

Februar 2018

Markedsrapport
Oslo, 9. mars 2018

FF FONDSFINANS
KAPITALFORVALTNING



Et samlet Korea? Les side 4

Foto: Getty images

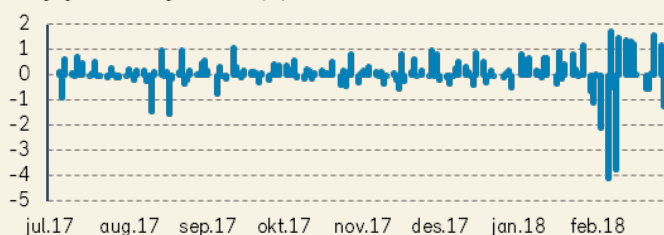
Oppsummering

Verdens aksjemarkeder kom inn i betydelig turbulens i februar. Utviklingen i verdensøkonomien er fortsatt sterk, men frykt for høyere renter i USA bidro til fall i globale aksjemarkeder. Energiprisene falt, og verdien av USD styrket seg mot andre valutaer. Et nytt forslag om importtariffer i USA kan lede til handelskrig.

Norges Bank fikk et nytt og lavere inflasjonsmål i begynnelsen av mars. Norsk økonomi går også stadig bedre. Disse forholdene tilsier at årets varslede renteøkning fremskyndes.

Økt volatilitet i aksjemarkedet

Daglig avkastning S&P 500 (%)



Kilde: Bloomberg

Innhold

Makroøkonomiske forhold

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

Verdipapirmarkeder

- Side 5: Internasjonale aksjemarkeder
- Side 7: Det norske aksjemarkedet
- Side 8: Det norske høyrentemarkedet

- Side 10: Våre fonds utvikling

	Februar	Hiå
Norge	-1,1%	-1,3%
Norden	-1,8%	-2,6%
Global Helse	-3,7%	-3,7%
Global Energi	-5,4%	-7,9%
Aktiv 60/40	-0,9%	-1,4%
Obligasjon	0,2%	0,4%
Kreditt	0,5%	1,4%
High Yield	0,2%	1,8%

Konjunkturer og råvarer

Det var ingen tegn til svekkede forventninger til verdensøkonomien i februar. De mest brukte aktivitetsindikatorerne peker fortsatt i retning av en akselerasjon av økonomisk aktivitet i både Europa og USA.

Februar-korreksjonen i aksjemarkedene kom altså ikke som følge av svakere økonomiske utsikter, snarere tvert imot. I USA går det så bra at arbeidsmarkedet strammes til, og lønnsveksten viser tegn til å akselerere. Timelønningene har steget med 2,9% de siste tolv månedene. Det er selvsagt bra for arbeidstagerne, men øker samtidig sjansen for høyere inflasjon og at sentralbanken setter renten opp.

Ekspansiv finanspolitikk trekker i samme retning. I februar inngikk Kongressen et budsjettkompromiss som vil øke de offentlige utgiftene med nesten fire prosent. På inntektssiden var det fra før av vedtatt betydelige skattelettelser.

Dette skjer i en situasjon hvor økonomien nærmer seg kapasitetsgrensen, og hvor både penge- og finanspolitikken normalt burde vært strammet til. Det føderale budsjettunderskuddet vil øke med drøye femti prosent, til over 1000 milliarder dollar. Det tilsvarer mer enn fem prosent av brutto nasjonalprodukt (BNP). Det vil føre til at den amerikanske statsgjelden, som allerede er høy, øker ytterligere.

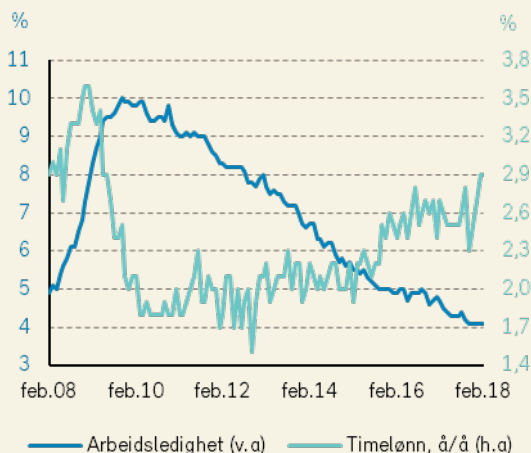
Vi mener det er all grunn til å stille spørsmål ved om dette er fornuftig finanspolitikk.

Rogers råvareindeks falt noe tilbake i februar, med et fall på -1,7% målt i USD. Indeksen er fortsatt opp 1,5% så langt i år.

Rogers energiindeks falt hele -5,5% i februar og er nå ned -0,6% hittil i år, målt i USD.

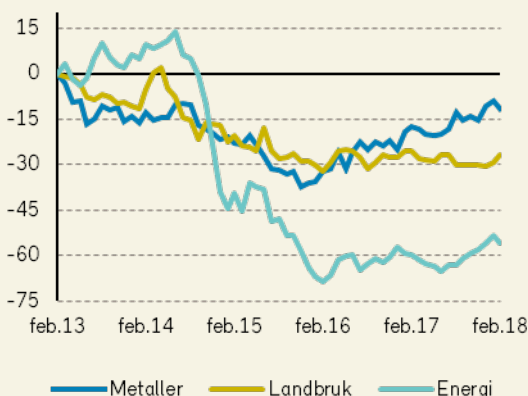
Oljeprisen (Brent) falt -4,7% i februar. Mot slutten av januar, da oljeprisen var over USD 70 per fat, var oljen kraftig overkjøpt (RSI på over 70). Dette er normalt et signal på at man kan få en korreksjon i nær fremtid. Lignende korreksjoner fikk vi også 4-5 ganger i fjor.

Arbeidsledighet vs. lønnsvekst i USA



Kilde: Bloomberg

Rogers Råvareindekser
% endring (USD)



Kilde: Bloomberg

Oljepris (brent blend)



Kilde: Bloomberg

Fra det tekniske til det fundamentale: Vi er nå inne i vedlikeholdssesongen for raffineriene og normalen er at man da får lagerbygging av både produkter og olje. Det er derfor overaskende når Carnegie kan vise til at oljelagrene stadig faller, både i USA og for OECD landene som helhet. Dette vitner om at verdens oljeetterspørsel fortsatt er sterk.

EIA presenterte sitt «short-term energy outlook» i starten av februar. Byrådet forventer at gjennomsnittsproduksjon i 2018 i USA vil være på 10,6 millioner fat per dag. Dette er en økning på 1,3 millioner fat per dag sammenlignet med gjennomsnittet i 2017. Amerikansk vekst i oljeproduksjon forventes å bidra til å dekke den sterke etterspørselen.

I følge Baker Hughes er det nå 800 aktive oljerigger i USA, en økning på 41 rigger i februar. Flere selskaper (blant annet Schlumberger) øker kapasiteten for ferdigstillelse av skiferoljebrønner. Det er et stort etterslep på ferdigstillelse, etter lav kapasitetsvekst i 2017. Når kapasiteten nå øker, kan produksjonen øke mye uten at det nødvendigvis vil synes i riggtellingen fra Baker Hughes.

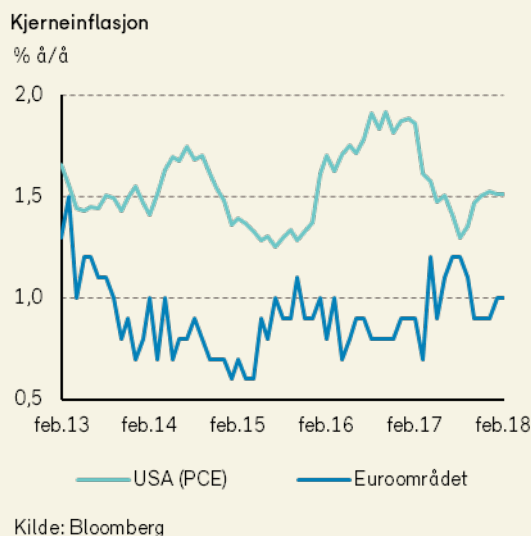
Rogers metallindeks falt -2,8% i februar og er ned -0,9% hittil i år målt i USD. Foruten nikkel og palladium var det nedgang i samtlige av indeksens 10 metaller. Størst nedgang fikk vi i prisene for sølv (-5,3%), bly (-5%) og sink (-2,8%). Den amerikanske dollaren har styrket seg noe etter et stort fall i januar. Kinesiske nyttår fant sted i februar, og det kan ha påvirket etterspørselen etter metaller.

Rogers landbruksindeks steg med 3,4% i februar, og er opp hele 5,5% hittil i år, målt i USD.

Eksportprisene på fersk laks steg 9,2% i februar. I deler av Europa har man solgt ut mye lagret fisk i november og desember. Når dette nå skal dekkes inn samtidig som tilbudet har vært noe lavere så har man fått en rekyl i lakseprisene.

Renter, inflasjon og valuta

Globale konsumpriser har lenge vært lave, og februar var intet unntak. I USA var kjerneinflasjonen (PCE) uendret på 1,5% år over år. I Eurosonen var kjerneinflasjonen uendret på 1,0%.



Den gradvise tilstramningen i arbeidsmarkedene kan likevel tilsi at inflasjonen er i ferd med å tilta. Ekspansiv finanspolitikk i USA trekker i samme retning.

Den amerikanske sentralbanken vil nå trolig vurdere å øke styringsrenten fire ganger i år, én gang mer enn tidligere indikert. Jerome Powell, den nye sentralbanksjefen, antydte dette i sin første tale til Kongressen. Uansett ligger det an til en ny renteøkning den 21. mars.

Utsikter til høyere styringsrenter i USA ga i februar impuls til økte lange renter. Renten på amerikanske tiårs statsobligasjoner steg med 0,16 prosentpoeng til 2,86%. I Eurosonen var det imidlertid en liten nedgang i tiårsrenten.

Renteutviklingen kan ha bidratt til at US dollar styrket seg med 1,7% mot euro i løpet av måneden. Men trolig var andre drivere viktigere: Korreksjonen i aksjemarkedet bidro til at valutaene i såkalt trygge havner styrket seg, dvs. japanske yen, sveitsiske franc og US dollar. Motsatt falt verdien av britiske pund (Brexit-usikkerhet) og enkelte råvarevalutaer, som tradisjonelt svekker seg når den generelle risikoappetitten avtar.

Den norske kronen mistet også støtte fra oljeprisen. Mot yen svekket den seg med nesten fem prosent, mens svekkelsen mot dollar ble på drøye to prosent.

Geopolitiske forhold

I februar fant flere viktige geopolitiske hendelser sted. Noen av disse kan komme til å bli stående som vendepunkter i år.

Den amerikanske handelsministeren Wilbur Ross foreslo i februar et sett med importtariffer på aluminium og stål. Det er et proteksjonistisk tiltak som kan lede til handelskrig med tilsvar fra de landene som rammes.

Vi har i våre prognoser for 2018 lagt til grunn at det ikke tilkommer vesentlige nye hindre for frihandelen. Om den gryende handelskrigen får et betydelig omfang vil vi måtte revurdere våre forventninger til den økonomiske utviklingen i 2018.

I Syria er krigen mot IS over, men landet er i ferd med å bli en arena for internasjonale konflikter. Den 7. februar nedkjempet kurdiske styrker, med støtte fra amerikanske jagerfly, et angrep anført av syriske regjeringsstyrker og russiske leiesoldater. Mer enn 100 menneskeliv anslås drept, inkludert flere titalls russere, ifølge New York Times. I februar ble også et russisk krigsfly skutt ned over Syria.

Tyrkiske styrker meldte om betydelige tap etter sin invasjon i nordre deler av Syria. De ble angrepet av kurdiske og regimetro soldater. I tillegg angrep israelske kampfly mål sør i Syria for å hindre våpenforsyninger til Hizbollah, og de skjøt ned en iransk drone.

Det er en meget uoversiktlig og kompleks situasjon i Syria, med representanter for flere av de største militærmaktene i verden tilstede. Vi er bekymret for at feilgrep og dårlige avgjørelser her kan bidra til å eskalere konflikten. Samtidig har Bashar al-Assad fremgang på slagmarken, og det kan bidra til at konflikten etter hvert minsker i omfang.

Mens det har gått fra vondt til verre i Syria kan våren ha kommet tidlig til Korea. Etter et vellykket OL med nord-koreansk tilstedeværelse har en offisiell delegasjon fra Sør-Korea reist til Pyongyang for samtaler. Nord-Korea åpner også for samtaler med USA. Det er et lite, men viktig, skritt mot avspenning i Korea.

Kina gikk ett skritt nærmere diktatur i februar. Det er nå foreslått en lovendring slik at president Xi kan beholde makten livet ut. Xi Jinping har sakte, men sikkert, strammet grepet om makten og eliminert politiske motstandere. En tidligere potensiell arvtager, Sun Zhengcai, ble i februar anklaget for å ha mottatt bestikkelser, og vil bli stilt for retten. Xi Jinping har nå ingen tydelige arvtagere/utfordrere og ser ut til å kunne oppnå suveren makt.

Tysklands forbundskansler Angela Merkel ser på sin side ut til å miste sin suverene stilling. Storkoalisjonen med det sosialdemokratiske partiet er nå godkjent av alle relevante instanser, men det er en koalisjon av to partier som mistet oppslutning under valget i fjor. Er dette begynnelsen på slutten for Merkel? En svekket kansler kan gjøre det vanskeligere å gjennomføre viktige reformer i EU i tiden som kommer.

I Sør-Afrika blir reformarbeidet nå kanskje enklere. En motvillig Jacob Zuma ble i februar presset ut etter ni år ved makten. Cyril Ramaphosa, Nelson Mandelas foretrukne etterfølger, tar over som ny president. Nyheten ble godt mottatt i valutamarkedet og randen (ZAR) steg kraftig. Det er nå håp i Sør-Afrika om mindre vanstyre og korrupsjon, og en bedre fremtid. Vi er forsiktige optimister.

Norsk økonomi

Nøkkeltallene for norsk økonomi som ble publisert i februar var sterke. BNP-veksten i fjerde kvartal var på 2,4% annualisert. Marsjfarten i 2018 ser ut til å kunne bli enda noe høyere. Oljeinvesteringstelingen viste at petroleumsinvesteringene i år trolig vil øke med opp mot ti prosent. Videre var det et klart fall i den rapporterte arbeidsledigheten fra NAV.

Selv om kjerneinflasjonen var noe lavere enn ventet, peker makrotallene i retning av økt sannsynlighet for at Norges Bank vil heve renten i år.

Sentralbanksjef Øystein Olsens åttende årstale tok utgangspunkt i at det nå er ti år siden finanskrisen. Det er først nå at økonomien kan anses som friskmeldt, noe som illustrerer at gjeninnhenting etter kriser kan ta svært lang tid. Inflasjonsutsiktene er imidlertid fortsatt lave.

Olsen indikerte at man vil være mindre bekymret for lav inflasjon, siden konjunktursituasjonen nå er god. At man tolker inflasjonsmålet enda mer fleksibelt, tilsier at renten kan bli hevet selv om inflasjonen holder seg lav.

Verdt å nevne er også at Finanstilsynet og Norges Bank på tampen av februar rådet finansdepartementet til å beholde alle elementene i boliglansreguleringen. Det inkluderer maksimalt 85% belåning (LTV), fem ganger lån til inntekt, og 2,5% amortisering for lån over 60% av låneverdi (LTV).

I begynnelsen av mars ble det offentliggjort at Norges Bank får et nytt inflasjonsmål. Inflasjonsstyringen blir modernisert ved at selve inflasjonsmålet senkes fra 2,5% til 2,0%, men det understrekes samtidig at pengepolitikken skal være fleksibel og søke å oppnå stabil produksjon og sysselsetting, samt motvirke finansielle ubalanser.

Å forandre inflasjonsmålet bør ikke gjøres for ofte. Dersom man endrer målet når man har problemer med å oppnå det, kan inflasjonsstyringen miste tillit. Og det er nettopp inflasjonsforventningene man forsøker å styre. Motstanderne av en endring i inflasjonsmålet mener dessuten at man med et lavere inflasjonsmål «flyr for lavt over terrenget», med andre ord at man får redusert mulighet til å sette realrenten tilstrekkelig lavt i dårlige tider. Det har vi nylig erfart, gjennom utenlandske sentralbankers uortodokse pengepolitikk hvor man ikke har kunnet sette renten lavere enn det rentegulvet (på null eller noe lavere) har tillatt og i stedet har måtte ty til tiltak som kvantitative lettelsers.

Det er nå 17 år siden inflasjonsmålet offisielt ble innført i Norge. Endringen i inflasjonsmålet innebærer ikke de helt store endringene fra den politikken Norges Bank faktisk har ført i det siste. Sentralbanken har i sin rentesetting over disse årene gradvis lagt mindre vekt på inflasjonen, og i stedet lagt mer vekt på hensynet til en stabil utvikling i produksjon og sysselsetting, samt å motvirke faren for finansielle ubalanser.

Det er en fordel at det norske inflasjonsmålet vil være mer på linje med våre handelspartnere. Vi har tidligere argumentert for at inflasjonsmålet bør senkes, og støtter derfor denne endringen.

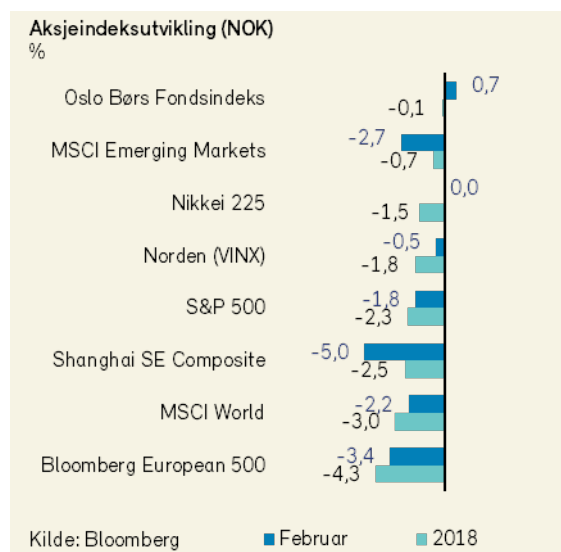
Med et lavere inflasjonsmål vil norske styringsrenter i det lange løp ligge nærmere utenlandske renter, ettersom inflasjonsforventningene vil falle. Det kan tilsi at lange renter faller. På kort sikt vil det imidlertid kunne resultere i noe høyere styringsrenter. Sannsynligheten for en rentøkning eller to i løpet av 2018 kan derfor ha økt noe med denne endringen.

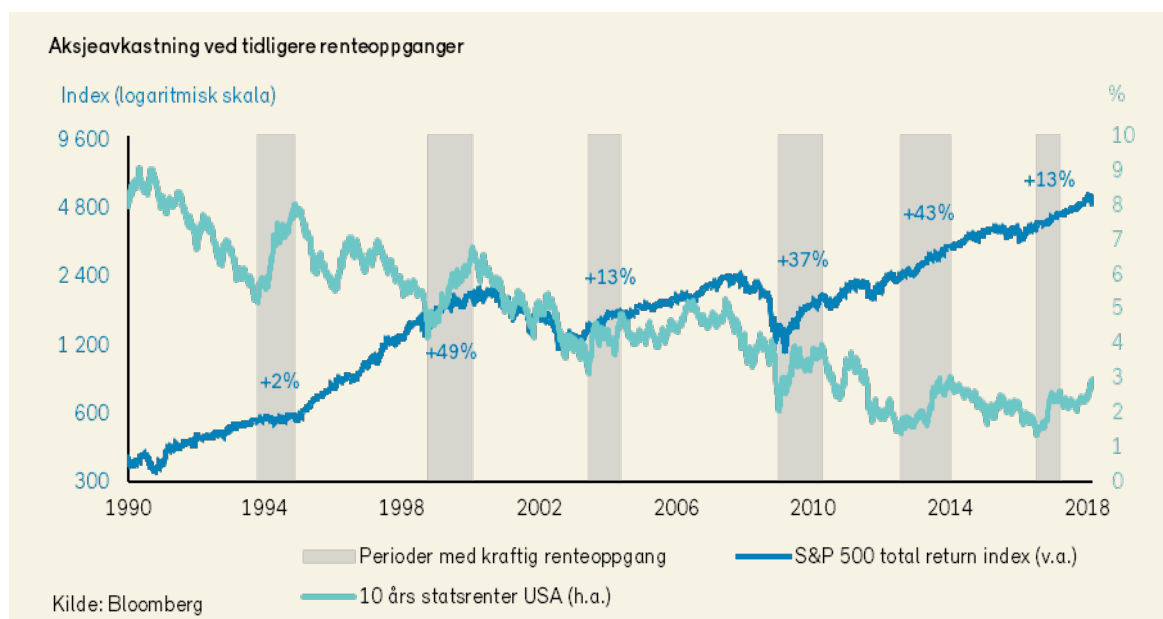
Internasjonale aksjemarkeder

Volatiliteten i verdens aksjemarkeder økte kraftig i februar, etter nærmere to år med svært lav volatilitet. Verdensindeksen (MSCI World) falt -4,3% (-2,2% i NOK) i måneden, og reverserte dermed store deler av den kraftige oppgangen i januar. Siden nyttår har indeksen steget 0,7% (-3,0% i NOK).

I det amerikanske markedet falt S&P 500-indeksen -3,9% (-1,8% i NOK) i februar. Indekstunge teknologiaksjer som Apple og Amazon bidro positivt med en oppgang på hhv. 6% og 4%.

I 2016 ble det kjent at den amerikanske storbanken Wells Fargo hadde opprettet over to millioner falske kontoer, slik at banken kunne kreve nye avgifter fra kundene. Denne praksisen får nå følger for bankens vekstmuligheter. I starten av februar besluttet nemlig den amerikanske sentralbanken at Wells Fargo ikke kan øke balansen utover nivået fra slutten av 2017 før «tilstrekkelige forbedringer» er implementert. Nyheten bidro til å senke aksjekursen til Wells Fargo med -11% i februar.



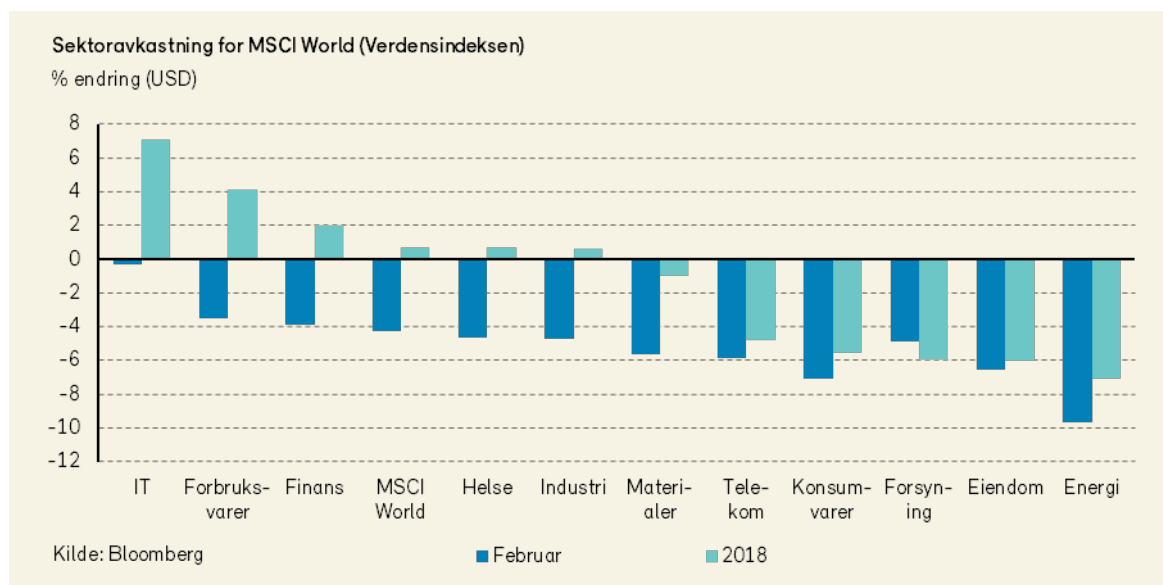


Den europeiske indeksen Bloomberg European 500 falt -3,9% (-3,4% i NOK) i februar. Nedgangen favnet bredt. Blant de femti største selskapene i indeksen var det kun Total, Airbus og Statoil som hadde positiv verdiutvikling i måneden.

I Norden var fallet mer moderat enn i USA og i Europa. VINX-indeksen falt -0,5% (i NOK) i februar. Den største positive bidragsyteren var Nokia, som steg hele 25% (i NOK) i måneden. Markedsutsiktene for telekomutstyr ser ut til å snu. Nokia forventer en positiv utvikling de neste årene, der utrulling av femtegenerasjons telenett etterhvert vil komme i fokus.

I februar fremla mange selskaper årsresultatene for 2017. Generelt synes resultatene for fjerde kvartal å være som forventet. 55% av de store selskapene ABG Sundal Collier følger i Norden leverte bedre driftsresultat enn forventet i kvartalet. Det aggregerte driftsresultatet var 1% svakere enn forventet.

Flere markedsaktører forklarer nedgangen i aksjemarkedet i februar med stigende renter. Isolert sett fører økte renter til en lavere nåverdi av selskapenes fremtidige kontantstrøm, og dermed en lavere aksje verdi. Vanligvis sammenfaller imidlertid stigende renter med økt økonomisk vekst og økt inntjeningsvekst for selskapene.



Økt inntjeningsvekst er positivt for verdien av aksjer og kan motvirke den negative effekten av høyere renter. Figuren nedenfor viser at den amerikanske aksjeindeksen S&P 500 har hatt en positiv verdiutvikling ved samtlige kraftige renteopp ganger siden 1990. Dette indikerer at forventet inntjeningsvekst har økt mer enn forventet rentenivå ved tidligere renteopp ganger. Dette er imidlertid ingen garanti for at aksjer kommer til å ha positiv verdiutvikling under den nåværende renteopp gangen.

Høyere renter og økende volatilitet i kapitalmarkedene er i tråd med de synspunktene vi la til grunn i vårt notat om «Økonomiske utsikter for 2018». Den amerikanske handelsministerens forslag om importtariff på aluminium og stål er imidlertid urovekkende. Dersom dette leder til en omfattende handelskrig, vil vi justere vårt avkastningsestimat for aksjemarkedet. Foreløpig beholder vi likevel vårt hovedscenario og anser det som mest sannsynlig at MSCI World får en avkastning mellom -5% og +10% (i USD) i 2018.

Det norske aksjemarkedet

Oslo Børs (fondsindeksen) hadde i motsetning til de fleste andre aksjemarkeder en positiv verdiutvikling i februar. Fondsindeksen steg 0,7%, og har derved kun en nedgang på -0,1% fra årsskiftet.

Over halvparten av fondsindeksens 67 verdipapirer hadde verdiopp gang i februar. Det var i hovedsak aksjer innenfor fiskeoppdrett som bidro til den positive verdiutviklingen for Oslo Børs.



Eksportprisene på fersk laks steg 9,2% i februar. Bakkafrøst presenterte et driftsresultat for fjerde kvartal 2017 som overgikk analytikernes forventninger med hele 53%. Aksjekursen steg 27% i februar. Marine Harvest, Salmar og Lerøy steg alle mellom 17% og 35% i løpet av måneden.

Verdiutvikling Oslo Børs Fondsindeks - Aksjene med høyest indeksvekt

Selskap	Indeks-vekt (%)	Verdiutvikling (%)	
		Februar	2018
Statoil	9,6	2,2	5,0
DNB	9,1	0,2	3,0
Telenor	8,4	-1,2	1,4
Norsk Hydro	8,2	-4,6	-14,0
Marine Harvest	4,6	17,1	12,4
Orkla	4,6	8,0	-0,5
Yara International	4,2	-5,1	-6,6
Subsea 7	3,4	0,0	-2,4
Storebrand	3,3	0,5	3,7
Gjensidige Forsikring	3,1	-0,6	-6,6
Aker BP	2,1	-10,4	-1,0
TGS Nopec	2,1	1,0	0,7
Bakkafrøst	2,0	27,5	15,0
Schibsted B	2,0	-16,7	-11,2
Sparebank 1 SR-Bank	1,9	1,1	6,9
Schibsted A	1,8	-15,4	-10,7
Salmar	1,7	34,5	14,3
Tomra Systems	1,7	7,4	6,5
Borr Drilling	1,6	-4,0	-1,7
Entra	1,5	-5,8	-10,0
Leroy Seafood Group	1,5	20,4	7,6
Norwegian Finans Hold.	1,4	4,5	0,0
Aker	1,3	2,2	11,8
Kongsberg Gruppen	1,1	11,5	15,9
Veidekke	1,1	7,2	-4,7
Atea	1,1	4,7	8,4
XXL	1,0	-5,2	6,0
AF Gruppen	1,0	6,0	-1,1
Petroleum Geo-Services	0,8	11,5	52,9
Nordic Semiconductor	0,8	0,4	9,5
DNO International	0,7	9,5	13,7
Aker Solutions	0,7	1,4	-2,6

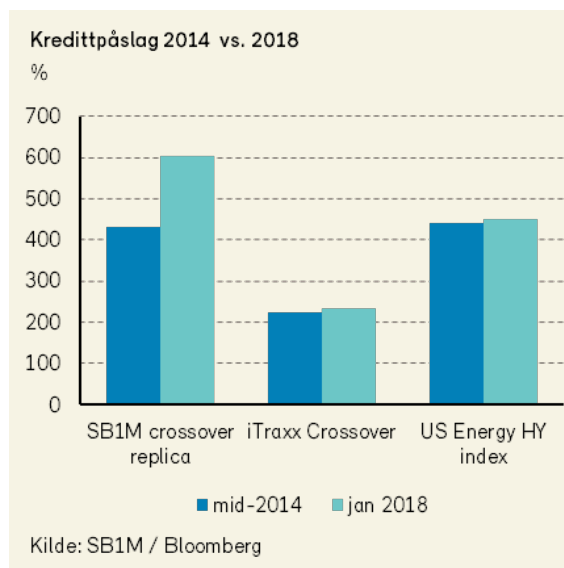
Kilde: Bloomberg

Andre selskaper med stor positiv indekspåvirkning var Orkla (+8%), Statoil (+2%), Kongsberg Gruppen (+11%), Tomra (+7%) og PGS (+12%).

Av selskaper med negativ verdiutvikling kan vi fremheve Norsk Hydro (-5%), Schibsted (-15%), Aker BP (-10%), Yara (-5%) og Norwegian Air Shuttle (-21%).

En kan merke seg at i februar var det motsatt verdiutvikling for de to oljeselskapene Statoil og Aker BP. Den norske sektorindeksen for energiaksjer hadde i februar en knapp positiv utvikling til tross for nedgang i oljeprisen. Det vesentligste positive bidraget til sektoroppgangen kom fra Statoil og PGS.

For Oslo Børs (fondsindeksen) forventer vi i vårt basialternativ for 2018 en mager, men positiv avkastning innenfor intervallet 0% til 10%.



Det norske høyrentemarkedet

For det norske høyrentemarkedet ble februar en måned på det jevne, avkastningsmessig sett. Kredittpåslagene steg noe både internasjonalt og i Norge.

Kredittpåslagene i høyrentemarkedene er blitt redusert både internasjonalt og i Norge i de siste to årene. Internasjonalt er kredittpåslagene nå ikke langt unna nivået fra midten av 2014, før oljeprisen falt. I Norge er det imidlertid et godt stykke igjen før kredittpåslagene er på linje med nivået fra den gang.

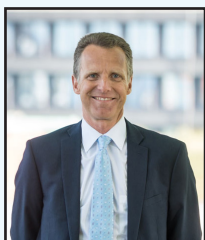
For øvrig består det norske høyrentemarkedet hovedsakelig av obligasjoner med flytende rente. En oppgang i lange renter vil derfor ha begrenset effekt på kursene på norske høyrenteobligasjoner.

Som nevnt i Økonomiske Utsikter tror vi på positiv avkastning av diversifiserte investeringer i høyrentemarkedet i 2018.

Renter og valuta

Land	Sentralbank- rente (%)	Inflasjon siste år (%)	10-års statsobligasjon (%-punkter)			Valuta vs. NOK		Valuta vs. USD siste år
			Rente (%)	Endr. feb.	Endr. 2018	28-feb.	12 mnd. endr. (%)	(%)
USA	1,50	2,1	2,86	0,16	0,46	7,9	-5,9	0,0
Kina	4,35	1,5	3,84	-0,08	-0,05	1,25	2,0	8,5
Japan	-0,05	1,4	0,05	-0,03	0,01	7,4	-1,3	4,9
Tyskland	0,00	1,4	0,65	-0,04	0,23	9,6	8,3	15,1
Storbritannia	0,50	3,0	1,50	-0,01	0,31	10,9	4,5	11,0
Frankrike	0,00	1,2	0,92	-0,05	0,14	9,6	8,3	15,1
Italia	0,00	0,6	1,97	-0,05	-0,03	9,6	8,3	15,1
Spania	0,00	1,1	1,53	0,11	-0,03	9,6	8,3	15,1
Sveits	-0,75	0,7	0,07	-0,02	0,24	8,3	-0,1	6,2
Danmark	0,00	0,7	0,71	0,00	0,25	1,29	8,1	14,9
Finland	0,00	0,8	0,77	-0,04	0,18	9,6	8,3	15,1
Norge	0,50	1,6	1,93	0,13	0,36	1	--	6,3
Sverige	-0,50	1,6	0,80	-0,11	0,04	0,95	2,6	9,0
Australia	1,50	1,9	2,81	0,00	0,18	6,1	-4,5	1,5
Canada	1,25	1,7	2,23	-0,05	0,19	6,2	-2,5	3,6
New Zealand	1,75	1,6	2,94	0,04	0,22	5,7	-6,1	-0,2
Sør-Afrika	6,75	4,4	n.a.	n.a.	n.a.	0,67	4,6	11,2
Brasil	6,75	2,9	9,61	-0,11	-0,65	2,4	-9,7	-4,2
India	6,00	5,1	7,72	0,29	0,40	0,12	-3,7	2,3
Mexico	7,50	5,6	7,62	0,02	-0,02	0,42	0,4	6,7
Russland	7,50	2,2	7,02	-0,22	-0,47	0,14	-2,2	3,5

Kilde: Bloomberg (siste tilgjengelige data)



Redaktør og ansvarlig for innholdet i denne markedsrapporten er

Ivar Qvist
Administrerende direktør

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.

Våre fond

Oversikt over våre fonds historiske utvikling

Våre fond	Februar	Hiå	2017	2016	2015	2014	2013	Siste 3 år ¹	Siste 10 år ¹	Siden oppstart ^{1,2}	Standard- avvik (3 år)
Fondsfinans Norge	-1,1%	-1,3%	20,9%	23,0%	4,0%	8,0%	18,0%	14,9%	9,8%	16,9%	12,2%
Fondsfinans Norden	-1,8%	-2,6%	21,0%	6,0%	10,0% ³					13,7%	11,4%
Fondsfinans Global Helse	-3,7%	-3,7%	7,8%	-1,0%	24,0%	40,0%	46,0%	5,7%	15,1%	12,9%	13,4%
Fondsfinans Global Energi	-5,4%	-7,9%	2,0%	23,0%	-9,0%	-15,0% ⁴		2,7%		-2,9%	17,0%
Fondsfinans Aktiv 60/40	-0,9%	-1,4%	12,5%	5,0% ⁵						13,0%	
Fondsfinans Obligasjon	0,2%	0,4%	2,4%	2,3% ⁶						2,8%	
Fondsfinans Kreditt	0,5%	1,4%	12,1%	6,0%	-2,0%	-1,0%	6,0%	5,2%		4,2%	4,0%
Fondsfinans High Yield	0,2%	1,8%	14,2%	8,0%	-20,0%	-5,0% ⁷		1,1%		-1,2%	8,8%
Oslo Børs Fondsindeks	0,7%	-0,1%	17,0%	11,0%	7,0%	6,0%	24,0%	9,7%	6,3%		10,5%
Nordisk Fondsindeks	-0,5%	-1,8%	19,2%	-3,0%	22,0%	19,0%	38,0%	8,0%	9,2%		11,3%
Verdensindeksen (NOK)	-2,2%	-3,0%	14,0%	3,0%	15,0%	27,0%	35,0%	7,1%	8,2%		11,7%
Statskassevekselindeks	0,0%	0,1%	0,5%	1,0%	1,0%	1,0%	2,0%	0,6%	1,8%		0,1%

¹ Geometrisk beregnet

Kilde: Bloomberg

² Global Energi og Aktiv 60/40 regner avkastning fra mandatsendring

³ Siden oppstart 17.09.2015

⁴ Siden oppstart 01.04.2014

⁵ Siden mandatendring 15.11.2016

⁶ Siden oppstart 29.04.2016

⁷ Siden oppstart 30.04.2014

Se en utfyllende oversikt over
hvordan det har gått med våre
fond denne måneden:

Side 12: Fondsfinans Norge

Side 13: Fondsfinans Norden

Side 14: Fondsfinans Global Helse

Side 15: Fondsfinans Global Energi

Side 16: Fondsfinans Aktiv 60/40

Side 17: Fondsfinans Obligasjon

Side 18: Fondsfinans Kreditt

Side 19: Fondsfinans High Yield

Fondsfinans Norge

Markedskommentar: Oslo Børs hadde i motsetning til de fleste andre aksjemarkeder positiv verdiutvikling i februar. Fondsindeksen endte måneden med en oppgang på 0,7%, og har en nedgang på -0,1% fra årsskiftet. Over halvparten av fondsindeksens 67 verdipapirer hadde verdioppgang i februar. Det var i hovedsak aksjer innenfor fiskeoppdrett som bidro til den positive verdiutviklingen i februar: Marine Harvest (+17%), Salmar (+35%), Bakkafrost (+27%) og Lerøy (+20%). Andre selskaper med stor positiv indekspåvirkning var Orkla (+8%), Statoil (+2%), Kongsberg Gruppen (+11%), Tomra (+7%) og PGS (+12%). Av selskaper med negativ verdiutvikling kan vi fremheve Norsk Hydro (-5%), Schibsted (-15%), Aker BP (-10%), Yara (-5%) og Norwegian Air Shuttle (-21%).

Porteføljekommentar: Fondsfinans Norge hadde i februar en negativ verdiutvikling på -1,1%. Fondet har en nedgang på -1,3% i løpet av årets to første måneder. De største positive bidragsyterne i februar var Photocure (+14%), Borregaard (+8%), Orkla (+8%), Kongsberg Gruppen (+11%) og Veidekke (+7%). De største negative bidragsyterne i måneden var Europris (-23%), Ensco (-23%), Aker BP (-10%), Norsk Hydro (-5%) og Yara (-5%). Fondet har i februar hatt en svakere avkastning enn fondsindeksen. Det skyldes i hovedsak at fondet ikke var investert i selskaper innen fiskeoppdrett, som hadde stor kursoppgang. I måneden har fondet økt investeringene i bl.a. Statoil, DNB og Aker BP. Samtidig har fondet solgt samtlige aksjer i PGS og Prosafe. Ved utgangen av måneden var fondet investert i 29 verdipapirer, og fondet var tilnærmet fullt investert.

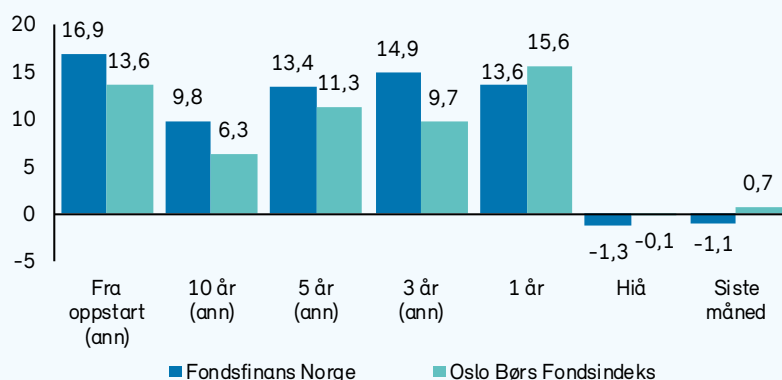


Odd Hellem,
Investeringsdirektør

Hellem har forvaltet fondet siden 01.04.2003.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning (%)



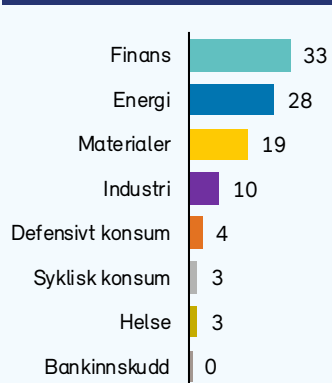
Nøkeltall

Startdato	16.12.2002
Størrelse (mill. kr)	1 447
Andelsverdi	10 954,19
Risikoklassifisering	5
Årlig honorar	1 %

Risikotall (siste 3 år)

	Fond Indeks	
Std avvik	12,2	10,3
Alpha	4,6	0,0
Beta	1,1	1,0
R2	79,8	100,0
Sharpe Ratio	1,4	0,9
Tracking Error	5,6	0,0

Sektoroversikt (%)



Beste bidragsytere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Photocure	14,4	0,3
Borregaard	8,3	0,3
Orkla	8,0	0,3
Kongsberg Gruppen	11,5	0,2
Veidekke	7,2	0,2

Svakeste bidragsytere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Europris	-23,5	-0,7
Ensco	-22,7	-0,5
Aker BP	-10,3	-0,5
Norsk Hydro	-4,6	-0,4
Yara	-5,1	-0,3

Største enkeltinvesteringer (%)

Storebrand	9,7
Norsk Hydro	9,1
DNB	8,4
Yara International	5,8
Aker BP	5,1
Aker	4,7
Subsea 7	4,6
Borregaard	4,5
Statoil	4,4
Sparebank 1 SR Bank	4,2
SUM	60,4

Fondsfinans Norden

Markedskommentar: Det var en moderat kursnedgang i det nordiske aksjemarkedet i februar (VINX -0,5%). Hittil i år har den nordiske indeksen falt -1,8%. Kursnedgangen var mer begrenset enn ellers i Europa og i USA. Relativt gode kvartalsresultater bidro til å begrense kursfallet, men flertallet av de største selskapene i den nordiske indeksen falt likevel i kurs i februar, ledet an av Novo Nordisk (-4% i NOK) og Nordea (-5% i NOK). Dette er de to største selskapene i den nordiske indeksen.

Lyspunktet i februar var sterk kursutvikling i Nokia (+25% i NOK). Markedsutsiktene for telekomutstyr ser ut til å snu. Nokia forventer en positiv utvikling de neste årene, der utrulling av femtegenerasjons telenett etterhvert vil komme i fokus.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Norden sank -1,8% i februar. Hittil i år er fondet ned -2,6%. Kabelleverandøren NKT har tapt to viktige anbudskonkurranser i USA. Selskapets forventninger til 2018 ble derfor lavere enn analytikerne forventet. Det bidro til at aksjekursen falt -18% (i NOK) i februar. Nokias kursoppgang bidro på den annen side positivt til fondets kursutvikling.

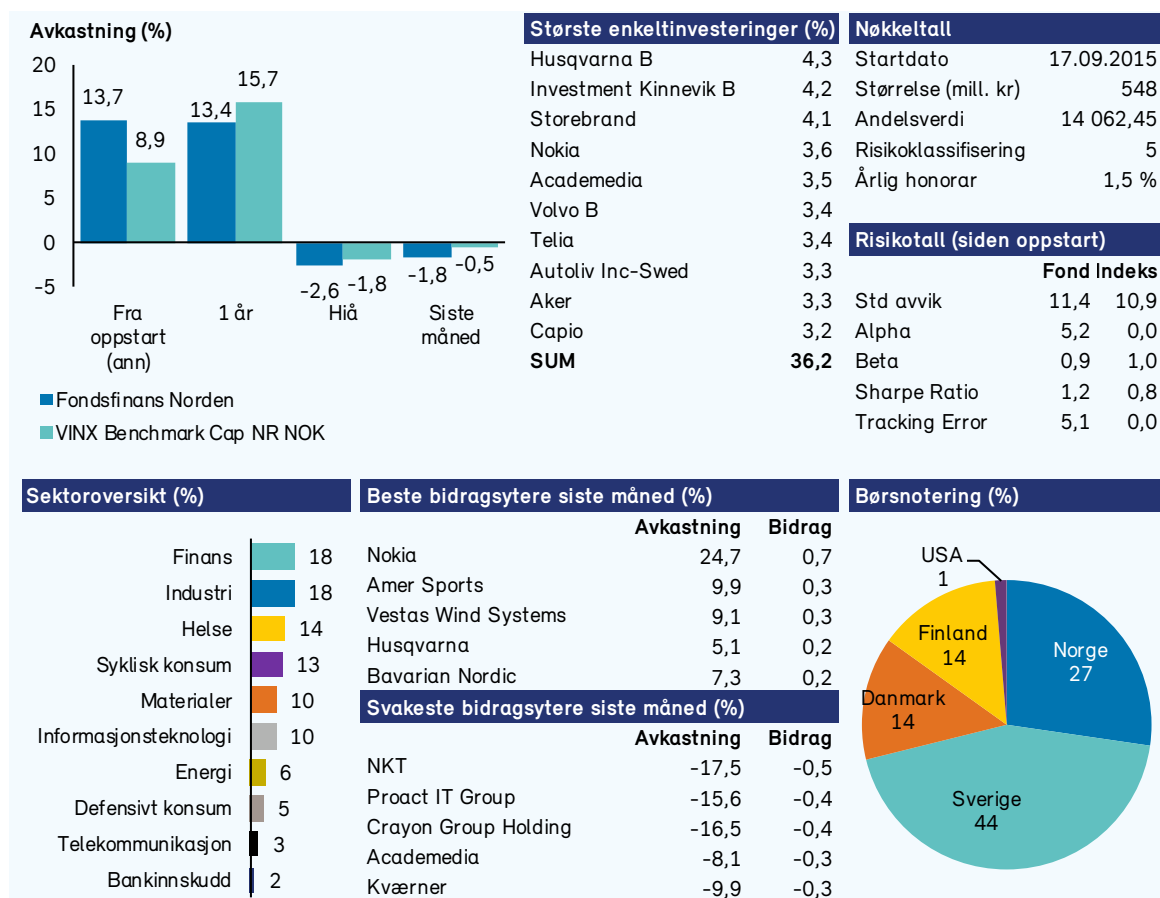
I februar investerte fondet i det danske legemiddelselskapet Novo Nordisk. Postene i AAK, Aker, Amer Sports og Infront ble redusert. Ved utgangen av måneden var fondet tilnærmet fullinvestert.



Arne Simensen,
Porteføljeforvalter

Simensen har forvaltet fondet siden oppstart 17.09.2015.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Global Energi

Markedskommentar: MSCI World Energy indeksen falt -7,2% i februar (målt i NOK). Oslo Børs Oljeservice indeks steg 2,7% i februar.

Oljeprisen (Brent) falt -4,7% i februar, målt i USD. Gassprisene (Henry Hub) falt -11% i forrige måned, målt i USD. Prisene på diesel (-5,6%) og Bensin (-7,9%) falt også i februar.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Global Energi falt med -5,4% i februar.

Med et relativt kraftig fall i oljeprisen samt urolige markeder så falt også de fleste energiaksjer i kurs i februar. Verst gikk det for de amerikanske serviceselskapene innenfor offshore rigg og skiferolje industrien. Rapporteringssesongen nærmer seg slutten og det har vært blandede resultater, både for de store oljeselskapene og de amerikanske skiferoljeselskapene. Den norske delen av porteføljen har bidratt positivt i februar.

Vi har solgt oss ut av REC Silicon og Prosafe i løpet av februar. Sistnevnte guider for at 2018 blir nok et år med venting på at markedet skal komme tilbake. Vi har tatt inn et nytt selskap i porteføljen, Precision Drilling. Selskapet eier og opererer landrigger i USA og Canada.

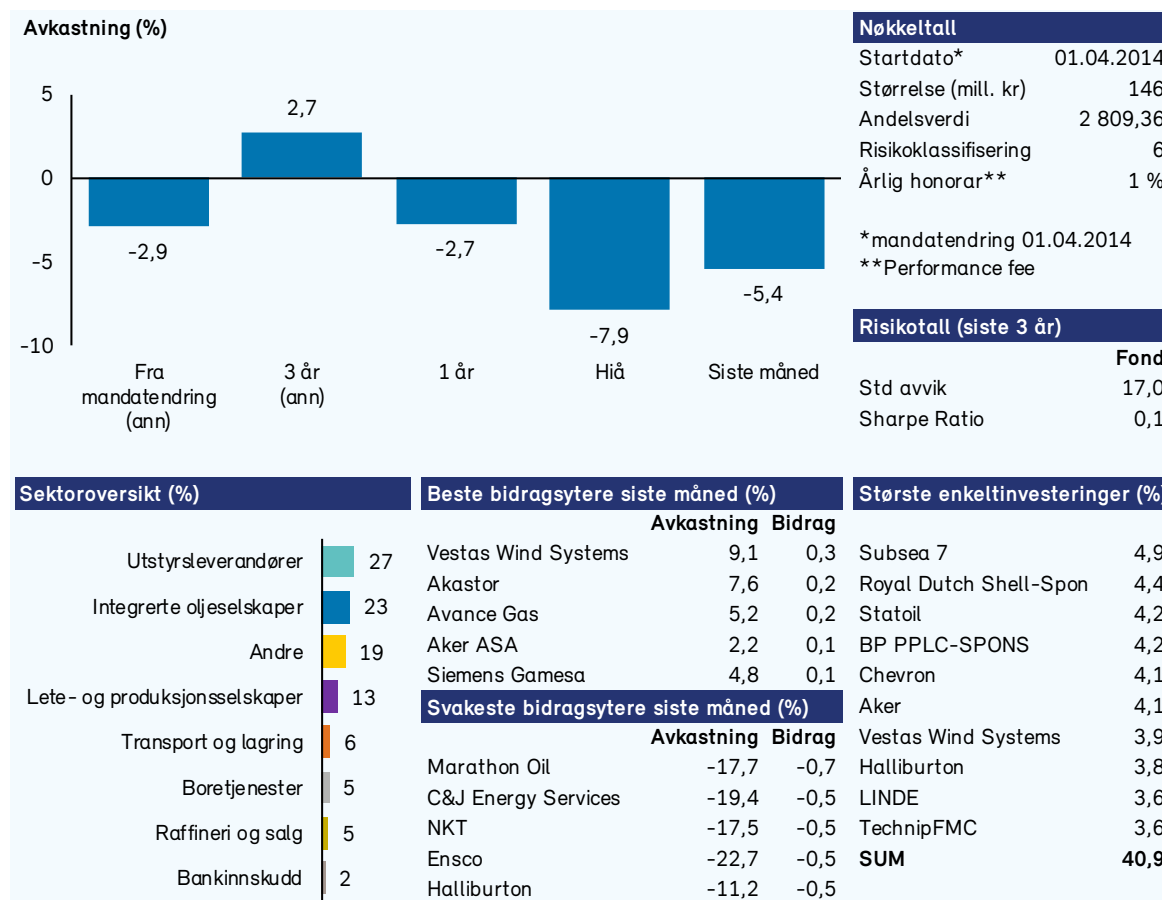
Fondet er nå investert i 33 aksjer og hadde ved utgangen av måneden ca. 2,4% i kontanter.



Tor Henrik Thorsen,
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet fondet siden 12.05.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Global Helse

Markedskommentar: Det var negativ kursutvikling i den globale helsesektoren i februar. MSCI World Health Care-indeksen sank -4,5% (-2,4% i NOK). Det var et bredt kursfall i sektoren i USA. Bioteknologiselskapene, som i større grad har forventninger om fremtidig inntektsvekst, falt noe mer. Høyere renter bidrar til å redusere verdien av fremtidige kontantstrømmer. Biogen falt -17% i NOK, mens Celgene falt -14% i NOK.

Gode kvartalsresultater og utsikter for fremtiden bidro likevel til positiv avkastning for flere selskaper i helsesektoren, bl.a. for Bristol-Myers Squibb (+6% i NOK) og Genmab (+11%). Særlig utviklingen innen kreftmedisiner var positiv for disse to selskapene.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Global Helse falt -3,7% i februar. Svak utvikling for bioteknologiselskapene i porteføljen, samt investeringene i Tyskland, bidro negativt til fondets kursutvikling.

Norske Photocure (+14%) bidro mest positivt til fondets kursutvikling i februar. Amerikanske myndigheter (FDA) godkjente en utvidelse av bruken av deres viktigste produkt, Cysview, som kan tredoble markedspotensialet. Produktet brukes i oppfølgingen av blærekreftpasienter.

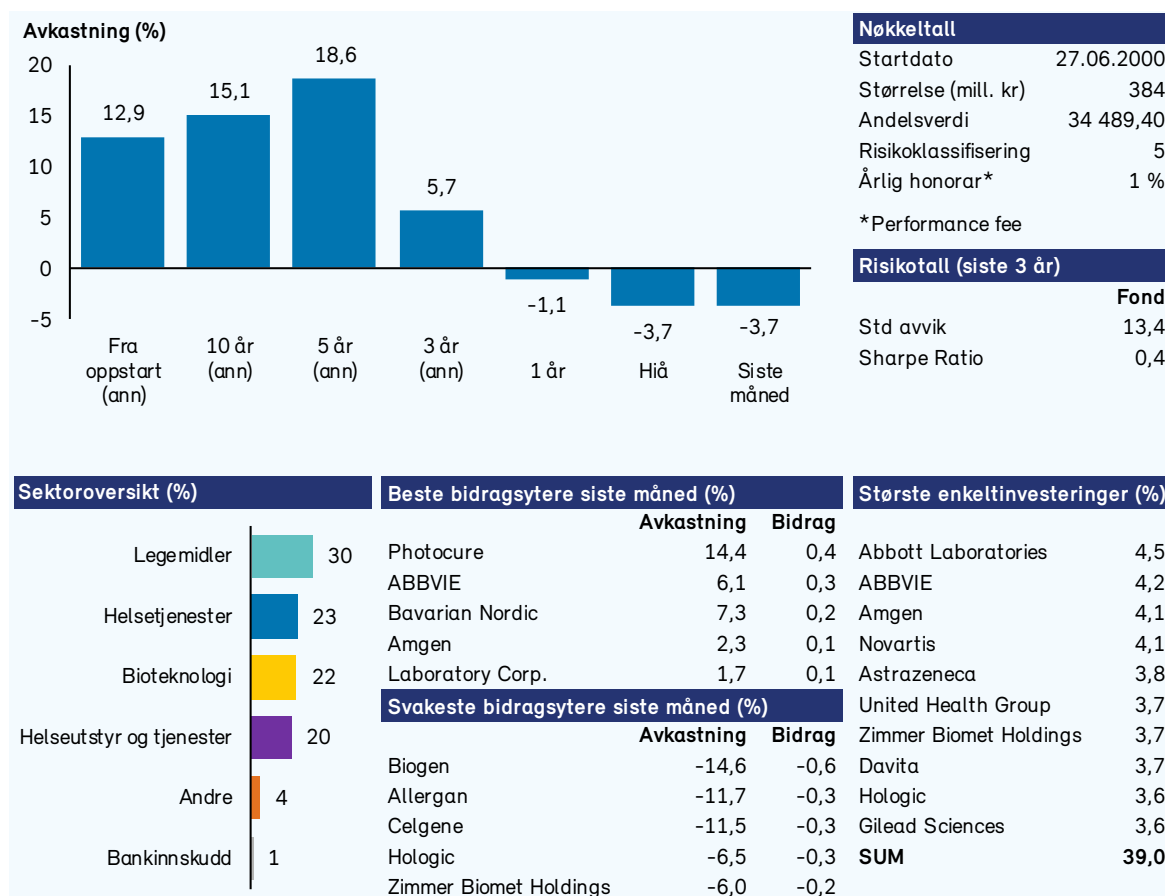
I februar ble postene i Abbot og Abbvie redusert, mens fondet økte investeringene i Bayer og Stericycle. Fondet var tilnærmet fullinvestert ved utgangen av måneden.



Arne Simensen,
Porteføljeforvalter

Simensen har forvaltet fondet siden 01.04.2017.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Aktiv 60/40

Markedskommentar: MSCI World indeksen falt med -2,2% i februar målt i NOK, og er ned -3% så langt i år. Oslo børss fondsindeks steg 0,7% i februar, men er ned -0,15% så langt i 2018.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Aktiv 60/40 falt -0,9% i februar. Fondets referanseindeks (40% Bloomberg World, 20% OSEFX og 40% ST1X) falt -0,8% i februar.

I den norske aksjeporteføljen har vi ikke gjort noen større endringer i februar. Størst positivt bidrag kom fra Photocure og Borregaard, men også Veidekke og Akastor bidro bra i den norske aksjeporteføljen i februar. Den norske aksjeporteføljen består fortsatt av 13 papirer og vekter nå litt over 22% av totalporteføljen.

Grunnet negativ utvikling i februar for Fondsfinans Global Energi, Fondsfinans Global Helse og Fondsfinans Norden så ble det totalt en negativ avkastning for aksjedelen i porteføljen. Aksjer og aksjefond vektet ca. 60% av porteføljen ved utgangen av februar.

Rentefondene ga til sammen ca. 0,3% avkastning i februar, og vektet 40% ved utgangen av februar.

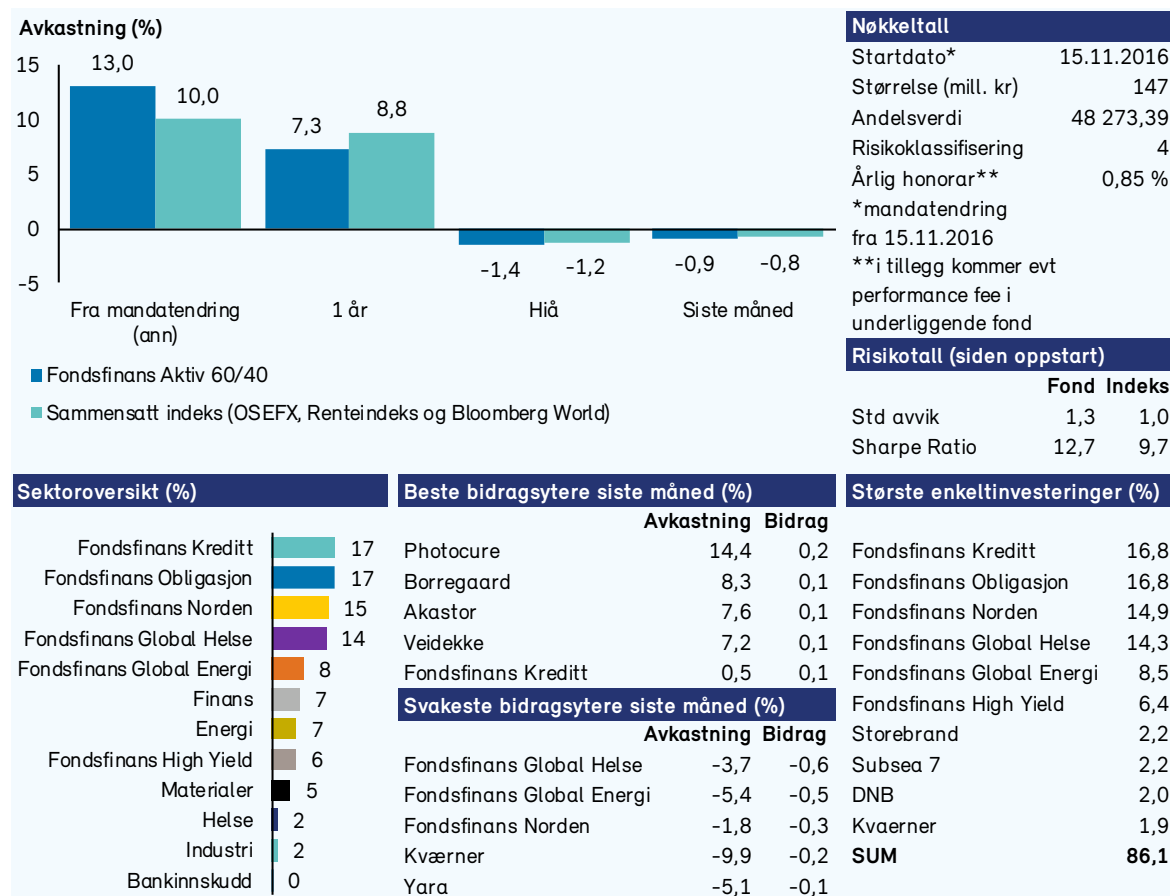
Ved utgangen av måneden var fondet fullinvestert.



Lasse Halvorsen,
Porteføljeforvalter

Halvorsen har forvaltet fondet siden 01.01.2012.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Obligasjon

Markedskommentar: Med markedsuroen i februar steg også kredittpåslagene i Europa. Itraxx main indeksen (indeks bestående av 125 europeiske investment grade papirer) steg fra 44 til 52 punkter. I Norge har derimot kredittpåslagene fortsatt å falle for de aller fleste papirer. NIBOR steg relativt kraftig i februar og endte på 1,01% mens den norske 10-års statsrenten steg 13 punkter til 1,95%.

Porteføljekommentar: Fondet fikk en avkastning på 0,16% i februar.

Med stigende renter både ute og i Norge, faller en del obligasjonsfond noe i verdi. Fondets indeks ST3X, som har 1 års durasjon, har hatt en negativ avkastning så langt i år. Vi har over en lengre periode hatt tro på stigende renter og fondet har derfor kun flytende rentepapirer (FRN'er). En stigende 3M Nibor vil kunne føre til økt avkastning i fondet.

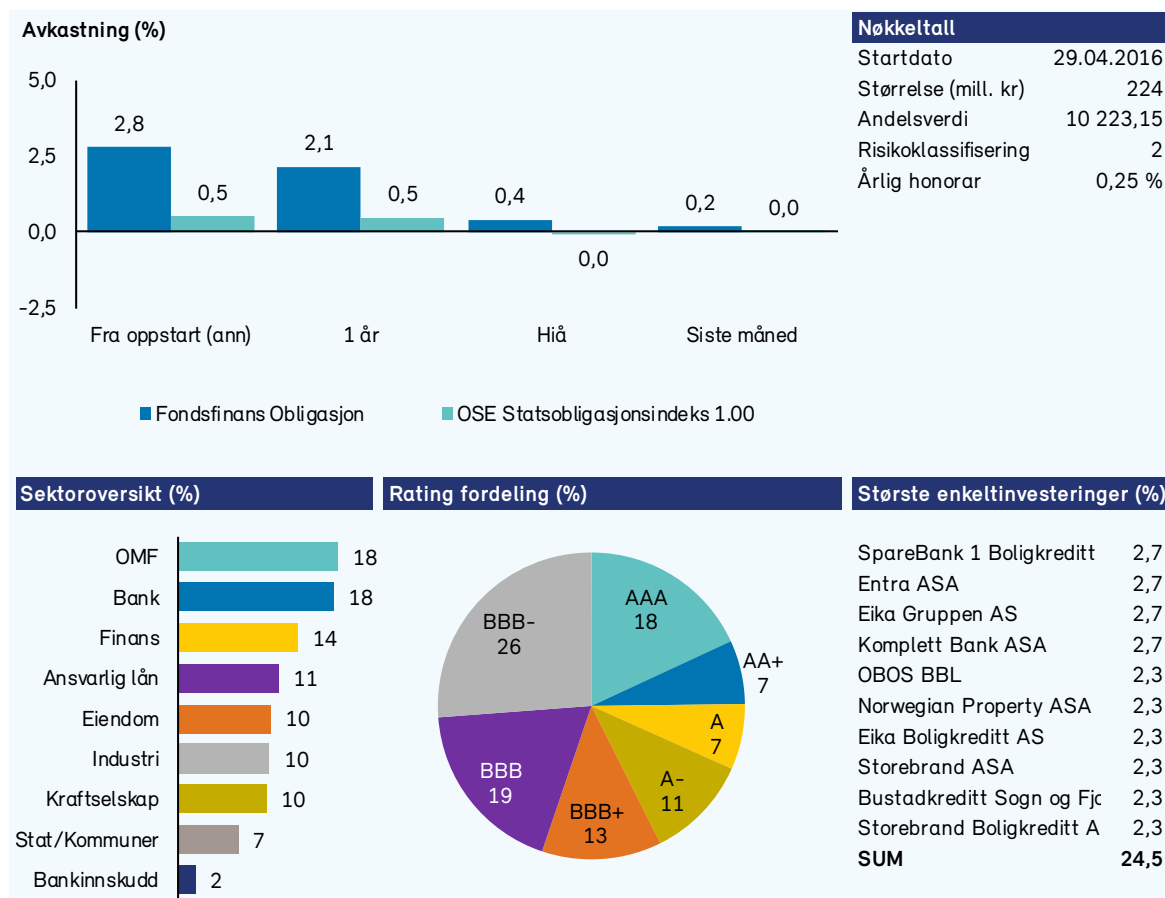
I februar har vi ikke gjort noen endringer i porteføljen. Lån til Obos Forretningsbygg og ansvarlig lån til Sparebank1 BV ble innfridd ved forfall i løpet av måneden. Forutenom lån til Aker med forfall i 2023 så var det ingen negative bidragsyttere i porteføljen i februar.

Ved utgangen av februar hadde fondet en rentedurasjon på 0,12 år og en kredittdurasjon på 2,92 år. Fondet har en gjennomsnittlig kredittrating på A- (etter forvalters vurdering), og løpende rente til forfall er på 1,45% etter kostnader.



Tor Henrik Thorsen,
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet fondet siden oppstart 29.04.2016.



Fondsfinans Kreditt

Markedskommentar: Verdiutviklingen i det norske høyrentemarkedet var svakt positiv i februar. Emisjonsaktiviteten i det nordiske markedet var moderat. Om lag 14 selskaper hentet penger i løpet av måneden.

I følge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen var det en økning i kredittpåslagene på 27 punkter til 265.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Kreditt steg 0,5% i februar. Avkastningen hittil i år var 1,4%, siste 12 måneder 9,8%.

Det som trakk avkastningen opp var først og fremst MPC Containerships. Transocean trakk mest ned.

I løpet av måneden økte fondet eksponeringen i bl.a. Höegh LNG, MPC, Dof Subsea, DNB og Sparebanken Sør. Fondet reduserte posisjonene i Exmar, Digiplex og Euronav.

Ved månedsslutt var fondet investert i 65 ulike obligasjoner fordelt på 56 utstedere. Porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar var 5,4%. Fondets rentedurasjon var 0,8 år, mens kreditturasjonen var 2,4 år. Gjennomsnittlig kredittrating var BB (etter forvalters vurdering).

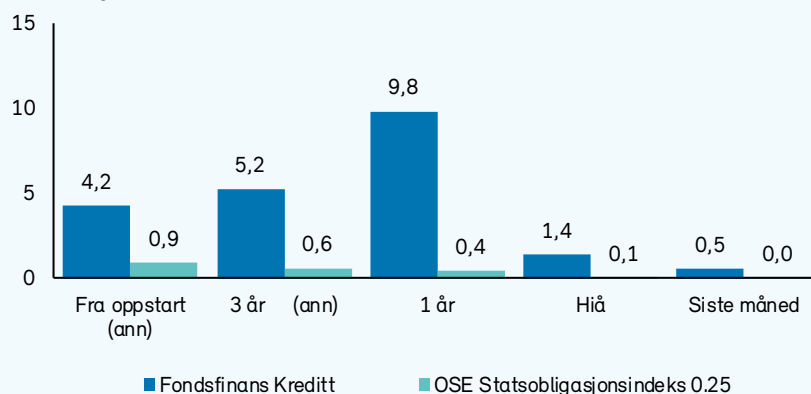


Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning (%)



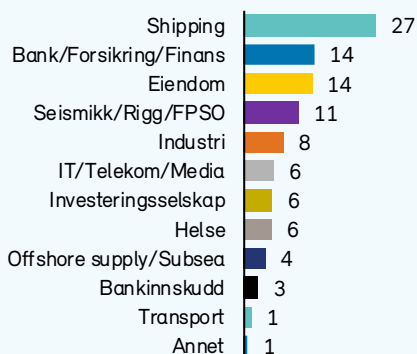
Nøkkeltall

Startdato	30.04.2013
Størrelse (mill. kr)	391
Andelsverdi	10 477,72
Risikoklassifisering	3
Årlig honorar	0,35 %

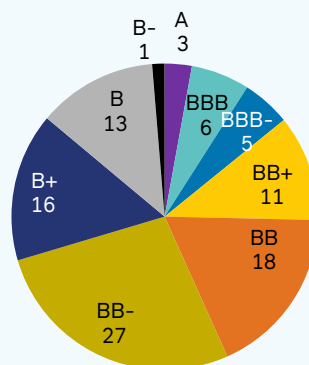
Risikotall (siste 3 år)

	Fond
Std avvik	4,0
Sharpe Ratio	1,2

Sektoroversikt (%)



Rating fordeling (%)



Største enkeltinvesteringer (%)

Teekay Shuttle Tankers L	3,7
GasLog Ltd	3,3
Pioneer Public Properties	3,2
Songa Offshore	3,2
Bulk Industrier AS	2,9
Borealis Finance	2,9
Bankbeholdning NOK	2,8
Norlandia Health & Care (	2,7
VV Holding AS	2,6
Læringsverkstedet AS	2,6
SUM	30,0

Fondsfinans High Yield

Markedskommentar: Verdiutviklingen i det norske høyrentemarkedet var svakt positiv i februar. Emisjonsaktiviteten i det nordiske markedet var moderat. Om lag 14 selskaper hentet penger i løpet av måneden.

I følge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen var det en økning i kredittpåslagene på 27 punkter til 265.

Porteføljekommentar: Fondsfinans High Yield steg 0,2% i februar. Avkastningen hittil i år var 1,8%, siste 12 måneder 11,1%.

Det som trakk avkastningen opp i februar var først og fremst Maha Energy, Linas Matksse og Siccar Point Energy. Vieo, Transocean og Seadrill trakk mest ned.

I løpet av måneden økte fondet eksponeringen i bl.a. MPC Containerships, Borealis Finance og Bonheur. Fondet reduserte posisjonene i bl.a. DNO og Euronav.

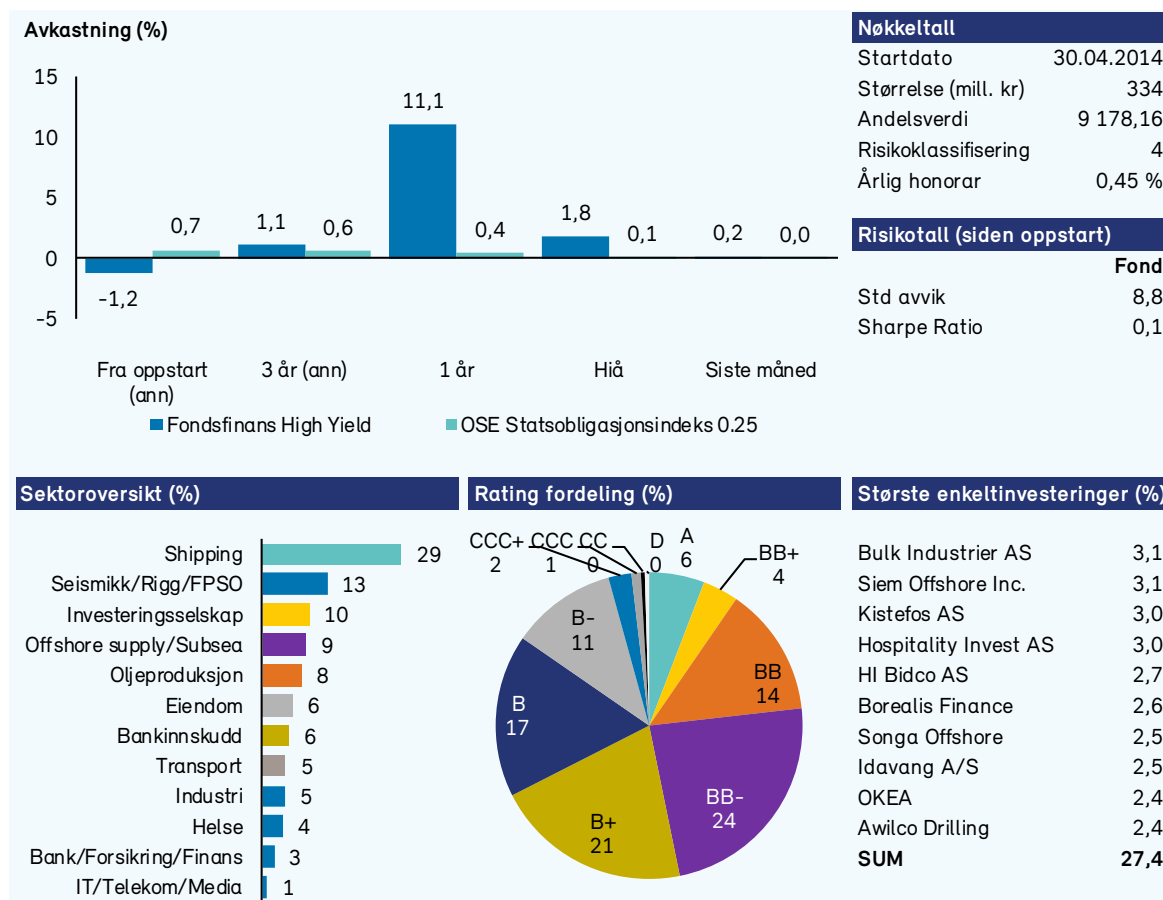
Ved månedsslutt var fondet investert i 56 ulike obligasjoner fordelt på 50 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs kan være urealistisk og maksimal rente settes til 30%, var porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar 7,6%. Fondets rentedurasjon var 1,1 år, mens kreditturasjonen var 2,3 år. Gjennomsnittlig kreditt-rating var B+ (etter forvalters vurdering).



Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



Oversikt over våre fonds utvikling siste år (NAV)

Norge



Norden



Global Helse



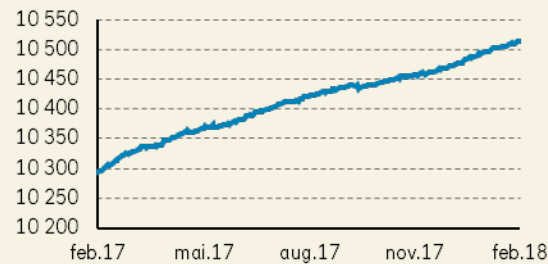
Global Energi



Aktiv 60/40

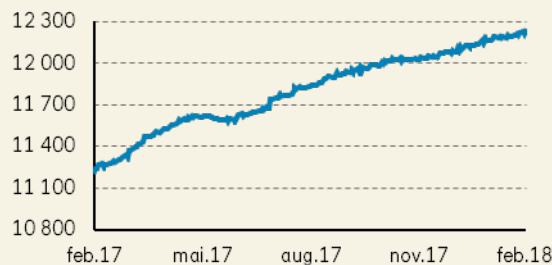


Obligasjon*



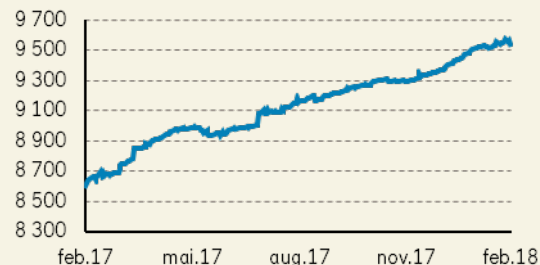
*NAV er medregnet renteutbytte

Kreditt*



*NAV er medregnet renteutbytte

High Yield*



*NAV er medregnet renteutbytte



Fondsinans Kapitalforvaltning AS

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

www.fondsinans.no

Tlf 23 11 30 00

Foretaksnummer 981635647

E-post fond@fondsinans.no