO (-10%) og Golden Ocean (-14%) var de eneste selskapene med særlig negativ indekspåvirkning. Fra årsskiftet har fondsindeksen steget med 12,7%.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Norge hadde i september en svært sterk verdiutvikling med en oppgang på 7,2%. Fondet har steget med 16,9% fra årsskiftet, og avkastningen er høyere enn for fondsindeksen. I løpet av september ble det registrert flere nye rekordnoteringer for fondet, og verdien ved utgangen av måneden er den høyeste månedsverdiutviklingen noensinne. Fondsfinans Norge er rangert som et 5-stjerners fond av Morningstar. Nesten alle investeringer i fondet hadde positiv verdiutvikling i september. I motsetning til i august, var det særlig god kursstigning for fondets investeringer i energisektoren. Største bidragsytere til verdioppgangen var: Yara (+12%), Aker (+17%), Subsea 7 (+7%), Storebrand (+5%), PGS (+28%), Photocure (+19%), Aker BP (+8%), Statoil, (+8%), Kværner (+15%), Akastor (+14%) og Aker Solutions (+16%). I løpet av måneden har vi solgt oss ut av investeringen i DNB, og bl.a. redusert investeringene i Norsk Hydro, SRBank, Veidekke og Yara. Nye selskaper i porteføljen er det amerikanske gjødsels-selskapet Mosaic og Frontline. Videre er investeringen økt i bl.a. Spareb. Midt-Norge, Europris, Borregaard og Subsea 7. Ved utgangen av måneden var fondet investert i 29 verdipapirer og er nesten fullt investert.

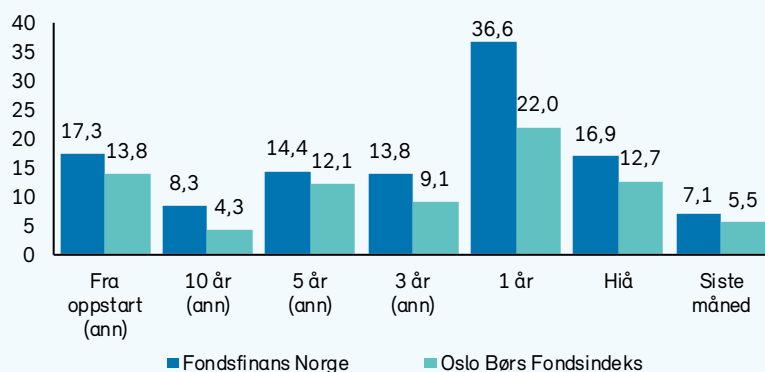


Odd Hellem,
Investeringsdirektør

Hellem har forvaltet fondet siden 01.04.2003.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning (%)



Nøkkeltall

Startdato	16.12.2002
Størrelse (mill. kr)	1 382
Andelsverdi	10 590,52
Risikoklassifisering	6
Årlig honorar	1 %

Risikotall (siste 3 år)

	Fond Indeks	
Std avvik	12,4	10,5
Alpha	4,4	0,0
Beta	1,0	1,0
R2	76,6	100,0
Sharpe Ratio	1,3	0,8
Tracking Error	6,1	0,0

Sektoroversikt (%)

Finans	31
Energi	28
Materialer	21
Industri	11
Defensivt konsum	4
Syklisk konsum	3
Helse	3
Kontanter	0

Beste bidragsytere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Yara International	12,4	0,9
Aker	16,8	0,8
Subsea 7	17,0	0,7
Storebrand	5,3	0,5
Petroleum Geo-Services	28,4	0,5

Svakeste bidragsytere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Borregaard	-1,4	-0,1
Veidekke	-0,8	0,0
Fjord 1	-0,3	0,0
Sparebank 1 Østlandet	0,6	0,0
Sparebanken Møre	0,4	0,0

Største enkeltinvesteringer (%)

Storebrand	9,5
Sparebank 1 SR Bank	8,2
Norsk Hydro	7,1
Yara International	7,1
Aker	4,9
Aker BP	4,7
Subsea 7	4,7
Statoil	4,6
SpareBank 1 SMN	4,6
Orkla	4,2
SUM	59,7

Fondsfinans Norden

Markedskommentar: I september steg den nordiske indeksen 4,4%. Store svenske industriselskaper slo mynt på den sterke globale økonomiske veksten. Volvo mottok betydelige nye ordre, spesielt innen bygg og anlegg i Kina. Aksjen steg 15% i NOK, og Volvo var største positive bidragsyter til indeksutviklingen.

Sterk vekst globalt bidro derimot ikke til kursstigning for AP Møller-Maersk, verdens største containerrederi. B-aksjen falt -6% i september.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Norden hadde en positiv kursutvikling på 4,9% i september. Hittil i år har fondet steget 16,9% i kurs. Fem aksjer steg mer enn 15% i september. Autoliv, den svenske bilutstysleverandøren, steg mest (+16,9% i NOK). Selskapet meldte i september at det skal deles i to deler, der den ene fokuserer på airbags og setebelter, mens den andre skal fokusere på elektronikk og selvkjøringssystemer.

Legemiddelselskapet Bavarian Nordic falt -34% i kurs i september (i NOK). Selskapets fase-III studie av en prostatakreftvaksine feilet overraskende før studien var avsluttet.

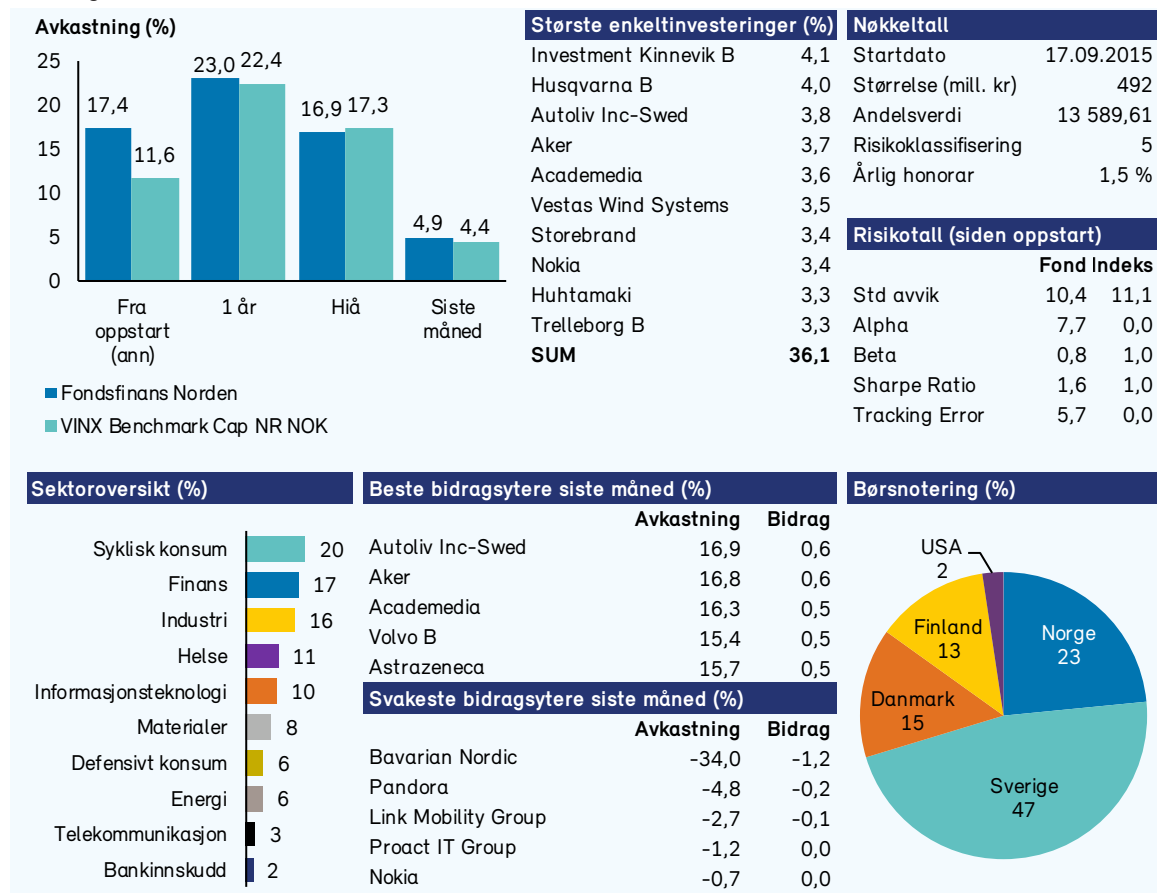
Fondet investerte i september i helsetjenesteleverandøren Capio og personlig hygiene- og helseprodukselskapet Essity. I tillegg deltok fondet i børsnoteringen av Infront, finansinformasjonstilbyderen. Posten i Per Aarsleff ble solgt, og postene i bl.a. AkerBP, Byggmax, Danske Bank, SR Bank og Volvo ble redusert.



Arne Simensen,
Porteføljeforvalter

Simensen har forvaltet fondet siden oppstart 17.09.2015.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Global Helse

Markedskommentar: I september ble det klart at det republikanske partiet i USA ikke klarer å samle et flertall i senatet for å gjennomføre helsereform nå. Reformforslagene som har vært presentert antas å ha en begrenset påvirkning på inntjening til selskapene i helsesektoren, men usikkerheten kan bidra til å begrense investorenes risikovilje.

Helsesektoren er likevel den sektoren med nest høyest avkastning i MSCI World-indeksen hittil i år (+18,8 i USD). En svakere amerikansk dollar har bidratt til at avkastningen i norske kroner er betydelig lavere (+9,8%), men i september styrket dollarkursen seg noe mot norske kroner. MSCI World Health Care steg 3,5% i NOK i september.

Legemiddelselskapet Abbvie (+18% i USD) bidro mest positivt til indeksen kursutvikling i september. Selskapet inngikk et forlik i en patentsak som kan øke omsetningen med flere milliarder dollar.

Porteføljekommentar: I september steg Fondsfinans Global Helse 3,1%. Hittil i år har fondet hatt en positiv kursutvikling på 5,2%.

Mens Abbvie bidro mest positivt til fondets kursutvikling var det Bavarian Nordic som bidro mest negativt. Legemiddelselskapet falt -34% i kurs i september (i NOK). Selskapets fase-III studie av en prostatakreftvaksine feilet overraskende før studien var avsluttet.

I september investerte fondet i Stericycle (medisinsk avfallsbehandling), og solgte seg ut av Philips. Ved månedsslutt var investeringene fordelt på 34 selskaper, hvorav 22 er amerikanske og 12 europeiske.

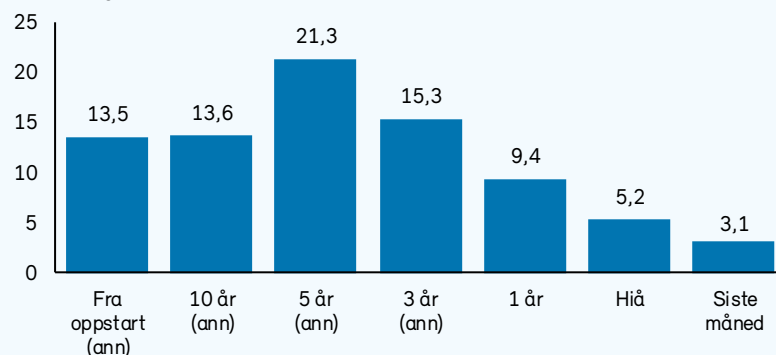


Arne Simensen,
Porteføljeforvalter

Simensen har forvaltet fondet siden 01.04.2017.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning (%)



Nøkkeltall

Startdato	27.06.2000
Størrelse (mill. kr)	407
Andelsverdi	33 663,05
Risikoklassifisering	5
Årlig honorar*	1 %

*Performance fee

Risikotall (siste 3 år)

	Fond
Std avvik	14,2
Sharpe Ratio	1,0

Sektoroversikt (%)

Legemidler	34
Bioteknologi	23
Helsetjenester	20
Helseutstyr og tjenester	18
Andre	4
Bankinnskudd	1

Beste bidragsyttere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
ABBVIE	20,7	0,8
Astrazeneca	15,7	0,5
Photocure	19,3	0,4
Philips Electronics	11,8	0,4
Amgen	7,3	0,3
Svakeste bidragsyttere siste måned (%)		
	Avkastning	Bidrag
Bavarian Nordic	-34,0	-1,2
Quest Diagnostics	-11,6	-0,4
Allergan	-8,7	-0,3
Hologic	-2,8	-0,1
Fresenius	-2,3	-0,1

Største enkeltinvesteringer (%)

Amgen	4,4
Abbott Laboratories	4,2
Novartis	4,0
ABBVIE	4,0
Roche Holding	4,0
Astrazeneca	3,7
Celgene Corp	3,6
Zimmer Biomet Holdings	3,6
Sanofi	3,5
Gilead Sciences	3,5
SUM	38,4

Fondsfinans Global Energi

Markedskommentar: MSCI World Energy indeksen endte måneden opp 8,9% (målt i NOK) og er ned -9% så langt i 2017. Oslo Børs Oljeservice indeks steg 13,5% i september, men er fortsatt ned -1,9% i 2017.

Oljeprisen (Brent) steg 9,9% og er opp 1,3% så langt i år, målt i USD. Gassprisene (Henry Hub) falt -1,1%, og er nå ned -19% siden nyttår, målt i USD. Bensinprisene falt kraftig tilbake med en nedgang på -24,9% og er nå tilbake på det nivået man så før orkanen Harvey.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Global Energi steg med hele 15,6% i september måned og er så langt i år ned -4,1%. Fondet har i løpet av måneden økt forvaltningskapitalen med over 30%.

Fondet har fått positivt bidrag fra samtlige aksjer i porteføljen i september. Det har vært aksjer innen riggbransjen og serviceindustrien som har hatt størst total avkastning i løpet av måneden. I tillegg har de mindre oljeselskapene gått langt sterkere enn de større.

Fondet har i september solgt seg ut av Atwood Oceanics og erstattet denne med en annen riggaksje, Transocean. I tillegg har vi tatt inn International Petroleum Corporation i porteføljen. Selskapet er en spin-off fra Lundin Petroleum og har oljeproduksjon i blant annet Frankrike og Malaysia.

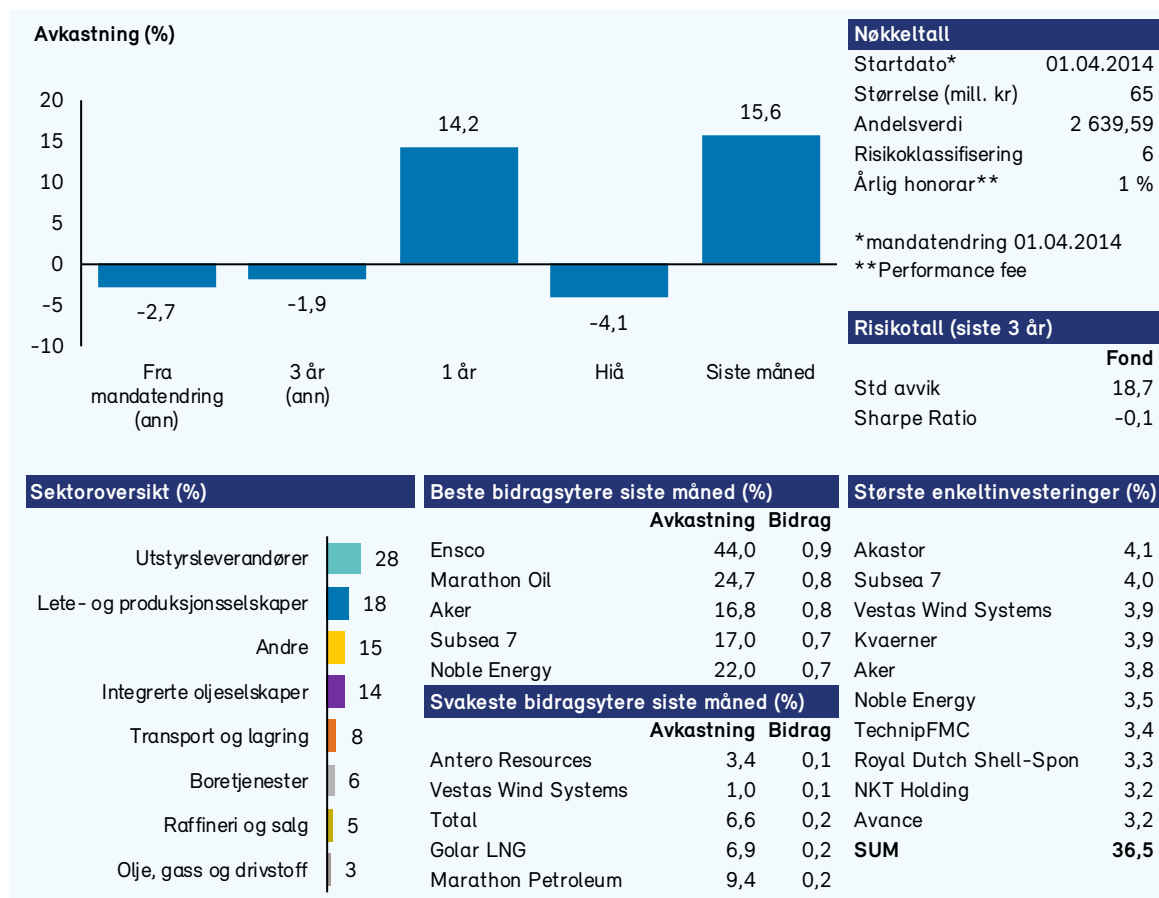
Fondet hadde ved utgangen av måneden ca. 2,6% i kontanter.



Tor Henrik Thorsen,
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet fondet siden 12.05.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Aktiv 60/40

Markedskommentar: Bloomberg World Index steg med 6,7% i september, målt i NOK. Oslo Børs fondsindeks steg med 5,5%, mens statsobligasjonsindeksen, ST1X steg 0,03%

Porteføljekommentar: Fondsfinans Aktiv 60/40 steg med 4,7% i september og fondet er nå opp 10,1 så langt i år. Fondets indeks (40% Bloomberg World, 20% OSEFX og 40% ST1X) steg 3,9% i september og er opp 6,6% hittil i år.

Fondet har vektet seg noe opp i aksjefondene og sammen med verdiøkningen i september er andelen aksjer nå på 60%, opp fra 59% forrige måned.

I den norske aksjeporteføljen har vi i løpet av måneden vektet oss opp i blant annet Borregaard, Veidekke og Storebrand. Vi har vektet oss noe ned i Akastor, Kværner, Photocure og DNB. Den norske aksjeporteføljen har gitt en totalavkastning på ca. 18,5% hittil i år.

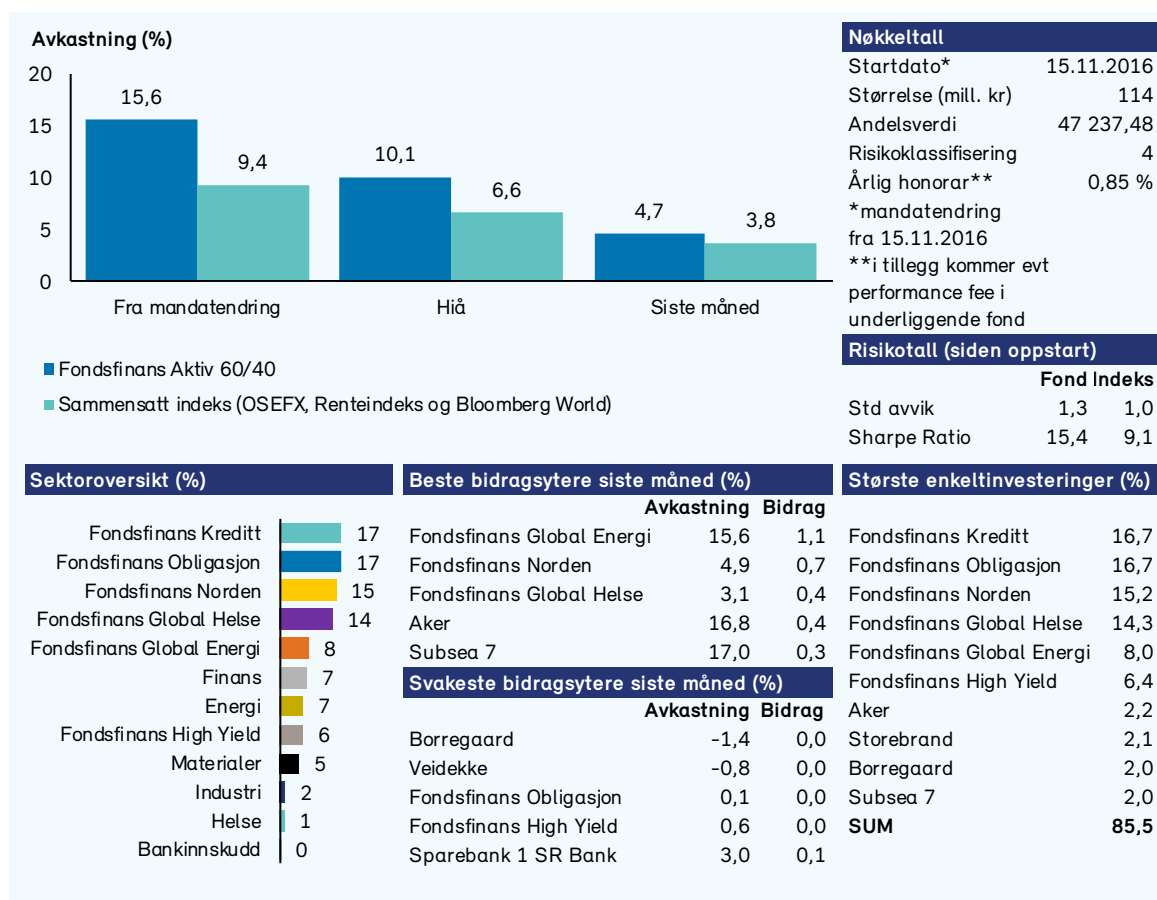
Den norske aksjeporteføljen består av 13 aksjer, alle notert på Oslo Børs. Ved utgang av måneden var fondet tilnærmet fullinvestert.



Lasse Halvorsen,
Porteføljeforvalter

Halvorsen har forvaltet fondet siden 01.01.2012.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Obligasjon

Markedskommentar: Kredittpåslagene i europa fortsatte å komme noe ut i september. Itraxx main indeksen (indeks bestående av 125 europeiske investment grade papirer) steg fra 55 til 57 punkter, men var helt nede i 49 punkter i løpet av måneden. Altså ser vi større volatilitet enn tidligere i år. Subordinert gjeld kom også ut en del, fra 123 punkter i slutten av august til 136 punkter i september. Her hjemme har påslagene også kommet marginalt ut siden slutten av august. 3-måneders NIBOR steg til 0,81%, mens den norske 10-års statsrenten steg med 5 bps til 1,59%.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Obligasjon fikk en avkastning på 0,13% i september og er så langt i år opp med 2,06%.

I september måned har vi byttet ut tre korte lån til Pareto Bank, Steen & Strøm og DFDS med lån lengre ut på kurven fra de samme låntagerne. Vi har solgt oss ut av lånet til Namsos kommune med forfall i 2019 og senior lån til Sparebanken Møre med forfall i 2020. Vi har også kjøpt litt mer i lån til Aker med forfall i 2018.

Vi er for øyeblikket investert i 56 papirer.

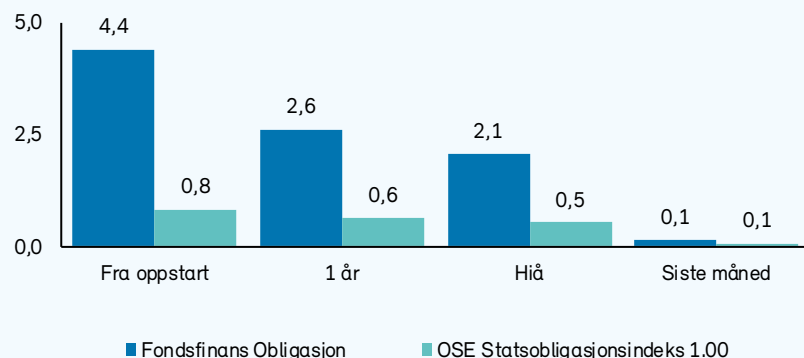
Ved utgangen av september hadde fondet en rentedurasjon på 0,15 år og en kreditturasjon på 3,1 år. Fondet har en gjennomsnittlig kredittrating på A- (etter forvalters vurdering), og løpende rente til forfall er på 1,25% etter kostnader.



Tor Henrik Thorsen,
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet fondet siden oppstart 29.04.2016.

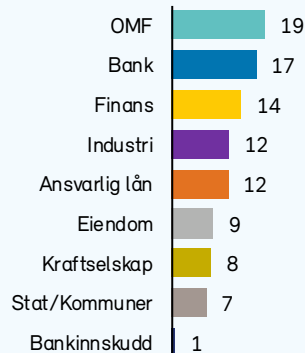
Avkastning (%)



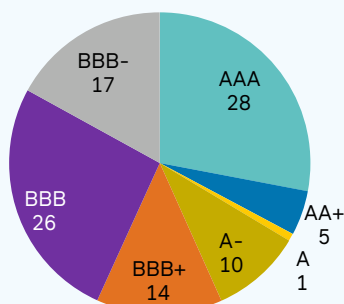
Nøkkeltall

Startdato	29.04.2016
Størrelse (mill. kr)	209
Andelsverdi	10 326,78
Risikoklassifisering	2
Årlig honorar	0,25 %

Sektoroversikt (%)



Rating fordeling (%)



Største enkeltinvesteringer (%)

Sparebank 1 Boligkreditt	2,9
Eika Gruppen	2,9
Obos Boligkreditt	2,9
Komplett Bank	2,9
Islandbanki	2,5
Eika Boligkreditt	2,4
Aker	2,4
Bjugn Sparebank	2,4
Danske Bank	2,4
Trondheim kommune	2,4
SUM	26,2

Fondsfinans Kreditt

Markedskommentar: Verdiutviklingen i det norske høyrentemarkedet i september var positiv. Det ble utstedt rundt 20 nye lån (inkl. tap-emisjoner) i det nordiske markedet, hvorav fire var i norske kroner. Bl.a. Sunborn, Stolt-Nielsen, MPC Containerships, Ovako, Songa Bulk, Ice Group, Raufoss Industripark, Wallenius Wilhelmsen og Bulk Industrier.

I følge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen var det en økning i kredittpåslagene på 20 punkter, til 253.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Kreditt steg 0,9% i september. Hittil i år er avkastningen 10,7%.

Det som trakk avkastningen opp var først og fremst Transocean, Awilco Drilling, Songa og Ship Finance. Scan Global og Tobin trakk ned.

I løpet av måneden økte fondet eksponeringen i bl.a. Ice Group, Raufoss Industripark, MPC Containerships og Stolt-Nielsen. Fondet reduserte posisjonene i Ship Finance, Aker og Axzon.

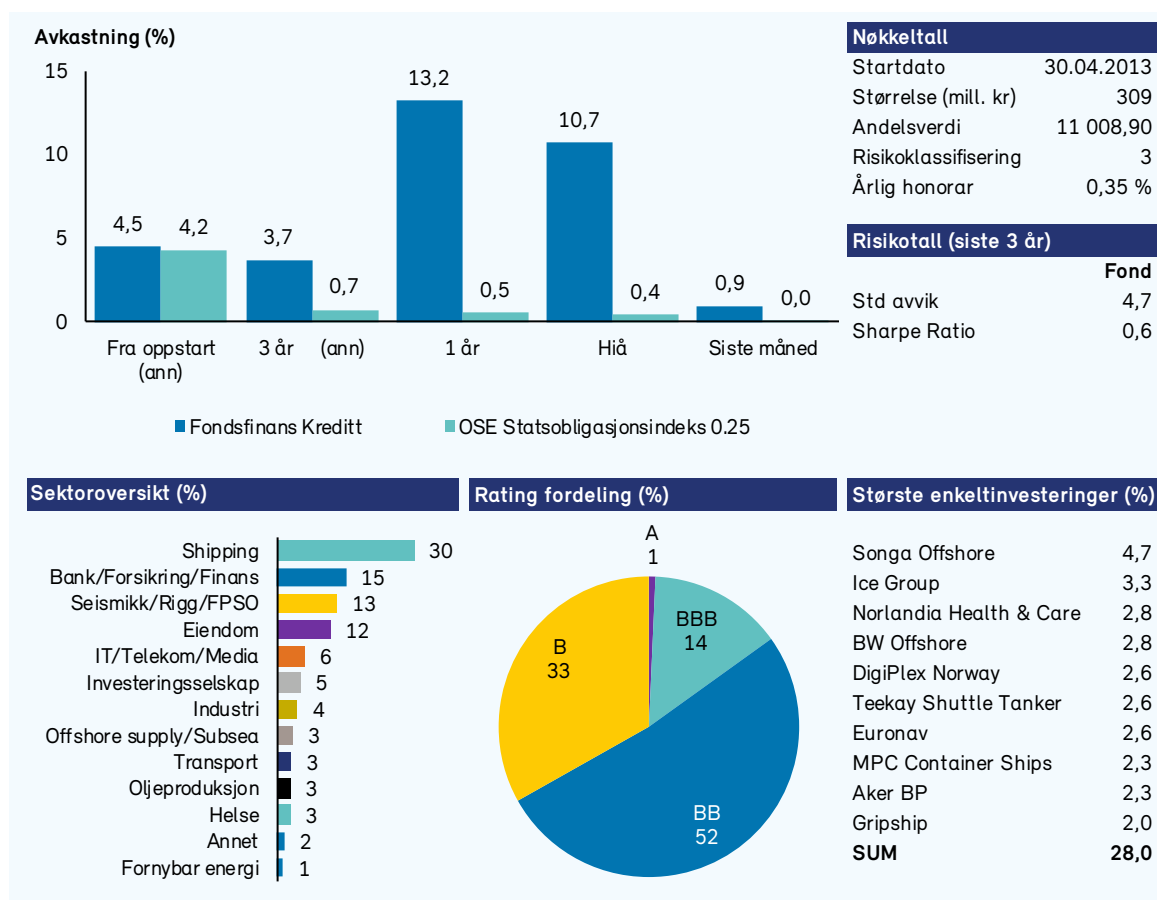
Ved månedsslutt var fondet investert i 67 ulike obligasjoner fordelt på 57 utstedere. Porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar var 5,8%. Fondets rentedurasjon var 1,4 år, mens kredittdurasjonen var 2,4 år. Gjennomsnittlig kredittrating var BB (etter forvalters vurdering).



Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans High Yield

Markedskommentar: Verdiutviklingen i det norske høyrentemarkedet i september var positiv. Det ble utstedt rundt 20 nye lån (inkl. tap-emisjoner) i det nordiske markedet, hvorav fire var i norske kroner. Bl.a. Sunborn, Stolt-Nielsen, MPC Containerships, Ovako, Songa Bulk, Ice Group, Raufoss Industripark, Wallenius Wilhelmsen og Bulk Industrier.

I følge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen var det en økning i kredittpåslagene på 20 punkter, til 253.

Porteføljekommentar: Fondsfinans High Yield steg 0,6% i september. Hittil i år er avkastningen 12,3%.

Det som trakk avkastningen opp var først og fremst riggselskapene Transocean, Awilco og Songa. Seadrill og Scan Global trakk ned.

I løpet av måneden økte fondet eksponeringen i bl.a. Boa Offshore, DNO, Raufoss Industripark og E Forland. Fondet reduserte posisjonene i Tizir, Scatec Solar, Borgestad, Exmar og Color Group.

Ved månedsslutt var fondet investert i 58 ulike obligasjoner fordelt på 49 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs kan være urealistisk og maksimal rente settes til 30%, er porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar 8,3%. Fondets rentedurasjon var 1,2 år, mens kreditturasjonen var 2,4 år. Gjennomsnittlig kredittrating var B+ (etter forvalters vurdering).

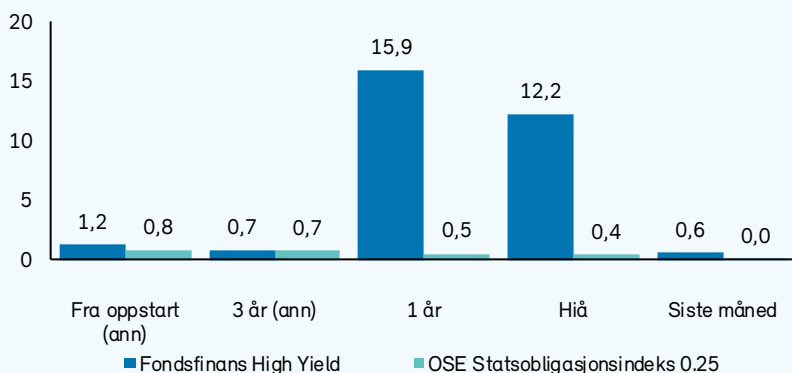


Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning (%)



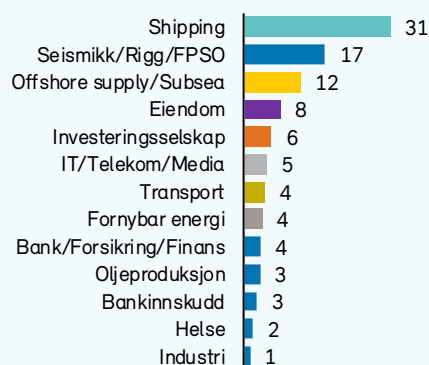
Nøkkeltall

Startdato	30.04.2014
Størrelse (mill. kr)	304
Andelsverdi	9 017,44
Risikoklassifisering	4
Årlig honorar	0,45 %

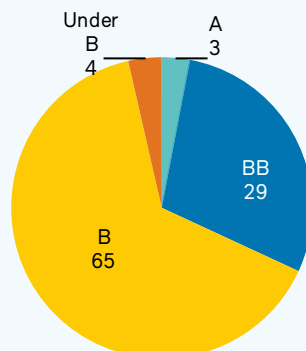
Risikotall (siden oppstart)

	Fond
Std avvik	10,2
Sharpe Ratio	0,0

Sektoroversikt (%)



Rating fordeling (%)

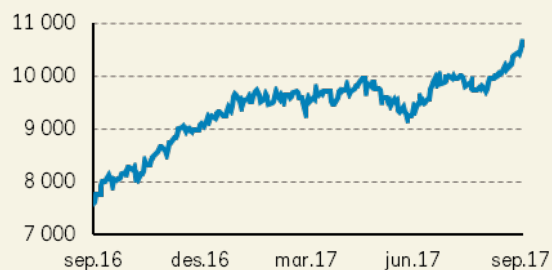


Største enkeltinvesteringer (%)

Songa Offshore	4,3
REC Silicon	3,8
Western Bulk	3,3
DOF Subsea	3,3
GasLog	3,2
Exmar	3,2
BW Offshore	3,1
Siem Offshore	2,9
Bulk Industrier	2,7
Beerenberg Holdco	2,7
SUM	32,5

Oversikt over våre fonds utvikling siste år (NAV)

Norge



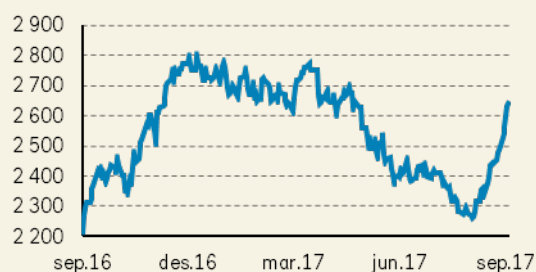
Norden



Global Helse



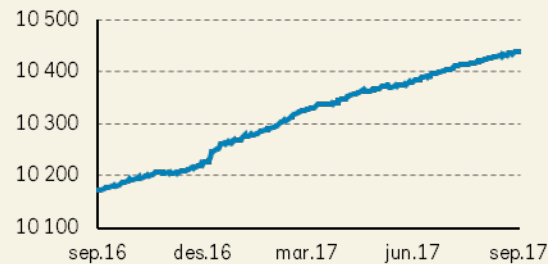
Global Energi



Aktiv 60/40

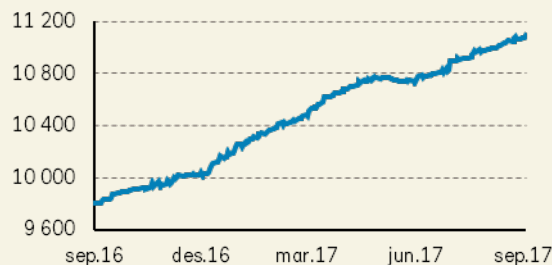


Obligasjon*



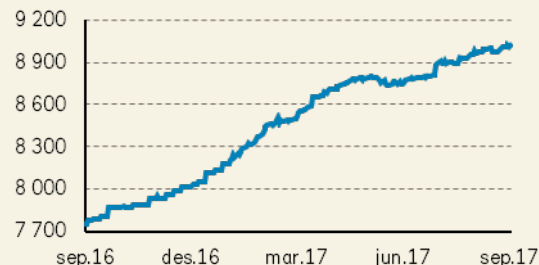
*NAV er medregnet renteutbytte

Kreditt*



*NAV er medregnet renteutbytte

High Yield*



*NAV er medregnet renteutbytte



Fondsinans Kapitalforvaltning AS

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

www.fondsinans.no

Tlf 23 11 30 00

Foretaksnummer 981635647

E-post fond@fondsinans.no