

# Januar 2020

Markedsrapport  
Oslo, 10. februar 2020

**FOND** FINANS  
KAPITALFORVALTNING



Verden i virusfrykt

Les side 5

Foto: Getty images

## Oppsummering

De fleste aksjemarkeder hadde negativ utvikling (i lokal valuta) i januar. Nedgangen kan tilskrives frykt for de økonomiske virkningene av utbruddet av koronaviruset i Kina. Det var særlig sykliske aksjer som fikk størst verdinedgang, og råvareprisene falt. Aksjer i energisektoren hadde aller svakest utvikling, og oljeprisen (Brent) falt med -12% i USD. I felles valuta var det norske aksjemarkedet blant verdens svakeste, og verdien av NOK svekket seg også relativt kraftig. Globalt var det nedgang i nivået for langsiktige statsrenter, og kortsiktige pengemarkedsrenter ble lavere i USA.

### Innhold

#### Makroøkonomiske forhold

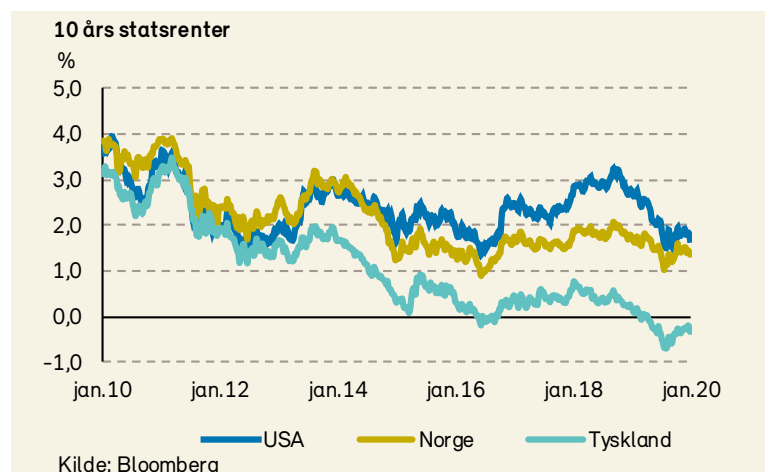
- Side 2: Konjunkturer og råvarer
- Side 3: Renter, inflasjon & valuta
- Side 5: Geopolitiske forhold
- Side 5: Norsk økonomi

#### Verdipapirmarkeder

- Side 6: Internasjonale aksjemarkeder
- Side 7: Det norske aksjemarkedet
- Side 8: Det norske høyrentemarkedet

#### Våre fond

- Side 9: Våre fonds utvikling



### Våre fond

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

## Konjunkturer og råvarer

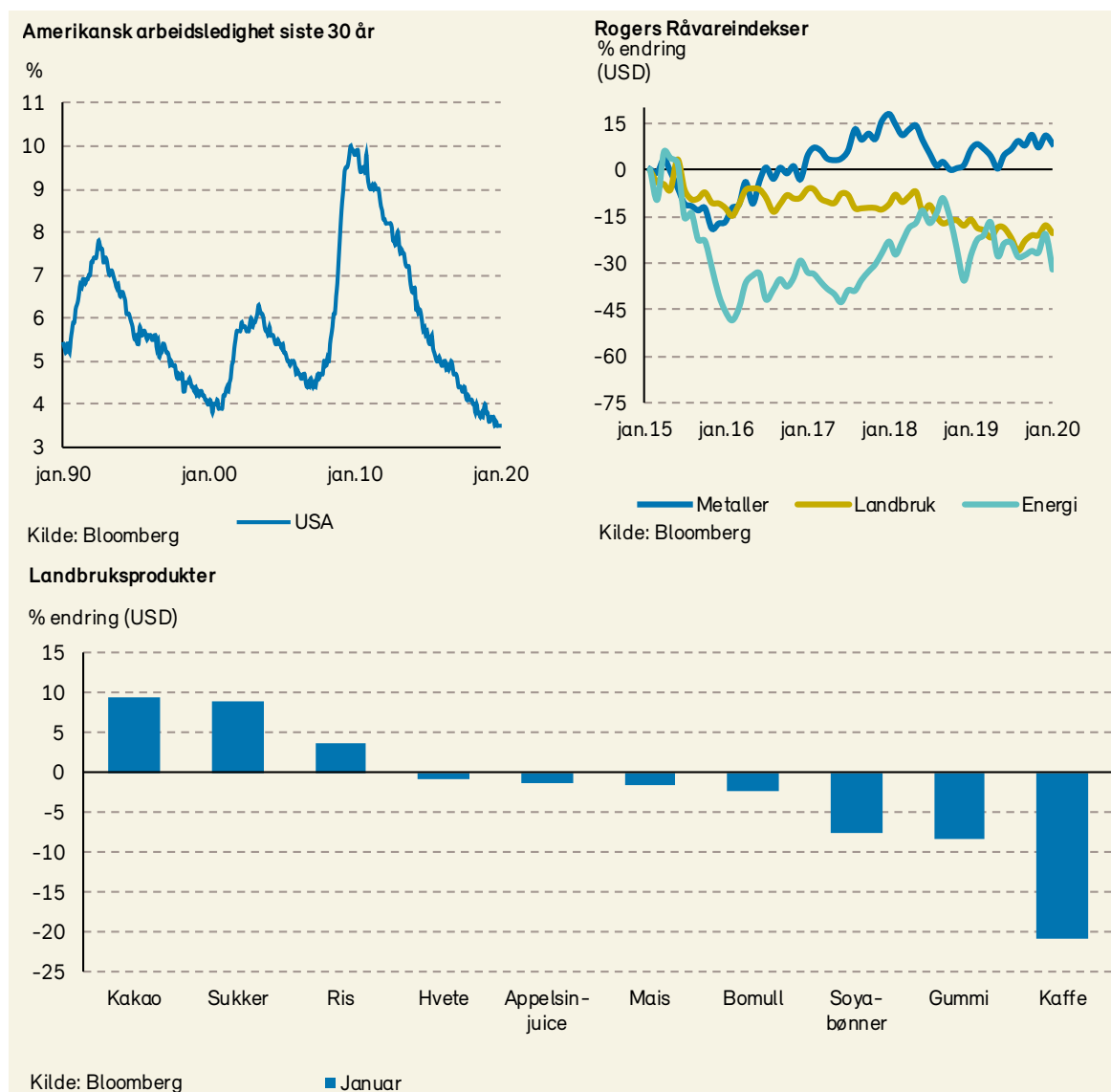
De nøkkeltallene som er blitt offentliggjort i januar understøtter inntrykket av at verdensøkonomien er i ferd med å stabilisere seg. Innkjøpssjefindeksene viser at situasjonen bedret seg både for industrien og tjenestesektoren. Våpenhvilen i handelskrigen mellom USA og Kina har bidratt til denne positive utviklingen.

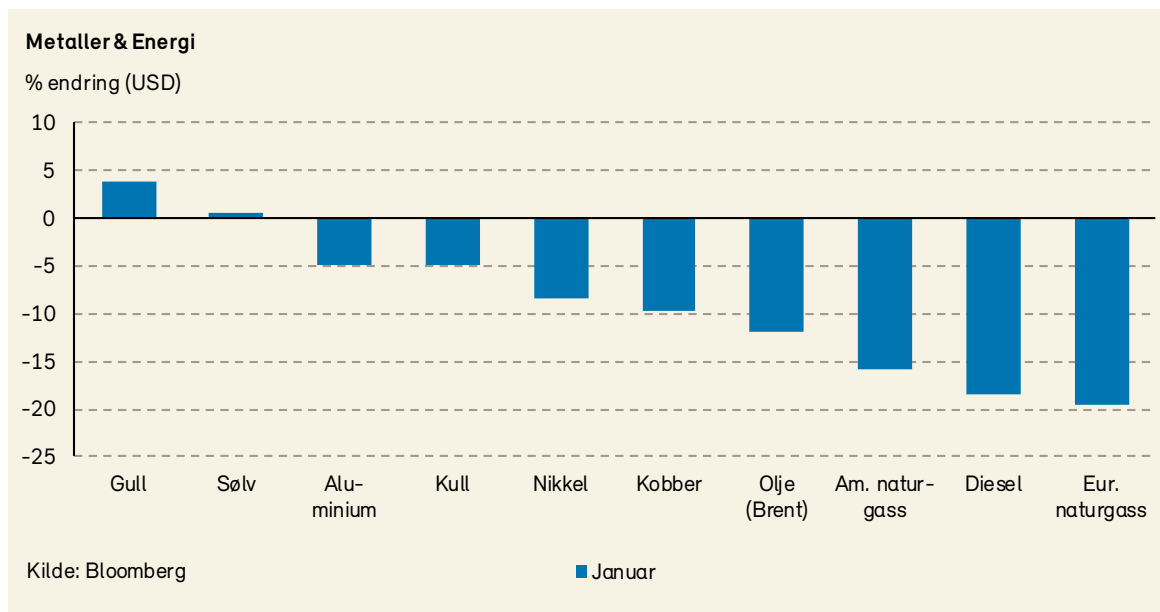
Det er imidlertid en fare for at veksten vil kunne bli ytterligere dempet av virus epidemien som har brutt ut i Kina. Man bør ikke bli overrasket om den kinesiske BNP-veksten i første kvartal vil bli over to %-poeng lavere enn tidligere anslått. Om viruset kommer under snarlig kontroll, vil derimot veksten kunne normalisere seg relativt raskt.

For en nærmere beskrivelse av konjunkturer og fremtidige vekstforventninger henviser vi til vår rapport «Økonomiske utsikter for 2020», som ble publisert 24. januar.

Rogers råvareindeks falt med over -7% (i USD) i januar.

Rogers energiindeks falt med over -14% (i USD). Oljeprisen (Brent) falt nærmere -12% i januar, til 58 USD per fat. WTI oljeprisen falt mer enn -15% i januar til 52 USD per fat. Naturgassprisene falt også videre i januar. Amerikansk naturgass, målt ved Henry Hub, ble notert til de laveste gassprisene på 4 år. Naturgassprisene i UK falt også videre, og der er prisene nå på det laveste nivået siden 2009. Der er prisnedgangen dels en følge av rekordvarm vinter.





Det store fallet i energiprisene har dels sammenheng med utbruddet av koronaviruset i Kina. Som følge av forventninger om mindre reisevirksomhet har Kinas raffiniseringssektor kuttet kraftig i produksjonen. Det blir anslått at etterspørsel etter olje kan falle med så mye som 1,7 millioner fat per dag.

Amerikansk oljeproduksjon fortsetter å øke. Dessuten var oljeproduksjonen i Brasil og Canada på «all time high» i desember. I skrivende stund ser det ikke ut til at OPEC vil komme med noe ekstraordinært kutt i produksjonen. Neste OPEC-møte ser ut til å bli i mars.

Rogers metallindeks falt med over -2% i januar, målt i USD. Prisene på edelmetaller, som gull, sølv og palladium steg i januar, men prisene på industrimetaller falt. Verst gikk det ut over prisene på kobber og nikkel (-9%).

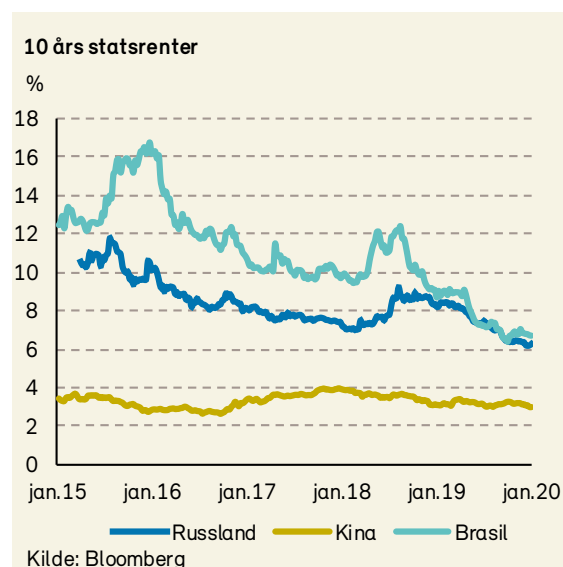
Rogers jordbruksindeks falt med -3% i januar, målt i USD. Eksportprisene på fersk laks falt med ca. 8% i NOK i forrige måned.

Det er stor usikkerhet om de økonomiske virkningene av koronaviruset, og det vil kunne bli ytterligere press på flere råvarepriser.

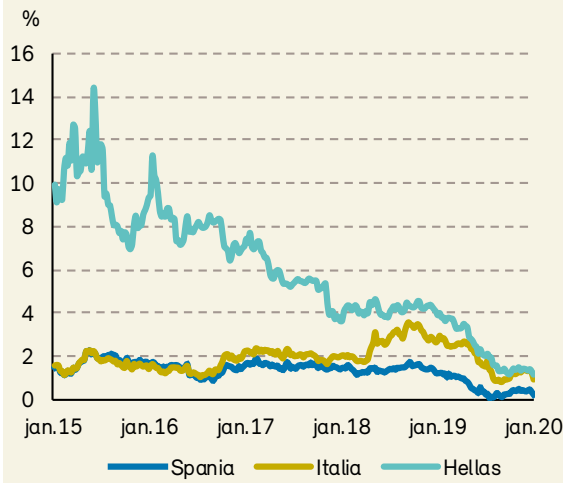
## Renter, inflasjon og valuta

I januar ble det ikke foretatt noen endringer i styringsrentene blant de sentralbankene vi følger nærmest.

Lange statsrenter ble derimot betydelig lavere i januar. I USA gikk renten på tiårs statsobligasjoner ned med 41 punkter, til 1,51%. I Tyskland og Norge falt de tilsvarende statsrentene med cirka 25 punkter. Forklaringen til denne rentenedgangen er dels en større frykt for at koronaviruset vil kunne redusere den globale veksten.

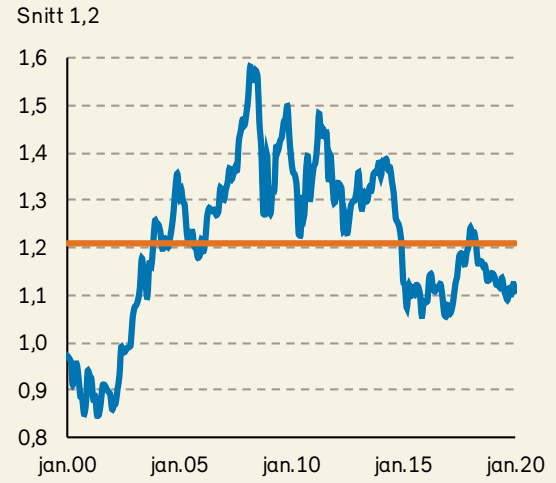


**10 års statsrenter**

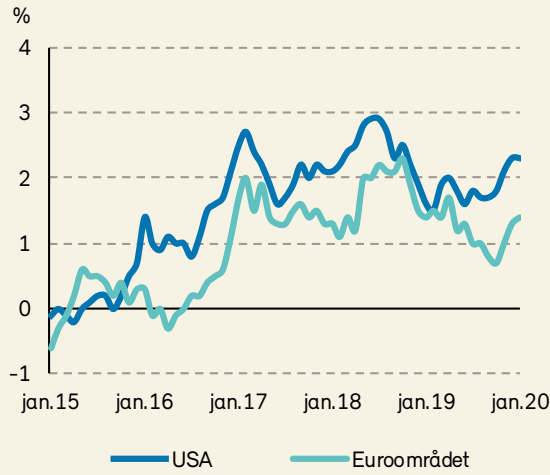


Kilde: Bloomberg

**EURUSD**

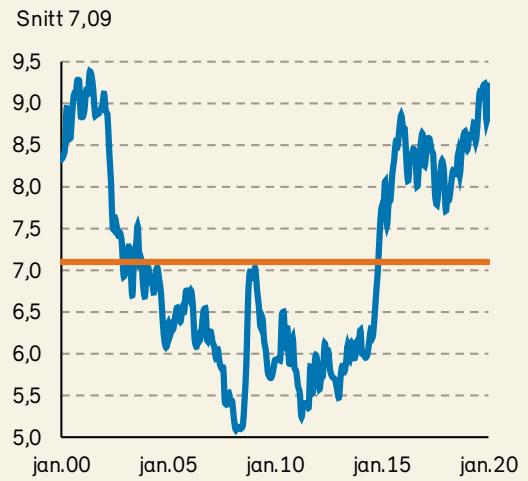


**Tolv månedersvekst i KPI**



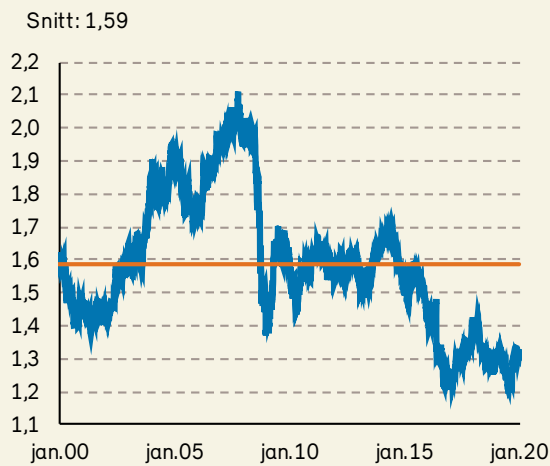
Kilde: Bloomberg

**USDNOK**



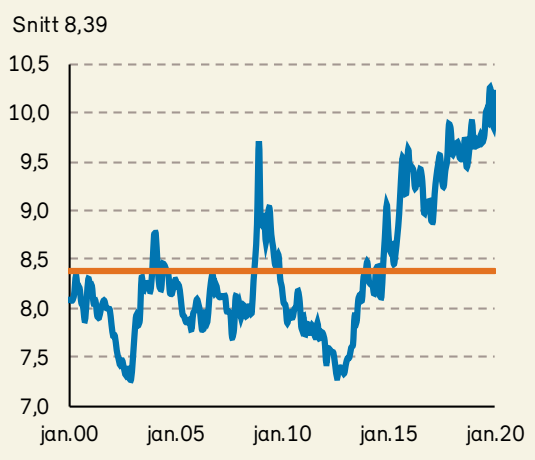
Kilde: Bloomberg

**GBPUSD**



Kilde: Bloomberg

**EURNOK**



Kilde: Bloomberg

De korte amerikanske pengemarkedsrentene ble noe lavere i januar. Den amerikanske inflasjonen synes for tiden ikke å bli høyere enn sentralbankens målsetting. Pengemarkedet priser for tiden inn at det vil bli et nytt kutt i den amerikanske sentralbankrenten ilt. de kommende 12 månedene.

I valutamarkedene var det en «flukt» mot trygge valutaer som sveitserfranc, japanske yen og USD. Etter en sterk utvikling for verdien av NOK i desember, ble verdiutviklingen for NOK i januar derimot meget svak. Euroen var ved utgangen av januar i nærheten av rekord-høye nivåer mot NOK.

## Geopolitiske forhold

I januar brøt det ut en virusepidemi i Kina. Kinesiske myndigheter har innført karantene i Hubei-provinsen med litt over 60 millioner innbyggere. Mange flyvninger til og fra Kina har blitt kansellert, og innbyggerne i rammede områder har blitt bedt om å holde seg hjemme. De økonomiske konsekvensene vil kunne bli betydelige.

Viruset (2019-nCoV) har enn så lenge ikke spredd seg i særlig grad mellom mennesker utenfor Kina. Viruset skaper likevel problemer for globale forsyningskjeder og økonomisk vekst langt utenfor Kina.

I USA ble presidenten frifunnet i riksrettssaken mot ham i begynnelsen av februar. Det republikanske flertallet i senatet stemte som forventet i favør av full frifinnelse. Mens riksrettssaken pågikk fremla president Trump sin fredsplan for Israel og Palestina. Planen bidrar trolig ikke til fred. Palestinske myndigheter har nektet å delta i prosessen, men planen kan bidra til gjenvalg for Israels statsminister Benjamin Netanyahu.

Den 31. januar forlot Storbritannia formelt Den europeiske union, etter 47 års medlemskap. Øyriket forblir en del av EUs indre marked frem til nyttår, men har nå anledning til å inngå nye handelsavtaler. Vi tror dette er starten på en lang prosess. Det vil fortsatt være stor usikkerhet knyttet til britiske rammebetingelser for internasjonal handel.

Fremmede makter lovet å avslutte deres innblanding i borgerkrigen i Libya i januar. Likevel fortsetter krigføringen med støtte fra Tyrkia på

den ene siden og Egypt, Russland og De forente arabiske emirater på den andre. Flere havner og oljeinstallasjoner har blitt stengt ned.

I vår rapport «Økonomiske utsikter 2020», datert 24. januar, har vi i større grad beskrevet den geopolitiske situasjonen og geopolitiske utsikter.

## Norsk økonomi

Norges Bank avholdt et rentemøte i januar. Styringsrenten ble holdt uendret på 1,5%. Sentralbanksjef Olsen uttalte at renteutsiktene var lite endret siden møtet i desember, og at det var mest sannsynlig at den norske styringsrenten blir værende på dagens nivå i den nærmeste tiden.

Veksten i Norges Fastlands-BNP vil trolig avta betydelig i år. De store norske bedriftsbarometrene har falt kraftig, og er nå lavere enn det historiske gjennomsnitt. I snitt forventer norske samfunnsøkonomer at veksten i Fastlands-BNP vil falle fra 2,5% i 2019 til 1,7% i 2020.

Samtidig som det var en stor nedgang i olje- og gasspriser i januar, ble verdien av norske kroner betydelig lavere. Valutasvekkelsen bidrar til noe bedret konkurransevne for norsk næringsliv, og importerte varer og tjenester (herunder feriereiser) blir dyrere.

Statsminister Solbergs regjering har fått et svakere parlamentarisk grunnlag etter at Fremskrittspartiet forlot regjeringen i januar.



## Internasjonale aksjemarkeder

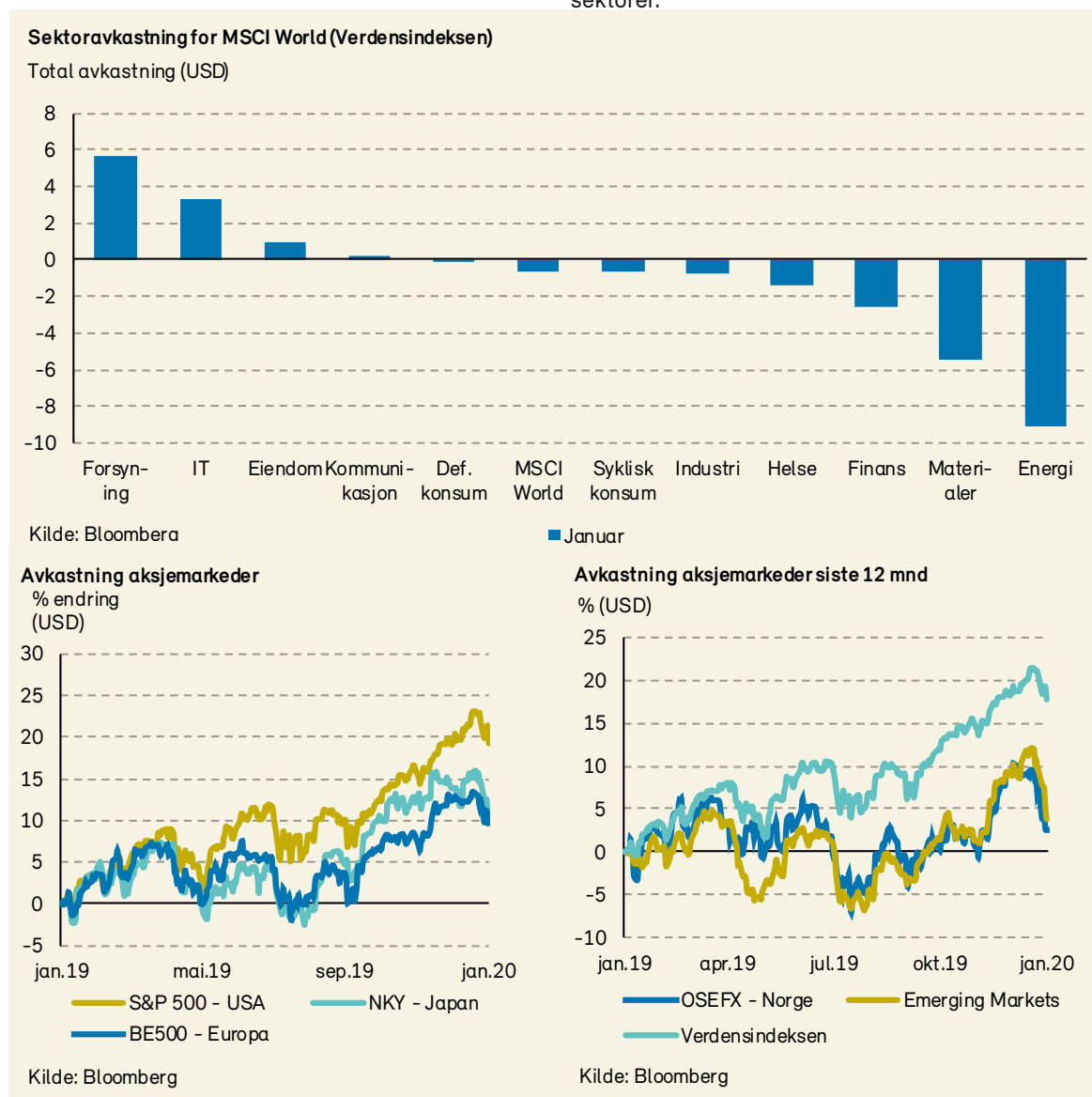
Januar begynte der 2019 endte, med stigende aksjemarkeder og positiv stemning hos investorene. Den økte geopolitiske spenningen mellom Iran og USA, etter drapet på general Solemani, ble stort sett ignorert av aksjemarkedet.

Opgangen i aksjemarkedet snudde imidlertid midt i januar, etter rapporter fra Wuhan i Kina om et nytt koronavirus (2019-nCoV) som spredte seg med betydelig dødelig virkning. Verdensindeksen (MSCI World Index) endte januar med en svak nedgang på -0,6% i USD (men +4,2% i NOK!).

Det globale markedsbildet for aksjer i januar var preget av en svak utvikling for «verdi-selskaper» i sektorene.

Under feiringen av kinesisk nyttår var aksjemarkedet i Shanghai stengt. Makroøkonomer forsøker å estimere hvilke konsekvenser koronaviruset vil ha for global økonomisk vekst og selskapenes inntjening. Med større usikkerhet om den økonomiske utviklingen steg også volatilitetsindeksen (VIX index) til nivåer som sist ble observert i oktober i fjor.

Den amerikanske S&P 500-indeksen endte flatt i januar (+4,8% i NOK). Det var store avkastningsforskjeller mellom de ulike sektorene. Forsyningssektoren steg mest (+7% i USD), mens energisektoren var svakest (-11% i USD). Forventningen om et rentekutt (eller flere) i 2020 fra den amerikanske sentralbanken var delvis årsak til de positive bevegelsene innen rentesensitive sektorer.



Frykt for lavere økonomisk aktivitet og nedgang i oljeprisene, bidro til fall for oljeselskapene. Største positive bidrag til avkastningen i S&P kom fra teknologiselskapene Microsoft, Amazon og Apple. Alle de tre store selskapene rapporterte gode tall for siste kvartal av 2019.

STOXX Europe 600-indeksen falt med -1,2% i EUR (+2,3% i NOK) i januar. Også i Europa var det forsyningssektoren som gjorde det best (+9% i EUR) og energisektoren som var svakest (-7% i EUR). De største positive bidragene kom fra de sveitsiske selskapene Roche Holding (helse) og Nestle (defensivt konsum). Sistnevnte steg på tross av svakere kvartalstall enn ventet. Dette synes å være symptomatisk for det eksisterende regimet i aksjemarkedet, hvor investorene fremdeles ønsker å være investert, men søker etter tilsynelatende «trygge» aksjer. Den europeiske resultat sesongen er i gang og foreløpig fremstår resultatene noe varierende. Inntjeningsveksten er i snitt bedre enn ventet, men en større andel av selskapene har rapportert om svakere salgsvekst.

De nordiske aksjemarkedene (VINX Index) steg med +3,7% (i NOK) i januar. Med unntak av materialer, steg samtlige sektorer i den nordiske indeksen. Legemiddel-selskapet Novo Nordisk (+10% i NOK) var det selskapet som ga størst positivt bidrag til indeksen.

## Det norske aksjemarkedet

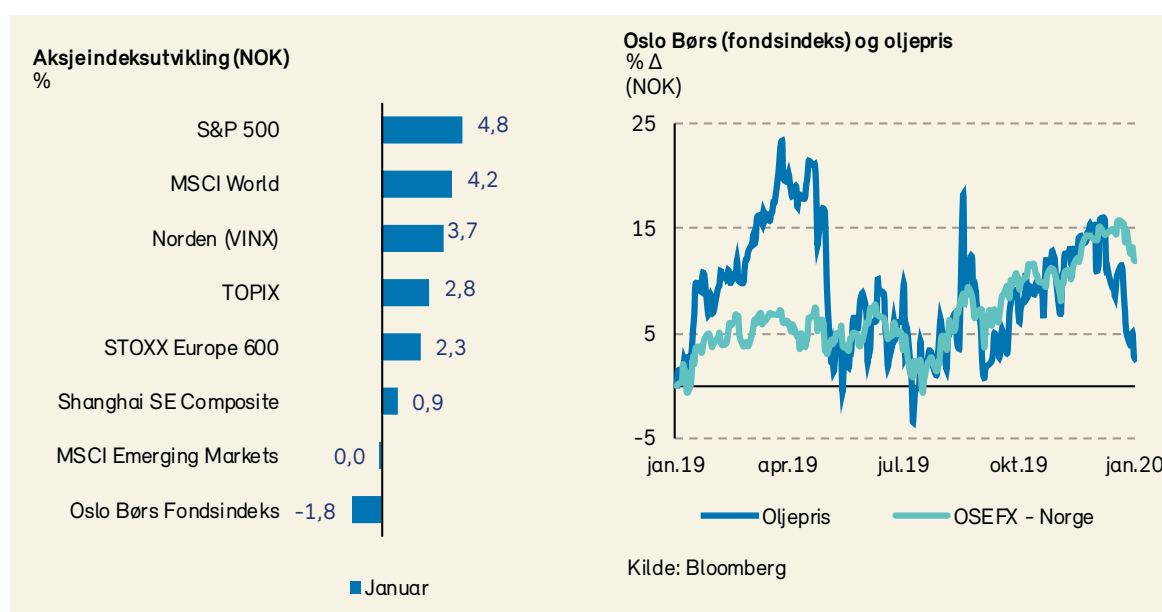
Det norske aksjemarkedet fikk både absolutt og relativt sett en svak utvikling i januar, og fondsindeksen falt med -1,8%. Til sammenligning steg verdensindeksen (MSCI World) +4,2% i NOK (-0,6% i USD).

Den relativt svake avkastningen for norske aksjer kan i stor grad forklares med svak utvikling for aksjer i energi- og råvaresektorene. Energiaksjer utgjør om lag 20% av fondsindeksen, mens de kun utgjør om lag 5% av verdensindeksen. Blant energiaksjene med størst negativ indekspåvirkning kan vi nevne Equinor (-5%), TGS (-12%), Aker BP (-9%), Borr Drilling (-36%) og Frontline (-24%).

De selskapene med størst positiv indekspåvirkning i januar var Telenor (+6%), Scatec Solar (+27%), Gjensidige Forsikring (+9%), Adevinta (+8%) og Entra (+9%).

Noen analytikere vil antagelig kunne beskrive verdiutviklingen for norske aksjer i januar som at billige (sykliske) aksjer er blitt billigere samtidig som at dyre aksjer er blitt dyrere.

Pr. 10. februar har over 30% av selskapene i fondsindeksen presentert tall for fjerde kvartal av 2019. De aggregerte driftsinntektene er rapportert til å være -9% lavere enn forventet. Samtidig er det aggregerte nettoresultatet blitt rapportert som -7% svakere enn forventet.



Verdiutvikling Oslo Børs Fondsindeks - Aksjene med høyest indeksvekt				
Selskap	Indeks- vekt (%)	Verdiutvikling (%)		
		Januar	2020	2019
DNB	9,3	-1,3	-1,3	24,9
Telenor	8,8	6,0	6,0	-1,5
Equinor	8,7	-4,8	-4,8	0,5
Mowi	8,6	-3,5	-3,5	31,2
Orkla	4,4	0,0	0,0	35,8
Yara	4,3	-8,2	-8,2	11,4
Norsk Hydro	3,5	-11,1	-11,1	-13,6
Gjensidige	3,4	9,1	9,1	42,8
Bakkafrost	3,0	0,9	0,9	57,6
Storebrand	2,8	2,7	2,7	16,9
Tomra	2,5	-2,3	-2,3	45,5
Aker BP	2,4	-9,3	-9,3	41,9
TGS Nopec	2,3	-12,0	-12,0	33,0
Schibsted B	2,3	4,1	4,1	28,0
Adevinta	2,2	7,9	7,9	33,3
Salmar	2,1	0,5	0,5	11,4
Subsea 7	2,0	-5,5	-5,5	26,2
Entra	1,9	8,7	8,7	30,3
Schibsted A	1,8	4,9	4,9	22,1
SB1 SR-Bank	1,6	-2,0	-2,0	17,2
Leroy	1,5	2,6	2,6	-8,7
Norw. Fin. Hold.	1,5	-1,1	-1,1	42,2
Scatec Solar	1,4	26,8	26,8	70,2
Aker	1,1	-5,9	-5,9	22,0
Veidekke	1,1	-2,9	-2,9	30,0
Kongsberg Gruppen	1,1	3,6	3,6	19,7
AF Gruppen	1,0	-2,3	-2,3	40,3
NEL	0,9	6,2	6,2	87,7
Atea	0,9	-7,0	-7,0	22,4
Nordic Semicond.	0,9	5,4	5,4	92,7
Austevoll Seafood	0,7	0,0	0,0	-12,7
Grieg Seafood	0,7	0,8	0,8	41,4
Frontline	0,5	-24,2	-24,2	129,2
BW LPG	0,5	1,0	1,0	199,4
Elkem	0,5	-6,2	-6,2	20,4
PGS	0,5	3,3	3,3	45,6

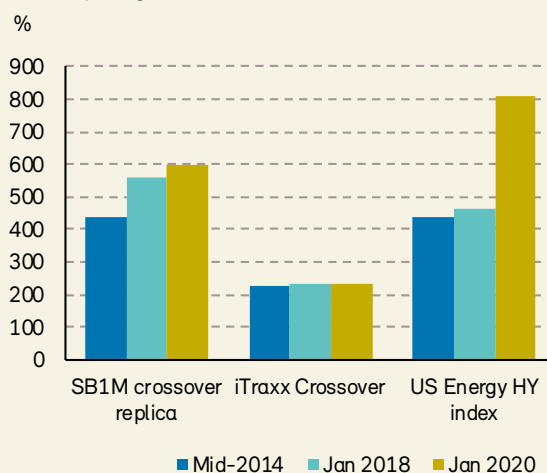
Kilde: Bloomberg

## Det norske høyrentemarkedet

Januar ble en god måned for investorene i det norske høyrentemarkedet mht. avkastning. Norske kredittpåslag ble noe lavere, samtidig som kredittpåslagene steg internasjonalt.

For selskapet Melin Group var januar derimot ikke noen god måned. Myndighetenes nye forslag til inkassosatser, som innebærer en reduksjon i salærene for småkrav på hele 60%, vil kunne ramme selskapets inntjening hardt. Det førte til at selskapets obligasjoner falt betydelig i kurs.

### Kredittpåslag





## 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. jan.	Endr. 2020	31-jan.	12 mnd. endr. (%)	
USA	1,75	2,3	1,51	-0,41	-0,41	9,2	9,1	--
Kina	4,35	4,5	2,99	-0,15	-0,15	1,33	5,8	-3,5
Japan	-0,04	0,8	-0,07	-0,05	-0,05	8,5	9,5	0,4
Tyskland	0,00	1,7	-0,44	-0,25	-0,25	10,2	5,6	-3,2
Storbritannia	0,75	1,3	0,52	-0,29	-0,29	12,1	9,7	0,6
Frankrike	0,00	1,5	-0,18	-0,29	-0,29	10,2	5,6	-3,2
Italia	0,00	0,5	0,93	-0,48	-0,48	10,2	5,6	-3,2
Spania	0,00	1,1	0,23	-0,23	-0,23	10,2	5,6	-3,2
Sveits	-0,75	0,2	-0,76	-0,26	-0,26	9,6	12,5	3,1
Danmark	0,00	0,8	-0,43	-0,27	-0,27	1,37	5,5	-3,3
Finland	0,00	0,9	-0,24	-0,28	-0,28	10,2	5,6	-3,2
Norge	1,50	1,4	1,31	-0,24	-0,24	1	--	-8,4
Sverige	0,00	1,8	-0,06	-0,20	-0,20	0,96	2,4	-6,1
Australia	0,75	1,8	0,95	-0,42	-0,42	6,2	0,5	-7,9
Canada	1,75	2,2	1,27	-0,43	-0,43	7,0	8,4	-0,7
New Zealand	1,00	1,9	1,30	-0,35	-0,35	6,0	2,1	-6,5
Sør-Afrika	6,25	4,0	n.a.	n.a.	n.a.	0,61	-3,0	-11,1
Brasil	4,50	4,3	6,71	-0,08	-0,08	2,2	-7,0	-14,9
India	5,15	7,4	n.a.	n.a.	n.a.	0,13	8,2	-0,4
Mexico	7,25	2,8	6,61	-0,28	-0,28	0,49	10,3	1,1
Russland	6,25	3,0	6,27	-0,09	-0,09	0,14	12,1	2,3

Kilde: Bloomberg (siste tilgjengelige data)



Redaktør og ansvarlig for innholdet i denne markedsrapporten er

**Odd Hellem**  
Investeringdirektør

*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 verdipapirfond. Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning.*

# Våre fond

## Historisk avkastning for våre fond

Våre fond	Januar	Hiå	2019	2018	2017	2016	2015	Siste 3 år <sup>1</sup>	Siste 10 år <sup>1</sup>	Siden oppstart <sup>1,2</sup>	Standard-avvik (3 år) <sup>2</sup>
Fondsfinans Norden	1,7%	1,7%	24,2%	-9,5%	21,0%	5,5%	10,2% <sup>3</sup>	11,2%		11,5%	11,9%
Fondsfinans Norge	-5,1%	-5,1%	19,0%	-4,9%	20,9%	23,4%	3,7%	7,6%	9,8%	15,4%	15,4%
Fondsfinans Utbytte	1,3%	1,3%	11,1% <sup>6</sup>							12,5% <sup>6</sup>	
Fondsfinans Global Helse	0,9%	0,9%	27,3%	1,0%	7,8%	-1,2%	24,4%	12,0%	15,6%	7,9%	12,7%
Fondsfinans Global Energi	-4,4%	-4,4%	21,4%	-19,5%	2,0%	22,7%	-9,3%	-0,6%		-1,7%	19,9%
Fondsfinans Aktiv 60/40	-0,6%	-0,6%	17,4%	-2,8%	12,5%	5,0% <sup>4</sup>		7,9%		9,5%	8,4%
Fondsfinans Obligasjon	0,4%	0,4%	2,9%	1,4%	2,4%	2,3% <sup>5</sup>		2,2%		2,5%	0,3%
Fondsfinans Kreditt	1,1%	1,1%	6,9%	5,7%	12,1%	6,2%	-1,6%	7,8%		5,1%	1,6%
Fondsfinans High Yield	0,9%	0,9%	6,4%	6,7%	14,2%	8,0%	-20,3%	8,6%		1,2%	2,7%
Oslo Børs Fondsindeks	-1,8%	-1,8%	19,2%	-2,2%	17,0%	11,5%	6,7%	9,8%	9,7%		9,9%
Nordisk Fondsindeks	3,7%	3,7%	23,5%	-5,9%	19,2%	-3,1%	22,1%	13,0%	13,2%		10,2%
Verdensindeksen (NOK)	4,2%	4,2%	30,4%	-3,0%	16,9%	5,4%	17,9%	16,3%	15,5%		10,9%
Statskassevekselindeks	0,0%	0,0%	1,2%	0,5%	0,5%	0,5%	0,9%	0,7%	1,3%		0,1%

<sup>1</sup> Årlig avkastning

Kilde: Bloomberg

<sup>2</sup> Global Energi og Aktiv 60/40 regner avkastning og standardavvik fra mandatsending

<sup>3</sup> Siden oppstart 17.09.2015

<sup>4</sup> Siden mandatendring 15.11.2016

<sup>5</sup> Siden oppstart 29.04.2016

<sup>6</sup> Siden oppstart 12.09.2019

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

Side 11: Fondsfinans Norden

Side 12: Fondsfinans Norge

Side 13: Fondsfinans Utbytte

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 Norden

**Markedskommentar:** I januar steg den nordiske VINX-indeksen 3,7%. Kursoppgangen var størst i helsesektoren i januar, ledet an av Novo Nordisk (+11% i NOK). Selskapets nye pille for behandling av type 2 diabetes ser ut til å slå godt an i det amerikanske markedet. Kursutviklingen var ellers mest positiv innen antatt defensive sektorer som fast eiendom, kommunikasjon og energiforsyning.

En svakere norsk krone bidro til den positive kursutviklingen for den nordiske indeksen, målt i NOK. EUR og DKK steg 3,5% mot NOK i januar. Kun råvaresektoren fikk negativ kursutvikling, der særlig metallprodusentene falt i verdi. Norsk Hydro sank med -11% i januar. Frykt for lavere kinesisk metalletterspørsel kan ha bidratt til nedgangen.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Norden steg 1,7% i januar. Industriaksjene bidro mest positivt i fondets portefølje, både absolutt og relativt. Volvo (+7% i NOK) presenterte i januar sterkere kvartalsresultater enn analytikerne ventet. Volvo ser ut til å klare å opprettholde bedre resultatmarginer enn tidligere når etterspørselen etter lastebiler faller.

Fondet fikk et negativt avkastningsbidrag fra energiaksjene i januar, der særlig tankselskapet Hunter (-17%) falt kraftig, dels som følge av virusutbrudd og lavere oljeetterspørsel i Kina.

Fondsfinans Norden investerte i industriselskapet ABB og banken SEB i januar. Fondet solgte seg ut av Kinnevik, Veoneer og Bavarian Nordic.

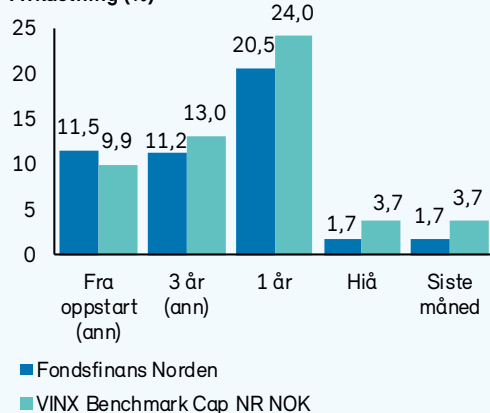


**Arne Simensen,**  
Porteføljeforvalter

Simensen har forvaltet fondet siden oppstart 17.09.2015.

Forvalter har andeler i fondet.

### Avkastning (%)



### Største enkeltinvesteringer (%)

Astrazeneca	3,8
Storebrand	3,7
Scandi Standard	3,5
Millicom International	3,5
Vestas Wind Systems	3,5
Huhtamaki	3,4
Essity Aktiebolag	3,4
Academedica	3,4
Nobina	3,4
Crayon Group Holdning	3,4
<b>SUM</b>	<b>35,0</b>

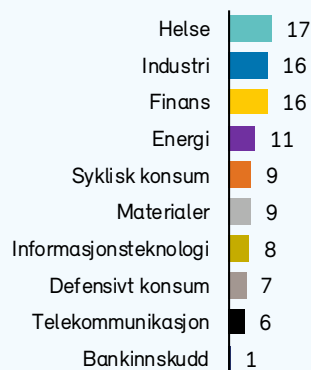
### Nøkeltall

Startdato	17.09.2015
Størrelse (mill. kr)	1 250
Andelsverdi	16 069,01
Risikoklassifisering	5
Årlig honorar	1,5 %

### Risikotall (siste 3 år)

	Fond Indeks	
Std avvik	11,9	10,2
Alpha	1,5	0,0
Beta	1,0	1,0
R2	73,3	100,0
Sharpe Ratio	0,9	0,9
Tracking Error	6,1	0,0

### Sektoroversikt (%)



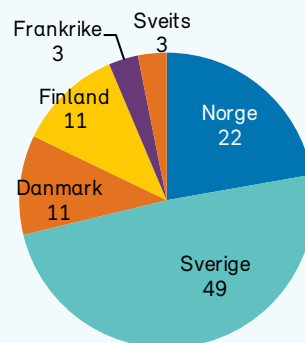
### Beste bidragsytere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Crayon Group	20,0	0,6
Nobina	15,6	0,5
Sparebanken Vest	9,5	0,3
Sampo	8,9	0,3
Roche	8,9	0,3

### Svakeste bidragsytere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Hunter Group	-16,3	-0,3
Drilling Co. of 1972	-11,6	-0,3
Lundin Mining	-9,7	-0,3
Boozt	-10,7	-0,3
Proact IT	-13,6	-0,3

### Børsnotering (%)



## Fondsfinans Norge

**Markedskommentar:** Fondsindeksen og hovedindeksen falt hhv. -1,8% og -1,9% i januar. Kursutviklingen var relativt sprikende. Av indeksenes 67 verdipapirer hadde 60% verdinedgang. Hele 17 verdipapirer viste en kursnedgang som var større enn -10%, samtidig som bare 2 selskaper steg mer enn +10%. De selskapene med størst negativ indekspåvirkning var hovedsakelig i sektorene for energi- og råvarer: Equinor (-5%), Norsk Hydro (-11%), Yara (-8%), TGS (-12%), Mowi (-4%), AkerBp (-9%), Borr Drilling (-36%) og Frontline (-24%). Størst positiv indekspåvirkning kom fra Telenor (+6%), Scatec Solar (+27%) og Gjensidige (+9%).

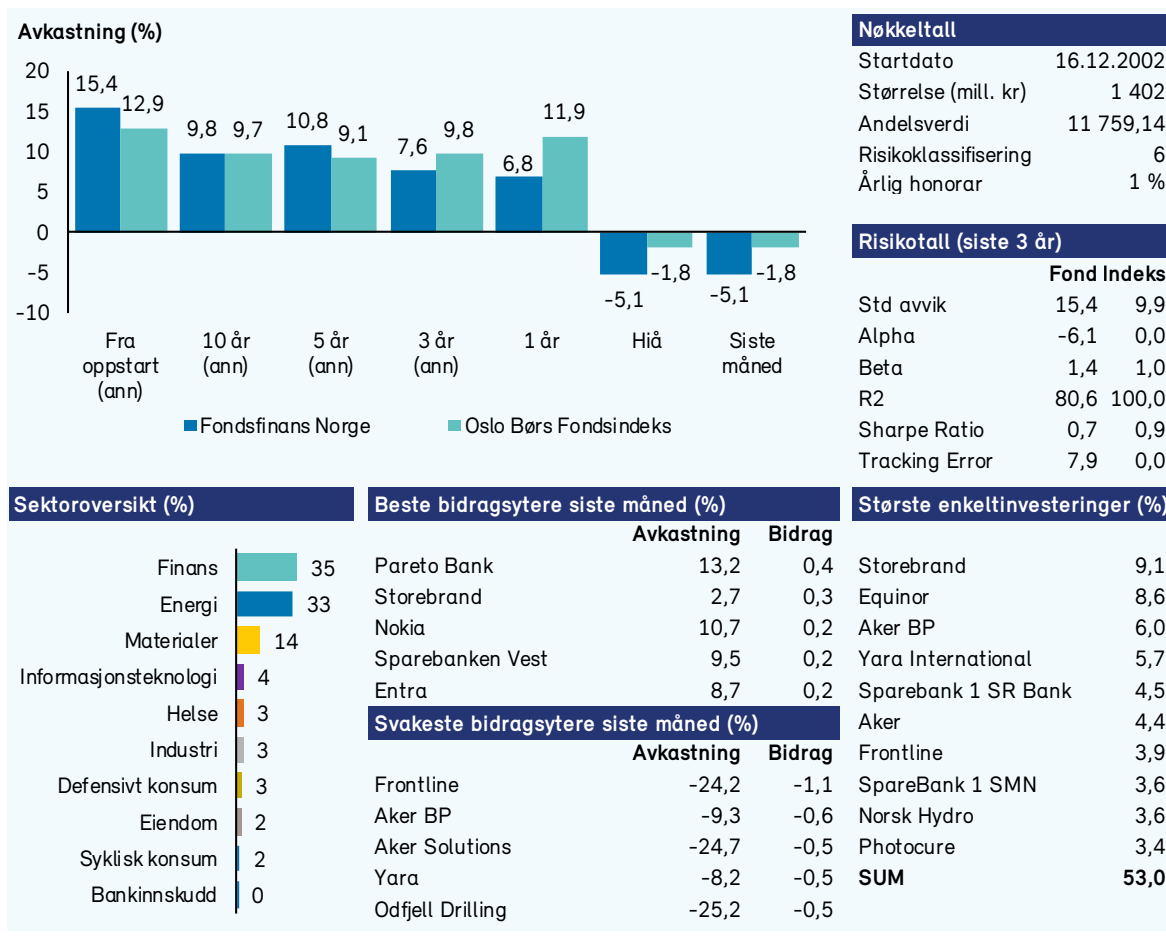
**Porteføljekommentar:** Verdien av Fondsfinans Norge falt med hele -5,1% i januar. Fondets relativt sett svakere utvikling enn fondsindeksen i januar kan i hovedsak tilskrives en for stor sektorallokering mot energi- og råvaresektoren samtidig som fondet ikke var eksponert mot kommunikasjonssektoren. Selskaper med størst negativt bidrag i januar var: Frontline (-24%), AkerBp (-9%), Aker Solutions (-25%), Yara (-8%), Odfjell Drilling (-25%), Norsk Hydro (-11%), Hunter (-16%), Equinor (-5%), Hafnia (-19%) og Maersk Drilling (-12%). Beste bidragsytere var: Pareto Bank (+13%), Storebrand (+3%), Nokia (+11%), Spareb. Vest (+9%) og Entra (+9%). I januar solgte vi oss helt ut av Tieto, Ericsson og FlexLng. Vi har dessuten redusert investeringene i bl.a. Storebrand, Norsk Hydro, Aker Solutions og Sparebanken Østlandet. Som nye selskaper i porteføljen har vi investert i Sampo, DNB, SEB og Lerøy Seafood. Ved utgangen av måneden var fondet nesten fullt investert i 33 verdipapirer, som alle er notert på Oslo Børs eller nordiske børser.



**Odd Hellem,**  
Investeringsdirektør

Hellem har forvaltet fondet siden 01.04.2003.

Forvalter har andeler i fondet.



## Fondsfinans Utbytte

**Markedskommentar:** Fondsindeksen på Oslo Børs falt med 1,8% i januar. Nedgangen kan tilskrives frykt for de økonomiske virkningene av utbruddet av det nye koronaviruset (2019-nCoV) i Kina. Det var særlig sykliske aksjer som fikk størst verdinedgang.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Utbytte steg med 1,3% i januar. Målt fra fondets startdato 12.09.2019 er oppgangen på 12,5%. Dette tilsvarer en meravkastning på 7,9%-poeng i forhold til fondsindeksen.

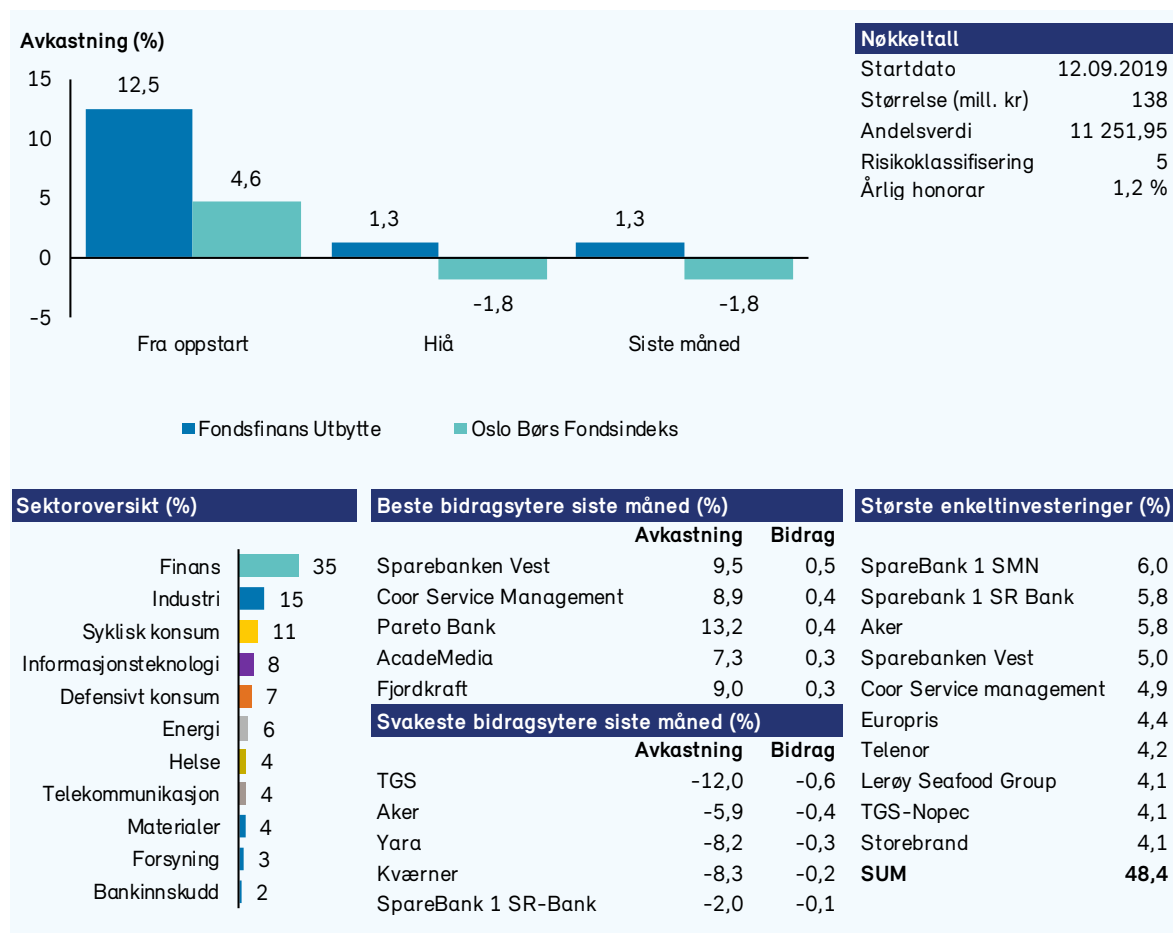
I løpet av måneden har vi gjort flere endringer i porteføljen. Vi har solgt oss ut av energiselskapet Equinor, IT-konsulentselskapet Crayon, SpareBank 1 Nord-Norge og SpareBank 1 Østfold Akershus. Vi har kjøpt aksjer i teknologileverandøren Norbit og treningskjeden SATS.



**Harald Berge,**  
Porteføljeforvalter

Berge har forvaltet fondet siden oppstart 12.09.2019.

Forvalter har andeler i fondet.



## Fondsfinans Global Helse

**Markedskommentar:** Den globale helsesektoren var opp 3,4% i NOK (MSCI World Health Care, -1,4% i USD) i januar. Verdensindeksen var opp 4,2% i NOK (MSCI World Index, -0,6% i USD).

Helsesektoren begynte året svakere enn det brede markedet i 2020. Det var de medisinske utstyrsleverandørene som gjorde det best (+0,7% i USD), med legemiddelselskapene på plassen etter. Tjenesteleverandørene gjorde det svakest (-5,7% i USD) ettersom den reformvillige presidentkandidaten Bernie Sanders steg på meningsmålingene før demokratenens kandidatvalg i USA.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Global Helse var opp 0,9% i januar. Fondet reduserte eksponeringen mot de medisinske utstyrsleverandørene i 2019. Industrien er generelt høyt priset og vi finner bedre verdi i andre segmenter innen helsesektoren. Endringene som ble gjort i porteføljen i januar bidro positivt.

Beste bidrag i måneden var legemiddelselskapet Roche som var opp 13% (i USD). Største negative bidrag kom fra bioteknologiselskapet Incyte (-12% i USD) grunnet svake kliniske resultater for legemiddelet itacitinib.

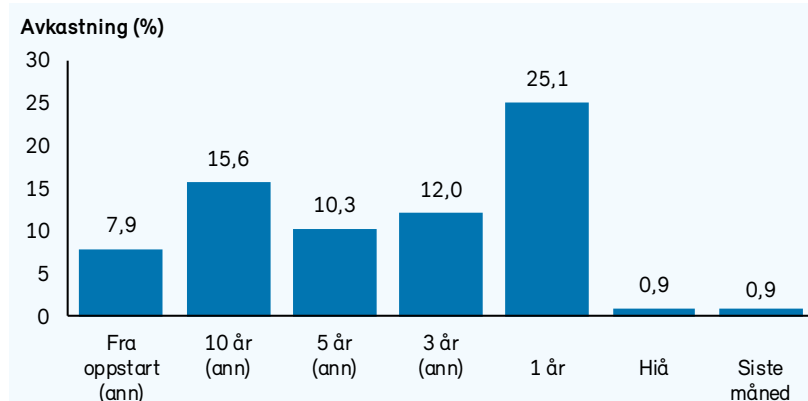
I januar solgte vi oss ut av Abbvie, samtidig introduserte vi en ny posisjon i Change Healthcare. Ved månedslutt hadde fondet 32 posisjoner.



**Mads Andreassen,**  
Porteføljeforvalter

Andreassen har forvaltet fondet siden 01.01.2019.

Forvalter har andeler i fondet.



Nøkkeltall	
Startdato	30.06.2000
Størrelse (mill. kr)	571
Andelsverdi	44 759,69
Risikoklassifisering	5
Årlig honorar*	1 %
*Performance fee	
Risikotall (siste 3 år)	
	Fond
Std avvik	12,7
Sharpe Ratio	0,9

Sektoroversikt (%)	Beste bidragsytere siste måned (%)	Største enkeltinvesteringer (%)																																		
Legemidler 40	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Avkastning</th> <th>Bidrag</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Roche</td> <td>8,9</td> </tr> <tr> <td>Hologic</td> <td>7,6</td> </tr> <tr> <td>Irhythm Tech.</td> <td>23,9</td> </tr> <tr> <td>Lab. Corp. of Amer.</td> <td>8,9</td> </tr> <tr> <td>GlaxoSmithKline</td> <td>4,6</td> </tr> </tbody> </table>	Avkastning	Bidrag	Roche	8,9	Hologic	7,6	Irhythm Tech.	23,9	Lab. Corp. of Amer.	8,9	GlaxoSmithKline	4,6	<table border="1"> <tbody> <tr> <td>Sanofi</td> <td>5,5</td> </tr> <tr> <td>Glaxosmithkline</td> <td>5,3</td> </tr> <tr> <td>Roche Holding</td> <td>5,0</td> </tr> <tr> <td>Bristol Myers Squibb Co</td> <td>4,8</td> </tr> <tr> <td>Hologic</td> <td>4,5</td> </tr> <tr> <td>Pfizer</td> <td>4,0</td> </tr> <tr> <td>Humana</td> <td>4,0</td> </tr> <tr> <td>Gilead Sciences</td> <td>3,8</td> </tr> <tr> <td>Abbott Laboratories</td> <td>3,5</td> </tr> <tr> <td>Philips Electronics</td> <td>3,5</td> </tr> <tr> <td><b>SUM</b></td> <td><b>43,8</b></td> </tr> </tbody> </table>	Sanofi	5,5	Glaxosmithkline	5,3	Roche Holding	5,0	Bristol Myers Squibb Co	4,8	Hologic	4,5	Pfizer	4,0	Humana	4,0	Gilead Sciences	3,8	Abbott Laboratories	3,5	Philips Electronics	3,5	<b>SUM</b>	<b>43,8</b>
Avkastning	Bidrag																																			
Roche	8,9																																			
Hologic	7,6																																			
Irhythm Tech.	23,9																																			
Lab. Corp. of Amer.	8,9																																			
GlaxoSmithKline	4,6																																			
Sanofi	5,5																																			
Glaxosmithkline	5,3																																			
Roche Holding	5,0																																			
Bristol Myers Squibb Co	4,8																																			
Hologic	4,5																																			
Pfizer	4,0																																			
Humana	4,0																																			
Gilead Sciences	3,8																																			
Abbott Laboratories	3,5																																			
Philips Electronics	3,5																																			
<b>SUM</b>	<b>43,8</b>																																			
Helseutstyr og tjenester 21	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Avkastning</th> <th>Bidrag</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Roche</td> <td>8,9</td> </tr> <tr> <td>GlaxoSmithKline</td> <td>4,6</td> </tr> </tbody> </table>	Avkastning	Bidrag	Roche	8,9	GlaxoSmithKline	4,6																													
Avkastning	Bidrag																																			
Roche	8,9																																			
GlaxoSmithKline	4,6																																			
Helsetjenester 19	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Avkastning</th> <th>Bidrag</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Roche</td> <td>8,9</td> </tr> <tr> <td>GlaxoSmithKline</td> <td>4,6</td> </tr> </tbody> </table>	Avkastning	Bidrag	Roche	8,9	GlaxoSmithKline	4,6																													
Avkastning	Bidrag																																			
Roche	8,9																																			
GlaxoSmithKline	4,6																																			
Bioteknologi 16	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Avkastning</th> <th>Bidrag</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Roche</td> <td>8,9</td> </tr> <tr> <td>GlaxoSmithKline</td> <td>4,6</td> </tr> </tbody> </table>	Avkastning	Bidrag	Roche	8,9	GlaxoSmithKline	4,6																													
Avkastning	Bidrag																																			
Roche	8,9																																			
GlaxoSmithKline	4,6																																			
Bankinnskudd 5	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Avkastning</th> <th>Bidrag</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Roche</td> <td>8,9</td> </tr> <tr> <td>GlaxoSmithKline</td> <td>4,6</td> </tr> </tbody> </table>	Avkastning	Bidrag	Roche	8,9	GlaxoSmithKline	4,6																													
Avkastning	Bidrag																																			
Roche	8,9																																			
GlaxoSmithKline	4,6																																			

## Fondsfinans Global Energi

**Markedskommentar:** MSCI World Energy indeksen falt med -4,7% i januar, målt i NOK. Oslo Børs energiindeks falt med -7,7%, mens Philadelphia Oil Service index (OSX) falt med -16% målt i NOK. Oljeprisen (Brent) falt med -11,9%, mens WTI oljeprisen falt med -15,6% i forrige måned, målt i USD. Gassprisen (Henry Hub) falt -15,9% forrige måned, målt i USD. Prisene på bensin og diesel falt også kraftig i januar måned.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Global Energi falt -4,4% i januar måned.

I løpet av januar har vi solgt oss ut av Marathon Oil Corporation. Videre har vi vektet oss noe ned i tankselskapet DHT Holdings, oljeselskapet Diamondback, samt oljeserviceselskapene Schlumberger, Standard Drilling og Subsea 7. Vi har også redusert noe i selskapet Sunrun, etter svært sterk avkastning på starten av året. Vi har vektet oss noe opp i BW Offshore. Vi har investert i et nytt selskap i januar, Shelf Drilling. Selskapet er store på såkalte jack-up rigger primært i midtøsten og Asia. Vi har redusert noe i Mærsk Drilling, slik at total eksponering mot riggsektoren er noenlunde lik som måneden før.

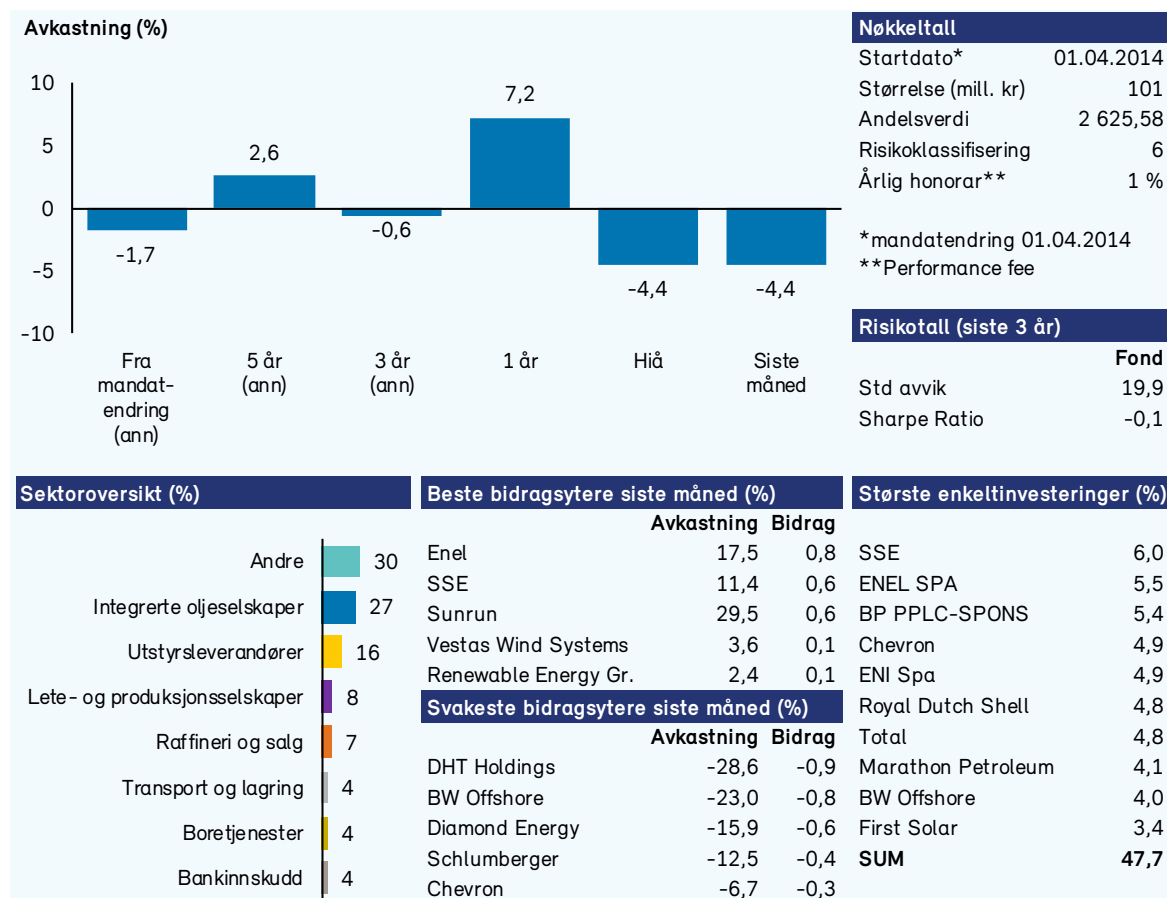
I januar fikk vi positivt bidrag fra kraftselskap og Sunrun, svakest bidrag fikk vi fra norsk oljeservice og tank. Fondet hadde 4% bankinnskudd ved månedsslutt.



**Tor Henrik Thorsen,**  
**Porteføljeforvalter**

Thorsen har forvaltet fondet siden 12.05.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



## Fondsfinans Aktiv 60/40

**Markedskommentar:** Januar begynte der 2019 endte, med stigende aksjemarkeder og positiv stemning hos investorene. Oppgangen i aksjemarkedet snudde imidlertid midt i januar, etter rapporter fra Wuhan i Kina om et nytt koronavirus (2019-nCoV) som spredte seg med betydelig dødelig virkning. Verdensindeksen (MSCI World Index) endte januar med en svak nedgang på -0,6% i USD (men +4,2% i NOK!).

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Aktiv 60/40 falt 1,8% i januar. Fondets referanseindeks (40% Bloomberg World, 20% OSEFX og 40% ST1X) steg 1,3% i januar.

I den norske aksjeporteføljen har vi i løpet av måneden økt beholdningen i BW Offshore, Kværner og Photocure. Videre har vi redusert beholdningen i Yara, Crayon og Storebrand.

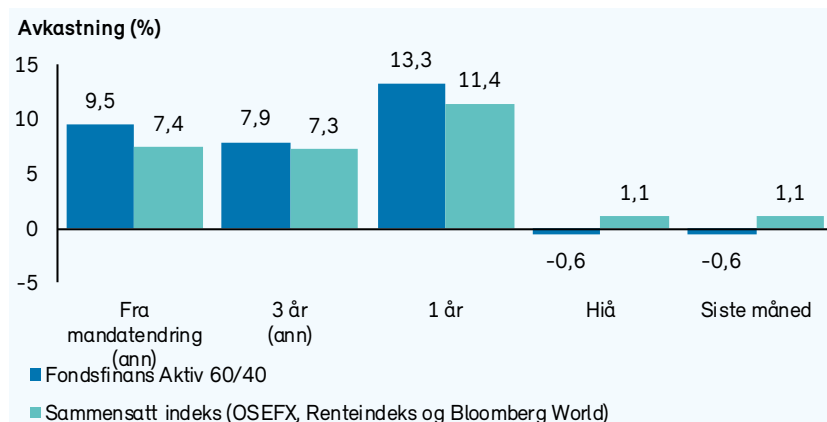
Den norske aksjeporteføljen bestod av 14 papirer og vektet litt over 16% av totalporteføljen ved utgangen av måneden. Aksjefondene i fondet hadde blandet utvikling i måneden; Fondsfinans Norden (+1,7%), Fondsfinans Utbytte (+1,3%), Fondsfinans Global Helse (+0,9%) og Fondsfinans Global Energi (-4,4%). Aksjer og aksjefond vektet litt over 60% ved utgangen av måneden. Rentefondene i fondet hadde positiv utvikling i måneden; Fondsfinans Kreditt (+1,1%), Fondsfinans High Yield (+0,9%) 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.



Nøkeltall	
Startdato*	15.11.2016
Størrelse (mill. kr)	193
Andelsverdi	54 734,32
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	8,4	6,4
Sharpe Ratio	1,0	1,0

Sektoroversikt (%)	
Fondsfinans Kreditt	17
Fondsfinans Obligasjon	17
Fondsfinans Norden	15
Fondsfinans Global Helse	15
Energi	9
Fondsfinans Utbytte	8
Fondsfinans High Yield	6
Fondsfinans Global Energi	6
Finans	3
Materialer	2
Helse	1
Defensivt konsum	1
Informasjonsteknologi	0
Bankinnskudd	0

Største enkeltinvesteringer (%)	
Fondsfinans Kreditt	17,2
Fondsfinans Obligasjon	17,2
Fondsfinans Norden	15,2
Fondsfinans Global Helse	14,8
Fondsfinans Utbytte	7,8
Fondsfinans High Yield	6,1
Fondsfinans Global Energi	6,0
Kværner	2,7
SD Standard Drilling	1,6
Subsea 7	1,5
<b>SUM</b>	<b>90,1</b>

\* Fondet forventes å gi bedre avkastning enn referanseindeksen over tid (fordi renteindeksen i den sammensatte indeksen ikke tar kredittrisiko og dermed ikke er direkte sammenlignbar.)



## Fondsfinans Obligasjon

**Markedskommentar:** Kredittpåslagene i Europa steg noe i januar. Itraxx main indeksen (indeks bestående av 125 europeiske investment grade papirer) endte på 46 punkter, opp fra ca. 44 i desember. I Norge falt kredittpåslagene noe for de aller fleste sektorer og løpetider. 3 måneders NIBOR-rente falt 7 punkter til 1,77%. Den norske 10-års statsrenten falt med 24 bps og endte på 1,33%.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Obligasjon fikk en avkastning på 0,36% i januar.

I januar har vi solgt oss ut av lån til BNP Paribas Leasing Solutions og Østre Agder Sparebank. Vi har vektet oss noe ned i lån til Trøndelag Fylkeskommune og Ferde. Størst positivt bidrag i januar fikk fondet fra ansvarlige lån, senior bank med lengre løpetid og eiendomsobligasjoner. Lavest bidrag ble det fra lån til kommuner og obligasjoner med fortrinnsrett samt generelt fra obligasjoner med kort tid til forfall.

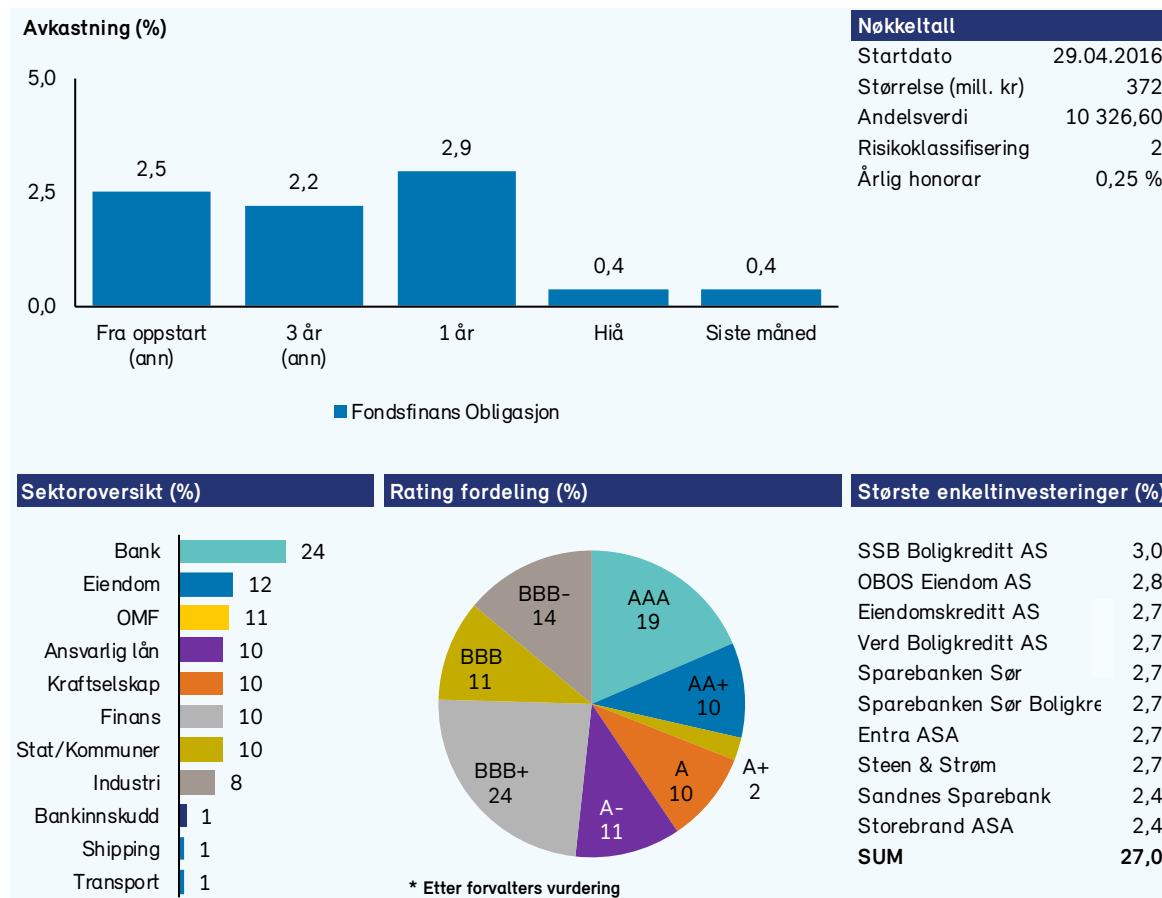
Ved utgangen av januar hadde fondet en rentedurasjon på 0,17 år og en kredittdurasjon på 2,7 år. Fondet har en gjennomsnittlig kredittrating på A (etter forvalters vurdering), og løpende rente til forfall er på 1,93% etter kostnader. Ved utgangen av januar hadde fondet 1% i ordinære bankinnskudd.



**Tor Henrik Thorsen,**  
**Porteføljeforvalter**

Thorsen har forvaltet fondet siden oppstart 29.04.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



## Fondsfinans Kreditt

**Markedskommentar:** Avkastningen for de fleste norske høyrentefond ble god i januar. Det ble utstedt noen nye høyrente-obligasjoner, bl.a. Ship Finance, Hurtigruten og Stena International.

Kredittpåslagene i det europeiske markedet steg i følge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen med 23 punkter, til 231. I USA steg kredittpåslaget for energisektoren med 133 punkter, til 807.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Kreditt steg 1,1% i januar. 12-månedersavkastningen var 6,7%.

Det som trakk opp avkastningen i januar var først og fremst Dof Subsea, Seadrill, Borealis og OKEA. Melin Group trakk ned. I løpet av måneden økte fondet eksponeringen i Metacorp, Ship Finance og Hurtigruten. Eksponeringen i Secure Link ble redusert.

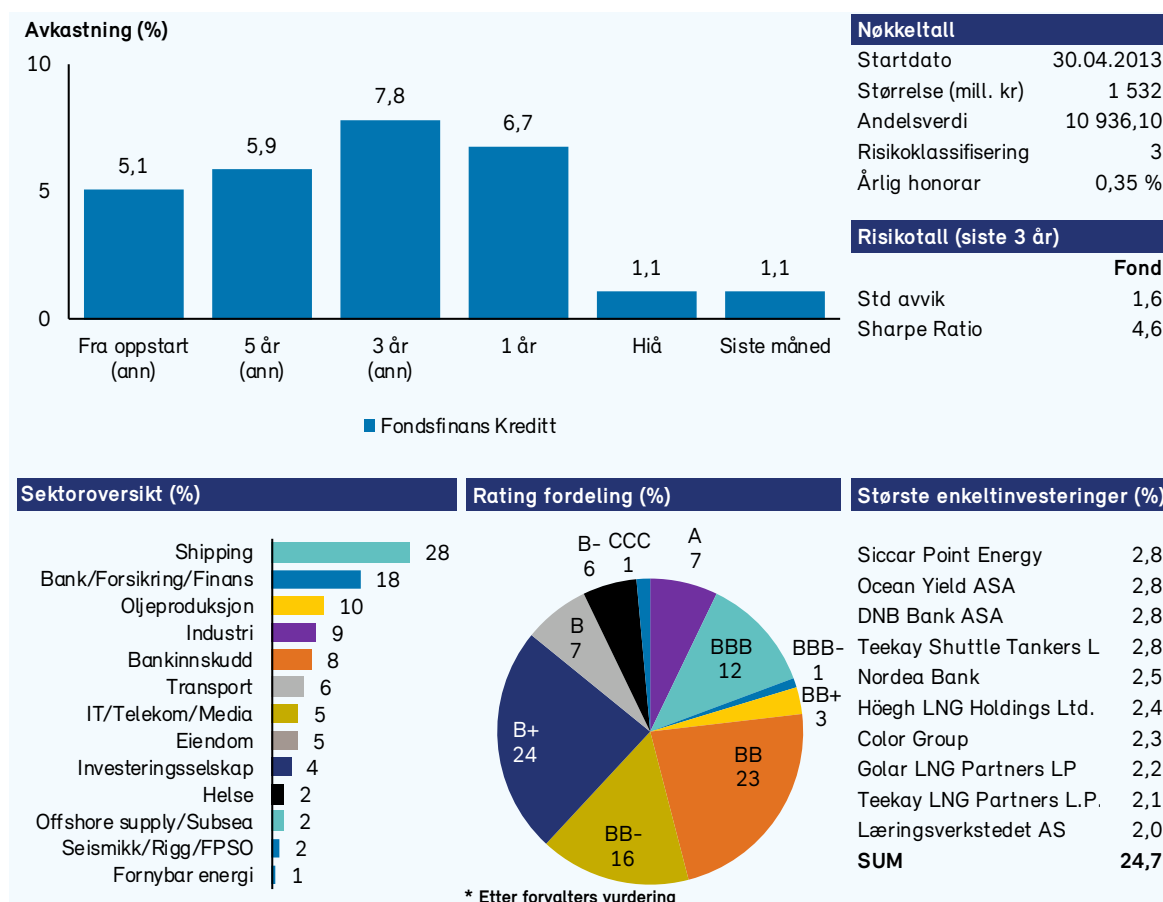
Ved månedsslutt var fondet investert i 82 ulike obligasjoner fordelt på 68 utstedere. Porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar var 5,6%. Fondets rentedurasjon var 0,6 år, mens kredittdurasjonen var 1,8 år. Gjennomsnittlig kredittrating var BB (etter forvalters vurdering).



**Erlend Lødemel,**  
**Porteføljeforvalter**

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



## Fondsfinans High Yield

**Markedskommentar:** Avkastningen for de fleste norske høyrentefond ble god i januar. Det ble utstedt noen nye høyrente-obligasjoner, bl.a. Ship Finance, Hurtigruten og Stena International.

Kredittpåslagene i det europeiske markedet steg i følge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen med 23 punkter, til 231. I USA steg kredittpåslaget for energisektoren med 133 punkter, til 807.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans High Yield steg 0,9% i januar. 12-månedersavkastningen var 5,7%.

Det som trakk opp avkastningen i januar var først og fremst Dof Subsea, Seadrill, Borealis og Navig8. Melin Group trakk mest ned. I løpet av måneden økte fondet eksponeringen i Ship Finance, Teekay Shuttle, Metalcorp og Hurtigruten. Fondet reduserte eksponeringen i HKN Energy.

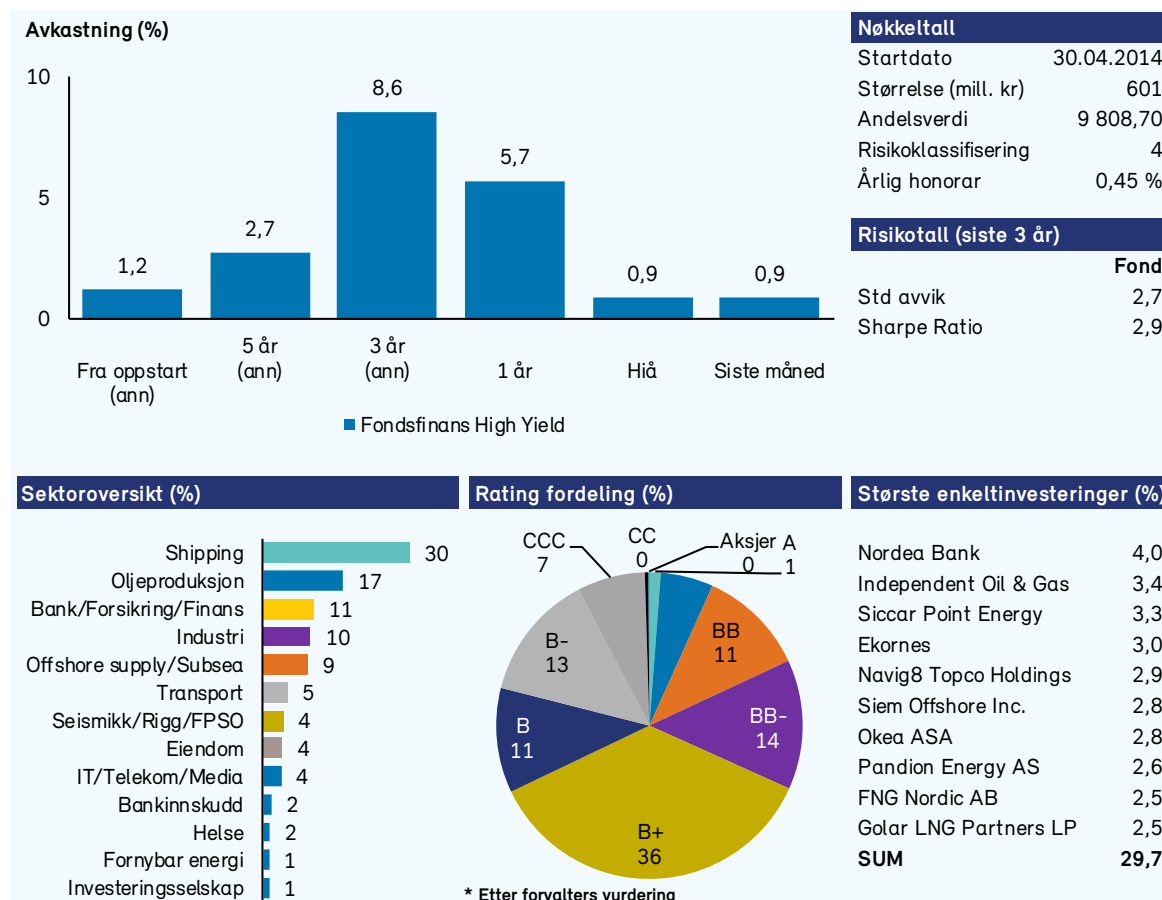
Ved månedsslutt var fondet investert i 67 ulike obligasjoner fordelt på 55 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs kan være urealistisk og maksimal rente settes til 30%, var porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar 8,3%. Fondets rentedurasjon var 0,8 år, mens kredittdurasjonen var 2,0 år. Gjennomsnittlig kredittrating var B+ (etter forvalters vurdering).



**Erlend Lødemel,**  
Porteføljeforvalter

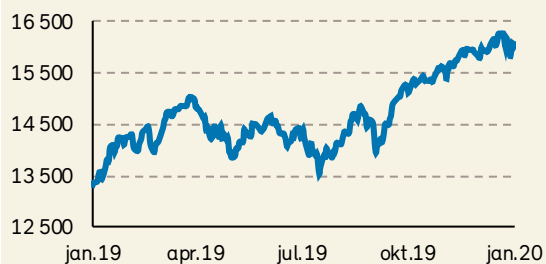
Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



## Kursutvikling for våre fond siste 12 måneder

### Norden



### Norge

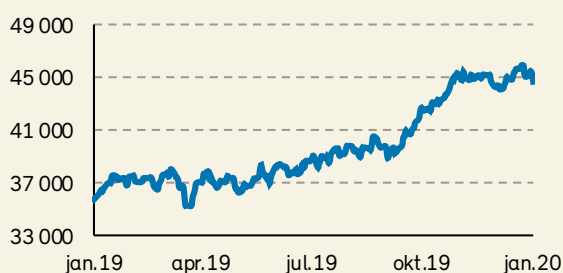


### Utbytte\*



\*Siden oppstart

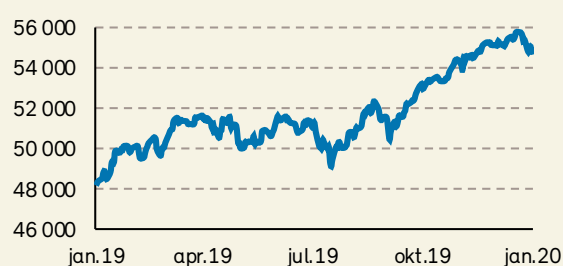
### Global Helse



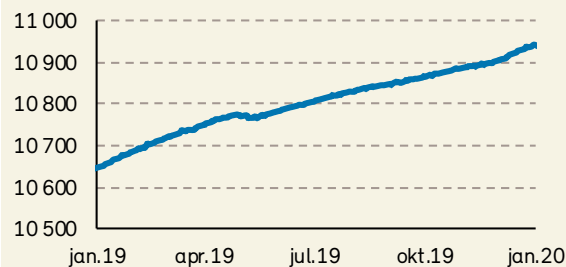
### Global Energi



### Aktiv 60/40

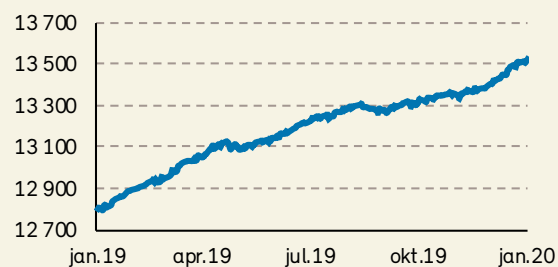


### Obligasjon\*



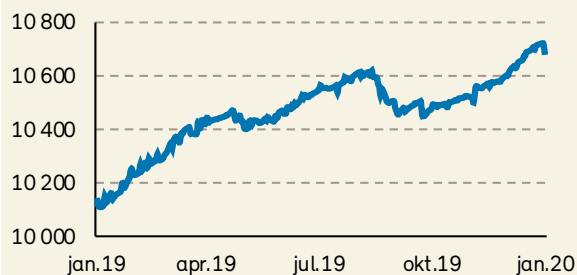
\*NAV er medregnet renteutbytte

### Kreditt\*



\*NAV er medregnet renteutbytte

### High Yield\*



\*NAV er medregnet renteutbytte

### Fondsfinans Kapitalforvaltning AS

Haakon Vilts gate 2  
Postboks 1205 Vika  
N-0110 Oslo

[www.fondsfinans.no](http://www.fondsfinans.no)

Tlf 23 11 30 00

Foretaksnummer 981635647

E-post [fond@fondsfinans.no](mailto:fond@fondsfinans.no)

