

# Januar 2019

Markedsrapport  
Oslo, 11. februar 2019

**FF** FONDSFINANS  
KAPITALFORVALTNING

## Venezuela mot katastrofe?

Les side 5



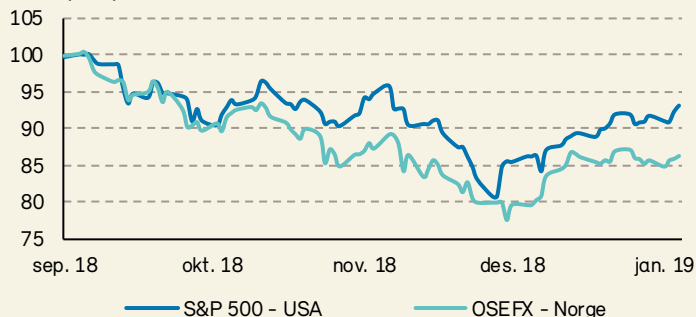
Foto: Getty images

## Oppsummering

Det globale vekstbildet synes å ha blitt noe svakere. Samtidig er flere viktige geopolitiske forhold fortsatt uklare. Til tross for denne større usikkerheten, var det i januar en sterk kursoppgang i de fleste aksjemarkeder. Kursstigningen sammenfalt med en oppgang i prisene på mange råvarer. Herunder steg prisen for Brent-oljen med 15% til 62 USD. Samtidig med oppgangen i oljeprisen styrket verdien av NOK seg. Verdien av svenske kroner ble derimot vesentlig svakere i januar. Til tross for oppgangen i råvarepriser, var det en svak nedgang i rentenivået på langsiktige statspapirer.

### Aksjemarkedet siden september 2018

Total return  
index (USD)



Kilde: Bloomberg

### 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

	Januar	2018
Norge	5,7%	-4,9%
Norden	4,8%	-9,5%
Global Helse	2,7%	1,0%
Global Energi	8,2%	-19,5%
Aktiv 60/40	3,0%	-2,8%
Obligasjon	0,3%	1,4%
Kreditt	1,2%	5,7%
High Yield	1,5%	6,7%

## Konjunkturer og råvarer

Det internasjonale makrobildet ble ikke vesentlig endret i januar. Det internasjonale pengefondet (IMF) nedjusterte sine anslag for global vekst noe, men det var ingen stor overraskelse.

De finansielle forholdene bedret seg betydelig i løpet av måneden. Det reduserer risikoen for at høstens svake utvikling i finansmarkedene vil gi negative realøkonomiske effekter.

For ytterligere betraktninger omkring det makroøkonomiske bildet, viser vi til vår relativt ferske rapport Økonomiske Utsikter.

Rogers råvareindeks steg med hele 7% i januar (i USD). Positive signaler rundt handelskrigen mellom USA og Kina var den vesentligste driveren til endringen i råvareprisene.

Rogers energiindeks steg 13% i januar (i USD). Brent oljeprisen steg 15%, mens WTI oljeprisen steg 19% i løpet av måneden. Det ble også sterk utvikling for prisene på bensin (+3%), diesel (+14%) og fyringsolje (+12%) i januar. Gassprisen, målt ved Henry Hub, falt -4% i januar.

Det kommer fortsatt rapporter om stigende produksjon av olje i USA, men de ukentlige lagertallene har i januar (endelig) begynt å falle.

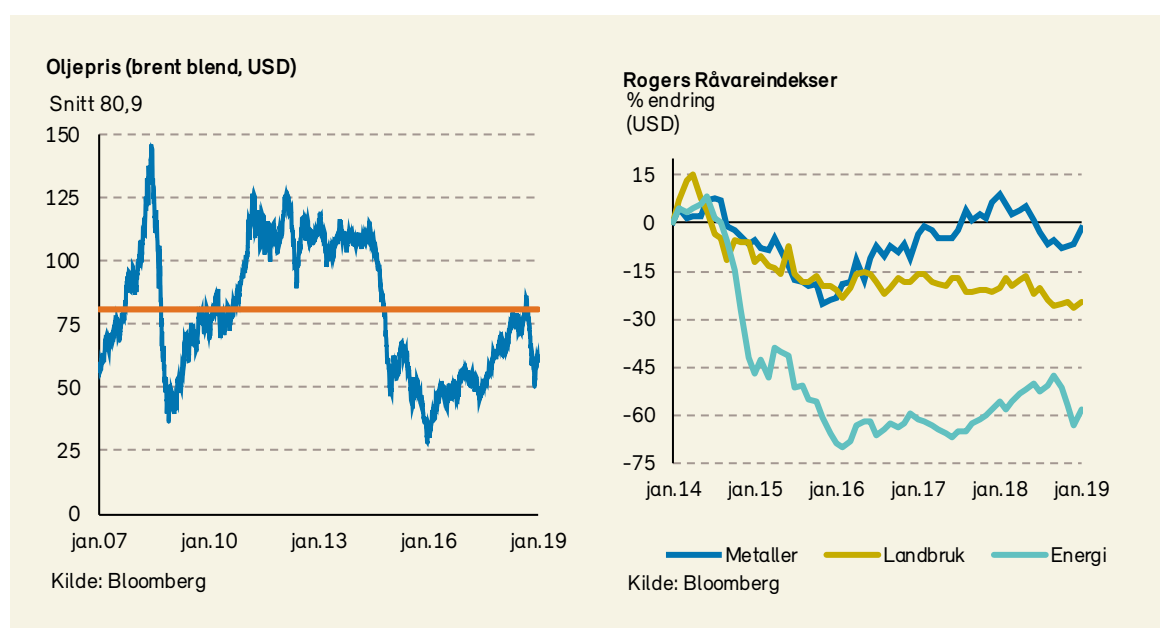
Etter oljeprisfallet i fjor høst har flere av de amerikanske skiferoljeprodusentene kuttet til dels kraftig i investeringsbudsjettene for 2019. Dette har ført til at riggtellingen, som Baker Hughes gjennomfører hver uke, har falt fra 1083 til 1045 aktive rigger i USA i løpet av måneden.

Internasjonalt falt også antall aktive rigger noe i januar. USA har snakket om å innføre sanksjoner mot president Maduro og Venezuela. Det vil eventuelt føre til at (det som er igjen av) venezuelansk oljeeksport vil stoppe helt opp. USA må da kanskje øke importen av olje fra Saudi-Arabia. De amerikanske raffineriene trenger «tyngre» olje fra f.eks. Venezuela eller Saudi-Arabia for å blande dette med den «lettere» amerikanske oljen.

I desember bekreftet OPEC kuttavtalen fra november 2016. Vi ser allerede at dette har fått en effekt. Tall fra TankerTracker viser at Saudi-Arabia har kuttet eksporten med 900 000 fat i forhold til desember 2018.

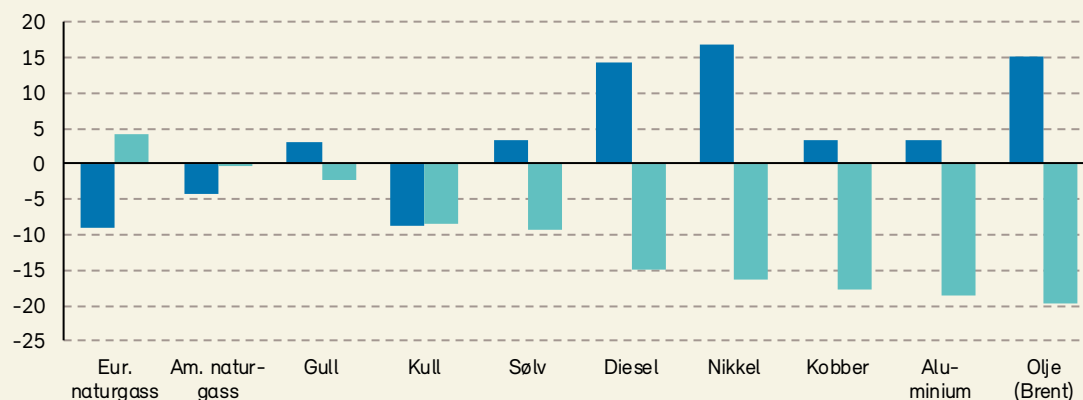
Rogers metallindeks steg med 5% i januar (i USD). Prisene på kobber (+6%), nikkel (+17%) og sink (+10%) steg i løpet av januar.

Rogers jordbruksindeks steg med 2% (i USD) i januar. Eksportprisene på fersk laks steg 5% (i NOK) i løpet av måneden.



**Metaller & Energi**

% endring (USD)

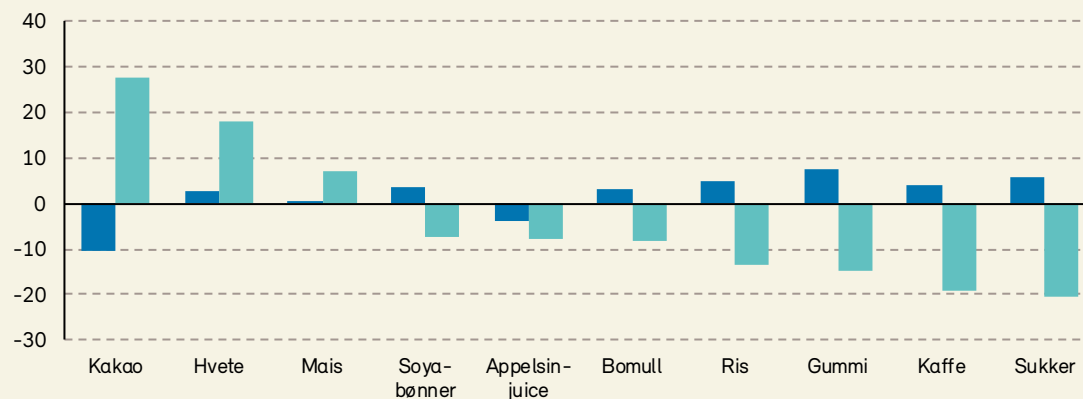


Kilde: Bloomberg

■ Januar ■ 2018

**Landbruksprodukter**

% endring (USD)

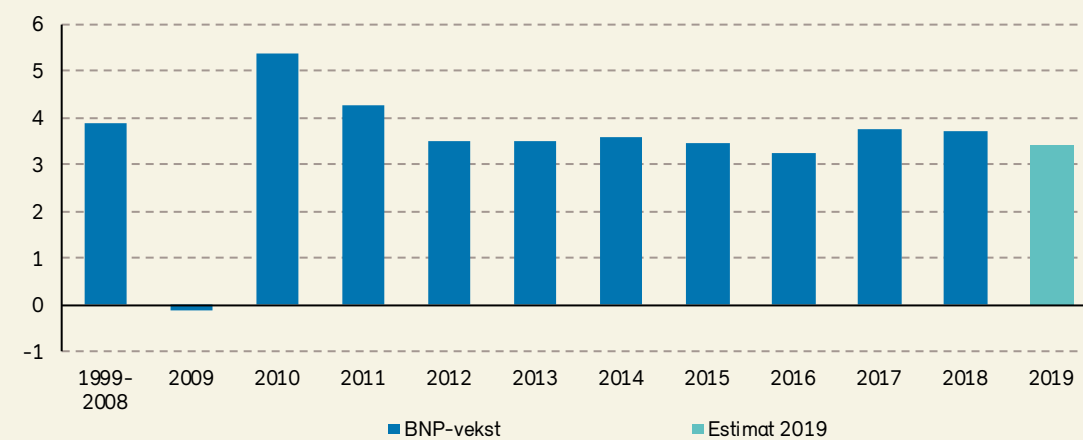


Kilde: Bloomberg

■ Januar ■ 2018

**Reell global BNP-vekst**

%



Kilde: IMF

■ BNP-vekst ■ Estimat 2019 FFKF

## Renter, inflasjon og valuta

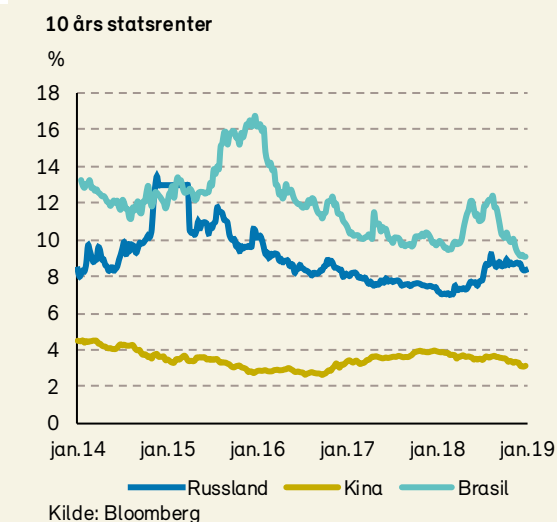
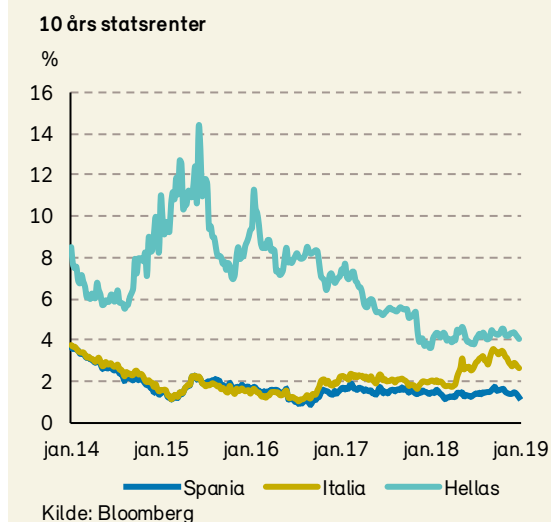
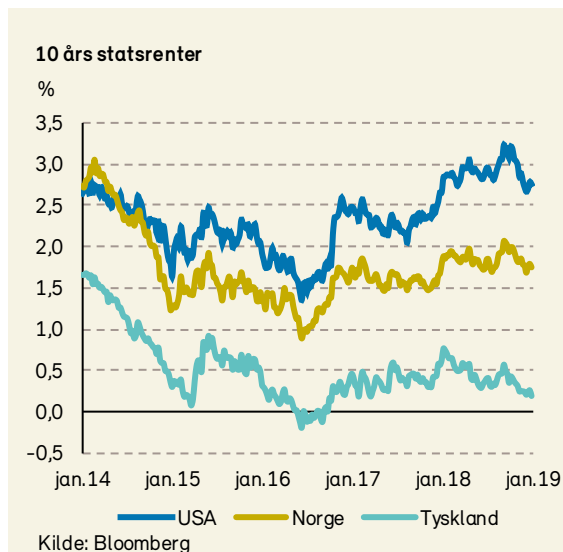
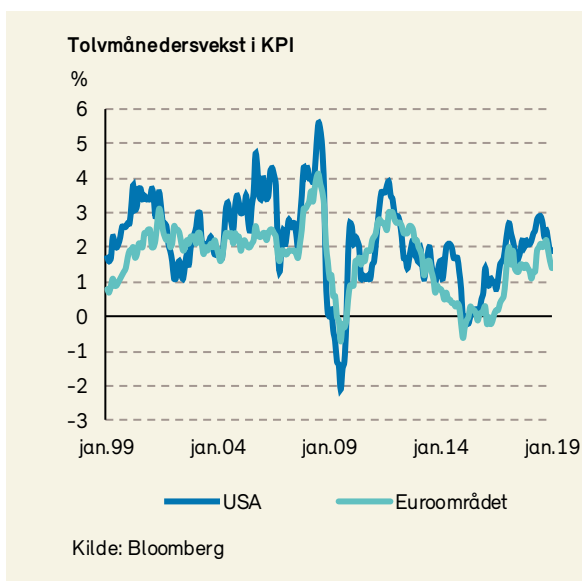
Blant sentralbankene har det i januar vært Federal Reserve som har fått mest oppmerksomhet. Ved rentemøtet i desember indikerte Fed at det ville komme to rentehevinger i 2019. I begynnelsen av januar begynte imidlertid pipen å få en annen lyd. Det kom da signaler om at pengepolitikken kan bevege seg i begge retninger fremover, og at rentekutt kan være aktuelt dersom nedsiderisikoen for økonomien materialiserer seg. Markedet tolket dette som et signal om at sentralbanken vil avlyse rentehevingene om markedsuroen vedvarer.

Ved rentemøtet i slutten av januar ble dette inntrykket bekreftet. Sentralbanksjef Powell fokuserte da på at pengepolitikken fremover vil være «tålmodig», og at man vil se an utviklingen før man beslutter seg for å øke renten videre (eller stramme inn på sentralbankbalansen).

Markedet priser fortsatt inn at rentehevingen i desember var den siste i denne runden, og flere analytikere tror at det kan komme et rentekutt om et års tid.

Internasjonalt var det en viss nedgang i lange statsrenter i januar. Herunder var nedgangen mellom fem og ni basispunkter for 10 års statspapiere i USA, Tyskland, Sverige og Norge.

I valutamarkedene var det små endringer i vekslingsforholdet mellom USD og euro. Godt hjulpet av den sterke oppgangen i oljeprisen styrket den norske kronen seg.



**USDNOK**

Snitt 6,90



Kilde: Bloomberg

**EURNOK**

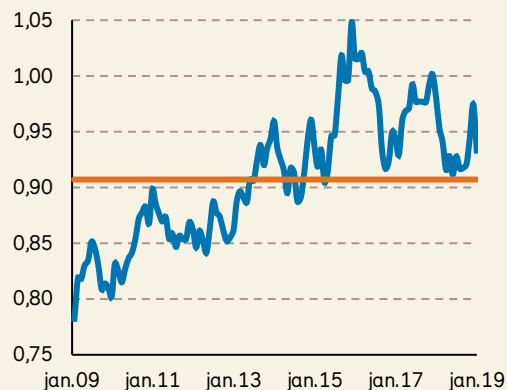
Snitt 8,55



Kilde: Bloomberg

**SEKNOK**

Snitt 0,91



Kilde: Bloomberg

Mot euro var kronestyrkelsen 2,5%. Den svenske kronen svekket seg derimot mot andre valutaer. I norsk regning endte SEK på 0,93 NOK.

## Geopolitiske forhold

Den 15. januar gikk den britiske statsministeren Theresa May på et sviende nederlag i det britiske parlamentet. Statsministerens forslag til Brexit-avtale ble nedstemt med hele 230 stemmer. Dette er det største nederlaget i en avstemming for en sittende regjering gjennom tidene.

Opposisjonen benyttet anledningen til å fremme et mistillitsforslag mot regjeringen. Regjeringen overlevde imidlertid denne avstemningen med en margin på 19 stemmer.

Det britiske parlamentet ønsker nå å reforhandle Brexit-avtalen med EU. De ønsker spesielt endringer i Brexit-avtalens løsning for grensen mellom Irland og Nord-Irland. EUs sjefforhandler, Michel Barnier, sier at den opprinnelige avtalen ikke kan reforhandles. Situasjonen virker dermed høyst uavklart.

Theresa May var ikke den eneste statslederen som opplevde et nederlag i januar. I desember stengte president Donald Trump ned offentlige etater i et budsjettspill om midler til hans lovede mur mot Mexico. 26. januar gjenåpnet presidenten de offentlige etatene, til tross for at han ikke fikk pengene han krevde for å bygge en mur. Nedstengningen varte i hele 35 dager, og er dermed den lengste nedstengningen av offentlige etater i USA gjennom tidene. Trump advarte om at han kommer til å stenge de offentlige etatene på nytt, eller erklære nasjonal unntakstilstand, dersom han ikke innen 15. februar får penger til å bygge en mur mot Mexico.

7.-9. januar møttes delegasjoner fra USA og Kina for å diskutere landenes handelspolitikk. Samtalene var de første siden landene 1. desember innførte en 90 dager lang «våpenhvile» i handelskrigen mellom landene.

Amerikanerne ønsker en mer «rettferdig, gjensidig, og balansert» handel. Stemningen mellom partene skal ha vært positiv, og kineserne skal blant annet ha gått med på å øke importen av amerikanske landbruksprodukter.

Den 23. januar demonstrerte over 1 million venezuelanere mot landets president Nicolás Maduro. De mener at fjorårets valg var rigget, og krever at Maduro trekker seg. Samme dag utnevnte nasjonalforsamlingens leder, Juan Guaidó, seg selv til landets fungerende president. Guaidó får støtte fra USA, Canada og de fleste latinamerikanske land. USA betaler nå kun for venezuelansk olje gjennom bankkonti kontrollert av Guaidós regjering. President Maduro, hvis vanstyre har ført til hyperinflasjon og matmangel, får på sin side støtte fra bl.a. Russland og Tyrkia.

Til slutt kan vi nevne at kvinners rettigheter gjorde et nytt kvantesprang i Saudi-Arabia. Kvinner har nå krav på å bli informert dersom deres ektemenn har valgt å inngå skilsmisse. Informasjonen vil komme i form av en tekstmelding fra domstolene.

## Norsk økonomi

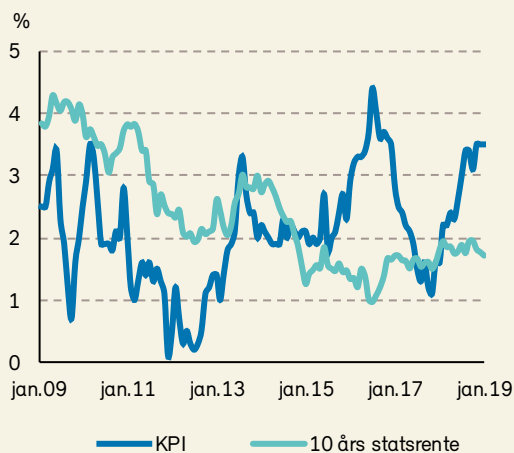
I januar ble den norske regjeringen utvidet med representanter fra Kristelig Folkeparti. Statsminister Erna Solbergs regjering består nå av representanter fra fire borgerlige(?) partier som i sum har en majoritet av stortingsrepresentantene.

Det er mulig at det vil gjøre Stortinget til en enda mindre interessant arena i tiden frem til neste stortingsvalg. Det blir antagelig lettere å gjennomføre regjeringens økonomiske politikk med de høyere oljeprisene som materialiserte seg i januar.

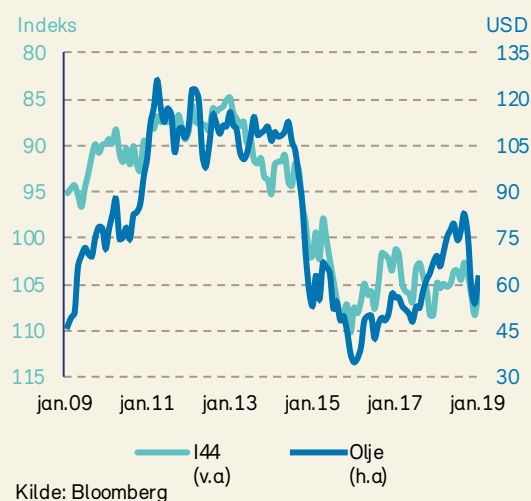
Norges Bank avholdt et rentemøte i januar, hvor konklusjonen var at renteutsiktene var lite endret i forhold til ved møtet i desember. Det er derfor fortsatt mest sannsynlig at den norske styringsrenten blir satt opp i mars.

For ytterligere betraktninger omkring norsk økonomi, viser vi til vår relativt ferske rapport Økonomiske Utsikter.

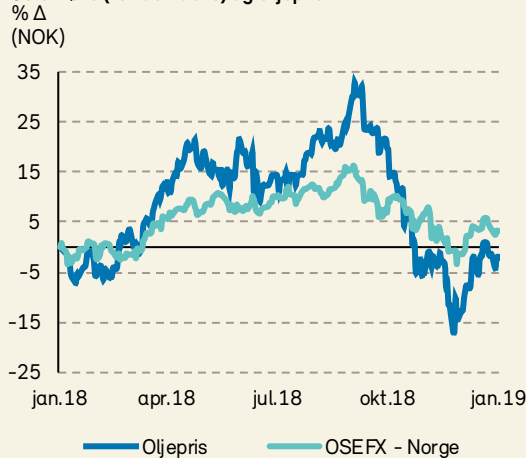
Norsk inflasjon og rente



Kronekursindeks (I-44) og oljepris



Oslo Børs (fondsindeks) og oljepris



## Internasjonale aksjemarkeder

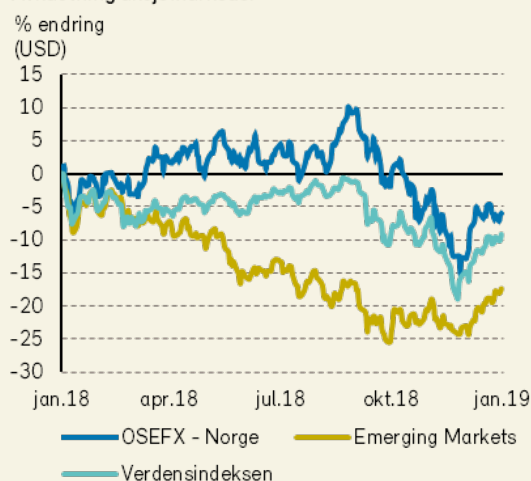
I januar steg aksjemarkedet kraftig etter en svak avslutning på 2018. Verdensindeksen (MSCI World) steg med hele 7,8% i måneden (+5,2% i NOK). Dette er den beste utviklingen for noen januarmåned siden 1987. Aksjer innen eiendomssektoren hadde den sterkeste utviklingen (+10,6%), mens aksjer innen defensivt konsum hadde den svakeste utviklingen (+5,0%).

I USA steg S&P 500-indeksen med 8,0% i januar (+5,4% i NOK). Det amerikanske aksjemarkedet synes å ha vært ledende for kursoppgangen i andre aksjemarkeder i januar.

Oppgangen var i stor grad drevet av de såkalte FAANG-aksjene; Facebook (+27%), Amazon (+14%), Apple (+6%), Netflix (+27%) og Alphabet (+8%). Amazon passerte i løpet av måneden Microsoft som verdens mest verdifulle børsnoterte selskap. Amazon endte måneden med en markedsverdi på USD 840 milliarder. En av de største negative bidragsyterne var kraftselskapet PG&E. Amerikanske myndigheter mener at selskapets kraftlinjer utløste flere av skogbrannene i California i 2017. Det enorme erstatningsansvaret som følger av dette, førte til at selskapet søkte om konkursbeskyttelse (Chapter 11) i januar. Selskapets aksjekurs falt -45% i måneden.

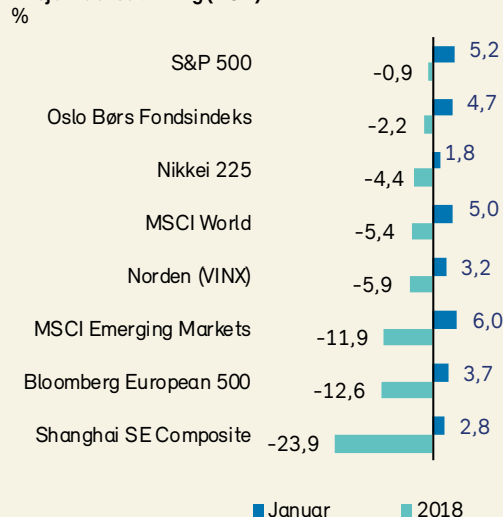
I Europa steg STOXX Europe 600-indeksen 3,8% i januar (+6,4% i NOK).

### Avkastning aksjemarkeder

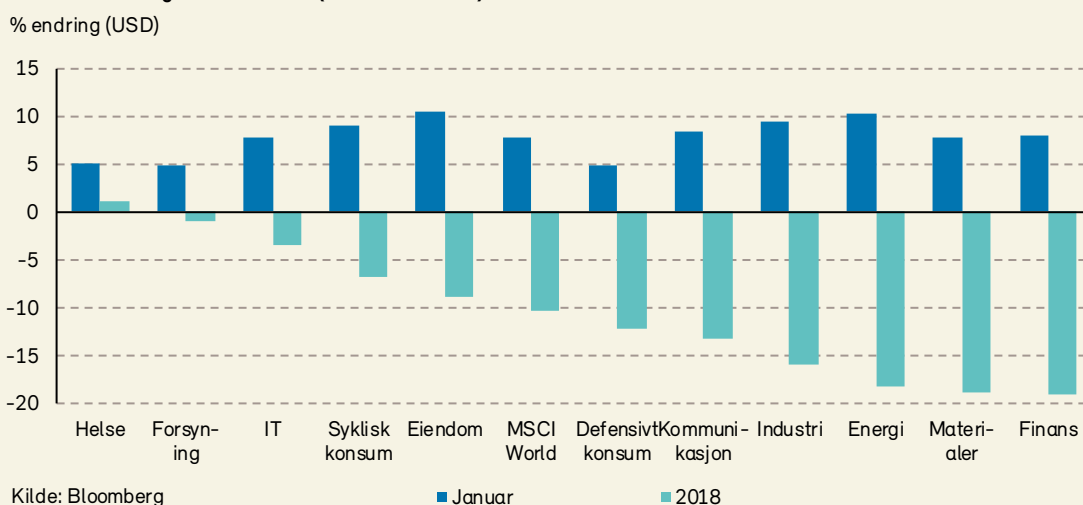


Kilde: Bloomberg

### Aksjeindeksutvikling (NOK)



### Sektoravkastning for MSCI World (Verdensindeksen)



Kilde: Bloomberg

I følge en Bloomberg-artikkel vurderer bryggeriselskapet Anheuser-Busch InBev å skille ut deler av den asiatiske virksomheten for å synliggjøre aksjonærverdier. Nyheten bidro til å sende aksjekursen opp 15% i EUR i måneden.

De nordiske aksjemarkedene (+3,2% i NOK) fikk også en positiv start på året. Energisektoren kom kraftig tilbake etter en svak avslutning på 2018 og bidro mest positivt til indeksutviklingen i januar. Blant oljeaksjene steg Aker BP (+29% i NOK) og Lundin Petroleum (+25% i NOK) mest. Logistikselskapet DSV (+18% i NOK) la inn bud på en konkurrent som kan gi betydelige synergier. Budet er en indikasjon på fortsatt høy aktivitet i markedet for selskapstransaksjoner. Telia (-11% i NOK) levde ikke opp til analytikernes forventninger. Selskapet har fortsatt et behov for å redusere kostnader i Sverige.

Aksjeindeksen for fremvoksende markeder (MSCI Emerging Markets) steg 8,8% (+6,1% i NOK).

## Det norske aksjemarkedet

Fondsindeksen steg 4,7% i januar. 65% av fondsindeksens 63 aksjer hadde verdioppgang i måneden. Oppgangen skyldes i stor grad god verdiutvikling for selskaper innen energisektoren; PGS (+61%), Aker BP (+29%), Aker (+28%), TGS (+20%), Subsea 7 (+14%) og Equinor (+5%).

Det selskapet med størst positiv indekspåvirkning var DNB (+8%). Det selskapet med størst negativ indekspåvirkning var Telenor (-5%), som leverte skuffende resultater.

I april 2018 ble det kjent at flyselskapet IAG hadde kjøpt 4,6% av aksjene i Norwegian, og vurderte å legge inn et bud på samtlige aksjer i selskapet. Dette førte til en kraftig aksjekursoppgang for Norwegian. 24. januar 2019 ble det kjent at IAG likevel ikke ønsker å kjøpe Norwegian. IAG varslet også (merkelig nok) at de kommer til å selge aksjebeholdningen i selskapet. Fem dager senere meldte Norwegian at de ønsker å gjennomføre en rettet emisjon på NOK 3 milliarder for å øke den finansielle fleksibiliteten og unngå brudd på lånebetingelsene. Nyhetene bidro til å sende aksjekursen i Norwegian ned hele -26% januar.

Foreløpig har 37% av selskapene i fondsindeksen presentert resultater for fjerde kvartal.

De aggregerte driftsinntektene var 8% bedre enn forventet, mens det aggregerte resultatet var -12% svakere enn forventet. Resultatmarginen var således betydelig svakere enn analytikernes estimater. Dette vil kunne få følger for inntjeningsestimatene for 2019, som i utgangspunktet er høye.

**Verdiutvikling Oslo Børs Fondsindeks**  
- Aksjene med høyest indekssvekt

Selskap	Indeks-vekt (%)	Verdiutvikling (%)	
		Januar	2018
DNB	9,4	8,1	-4,7
Equinor	8,9	4,9	8,8
Telenor	8,9	-4,8	2,8
Mowi	8,3	1,6	39,6
Yara International	4,7	4,4	-9,8
Norsk Hydro	4,5	-0,7	-34,8
Orkla	4,4	-0,2	-19,3
Aker BP	3,0	28,8	12,2
Storebrand	3,0	4,7	-4,2
Gjensidige Forsikring	2,9	7,5	-8,2
TGS Nopec	2,5	19,8	10,3
Subsea 7	2,5	13,6	-28,4
Salmar	2,5	3,0	83,5
Tomra Systems	2,4	12,2	50,4
Schibsted B	2,3	1,9	21,4
Bakkafrost	2,0	3,5	25,5
Schibsted B	2,3	1,9	21,4
Leroy Seafood Group	2,0	1,8	54,1
Sparebank 1 SR-Bank	1,7	2,2	8,0
Entra	1,6	5,9	-1,9
Aker	1,5	28,1	18,9
Norwegian Finans Hold.	1,3	3,4	-27,2
AF Gruppen	1,2	4,9	5,6
Kongsberg Gruppen	1,0	-0,2	-8,4
Veidekke	1,0	-5,2	10,1
DNO International	1,0	29,2	33,8
Austevoll Seafood	1,0	0,6	60,9
Atea	0,9	5,0	1,7
Borr Drilling	0,9	0,9	-38,2
Aker Solutions	0,7	15,9	-14,1
Scatec Solar	0,7	13,8	49,9
Petroleum Geo-Services	0,6	60,8	-29,1

Kilde: Bloomberg



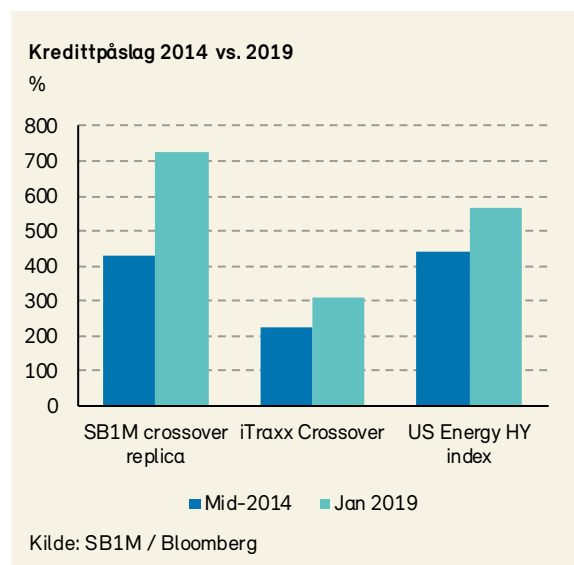
## Det norske høyrentemarkedet

Januar ble en sterk måned for de fleste norske høyrentefond. Oppgang i globale kapitalmarkeder kombinert med en solid oppgang i oljeprisen bidro til at de markedsmessige kredittpåslagene falt. Den svake utviklingen fra i høst ble dermed delvis reversert.

I følge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen var det en nedgang i kredittpåslagene på 44 punkter, til 308. Indeksen for US High Yield Energy viste et fall i kredittpåslaget på 125 punkter, til 565. I Norge falt kredittpåslaget med 34 punkter, ifølge SB1Ms indeks.

Kredittpåslagene er fortsatt generelt høyere enn ved inngangen til fjoråret, se graf. For vurderinger omkring utsiktene for høyrentemarkedene i 2019, viser vi til Økonomiske Utsikter.

Av selskapsnyheter med implikasjoner for obligasjonseierne kan det nevnes at DNO fikk tilslag på sitt tilbud om å kjøpe Faroe Petroleum. Dessuten maktet den store lånetageren Ice Group til slutt å hente inn ny egenkapital.



## 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. 2019	31-jan.	12 mnd. endr. (%)	
USA	2,50	1,9	2,63	-0,06	-0,06	8,4	9,4	0,0
Kina	4,35	1,9	3,10	-0,21	-0,21	1,26	2,6	-6,1
Japan	-0,06	0,3	0,00	0,00	0,00	7,8	9,9	0,5
Tyskland	0,00	1,4	0,15	-0,09	-0,09	9,7	0,9	-7,8
Storbritannia	0,75	2,1	1,22	-0,06	-0,06	11,1	1,2	-7,5
Frankrike	0,00	1,2	0,55	-0,15	-0,15	9,7	0,9	-7,8
Italia	0,00	0,9	2,59	-0,15	-0,15	9,7	0,9	-7,8
Spania	0,00	1,0	1,19	-0,22	-0,22	9,7	0,9	-7,8
Sveits	-0,75	0,7	-0,28	0,00	0,00	8,5	2,7	-6,1
Danmark	0,00	0,8	0,08	-0,14	-0,14	1,29	0,5	-8,1
Finland	0,00	1,2	0,40	-0,14	-0,14	9,7	0,9	-7,8
Norge	0,75	3,5	1,70	-0,05	-0,05	1	--	-8,6
Sverige	-0,25	2,0	0,37	-0,08	-0,08	0,93	-4,7	-12,9
Australia	1,50	1,8	2,24	-0,08	-0,08	6,1	-1,2	-9,7
Canada	1,75	2,0	1,88	-0,09	-0,09	6,4	2,5	-6,3
New Zealand	1,75	1,9	2,26	-0,11	-0,11	5,8	2,7	-6,1
Sør-Afrika	6,75	4,5	n.a.	n.a.	n.a.	0,63	-2,4	-10,7
Brasil	6,50	3,8	8,86	-0,38	-0,38	2,3	-4,5	-12,6
India	6,50	2,2	7,59	0,22	0,22	0,12	-1,9	-10,5
Mexico	8,25	4,4	8,40	-0,24	-0,24	0,44	6,7	-2,4
Russland	7,75	5,0	8,19	-0,51	-0,51	0,13	-6,1	-14,0

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 underlagt 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	Januar	Hiå	2018	2017	2016	2015	2014	Siste 3 år <sup>1</sup>	Siste 10 år <sup>1</sup>	Siden oppstart <sup>1,2</sup>	Standardavvik (3 år)
Fondsfinans Norge	5,7%	5,7%	-4,9%	20,9%	23,4%	3,7%	8,4%	18,3%	16,0%	16,0%	14,4%
Fondsfinans Norden	4,8%	4,8%	-9,5%	21,0%	5,5%	10,2% <sup>3</sup>		9,8%		8,9%	11,5%
Fondsfinans Global Helse	2,7%	2,7%	1,0%	7,8%	-1,2%	24,4%	39,9%	6,2%	15,6%	7,1%	13,3%
Fondsfinans Global Energi	8,2%	8,2%	-19,5%	2,0%	22,7%	-9,3%	-14,6% <sup>4</sup>	6,2%		-3,5%	20,2%
Fondsfinans Aktiv 60/40	3,0%	3,0%	-2,8%	12,5%	5,0% <sup>5</sup>					8,0%	8,5% <sup>2</sup>
Fondsfinans Obligasjon	0,3%	0,3%	1,4%	2,4%	2,3% <sup>6</sup>					2,3%	0,5% <sup>2</sup>
Fondsfinans Kreditt	1,2%	1,2%	5,7%	12,1%	6,2%	-1,6%	-0,9%	9,2%		4,8%	3,0%
Fondsfinans High Yield	1,5%	1,5%	6,7%	14,2%	8,0%	-20,3%	-4,7% <sup>7</sup>	11,7%		0,3%	5,2%
Oslo Børs Fondsindeks	4,7%	4,7%	-2,2%	17,0%	11,5%	6,7%	5,7%	13,5%	14,5%		10,1%
Nordisk Fondsindeks	3,2%	3,2%	-5,9%	19,2%	-3,1%	22,1%	18,6%	6,7%	14,9%		10,2%
Verdensindeksen (NOK)	5,2%	5,2%	-3,0%	16,9%	5,4%	17,9%	30,4%	10,8%	14,4%		10,9%
Statsskasevekselindeks	0,0%	0,0%	0,5%	0,5%	0,5%	0,9%	1,3%	0,5%	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 oppstart 01.04.2014

<sup>5</sup> Siden mandatendring 15.11.2016

<sup>6</sup> Siden oppstart 29.04.2016

<sup>7</sup> 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:** I første halvdel av januar var det en sterk oppgang i verdien av norske aksjer, som sammenfalt med en solid oppgang i oljeprisene. Fondsindeksen steg med 4,7%. Av fondsideksens 63 aksjer hadde 65% verdioppgang i januar. Det vesentligste bidraget til indeksens oppgang kom fra selskaper i energi- og finanssektorene. Størst indeksbidrag ga: DNB (+8%), AkerBP (+29%), Equinor (+5%), TGS (+20%), Aker (+28%) og Subsea7 (+14%). Størst negativ indeks påvirkning kom fra utviklingen i Telenor (-5%).

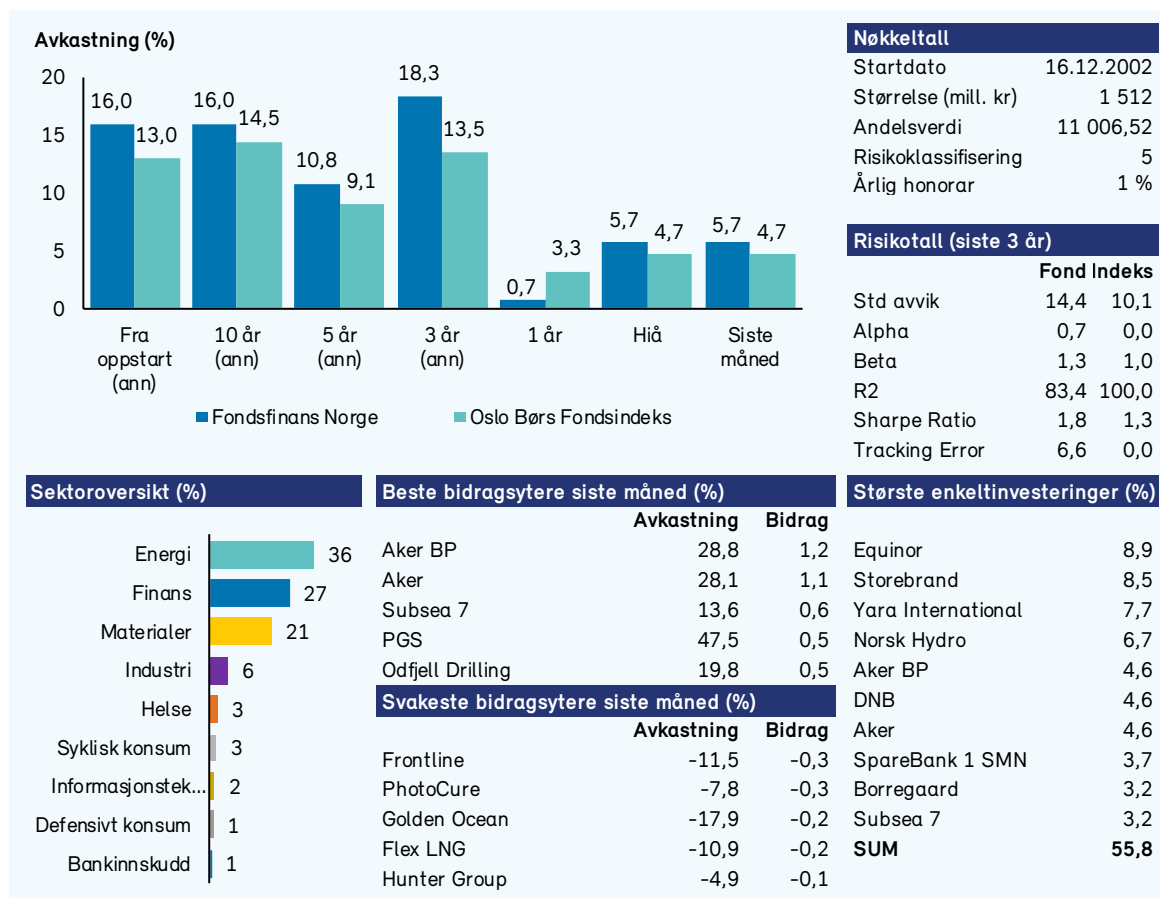
**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Norge steg i verdi med 5,7% i januar. Fondets relativt bedre avkastning enn fondsindeksen i januar kan dels tilskrives at fondet har hatt en høyere investerings-grad i energi- og finanssektorene samtidig som fondet ikke var investert i Telenor. Av fondets investeringer hadde 7 aksjer en positiv avkastning som var større enn +10%, samtidig som kun 3 av fondets mindre investeringer hadde en negativ avkastning større enn -10%. Fondets beste investeringer mht. absolutt porteføljebidrag i januar var innen energisektoren: AkerBP (+29%), Aker (+28%), Subsea 7 (+14%), PGS (+48%) og Odfjell Drilling (+20%). I januar har fondet solgt seg ut av PGS og SR Bank. Videre har fondet redusert investeringene i bl.a. Subsea 7, Norsk Hydro, AkerBP, Yara, Orkla, Storebrand og Fjordkraft. Fondet har i januar investert i fire nye selskaper: (franske) CGG (et seismikk-selskap), Atea, Aker Solutions og (svenske) Boliden (et stort gruveselskap). Videre har fondet bl.a. økt investeringene i Sparebanken Midt-Norge og Frontline. Fondet var fullinvestert i 33 verdipapirer ved utgangen av januar.



**Odd Hellem,**  
Investeringdirektør

Hellem har forvaltet fondet siden 01.04.2003.

Forvalter har andeler i fondet.



## Fondsfinans Norden

**Markedskommentar:** De nordiske aksjemarkedene (+3,2%) fikk en positiv start på året. Energisektoren kom kraftig tilbake etter en svak avslutning på 2018 og bidro mest positivt til indeksutviklingen i januar. Blant oljeaksjene steg Aker BP (+29%) og Lundin Petroleum (+25% i NOK) mest.

Logistikkselskapet DSV (+18% i NOK) la inn bud på en konkurrent som kan gi betydelige synergier. Budet er en indikasjon på fortsatt høy aktivitet i markedet for selskapstransaksjoner. Telia (-11% i NOK) levde ikke opp til analytikernes fjerdekvartals-forventninger. Selskapet har fortsatt et behov for å redusere sine kostnader i Sverige.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Norden steg 4,8% i januar. De oljerelaterte selskapene Aker (+28%) og BW Offshore (+27%) steg i takt med høyere oljepriser og bidro mest positivt til fondets kursoppgang. Sverige fikk endelig en ny regjering i januar. Denne regjeringen har ikke lenger som målsetning å begrense inntektene i privatskolesektoren, og det bidro til kursoppgang for Academedia (+14% i NOK).

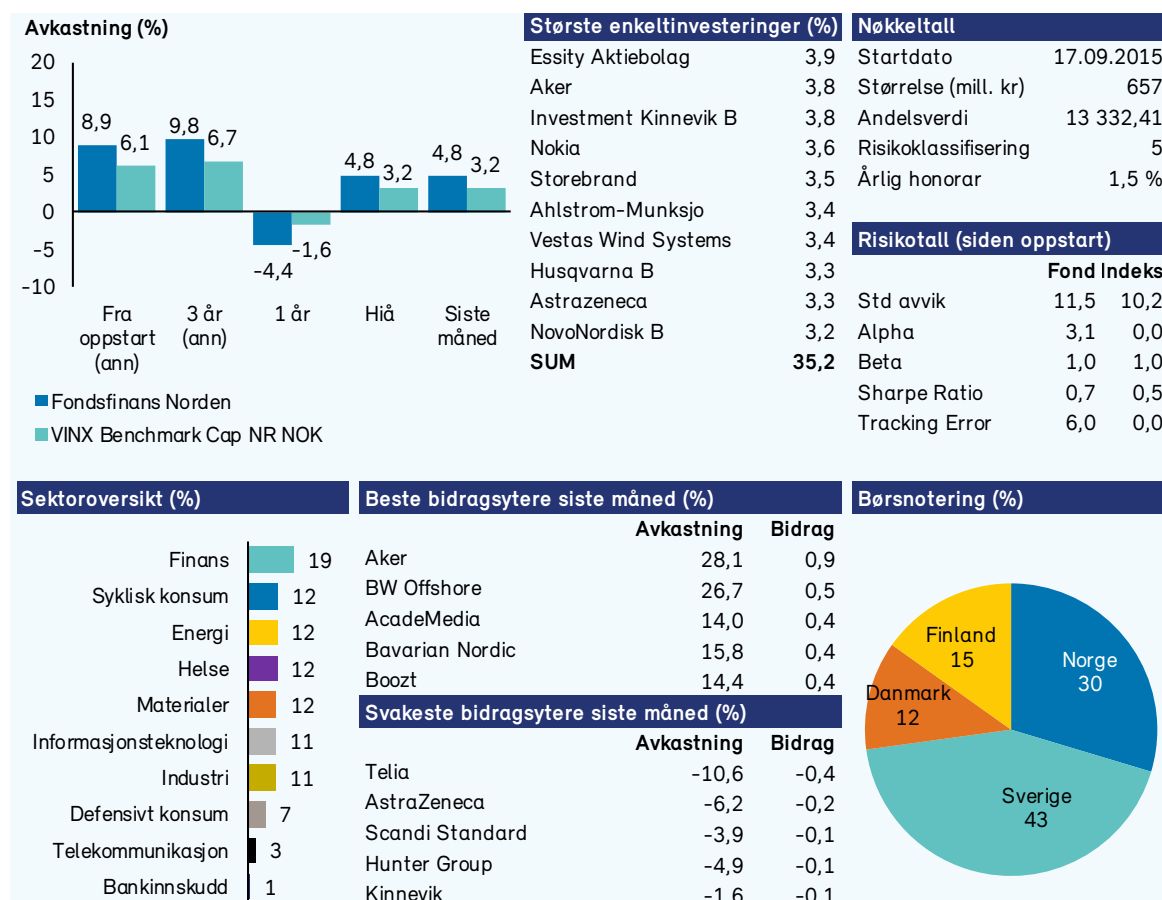
I januar solgte fondet seg ut av industriselskapet Trelleborg. Samtidig investerte Fondsfinans Norden i finanskonglomeratet Sampo og det svenske industriteknologiselskapet Hexagon. Postene i bl.a. Astra Zeneca og Kværner ble økt, mens eksponeringen i bl.a. Autoliv, SR Bank, Valmet og Vestas ble redusert. Fondet var tilnærmet fullinvestert 31. januar.



**Arne Simensen,**  
**Porteføljeforvalter**

Simensen har forvaltet fondet siden oppstart 17.09.2015.

Forvalter har andeler i fondet.



## Fondsfinans Global Helse

**Markedskommentar:** Den globale helsesektoren steg i verdi i januar (MSCI World Health Care 2,6% i NOK). Aksjemarkedet viste igjen vilje til å ta risiko, og den brede verdensindeksen steg 5,2% i NOK (MSCI World Index). I helsesektoren var det helseteknologi-selskapene (spesialiserte IT-selskap) som samlet sett steg mest i januar.

Den amerikanske kongressen bestemt i januar å kalle inn flere selskaper til nye høringer om prising av legemidler. I tillegg annonserte president Trump at han ønsker at eventuell rabatt på legemidler som innkjøpselskapene klarer forhandle frem, i sin helhet skal komme pasientene til gode. Begge handlingene er i tråd med vårt syn for 2019 om at politikerne i større grad vil ettergå prisingen av legemidler, spesielt innen kroniske sykdommer.

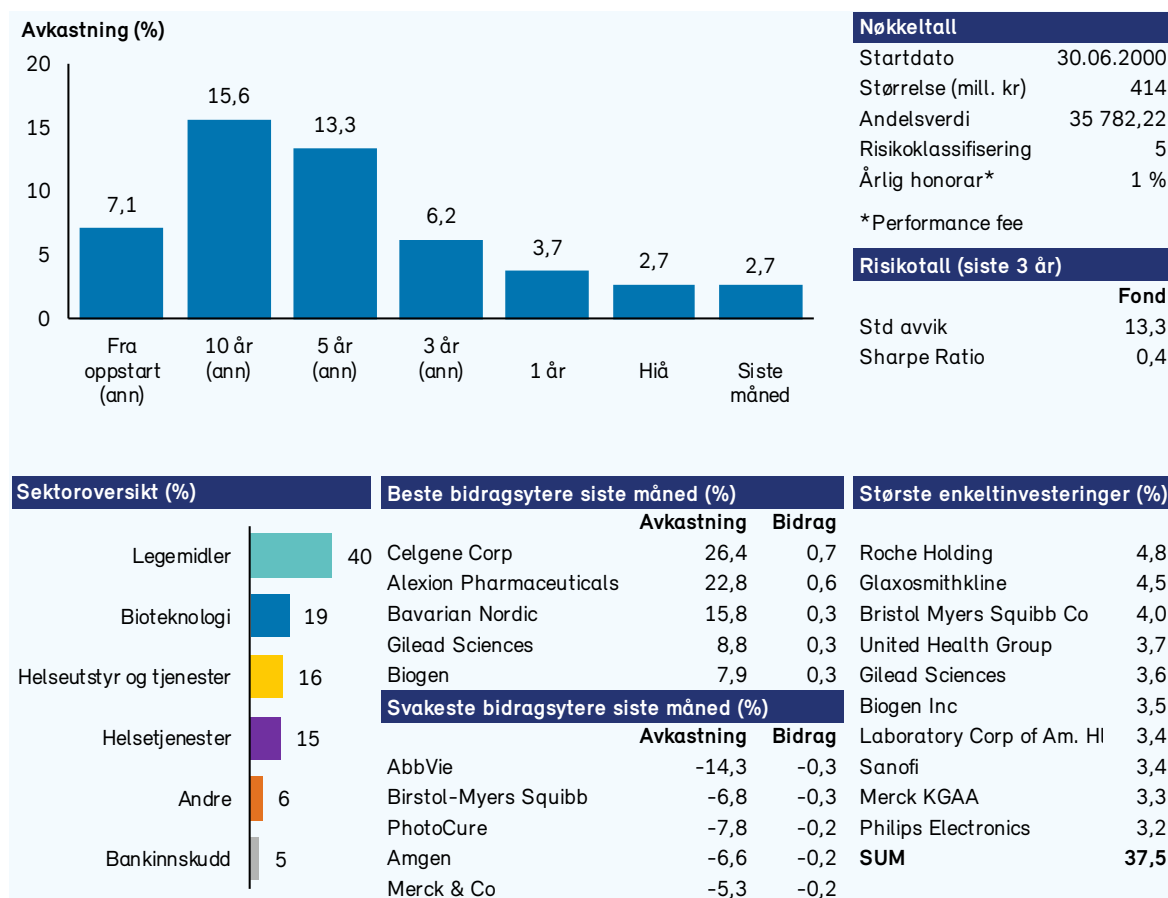
**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Global Helse steg 2,7% i januar. Bristol-Myers annonserte oppkjøp av Celgene på totalt USD 90mrd. Celgene steg 38% (i USD) i januar og ble dermed beste bidragsyter i fondet. Nest beste bidragsyter var bioteknologiselskapet Alexion. Aksjen reveserte fallet fra desember, og vi benyttet anledningen til å ta noe gevinst. Største negative bidrag kom fra bioteknologiselskapet AbbVie etter økt generisk konkurranse for deres legemiddel Humira. I januar solgte vi oss helt ut av 2 aksjer (Celgene og Becton Dickinson) og kjøpte en ny posisjon i Perrigo. Ved månedsslutt var fondet investert i 34 selskaper, 23 i USA og 11 i Europa. Fondet hadde ca 4,5% i kontanter.



**Mads Andreassen,**  
Porteføljeforvalter

Andreassen har forvaltet fondet siden 01.01.2019.

Forvalter har andeler i fondet.



## Fondsfinans Global Energi

**Markedskommentar:** MSCI World Energy indeksen steg med 7,7% i januar, målt i NOK. Oslo Børs Oljeservice steg med 14% og Philadelphia Oil Service (OSX) indeks steg med 16,4, målt i NOK.

Oljeprisen (Brent) steg med 15%, målt i USD, mens WTI oljeprisen steg med 18,5%. Gassprisene (Henry Hub) falt med -4,3% i forrige måned, målt i USD. Prisene på raffinerte produkter som bensin (+2,9%), diesel (+14,4%) og fyringsolje (+11,8%) steg også i januar.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Global Energi steg 8,2% i januar. I januar har vi solgt oss ut av C&J Energy Services. Markedet for ferdigstilling av brønner i USA har vært svært utfordrende det siste halve året og vi tror at 1. halvår fortsatt kommer til å fortsatt være vanskelig for disse selskapene. Vi har investert i obligasjoner til Siem Offshore med forfall i oktober 2020 i januar. I løpet av måneden har vi blant annet vektet oss ned i Akastor, Hunter Group, Odfjell Drilling, Polarcus, Standard Drilling og Subsea7. Vi har vektet oss opp i blant annet Flex LNG, IPCO, Kværner, Marathon Oil Corp. og Precision Drilling.

Rapporterings sesongen er i full gang. "Oil majors" som Exxon, Chevron, BP og Shell har alle levert langt bedre enn ventet. Det samme har flere av raffineriene som har rapportert. I januar fikk vi størst positivt bidrag fra oljeservice akser. Negative bidrag kom fra våre aksjer innenfor tank og LNG samt Seadrill. Fondet er nå investert i 34 aksjer og en obligasjon og har ca. 2% i kontanter.

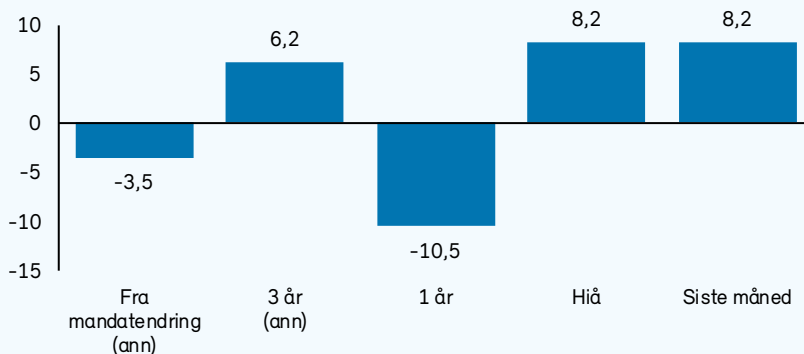


**Tor Henrik Thorsen,**  
**Porteføljeforvalter**

Thorsen har forvaltet fondet siden 12.05.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

### Avkastning (%)



### Nøkkeltall

Startdato*	01.04.2014
Størrelse (mill. kr)	160
Andelsverdi	2 448,17
Risikoklassifisering	6
Årlig honorar**	1 %

\* mandatendring 01.04.2014

\*\* Performance fee

### Risikotall (siste 3 år)

	Fond
Std avvik	20,2
Sharpe Ratio	0,3

### Sektoroversikt (%)

Utstyrsløst leverandører	34
Andre	16
Integrerte oljeselskaper	16
Lete- og produksjonsselskaper	13
Boretjenester	8
Transport og lagring	7
Raffineri og salg	4
Bankinnskudd	2

### Beste bidragstere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
BW Offshore	26,7	0,8
Subsea 7	13,6	0,7
Schlumberger	19,1	0,6
Polarcus	32,2	0,6
TGS	19,8	0,6

### Svakeste bidragstere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Flex LNG	-10,9	-0,3
Seadrill	-14,2	-0,2
Nemaska Lithium	-6,3	-0,1
Hunter Group	-4,9	-0,1
ADS Crude Carriers	-3,0	-0,1

### Største enkeltinvesteringer (%)

Chevron	4,5
Prysmian	4,5
Subsea 7	4,5
Marathon Petroleum	4,4
Diamondback Energy	4,4
Marathon Oil Corp	4,3
TechnipFMC	4,3
BP PPLC-SPONS	4,1
Royal Dutch Shell	4,1
Schlumberger	3,7
<b>SUM</b>	<b>42,9</b>

## Fondsfinans Aktiv 60/40

**Markedskommentar:** I januar steg aksjemarkedet kraftig etter en svak avslutning på 2018. Verdensindeksen (MSCI World) steg med hele 7,8% i måneden (+5,2% i NOK). Dette er den beste utviklingen for noen januarmåned siden 1987. Aksjer innen eiendomssektoren hadde den sterkeste utviklingen (+10,6%), mens aksjer innen defensivt konsum hadde den svakeste utviklingen (+5,0%).

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Aktiv 60/40 steg 3,0% i januar. Fondets referanseindeks (40% Bloomberg World, 20% OSEFX og 40% ST1X) steg 2,7% i januar.

I den norske aksjeforføljen har vi i løpet av måneden økt investeringen i oljeserviceselskapet Kværner. Videre har vi redusert beholdningen i oljeserviceselskapet Subsea 7, etter en kraftig oppgang i måneden. Det største positive bidraget i måneden kom fra Aker (+28%), mens det største negative bidraget kom fra Flex LNG (-11%). Den norske aksjeforføljen bestod av 15 papirer og vektet litt over 21% av totalporteføljen ved utgangen av måneden.

Samtlige aksjefond i fondet hadde positiv utvikling i desember; Fondsfinans Global Energi (+8,2%), Fondsfinans Norden (+4,8%) og Fondsfinans Global Helse (+2,7%). Aksjer og aksjefond vektet 60,6% ved utgangen av måneden. Rentefondene i fondet hadde positiv utvikling i måneden; Fondsfinans High Yield (+1,5%), Fondsfinans Kreditt (+1,2%) og Fondsfinans Obligasjon (+0,3%). Ved månedsslutt var fondet fullinvestert.

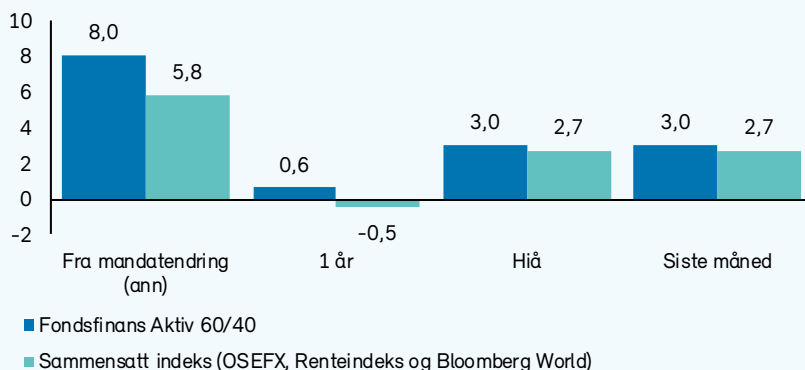


**Lasse Halvorsen,**  
**Porteføljeforvalter**

Halvorsen har forvaltet fondet siden 01.01.2012.

Forvalter har andeler i fondet.

### Avkastning (%)



### Nøkkeltall

Startdato*	15.11.2016
Størrelse (mill. kr)	148
Andelsverdi	48 321,30
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	0,9	0,8

### Sektoroversikt (%)

Fondsfinans Kreditt	16
Fondsfinans Obligasjon	16
Fondsfinans Norden	16
Fondsfinans Global Helse	15
Energi	9
Fondsfinans Global Energi	8
Fondsfinans High Yield	7
Finans	6
Materialer	4
Helse	1
Forsyning	0
Bankinnskudd	0

### Beste bidragsyttere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Fondsfinans Global Energi	7,8	1,4
Aker	28,1	1,0
Fondsfinans Global Helse	2,8	1,0
Subsea 7	13,6	0,7
DNB	8,1	0,3

### Svakeste bidragsyttere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Flex LNG	-10,9	-0,3
PhotoCure	-7,8	-0,2
Hunter Group	-4,9	-0,1
Kværner	-1,2	-0,1
Akastor	-1,2	0,0

### Største enkeltinvesteringer (%)

Fondsfinans Kreditt	16,4
Fondsfinans Obligasjon	16,3
Fondsfinans Norden	16,2
Fondsfinans Global Helse	15,2
Fondsfinans Global Energi	8,2
Fondsfinans High Yield	6,7
Kværner	2,4
Subsea 7	2,1
Aker	1,9
Storebrand	1,9
<b>SUM</b>	<b>87,1</b>



## Fondsfinans Obligasjon

**Markedskommentar:** Kredittpåslagene i Europa har kommet kraftig inn i januar. Itraxx main indeksen (indeks bestående av 125 europeiske investment grade papirer) er nå på 71 punkter, mot 88 ved utgangen av desember. I Norge har det vært små utslag i kredittpåslagene for kommuner, OMF'er og bank i desember. Kredittpåslagene for kraft, eiendom og industripapirer har kommet en del inn i løpet av måneden. 3 måneders NIBOR-rente er uforandret på 1,27%. Den norske 10-års statsrenten falt -5bps til 1,72%.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Obligasjon fikk en avkastning på 0,28% i januar måned. Dette er om lag samme avkastning som gjennomsnittet av fond med lignende mandat, i henhold til Morningstar.

I januar har vi investert i et nytt lån til Sunnhordland Kraftlag med forfall i 2024. Det har ellers ikke blitt gjort noen endringer i porteføljen i løpet av måneden. I januar var det kun lån til Santander Consumer Bank med forfall i 2022 som bidro negativt til porteføljens avkastning. Vi fikk størst positivt bidrag fra obligasjoner innen eiendom, industri og kraft. Ansvarlige lån bidro også bra på den positive siden i januar.

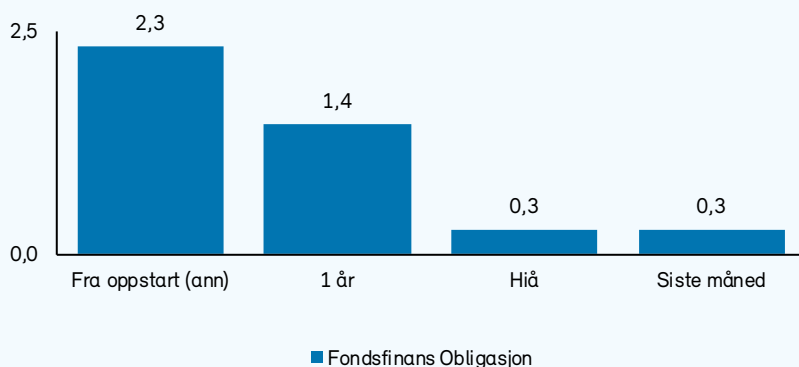
Ved utgangen av januar hadde fondet en rentedurasjon på 0,12 år og en kreditturasjon på 2,7 år. Fondet har en gjennomsnittlig kredittrating på BBB+ (etter forvalters vurdering), og løpende rente til forfall er på 1,82% etter kostnader. Ved månedsslutt hadde fondet ca. 2% i kontanter.



**Tor Henrik Thorsen,**  
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet fondet siden oppstart 29.04.2016.

### Avkastning (%)

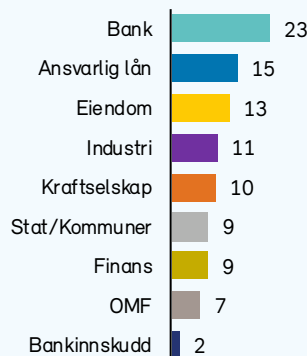


\*indeksen tar ikke kredittrisiko, og er dermed ikke direkte sammenlignbar

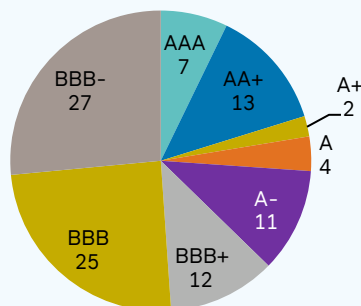
### Nøkkeltall

Startdato	29.04.2016
Størrelse (mill. kr)	224
Andelsverdi	10 189,48
Risikoklassifisering	2
Årlig honorar	0,25 %

### Sektoroversikt (%)



### Rating fordeling (%)



### Største enkeltinvesteringer (%)

Posten Norge AS	3,1
Storebrand ASA	2,7
Komplett Bank ASA	2,7
Sparebanken Sør Boligkre	2,7
Entra ASA	2,7
Storebrand Boligkreditt A	2,3
Norwegian Property ASA	2,3
Bustadkreditt Sogn og Fjc	2,3
Trondheim kommune	2,3
OBOS BBL	2,3
<b>SUM</b>	<b>25,1</b>

## Fondsfinans Kreditt

**Markedskommentar:** Verdiutviklingen i det norske høyrentemarkedet var positiv i januar. Stemningen i internasjonale kapitalmarkeder bedret seg, oljeprisen steg, samtidig som det var stille på emisjonsfronten.

Kredittpåslagene i det europeiske markedet falt i følge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen med 44 punkter til 308. I USA falt kredittpåslaget for energisektoren med 125 punkter til 565.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Kreditt steg 1,2% i januar. Avkastningen siste tolv måneder var 6,0%.

Det som trakk avkastningen opp i januar var først og fremst Borealis, Faroe Petroleum, OKEA, DNB og Ice Group.

I løpet av måneden økte fondet eksponeringen i bl.a. Aker, Western Bulk, Kistefos, Tizir, Norlandia og Faroe. Fondet reduserte eksponeringen i Bonheur og Seadrill.

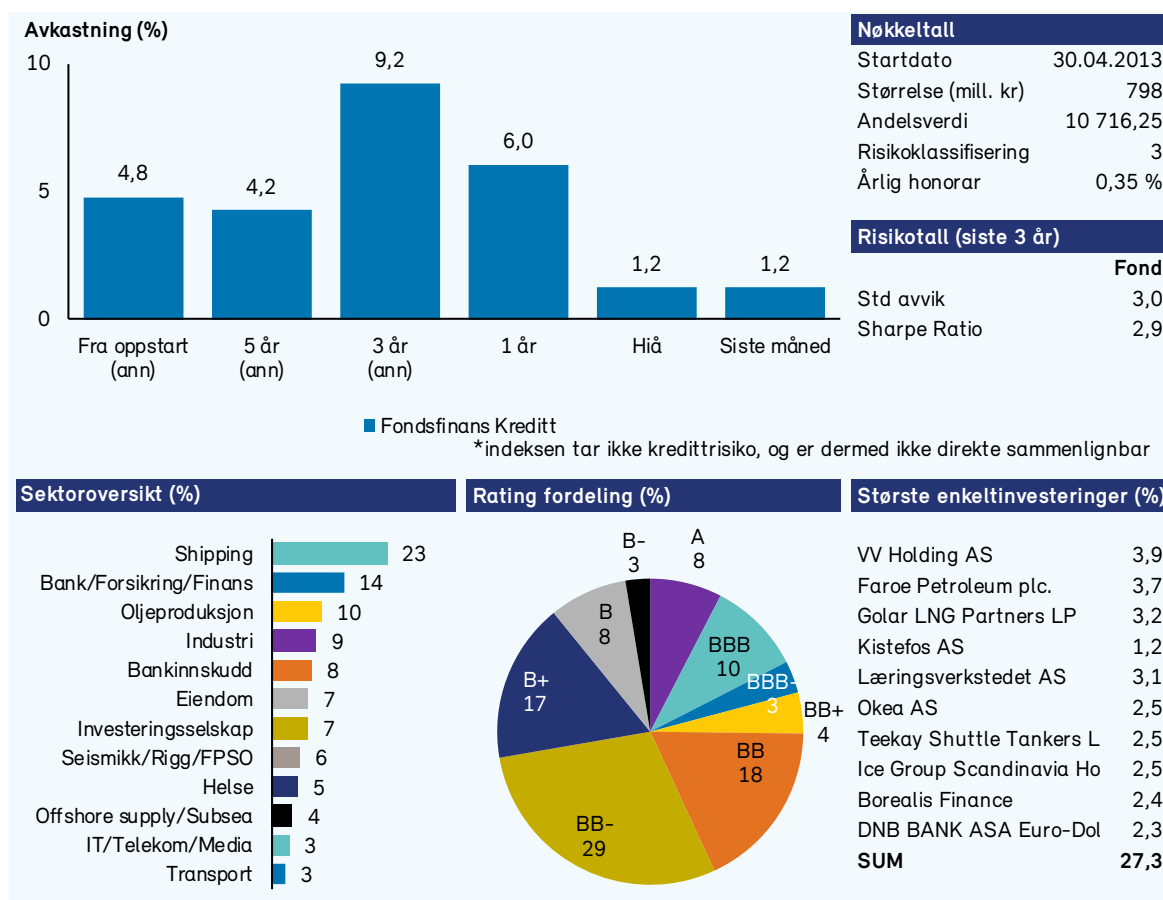
Ved månedsslutt var fondet investert i 69 ulike obligasjoner fordelt på 58 utstedere. Porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar var 5,5%. Fondets rentedurasjon var 0,8 år, mens kredittdurasjonen var 1,9 år. Gjennomsnittlig kreditt-rating var BB (etter forvalters vurdering).



**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 januar. Stemningen i internasjonale kapitalmarkeder bedret seg, oljeprisen steg, samtidig som det var stille på emisjonsfronten.

Kredittpåslagene i det europeiske markedet falt i følge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen med 44 punkter til 308. I USA falt kredittpåslaget for energisektoren med 125 punkter til 565.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans High Yield steg 1,5% i januar. Avkastningen siste tolv måneder var 6,6%.

Det som trakk avkastningen opp i januar var først og fremst Transocean, OKEA, Beerenberg, Borealis og American Tankers. Mest ned trakk Func Food og Borgestad.

I løpet av måneden økte fondet eksponeringen i bl.a. Ice Group, Norsk Gjenvinning, Tizir og Songa Container. Fondet reduserte eksponeringen i Boa Offshore og Seadrill.

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 8,1%. Fondets rentedurasjon var 1,2 år, mens kreditturasjonen var 2,4 år. Gjennomsnittlig kredittrating var B+ (etter forvalters vurdering).

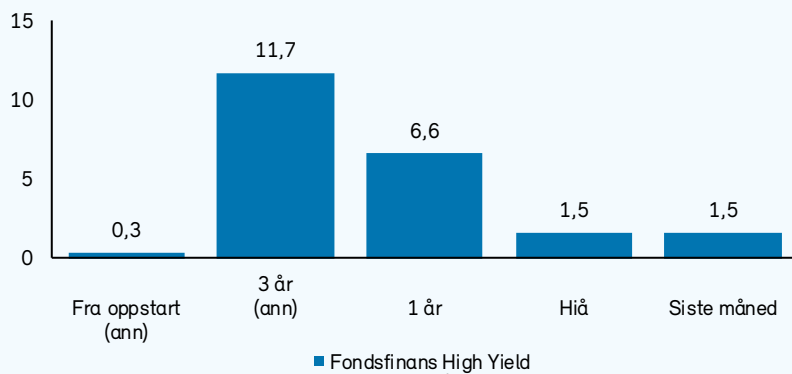


**Erlend Lødemel,**  
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

### Avkastning (%)



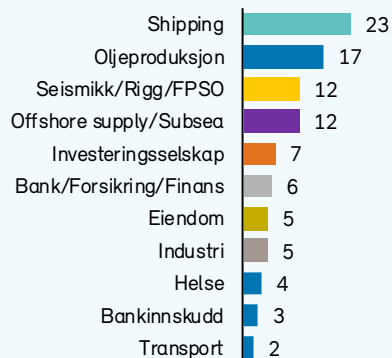
### Nøkkeltall

Startdato	30.04.2014
Størrelse (mill. kr)	434
Andelsverdi	9 769,28
Risikoklassifisering	4
Årlig honorar	0,45 %

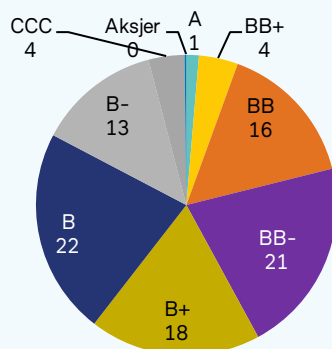
### Risikotall (siden oppstart)

	Fond
Std avvik	5,2
Sharpe Ratio	2,1

### Sektoroversikt (%)



### Rating fordeling (%)

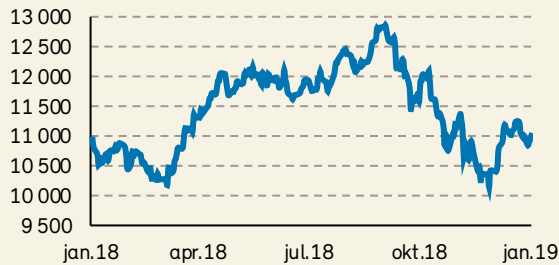


### Største enkeltinvesteringer (%)

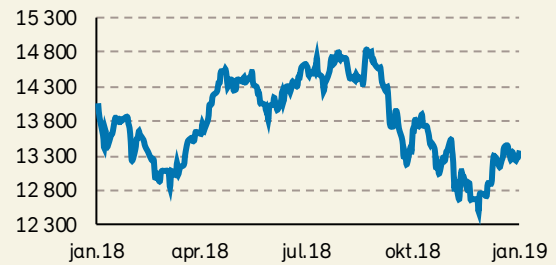
Siem Offshore Inc.	3,5
Siccar Point Energy	3,5
HI Bidco AS	3,3
Seadrill New Finance	3,3
Beerenberg AS	3,3
Golar LNG Partners LP	3,2
Dof Subsea AS	3,1
Teekay Shuttle Tankers L	3,1
Höegh LNG Holdings Ltd.	3,0
Maha Energy	2,9
<b>SUM</b>	<b>32,1</b>

## Oversikt over våre fonds utvikling siste år (NAV)

### Norge



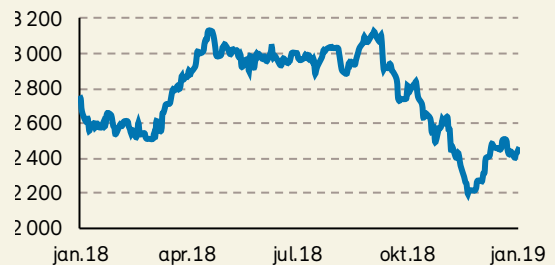
### Norden



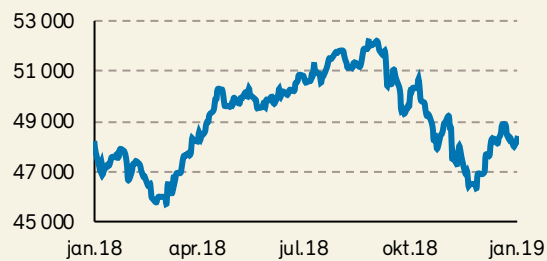
### Global Helse



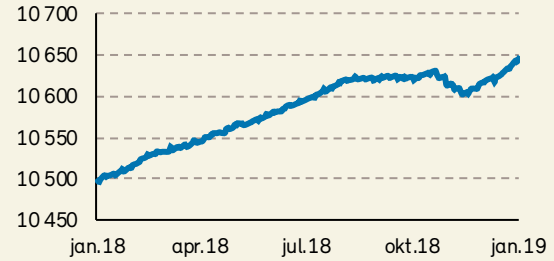
### Global Energi



### Aktiv 60/40

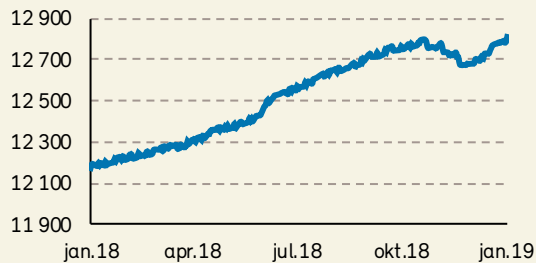


### Obligasjon\*



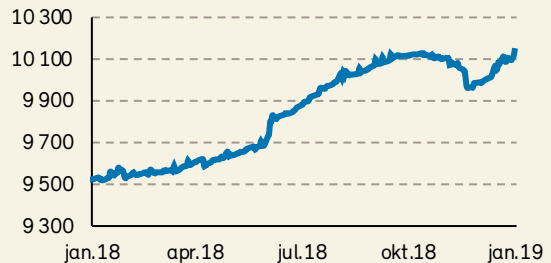
\*NAV er medregnet renteutbytte

### 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](http://www.fondsinans.no)

Tlf 23 11 30 00

Foretaksnummer 981635647

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