

Februar 2019

Markedsrapport
Oslo, 5. mars 2019

FONDSEFINANS
KAPITALFORVALTNING



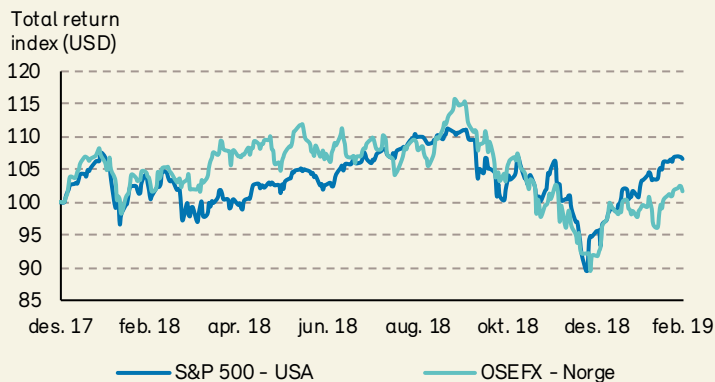
Dårlig stevnemøte?
Les side 5

Foto: Evan Vucci/AP/NTB Scanpix

Oppsummering

I februar var det, som i januar, en svært positiv kursutvikling i verdens aksjemarkeder. Den amerikanske S&P-indeksen hadde i årets to første måneder den sterkeste oppgangen siden 1991. Det er forventninger om at det vil bli en god løsning på handelskonflikten mellom USA og Kina. Verdien av britiske pund steg, selv om Brexit-utfallet er uavklart. Oljeprisene økte, og Trump tvitret om at OPEC må øke produksjonen. Rentenivået for langsiktige statspapiere ble noe høyere.

Aksjemarkedet siden desember 2017



Innhold

Makroøkonomiske forhold

- Side 2: Konjunkturer og råvarer
- Side 4: 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

Våre fond

- Side 11: Våre fonds utvikling

Våre fond

	Februar	Hå
Norge	4,1%	10,0%
Norden	6,5%	11,6%
Global Helse	3,2%	6,0%
Global Energi	2,7%	11,1%
Aktiv 60/40	3,2%	6,3%
Obligasjon	0,4%	0,7%
Kreditt	0,8%	2,1%
High Yield	1,2%	2,8%

Konjunkturer og råvarer

Det internasjonale makrobildet ble ikke vesentlig endret i februar. Ledende indikatorer fortsatte å svekke seg noe, og makrotallene har generelt skuffet litt i de siste månedene. Samtidig har de finansielle forholdene bedret seg betydelig i årets to første måneder. Det reduserer risikoen for at høstens svake utvikling i finansmarkedene vil skape negative realøkonomiske konsekvenser.

Fra USA kom det i februar blandede signaler. Tall fra arbeidsmarkedet var positive, med sterk vekst i sysselsettingen. Tall for detaljomsetningen var imidlertid overraskende svake.

Rogers råvareindeks steg med 2% i USD i februar. Det var prisoppgang for energi og metaller, mens jordbruksvarer falt noe tilbake etter foregående prisoppgang i januar.

Rogers indeks for energipriser steg med 7% i februar, og hittil i år er prisindeksen opp 20%, målt i USD. Prisen på Brent-oljen steg nesten 7%. Det var også prisoppgang på bensin (+20%), diesel (+7%) og fyringsolje (+8%) i februar. Gassprisen, målt ved Henry Hub, var derimot uforandret.

Oljemarkedet er fortsatt stramt. De siste lagertallene fra USA viser et fall i oljelagrene. Vi ser også en nedgang i lagertallene for OECD som helhet.

OPEC- landene synes å redusere oljeproduksjonen.

I følge Bloomberg/Reuters falt produksjonen med hele 560 000 fat også i februar. Etter at man ble enige om å forlenge kuttavtalen i starten av desember, har OPECs produksjon falt med over 2 millioner fat. Antall aktive landrigger i USA er dessuten blitt færre siden årsskiftet.

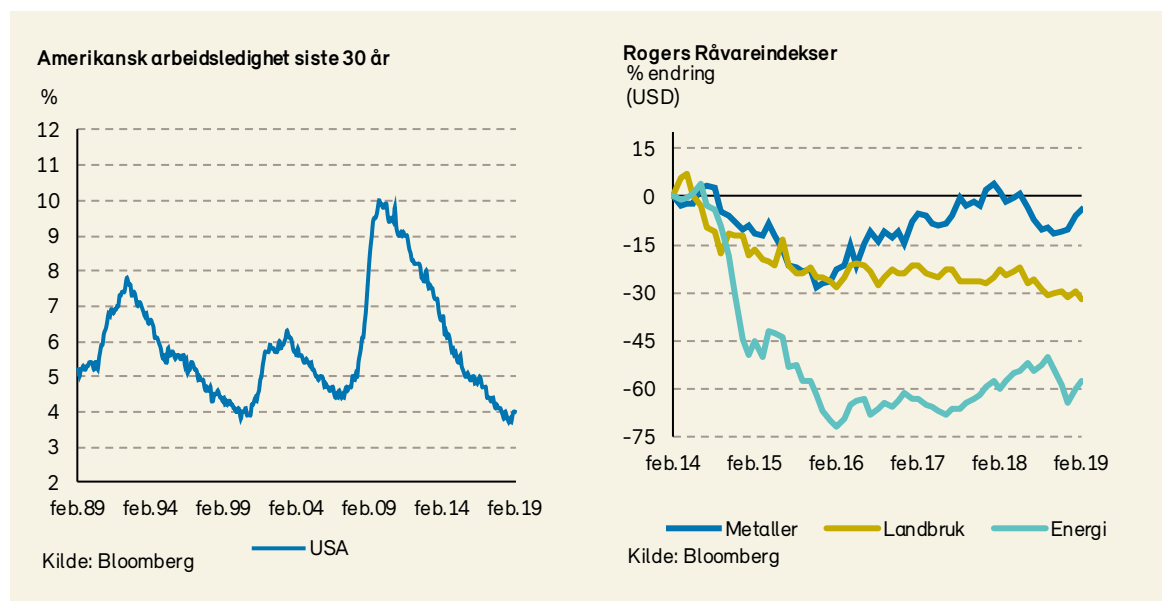
Mot slutten av februar twitret Trump ut mot OPEC, med beskjed om at kartellet måtte øke oljeproduksjonen. Oljeprisen falt umiddelbart med 2 USD. Dagen etter tok Saudi-Arabias energiminister til motmæle, og sa at de ikke ville føye seg etter Trump denne gangen.

Etterspørselen etter olje er fortsatt stor. Vi forventer at etterspørselen kommer til å øke ytterligere frem mot sommeren.

I midten av februar fikk vi tall om at amerikansk oljeeksport til havs nå er 3,6 millioner fat per dag. Det betyr at USA nå er netto eksportør av olje til havs, og at høyere oljepriser sånn sett vil være positivt for amerikansk økonomi. Dette kan endre maktbalansen mellom USA og landene i Midt-østen i årene som kommer.

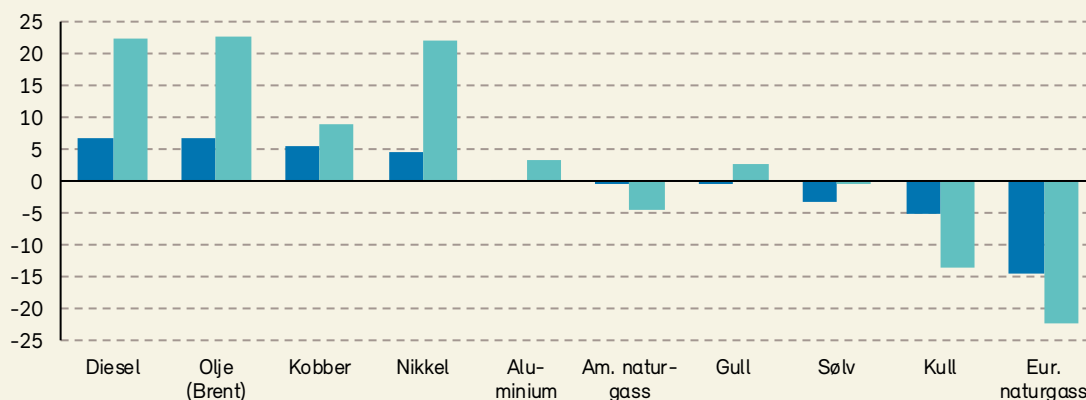
Rogers metallindeks steg med i underkant av 2% i USD i februar. Prisindeksen viser nærmere 7% oppgang siden årsskiftet. Prisene på kobber (+6%), platina (+6%) og nikkel (+5%) steg alle i mens prisene på gull og sølv derimot falt noe i februar.

Rogers indeks for prisene på jordbruksprodukter falt i februar med -3% i USD. Eksportprisene på fersk laks falt med litt over -1% i NOK.



Metaller & Energi

% endring (USD)



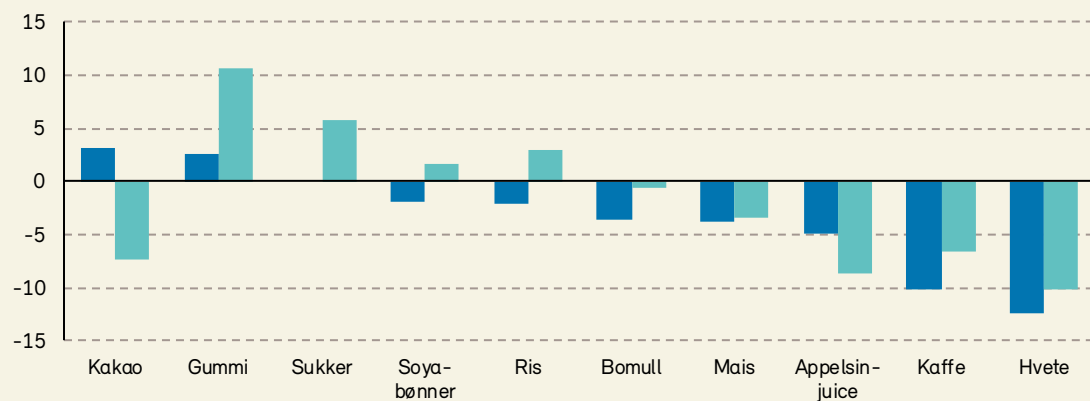
Kilde: Bloomberg

■ Februar

■ 2019

Landbruksprodukter

% endring (USD)



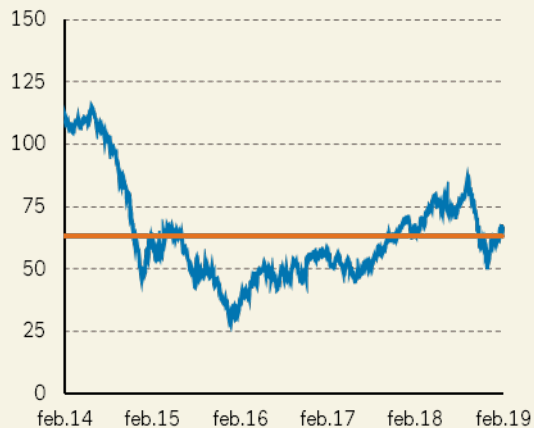
Kilde: Bloomberg

■ Februar

■ 2019

Oljepris (Brent blend, USD)

Snitt 63,4



Kilde: Bloomberg

Amerikansk oljeseksport siste 5 år

Mill. fat/dag



Kilde: Bloomberg / DOE

Renter, inflasjon og valuta

I USA viser nye tall at lønnsveksten øker med 3,2% å/å, som oppfattes å være relativt moderat. Med en amerikansk arbeidsledighet på rekordlave nivåer kunne det vært grunn til å frykte en større lønnsvekst. At lønningene ikke øker mer, er viktig for de økonomiske utsiktene. Det gir sentralbanken en mulighet til å se an den videre utviklingen i vekst og inflasjon og samtidig ta en pause i rentehevingene.

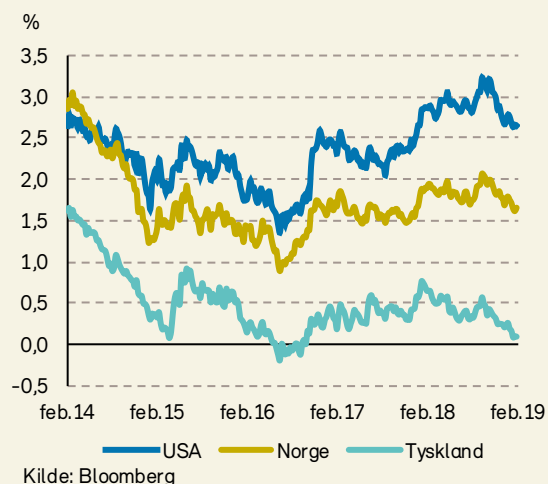
Referatet fra rentemøtet til Federal Reserve i slutten av januar viste at det var relativt bred enighet om å ta en slik pause i rentehevingene. Mange av deltakerne på møtet mente at ytterligere renteoppgang kun er nødvendig dersom inflasjonen blir høyere enn det som de selv har lagt til grunn.

Nå som markedsuroen fra i høst nærmest er glemt, kan man spørre seg om ikke sentralbanken igjen vil kunne begynne å vurdere rentehevinger. I rentemarkedene er det derimot ikke priset inn flere rentehevinger i år.

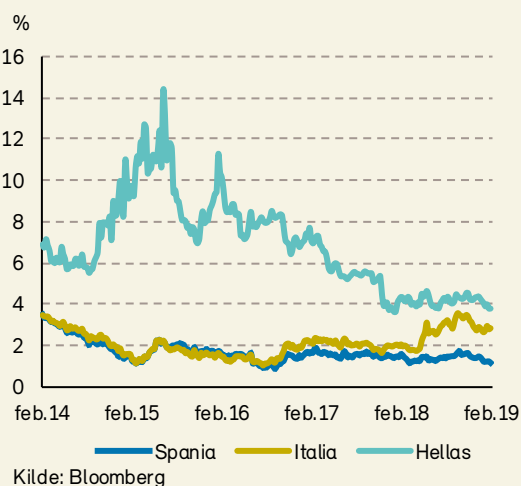
Lange statsrenter steg generelt noe i februar. I USA steg renten på tiårs statsobligasjoner med 8 basispunkter til 2,72%.

Det britiske pundet styrket seg mot andre valutaer, antagelig fordi Brexit-prosessen kan ta en annen retning enn hva som tidligere er blitt antatt. Tross sterk oppgang i oljeprisen svekket den norske kronen seg noe i februar, og mot dollar var kronesvekkelsen -1,3%.

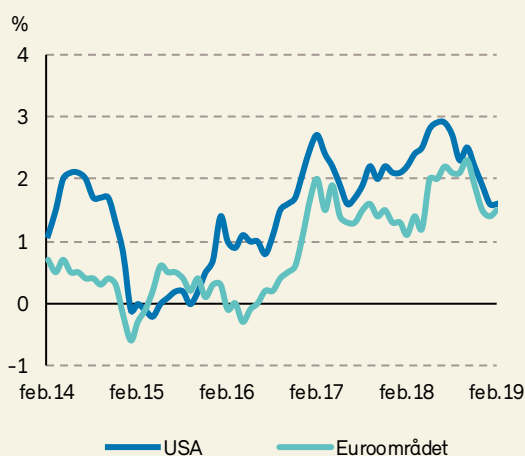
10 års statsrenter



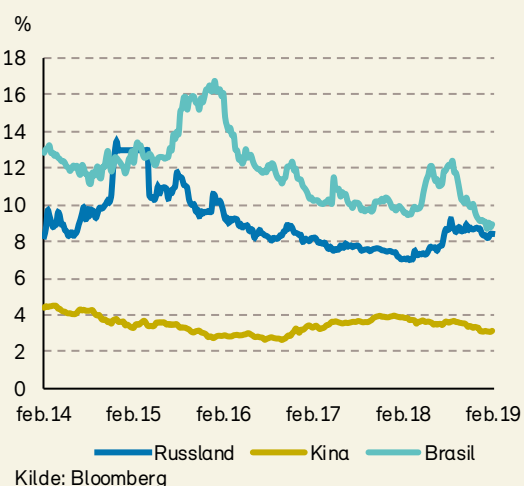
10 års statsrenter



Tolv månedersvekst i KPI

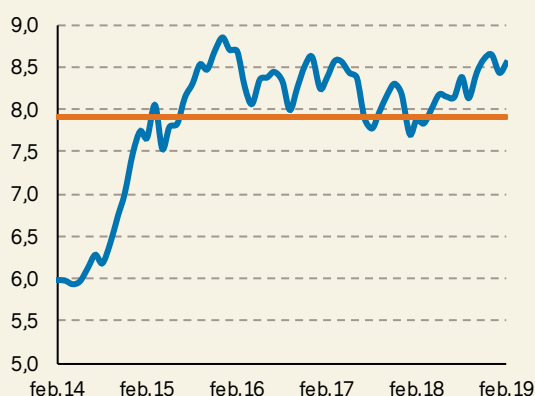


10 års statsrenter



USDNOK

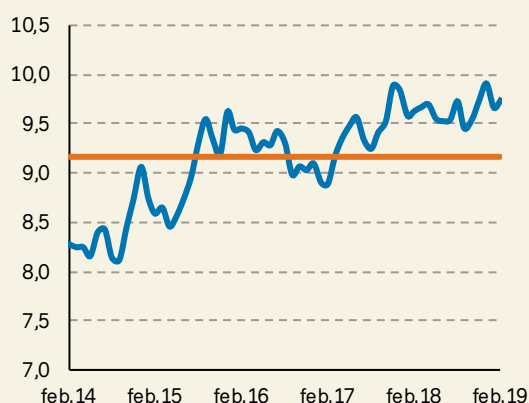
Snitt 7,91



Kilde: Bloomberg

EURNOK

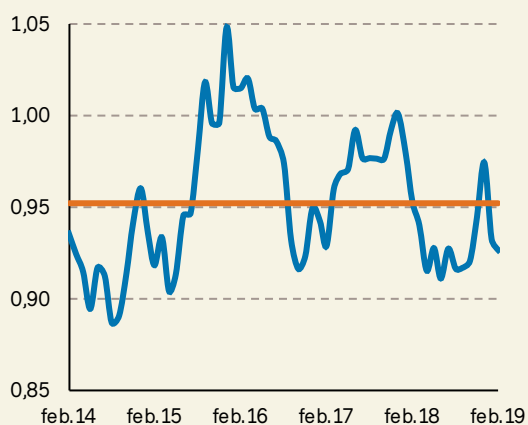
Snitt 9,15



Kilde: Bloomberg

SEKNOK

Snitt 0,95



Kilde: Bloomberg

Geopolitiske forhold

I februar økte spenningsnivået mellom Pakistan og India. I midten av måneden ble 40 indiske soldater drept av en selvmordsbomber i den indiske delen av Kashmir. En terrorgruppe basert i Pakistan påtok seg ansvaret for angrepet. Den indiske presidenten Narendra Modi mener at Pakistan støtter flere terrorgrupper som ønsker å angripe India. Modi ønsket derfor å sende et signal, og svarte med å bombe et mål i den pakistanske delen av Kashmir. Inderne hevder at målet var en treningsleir for terrorister. Pakistan svarte med å bombe flere mål i indisk Kashmir. I luftkrigene som fulgte hevder begge nasjonene at de skjøt ned militærfly. Konfliktnivået mellom landene er det høyeste siden 1999.

Konfliktnivået er også høyt i den amerikanske politikken. I februar vedtok den amerikanske kongressen en budsjettavtale som setter av USD 1,4 milliarder til bygging av en mur mot Mexico. President Donald Trump mener at dette beløpet ikke er tilstrekkelig. Han erklærte derfor en nasjonal krisetilstand for å sikre ytterligere budsjettmidler til bygging av muren. Representantenes hus vedtok imidlertid en resolusjon for å blokkere krisetilstanden. Trump har varslet at han vil legge ned veto mot resolusjonen dersom den blir vedtatt av senatet.

Det gikk ikke mye bedre for Trump under det andre toppmøtet med Nord-Koreas diktator Kim Jong-un i slutten av februar. Samtalene ble avsluttet tidlig uten en nedrustningsavtale. Kim Jong-un ville iflg. Trump ha samtlige sanksjoner mot landet opphevet, mot at Nord-Korea stengte ned det gamle atomvåpenanlegget i Yongbyon. Nord-Korea har andre atomvåpenanlegg og Stanford University estimerer at landet er i besittelse av 37 atomvåpen. Trump var derfor ikke villig til å oppheve alle sanksjonene mot at Nord-Korea kun stengte ned et gammelt atomvåpenanlegg.

I Storbritannia ligger Brexit an til å bli utsatt. Etter planen skal Storbritannia forlate EU den 29. mars. Den britiske statsministeren, Theresa May, har imidlertid gått med på å gi parlamentet anledning til å stemme for en utsettelse av Brexit-forhandlingene med EU. Opposisjonslederen, Jeremy Corbyn, lover på sin side å støtte en ny folkeavstemning for å godkjenne den endelige Brexit-avtalen.

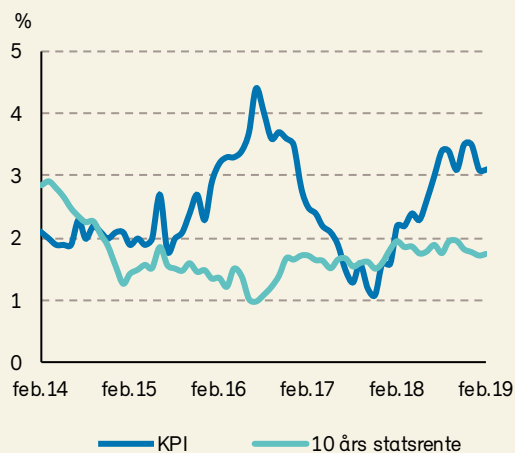
Norsk økonomi

Høye olje- og gasspriser gir gode bidrag til statskassen, og «oljefondet» har gjenvunnet fjorårets tap etter oppgangen i aksjemarkedene. Norske statsfinanser er således i internasjonal sammenheng i en svært misunnelsesverdig situasjon, også sammenlignet med de fleste andre oljeproduiserende land. Ut i fra prinsippene om økonomisk spesialisering etter komparative fortrinn består norsk eksport nå i hovedsak av olje- og gassprodukter, metaller, fisk og kjemikalier.

Politikernes hverdag blir ikke særlig utfordret i det daglige. Norske velgere finner seg i å betale relativt høye skatter, og det bekymrer nesten ingen at rike gründere og kapitalister velger å forlate landet. Pensjonister som blir hardt beskattet for å eie og bo i sine nedbetalte eiendommer er heller ikke prioriterte velgere, i motsetning til kjøperne av el-biler uten moms og avgifter.

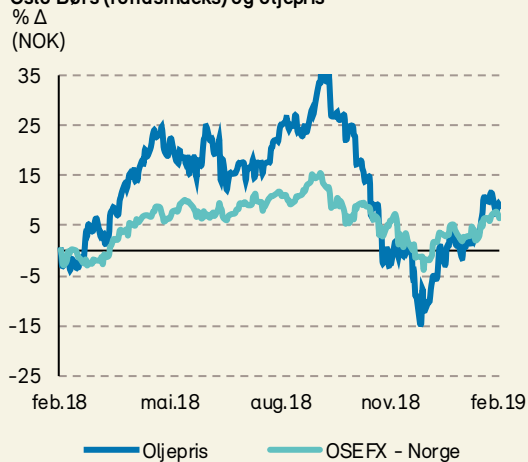
I Norge er den økonomiske veksten fortsatt god, og Norges Bank har anslått at veksten vil kunne bli enda sterkere utover i året. Tallet på arbeidsledige er i nedgang. Mange økonomer er av den oppfatningen at arbeidsmarkedet derfor vil bli enda strammere i tiden fremover. Det er et mulig at dette vil medføre en høyere norsk lønnsvekst enn hva som har vært vanlig i de siste årene. Det vil i så fall få følger for bedriftenes konkurransesituasjon og inntjening.

Norsk inflasjon og rente



Kilde: Bloomberg

Oslo Børs (fondsindeks) og oljepris



Kilde: Bloomberg

Importveid valutakurs (I44) siste 20 år



Kilde: Bloomberg

Etter at den internasjonale verdien av norske kroner ble svakere i slutten av 2018, har det skjedd en delvis korreksjon i årets to første måneder. I historisk sammenheng er likevel verdien av NOK fortsatt relativt svak. Noe av den labre verdiutviklingen for NOK kan forklares ved at den norske prisstigningen i flere år har vært høyere enn hos våre handelspartnere.

Den ujusterte konsumprisindeksen for Norge viser at i de siste 12 månedene (januar 2019) har norske priser (varer og tjenester) steget med 3,1%. Boligprisene blir opprettholdt på et rekordhøyt nivå, selv om en del nye og uferdige boliger i Oslo-området ennå ikke har funnet sine kjøpere.

Vurdert etter tilstanden i norsk og internasjonal økonomi, er det mest sannsynlig at den norske

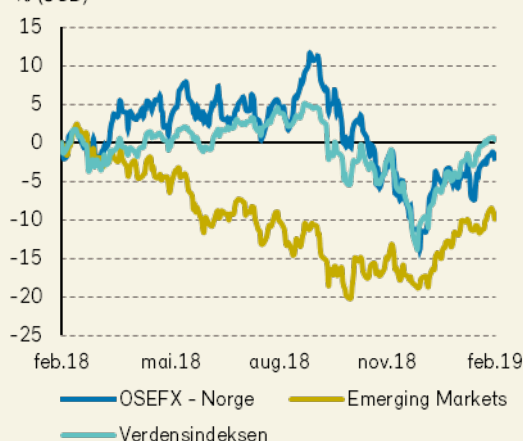
styringsrenten vil bli satt opp etter Norges Banks rentemøte den 21. mars.

Med en renteøkning på 0,25% poeng, vil en ny styringsrente på 1% innebære at norske realrenter fortsatt vil være negative i forhold til pengepolitikens måltall om 2% inflasjon. Norges Bank legger i sin siste pengepolitiske rapport til grunn at styringsrenten etter hvert skal økes gradvis opp til 2% ved utgangen av 2021.

Internasjonale aksjemarkeder

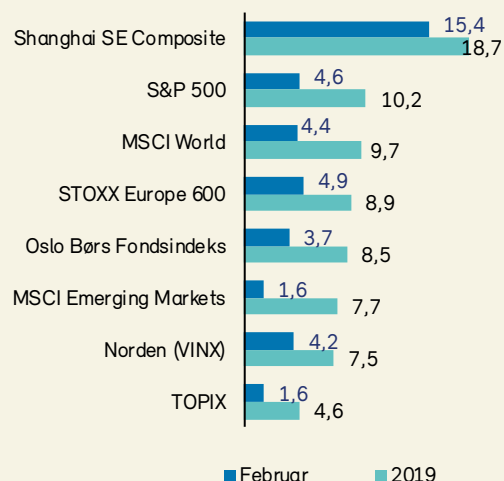
Aksjemarkedet fortsatte med videre oppgang i februar. Verdensindeksen (MSCI World) steg med 3,0% i måneden (+4,4% i NOK).

Avkastning aksjemarkeder siste 12 mnd
% (USD)



Kilde: Bloomberg

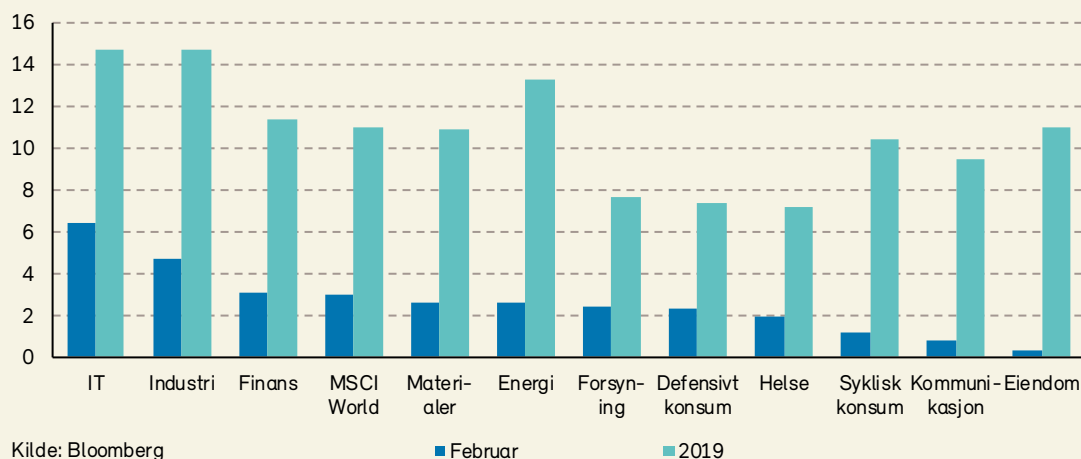
Aksjeindeksutvikling (NOK)
%



■ Februar 2019 ■ 2018

Sektoravkastning for MSCI World (Verdensindeksen)

Total avkastning (USD)



Kilde: Bloomberg

■ Februar

■ 2018

Aksjer innen IT-sektoren hadde den sterkeste utviklingen (+6,0%), mens aksjer innen eiendomssektoren hadde den svakeste utviklingen. Sistnevnte sektor hadde en flat utvikling etter en meget sterk januar.

Kursbevegelsene i februar var i stor grad påvirket av selskaper som la frem regnskapstall for 2018 og informerte markedet om sine fremtidsutsikter.

I USA steg S&P 500-indeksen 3,2% i februar (+4,6% i NOK). Oppgangen var drevet av store IT-selskaper som Microsoft (+8%) og Intel (+13%) samt selskaper innen industrisektoren som Boeing (+15%). Amazon (-5%) var den største negative bidragsyteren for indeksen. Selskapet måtte samtidig gi Microsoft tilbake plasseringen som verdens mest verdifulle børsnoterte selskap.

President Trump besluttet å utsette fristen for ytterligere toll på kinesiske varer, opprinnelig satt til 1. mars. Samtidig hevder begge parter i handelskonflikten at forhandlingene går fremover. Aksjemarkedet tolket dette svært positivt.

I Europa steg STOXX Europe 600-indeksen 4,2% i februar (+4,9% i NOK). EUs kommisær for konkurransepolitikk besluttet å blokkere storfusjonen mellom togproduksjonen til franske Alstom og tyske Siemens. Den franske finansministeren mente beslutningen var feilaktig. Han frykter at selskapene hver for seg ikke vil kunne klare å konkurrere med kinesiske CRRC.

De nordiske aksjemarkedene (+4,2% i NOK) hadde også en god utvikling i februar. Helsesektoren bidro mest til den positive indeksutviklingen. AstraZeneca (+17% i NOK) rapporterte gode kvartalstall. Samtidig bidro også indeksen «tungvekter» NovoNordisk (+7% i NOK) solid til oppgangen.

Det kinesiske aksjemarkedet reagerte svært positivt på utviklingen i forhandlingene mellom USA og Kina, og endte opp nesten +14% i CNY (+15% i NOK).

Aksjeverdier i fremvoksende markeder generelt hadde imidlertid en noe mer avmålt avkastning i februar, og MSCI Emerging Markets indeksen steg kun 0,2% i USD (+1,6% i NOK).

Det norske aksjemarkedet

Fondsindeksen steg med 3,7% i februar. I felles valuta (NOK) var det noe lavere enn verdensindeksens oppgang på 4,4%. Av fondsindeksens 63 aksjer hadde om lag 60% verdioppgang i måneden.

Verdiutvikling Oslo Børs Fondsindeks
- Aksjene med høyest indeksvekt

Selskap	Indeks-vekt (%)	Verdiutvikling (%)		
		Februar	2019	2018
DNB	10,0	9,8	18,7	-4,5
Telenor	9,0	4,7	-0,4	2,8
Equinor	8,6	0,8	5,7	8,8
Mowi	8,5	7,8	9,5	39,4
Yara	4,7	3,4	8,0	-9,8
Orkla	4,3	-0,7	-0,9	-19,3
Norsk Hydro	3,9	-8,9	-9,6	-34,9
Storebrand	3,0	5,4	10,4	-4,2
Aker BP	3,0	5,0	35,3	12,3
Gjensidige	2,9	5,6	13,5	-8,1
Schibsted B	2,7	18,5	20,8	21,4
Subsea 7	2,6	9,3	24,1	-28,4
Tomra	2,4	3,4	16,0	50,5
TGS Nopec	2,3	-6,1	12,5	10,3
Schibsted A	2,2	15,7	17,9	24,6
Salmar	2,2	-7,0	-4,2	83,3
Bakkafrost	1,9	0,1	3,6	25,5
Leroy	1,8	-3,9	-2,2	54,0
SB1 SR-Bank	1,8	4,7	7,1	8,0
Aker	1,6	9,3	40,0	18,9
Entra	1,5	-1,6	4,2	-1,9
Norw. Fin. Hold.	1,3	7,9	11,6	-27,2
AF Gruppen	1,3	10,5	15,9	5,6
Kongsberg Gruppen	1,1	11,8	11,6	-8,4
DNO	1,1	12,2	45,1	33,8
Veidekke	1,0	-1,8	-6,9	10,2
Borr Drilling	0,9	8,3	9,3	-38,2
Atea	0,9	3,9	9,2	1,7
Austevoll Seafood	0,9	-3,5	-3,0	61,1
Scatec Solar	0,6	-1,1	12,6	49,9
Nordic Semicond.	0,6	24,4	26,0	-31,2
Norw. Air Shuttle	0,6	-21,6	-41,8	-1,1

Kilde: Bloomberg

De største bidragsyterne til indeksoppgangen var DNB (+10%), Schibsted A+B (+19%), Mowi (tidl. Marine Harvest) (+8%) og Telenor (+5%).

De fleste undersektorene av indeksen viste oppgang i februar. I material-sektoren (råvarer) av fondsindeksen inngår bare de store selskapene Yara og Norsk Hydro. Denne underindeksen var negativ på grunn av et nytt kursfall for Norsk Hydro på nesten 9%.

Som i 2018, har utviklingen for Norsk Hydro vært den enkeltaksjen som har hatt størst negativ virkning på fondsindeksen. Selskapets har fortsatt uløste driftsproblemer i Brasil som tynger inntjeningen.

Bortsett fra Thin Film (-38%), hadde Norwegian Air Shuttle (-22%) det største prosentvise kursfallet i februar. Etter årets to første måneder har det gjeldstyngede flyselskapet mistet nesten -42% av verdien ved årets start. Det pågår nå en aksjetegning i selskapet som skal skaffe til veie 3.000 millioner kroner, som omlag tilsvarer underskuddet i fjorårets siste kvartal.

Alle selskaper i fondsindeksen har nå presentert resultater for fjerde kvartal og året 2018. De aggregerte driftsinntektene var noe høyere enn forventet, mens resultatene var svakere enn forventet.

Aksjeanalytikernes (tidligere optimistiske) forventninger for norske selskapers inntjening i 2019 er blitt betydelig nedjustert den siste tiden.

Etter årets to første måneder har fondsindeksen steget med 8,5%. Oppgangen i det norske aksjemarkedet er blitt understøttet av en sterk utvikling i oljeprisen, oppgang i internasjonale aksjemarkeder og en generell god norsk økonomi.

Verdiutviklingen for aksjer i den norske fondsindeksen har likevel hittil vært svakere enn verdensindeksens oppgang på 9,7% (NOK). Usikkerheten om utfallet av de pågående handelskonfliktene påvirker verdsettelsen av norske aksjer.

Som vi har gjentatt til stadighet, er den norske økonomien svært avhengig av internasjonal frihandel og at norsk næringsliv får adgang til andre markeder med eksportproduktene.

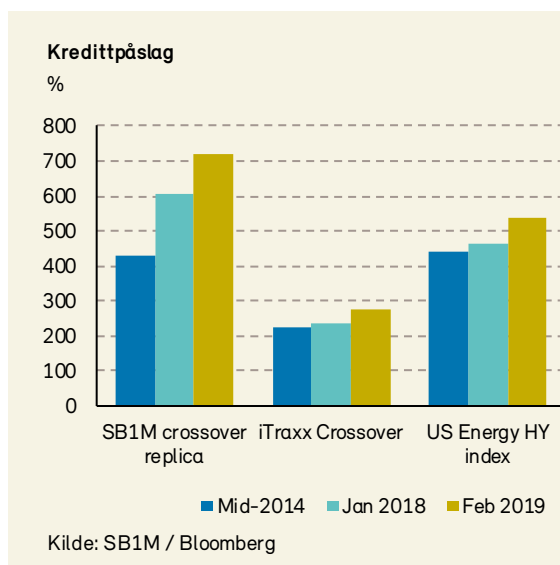
Det norske høyrentemarkedet

Februar ble en ny meget positiv måned for de fleste norske høyrentefond. Oppgang i globale kapitalmarkeder og en solid økning i oljeprisen bidro til at de markedsmessige kredittpåslagene falt. Den svake utviklingen fra i høst ble dermed ytterligere reversert.

I følge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen var det en nedgang i kredittpåslagene på 31 punkter, til 277. Indeksen for US High Yield Energy viste et fall i kredittpåslaget på 27 punkter, til 539. I Norge forble det generelle kredittpåslaget omtrent uendret, men nyheter påvirket enkeltelskapenes lånekostnad.

Kredittpåslagene er fortsatt høyere enn de var ved inngangen til fjoråret (se graf).

Av selskapsnyheter kan det nevnes at Seadrill i februar kom med et tilbud om tilbakekjøp av en betydelig del av selskapets obligasjoner til en høyere kurs enn det obligasjonene var omsatt for i markedet. Det bidro til at obligasjonskursene steg markant.



Renter og valuta

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. 2019	28-feb. 12 mnd. endr. (%)		
USA	2,50	1,6	2,72	0,09	0,03	8,6	8,5	0,0
Kina	4,35	1,7	3,17	0,07	-0,13	1,28	2,6	-5,4
Japan	-0,05	0,2	-0,03	-0,03	-0,02	7,7	4,0	-4,1
Tyskland	0,00	1,6	0,18	0,03	-0,06	9,7	1,1	-6,8
Storbritannia	0,75	1,8	1,30	0,08	0,03	11,3	4,4	-3,8
Frankrike	0,00	1,3	0,57	0,02	-0,14	9,7	1,1	-6,8
Italia	0,00	1,1	2,75	0,16	0,01	9,7	1,1	-6,8
Spania	0,00	1,1	1,17	-0,02	-0,24	9,7	1,1	-6,8
Sveits	-0,75	0,6	-0,27	0,01	0,01	8,6	2,7	-5,3
Danmark	0,00	1,3	0,08	0,00	-0,14	1,30	0,9	-7,0
Finland	0,00	1,1	0,44	0,03	-0,11	9,7	1,1	-6,8
Norge	0,75	3,1	1,72	0,02	-0,03	1	--	-7,8
Sverige	-0,25	1,9	0,55	0,17	0,09	0,93	-2,8	-10,4
Australia	1,50	1,8	2,10	-0,14	-0,22	6,1	-1,2	-8,9
Canada	1,75	1,4	1,94	0,06	-0,02	6,5	5,6	-2,6
New Zealand	1,75	1,9	2,16	-0,10	-0,21	5,8	2,3	-5,6
Sør-Afrika	6,75	4,0	n.a.	n.a.	n.a.	0,61	-9,1	-16,2
Brasil	6,50	3,8	9,00	0,14	-0,23	2,3	-6,1	-13,6
India	6,25	2,1	n.a.	n.a.	n.a.	0,12	-0,2	-7,9
Mexico	8,25	4,4	8,16	-0,24	-0,48	0,44	5,9	-2,4
Russland	7,75	5,0	8,43	0,24	-0,27	0,13	-7,4	-14,5

Kilde: Bloomberg (siste tilgjengelige data)



Redaktør og ansvarlig for innholdet i denne markedsrapporten er

Odd Hellem
Investeringsdirektør

Ansvarsbegrensning: Dette dokumentet uttrykker Fondsinans 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

Våre fond

Oversikt over våre fonds historiske utvikling

Våre fond	Februar	Hiå	2018	2017	2016	2015	2014	Siste 3 år ¹	Siste 10 år ¹	Siden oppstart ^{1,2}	Standard- avvik (3 år)
Fondsfinans Norge	4,1%	10,0%	-4,9%	20,9%	23,4%	3,7%	8,4%	18,7%	16,7%	16,2%	14,5%
Fondsfinans Norden	6,5%	11,6%	-9,5%	21,0%	5,5%	10,2% ³		12,3%		10,7%	11,9%
Fondsfinans Global Helse	3,2%	6,0%	1,0%	7,8%	-1,2%	24,4%	39,9%	7,9%	16,9%	7,2%	13,4%
Fondsfinans Global Energi	2,7%	11,1%	-19,5%	2,0%	22,7%	-9,3%	-14,6% ⁴	7,9%		-2,9%	20,2%
Fondsfinans Aktiv 60/40	3,2%	6,3%	-2,8%	12,5%	5,0% ⁵					9,2%	8,5% ²
Fondsfinans Obligasjon	0,4%	0,7%	1,4%	2,4%	2,3% ⁶					2,4%	0,5% ²
Fondsfinans Kreditt	0,8%	2,1%	5,7%	12,1%	6,2%	-1,6%	-0,9%	10,5%		4,9%	2,3%
Fondsfinans High Yield	1,2%	2,8%	6,7%	14,2%	8,0%	-20,3%	-4,7% ⁷	14,2%		0,6%	3,7%
Oslo Børs Fondsindeks	3,7%	8,5%	-2,2%	17,0%	11,5%	6,7%	5,7%	14,0%	15,6%		10,1%
Nordisk Fondsindeks	4,2%	7,5%	-5,9%	19,2%	-3,1%	22,1%	18,6%	8,2%	16,1%		10,4%
Verdensindeksen (NOK)	4,4%	9,8%	-3,0%	16,9%	5,4%	17,9%	30,4%	12,7%	16,0%		11,0%
Statskassevekselindeks	0,1%	0,1%	0,5%	0,5%	0,5%	0,9%	1,3%	0,5%	1,3%		0,1%

¹ Årlig avkastning

Kilde: Bloomberg

² Global Energi og Aktiv 60/40 regner avkastning og standardavvik 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 dine 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: Fondsindeksen steg med 3,7% i februar. Av fondsindeksens 63 aksjer hadde om lag 60% verdioppgang. De største bidragsyterne til indeksoppgangen var DNB (+10%), Schibsted A+B (+19%), Mowi (tidl. Marine Harvest) (+8%) og Telenor (+5%). Utviklingen for Norsk Hydro (-9%) var største negative bidragsyter til indeksen. I løpet av årets to første måneder har fondsindeksen steget med 8,5%.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Norge steg i verdi med 4,1% i februar. I fondet var det i februar en relativt større andel av selskaper med positiv utvikling enn i fondsindeksen. Fondets bedre avkastning enn fondsindeksen kan dessuten tilskrives en positiv effekt av fondets seleksjon av enkeltinvesteringer i energi- og material-sektorene: Frontline (+28%), Elkem (+21%), Kværner (+15%), Hunter Group (+13%), Aker (+9%), Borregaard (+8%) og Boliden (+11%). Fondet fikk derimot en negativ seleksjonseffekt av at det ikke var investert i: Schibsted (+19%), Mowi (+8%) og Telenor (+5%). Fondet var underinvestert i DNB (+10%), men det ble mer enn kompensert for ved den positive utviklingen for fondets store investeringer i Storebrand (+5%) og Spareb. Midt-Norge (+8%). Som for fondsindeksen, ga investeringen i Norsk Hydro (-9%) størst negativt bidrag. I februar har fondet solgt seg ut av siste rest av investeringen i Fjordkraft. Videre har fondet redusert investeringene i bl.a. Elkem og DNB. Fondet har i februar bl.a. økt investeringene i Aker Solutions, Frontline, Flex LNG, Boliden, Norsk Hydro og Odfjell Drilling. I løpet av årets to første måneder har fondets verdi steget med 10%, som er bedre enn fondsindeksens utvikling. Fondet var nesten fullinvestert i 32 verdipapirer ved utgangen av februar.

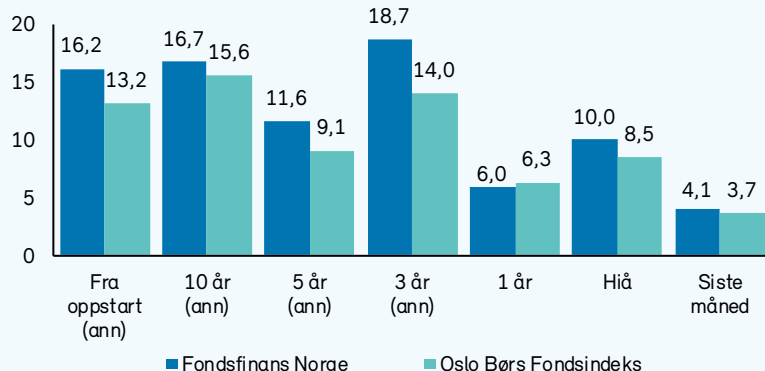


Odd Hellem,
Investeringsdirektør

Hellem har forvaltet fondet siden 01.04.2003.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning (%)



Nøkeltall

Startdato	16.12.2002
Størrelse (mill. kr)	1 578
Andelsverdi	11 455,91
Risikoklassifisering	5
Årlig honorar	1 %

Risikotall (siste 3 år)

	Fond Indeks	
Std avvik	14,5	10,1
Alpha	0,4	0,0
Beta	1,3	1,0
R2	83,4	100,0
Sharpe Ratio	1,8	1,3
Tracking Error	6,6	0,0

Sektoroversikt (%)

Energi	37
Finans	27
Materialer	20
Industri	6
Syklisk konsum	3
Helse	2
Informasjonstek...	2
Defensivt konsum	1
Bankinnskudd	0

Beste bidragsytere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Frontline	27,9	0,8
Storebrand	5,4	0,5
DNB	9,8	0,4
Aker	9,3	0,4
Elkem	20,7	0,4
Svakeste bidragsytere siste måned (%)		
	Avkastning	Bidrag
Norsk Hydro	-8,9	-0,6
Aker Solutions	-11,0	-0,3
PhotoCure	-9,4	-0,2
Wallenius Wilhelmsen	-7,7	-0,2
Flex LNG	-4,6	-0,1

Største enkeltinvesteringer (%)

Equinor	8,8
Storebrand	8,6
Yara International	7,4
Norsk Hydro	6,2
Aker	4,6
Aker BP	4,4
DNB	4,2
SpareBank 1 SMN	4,0
Frontline	3,7
Borregaard	3,1
SUM	55,0

Fondsfinans Norden

Markedskommentar: Den nordiske VINX-indeksen steg 4,2% i NOK i februar. Helsesektoren steg mest i måneden. AstraZeneca og Genmab presenterte positive fremtidsutsikter i sine kvartalsrapporter og steg henholdsvis 21% og 17% i NOK. Tungvekteren Novo Nordisk bidro også positivt med en oppgang på 7% i NOK. Den danske legemiddelkjempen forventes nå å øke veksttakten på lang sikt.

I februar avslørte den svenske rikskringkasteren (SVT) at minst SEK 40 milliarder kan ha blitt hvitvasket gjennom mistenkelige konti i Swedbank i Baltikum, over en periode på ti år. Nyheten bidro til å sende aksjen ned -18% i måneden.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Norden steg 6,5% i februar. Den største positive bidragsyteren i måneden var AstraZeneca (+17% i NOK). Sveriges største utdanningsselskap, AcadeMedia (+15% i NOK), fortsatte oppgangen i februar etter å ha lagt frem gode kvartalsresultater helt i slutten av januar. Nettleshandleren Boozt forventer sterkere vekst fremover og steg 14% i NOK i februar. Norsk Hydros resultater i fjerde kvartal ble ytterligere rammet av konsekvensene av halvert aluminaproduksjon i Brasil. Aksjen falt -9% i februar.

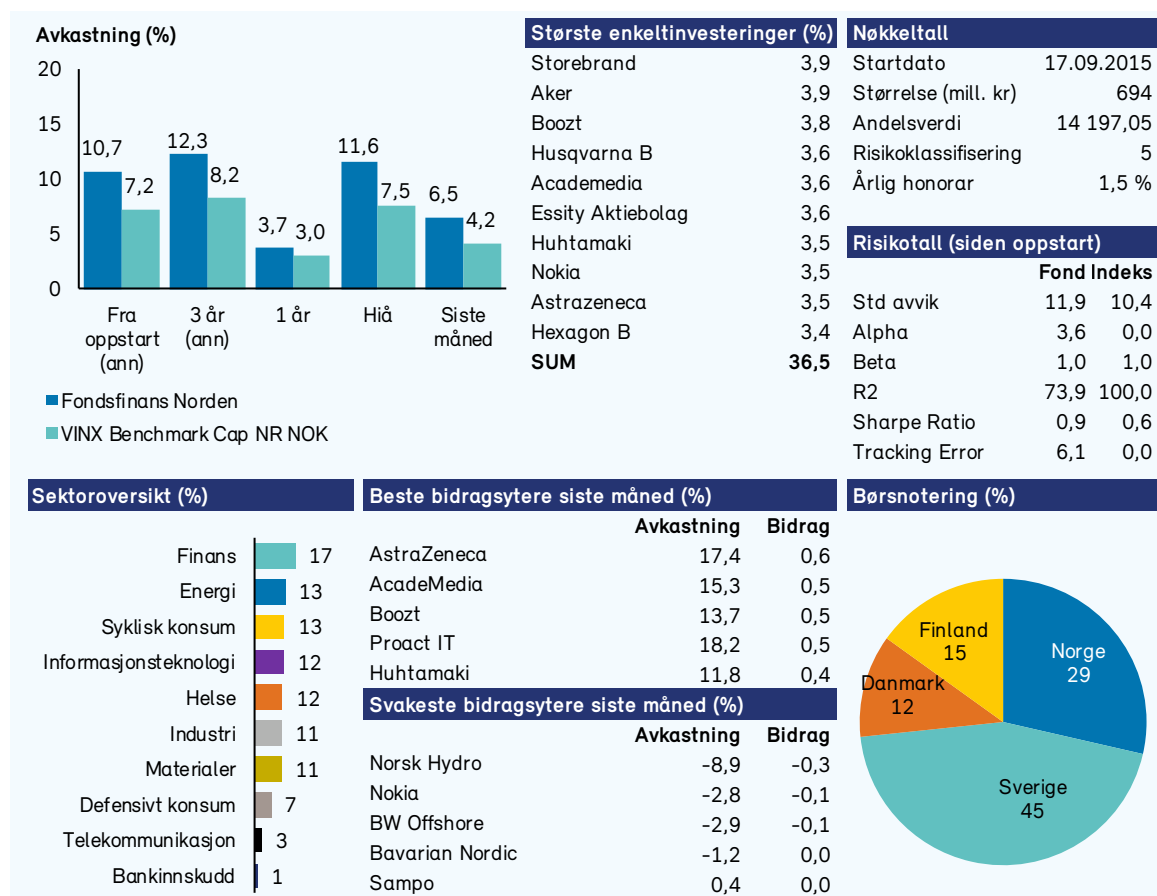
I februar solgte fondet seg ut av Autoliv og SpareBank 1 SR-Bank. Postene i bl.a. Boozt, Veoneer og Hexagon ble økt, mens postene i Valmet, Novo Nordisk og Norsk Hydro ble redusert. Fondet var tilnærmet fullinvestert 28. februar.



Arne Simensen,
Porteføljeforvalter

Simensen har forvaltet fondet siden oppstart 17.09.2015.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Global Helse

Markedskommentar: Den globale helsesektoren var opp 3,3% i NOK (MSCI World Health Care) i februar, og verdensindeksen steg 4,4% i NOK (MSCI World Index). I helsesektoren var det spesialiserte teknologiselskap (Life Science Tools og Healthcare Technology) som samlet sett steg mest. I årets to første måneder har den globale helsesektoren steget 6,0% i NOK.

Syv store legemiddelselskap måtte i februar møte i den amerikanske kongressen for å forklare seg om prisingen av legemidler. Vi synes lite nytt kom frem av høringen, men den viser en mer proaktiv tilnærming fra politikerene i forhold til økte helsekostnader. I tillegg introduserte demokratene et nytt lovforslag om en obligatorisk statlig helseforsikring ("Medicare for all"). Dette medførte et aksjefall for de private helseforsikringsaktørene mot slutten av måneden.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Global Helse steg 3,2% i februar og er opp 6,0% i 2019. Beste bidragsyter i fondet var Jazz Pharmaceuticals som steg etter at selskapet informerte om bedre salgsutsikter enn ventet for 2019. Største negative bidrag kom fra forsikringsselskapet Unitedhealth Group. Aksjen falt som følge av lovforslaget om en statlig forsikringsordning. Vi hadde fra før begynt å redusere fondets posisjon i aksjen. Mange selskap rapporterte regnskapstall for 2018 i februar og vi så til dels store kursutslag. I februar solgte vi oss helt ut av 3 aksjer (Eli Lilly, Quest Diagnostics og UCB) og tok inn to nye aksjer (HCA Holdings og Neurocrine Bioscience) i fondet. Ved månedsslutt var fondet investert i 33 selskaper, 22 i USA og 11 i Europa. Fondet hadde nesten 5% i kontanter.

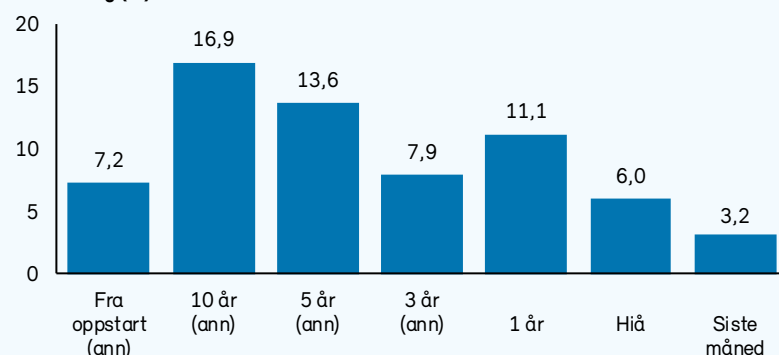


Mads Andreassen,
Porteføljeforvalter

Andreassen har forvaltet fondet siden 01.01.2019.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning (%)



Nøkkeltall

Startdato	30.06.2000
Størrelse (mill. kr)	428
Andelsverdi	36 918,69
Risikoklassifisering	5
Årlig honorar*	1 %

*Performance fee

Risikotall (siste 3 år)

	Fond
Std avvik	13,4
Sharpe Ratio	0,6

Sektoroversikt (%)

Legemidler	38
Bioteknologi	18
Helsetjenester	16
Helseutstyr og tjenester	15
Andre	9
Bankinnskudd	5

Beste bidragsytere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Jazz Pharmaceuticals	12,9	0,4
Zimmer Biomet Holdings	15,0	0,3
Alexion Pharmaceuticals	11,7	0,3
Roche Holding	6,1	0,3
Merck & Co	10,9	0,3
Svakeste bidragsytere siste måned (%)		
	Avkastning	Bidrag
UnitedHealth Group	-9,0	-0,3
Gilead Sciences	-5,7	-0,2
Neurocrine Biosciences	-9,9	-0,2
PhotoCure	-9,4	-0,1
Sanofi	-2,4	-0,1

Største enkeltinvesteringer (%)

Glaxosmithkline	5,0
Roche Holding	4,9
Bristol Myers Squibb Co	4,6
Sanofi	4,3
Laboratory Corp of Am. HI	4,1
Merck & Co	4,0
Gilead Sciences	3,8
Philips Electronics	3,5
Fresenius SE	3,5
Davita	3,4
SUM	41,2

Fondsfinans Global Energi

Markedskommentar: MSCI World Energy indeksen steg med 4% i februar, målt i NOK. Oslo Børs Oljeservice steg med 1%, mens Philadelphia Oil Service (OSX) indeks falt med -1%, målt i NOK.

Oljeprisen (Brent) steg med 7%, målt i USD, mens WTI oljeprisen steg med 6%. Gassprisene (Henry Hub) var uforandret i forrige måned, målt i USD. Prisene på raffinerte produkter som bensin (+20%), diesel (+7%) og fyringsolje (+8%) steg også i februar.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Global Energi steg 2,7% i februar. Så langt i år er fondet opp 11,1%.

I januar har vi solgt oss ut av Nemaska Lithium. Selskapet overrasket markedet negativt da det plutselig kom fram at de trenger ytterligere CAD 350 millioner for å ferdigstille et lithium prosjekt i Canada. Selskapet har tidligere hevdet at både prosjektet og kostnadene var under kontroll. Vi har solgt oss ut av Hunter Group, men tatt inn et annet tankselskap, DHT Holdings, i porteføljen. Økt oljeeksport fra USA vil være positivt for stortank fremover. Vi har også tatt inn Aker BP i porteføljen i februar.

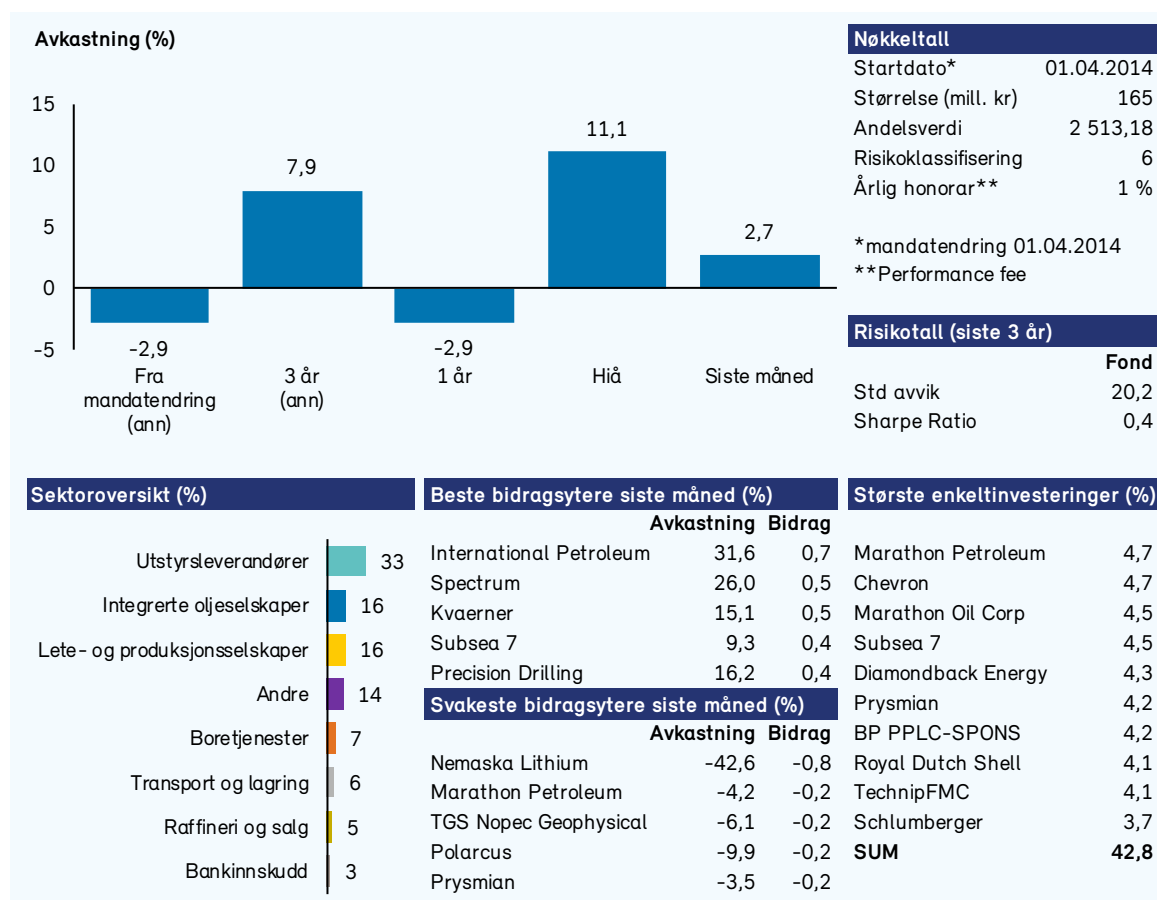
Vi har vektet oss noe ned i Akastor, Kværner, Seadrill, Polarcus og Subsea 7 i løpet av måneden. Vi har vektet oss noe opp i Marathon Petroleum, Odfjell Drilling og Standard Drilling. Fondet er investert i 34 aksjer og en obligasjon og har i overkant av 3% i kontanter.



Tor Henrik Thorsen,
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet fondet siden 12.05.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Aktiv 60/40

Markedskommentar: Aksjemarkedet fortsatte oppgangen fra forrige måned i februar. Verdensindeksen (MSCI World) steg med 3,0% i måneden (+4,4% i NOK). Aksjer innen IT-sektoren hadde den sterkeste utviklingen (+6,4%), mens aksjer innen eiendomssektoren hadde den svakeste utviklingen (0,4%).

Porteføljekommentar: Fondsfinans Aktiv 60/40 steg 3,2% i februar. Fondets referanseindeks (40% Bloomberg World, 20% OSEFX og 40% ST1X) steg 2,7% i februar.

I den norske aksjeporteføljen har vi i løpet av måneden kjøpt aksjer i seismikkelskapet TGS-Nopec og tankrederiet Frontline. Videre har vi solgt hele beholdningen i strømselskapet Fjordkraft og tankrederiet Hunter Group. Den norske aksjeporteføljen bestod av 15 papirer og vektet litt over 20% av totalporteføljen ved utgangen av måneden.

Samtlige aksjefond i fondet hadde positiv utvikling i desember; Fondsfinans Norden (+6,5%), Fondsfinans Global Helse (+3,2%) og Fondsfinans Global Energi (+2,7%). Aksjer og aksjefond vektet 59,9% ved utgangen av måneden. Rentefondene i fondet hadde positiv utvikling i måneden; Fondsfinans High Yield (+1,2%), Fondsfinans Kreditt (+0,8%) og Fondsfinans Obligasjon (+0,4%). Ved utgangen av måneden var fondet fullinvestert.

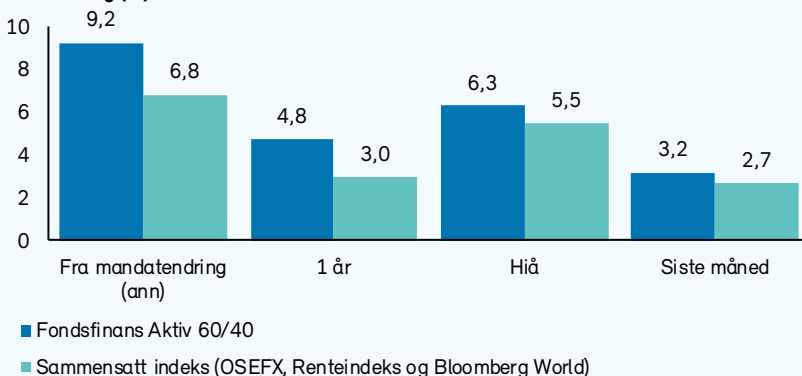


Lasse Halvorsen,
Porteføljeforvalter

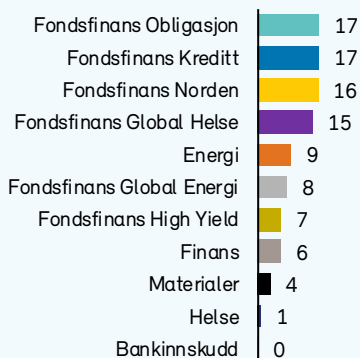
Halvorsen har forvaltet fondet siden 01.01.2012.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning (%)



Sektoroversikt (%)



Nøkkeltall

Startdato*	15.11.2016
Størrelse (mill. kr)	156
Andelsverdi	49 861,95
Risikoklassifisering	4
Årlig honorar**	0,85 %
*mandatendring fra 15.11.2016	
**i tillegg kommer evt performance fee i underliggende fond	

Risikotall (siden oppstart)

	Fond	Indeks
Std avvik	8,5	6,4
Sharpe Ratio	1,0	1,0

Største enkeltinvesteringer (%)

Fondsfinans Obligasjon	16,8
Fondsfinans Kreditt	16,7
Fondsfinans Norden	16,4
Fondsfinans Global Helse	15,0
Fondsfinans Global Energi	8,1
Fondsfinans High Yield	6,5
Aker	2,1
Kvaerner	2,0
Storebrand	2,0
DNB	1,8
SUM	87,4

*Renteindeksen i den sammensatte indeksen tar ikke kredittrisiko og er dermed ikke direkte sammenlignbar

Fondsfinans Obligasjon

Markedskommentar: Kredittpåslagene i Europa har fortsatt å komme inn også i februar. Itraxx main indeksen (indeks bestående av 125 europeiske investment grade papirer) er nå på 62 punkter, mot 71 ved utgangen av januar og 88 punkter ved utgangen av desember. I Norge har kredittpåslagene for investment grade obligasjoner også blitt mindre. Sterkest nedgang har vi sett innenfor kraft, eiendom og industri. Dette var også de sektorene som ble hardest rammet av markedsuroen i høst/vinter. 3 måneders NIBOR-rente er opp 1 bps til 1,28%. Den norske 10-års statsrenten steg 2 bps til 1,74%.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Obligasjon fikk en avkastning på 0,37% i februar måned. Fondet har en avkastning på 0,65% så langt i 2019. Dette er ca. 0,1% bedre enn snittet av fond med lignende mandat, i henhold til Morningstar.

I februar har vi investert i nye lån til Kredittforeningen for sparebanker med forfall i sept. 2021, Landkreditt Boligkreditt med forfall i sept. 2021, Tønsberg kommune med forfall i nov. 2023 og SSB Boligkreditt med forfall i sept. 2024. Vi har vektet oss noe opp i lån til BNP Paribas leasing, Trøndelag fylkeskommune, Agder energi og ansvarlig lån til Evje og Hornnes sparebank. Ved utgangen av februar hadde fondet en rentedurasjon på 0,12 år og en kreditturasjon på 2,8 år. Fondet har en gjennomsnittlig kredittrating på A- (etter forvalters vurdering), og løpende rente til forfall er på 1,68% etter kostnader. Ved utgangen av februar hadde fondet ca. 4% i ordinære bankinnskudd.

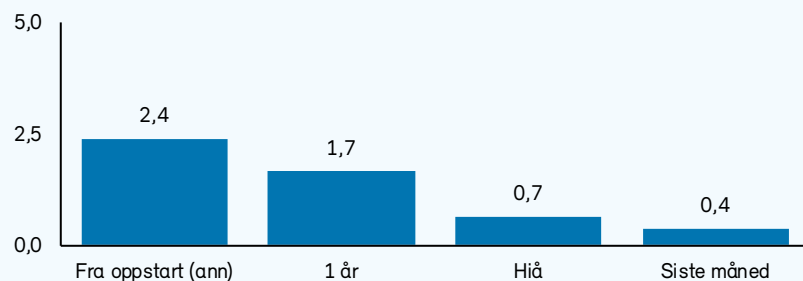


Tor Henrik Thorsen,
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet fondet siden oppstart 29.04.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning (%)



■ Fondsfinans Obligasjon

*indeksen tar ikke kredittrisiko, og er dermed ikke direkte sammenlignbar

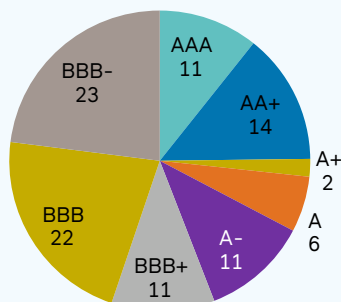
Nøkkeltall

Startdato	29.04.2016
Størrelse (mill. kr)	264
Andelsverdi	10 227,38
Risikoklassifisering	2
Årlig honorar	0,25 %

Sektoroversikt (%)



Rating fordeling (%)



Største enkeltinvesteringer (%)

Posten Norge AS	2,7
Landkreditt Boligkreditt A	2,3
Storebrand ASA	2,3
BNP Paribas Leasing Soli	2,3
Trøndelag Fylkeskommune	2,3
Komplett Bank ASA	2,3
SSB Boligkreditt AS	2,3
Agder Energi AS	2,3
Sparebanken Sør Boligkre	2,3
Tønsberg kommune	2,3
SUM	23,3

Fondsfinans Kreditt

Markedskommentar: Verdiutviklingen i det norske høyrentemarkedet var positiv i februar. Stemningen i internasjonale kapitalmarkeder bedret seg og oljeprisen steg. Det ble utstedt noen nye høyrenteobligasjoner.

Kredittpåslagene i det europeiske markedet falt i følge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen med 31 punkter til 277. I USA falt kredittpåslaget for energisektoren med 27 punkter til 539.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Kreditt steg 0,8% i februar. Avkastningen siste tolv måneder var 6,4%.

Det som trakk avkastningen opp i februar var først og fremst energiselskapene Seadrill, OKEA, Siccar Point og Höegh LNG. Melin Group og Swedbank trakk ned.

I løpet av måneden økte fondet eksponeringen i bl.a. Höegh LNG, Teekay LNG, Swedbank, Nordea, Tobii, Pandion Energy og Gaslog. Fondet reduserte eksponeringen i Faroe Petroleum.

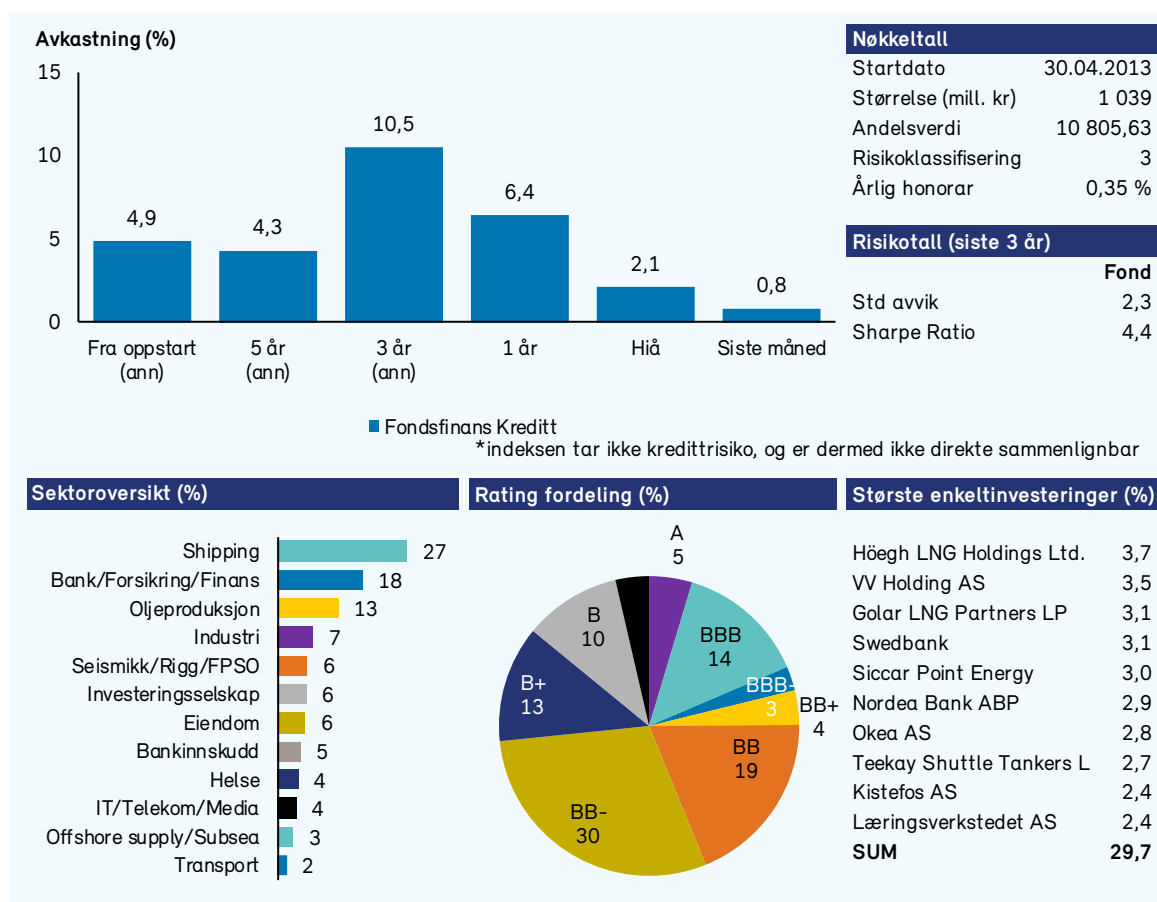
Ved månedsslutt var fondet investert i 75 ulike obligasjoner fordelt på 64 utstedere. Porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar var 5,6%. Fondets rentedurasjon var 0,9 år, mens kredittdurasjonen var 2,0 år. Gjennomsnittlig kredittrating var BB (etter forvalters vurdering).



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 var positiv i februar. Stemningen i internasjonale kapitalmarkeder bedret seg og oljeprisen steg. Det ble utstedt noen nye høyrenteobligasjoner.

Kredittpåslagene i det europeiske markedet falt i følge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen med 31 punkter til 277. I USA falt kredittpåslaget for energisektoren med 27 punkter til 539.

Porteføljekommentar: Fondsfinans High Yield steg 1,2% i februar. Avkastningen siste tolv måneder var 7,7%.

Det var energirelaterte selskaper som bidro mest til avkastningen i februar, bl.a. Seadrill, Maha Energy, Beerenberg, Siccar Point og OKEA. Mest ned trakk Melin Group.

I løpet av måneden økte fondet eksponeringen i bl.a. VV Holding, Maha Energy, Teekay LNG, DNB og Seadrill. Fondet reduserte eksponeringen i DNO og Beerenberg.

Ved månedsslutt var fondet investert i 58 ulike obligasjoner fordelt på 52 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 1,3 år, mens kreditturasjonen var 2,3 år. Gjennomsnittlig kredittrating var B+ (etter forvalters vurdering).

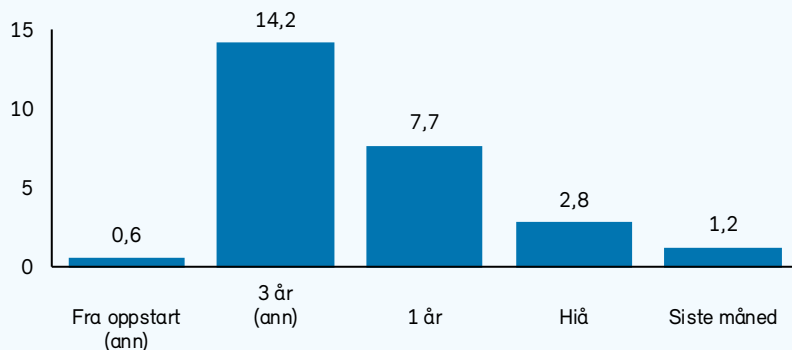


Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning (%)



■ Fondsfinans High Yield

*indeksen tar ikke kredittrisiko, og er dermed ikke direkte sammenlignbar

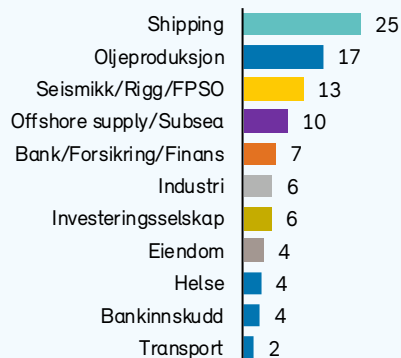
Nøkkeltall

Startdato	30.04.2014
Størrelse (mill. kr)	451
Andelsverdi	9 889,18
Risikoklassifisering	4
Årlig honorar	0,45 %

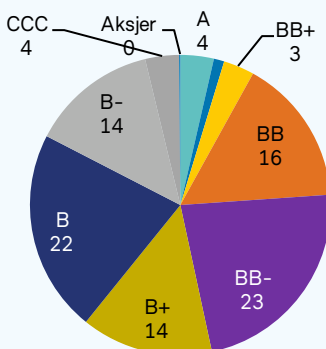
Risikotall (siden oppstart)

	Fond
Std avvik	3,7
Sharpe Ratio	3,7

Sektoroversikt (%)



Rating fordeling (%)

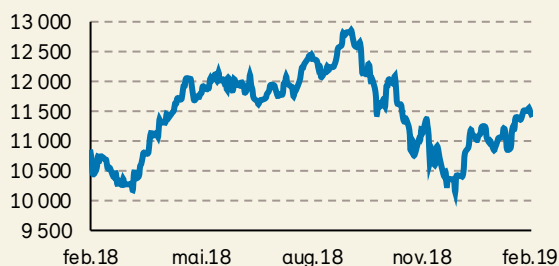


Største enkeltinvesteringer (%)

Seadrill New Finance	4,7
Maha Energy	3,9
Siccar Point Energy	3,5
Siem Offshore Inc.	3,4
Höegh LNG Holdings Ltd.	3,3
HI Bidco AS	3,1
Golar LNG Partners LP	3,1
VV Holding AS	3,0
Dof Subsea AS	2,9
Teekay Shuttle Tankers L	2,9
SUM	33,9

Oversikt over våre fonds utvikling siste år (NAV)

Norge



Norden



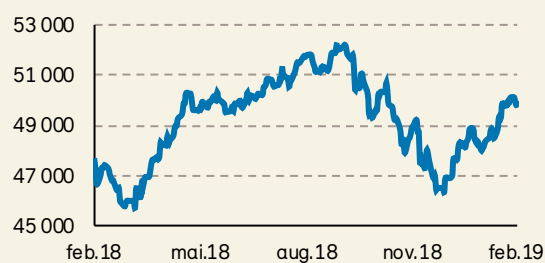
Global Helse



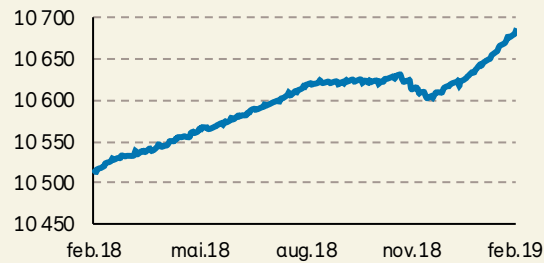
Global Energi



Aktiv 60/40

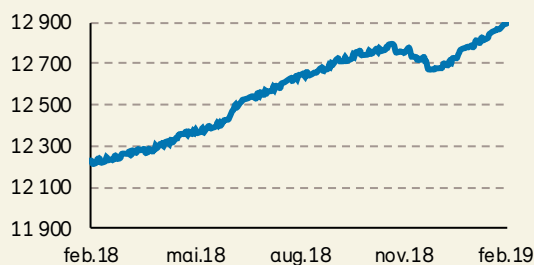


Obligasjon*



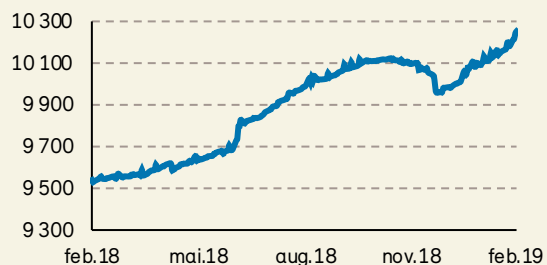
*NAV er medregnet renteutbytte

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