

Juli 2019

Markedsrapport
Oslo, 8. august 2019

FF FONDSFINANS
KAPITALFORVALTNING

**Federal Reserve
med første
rentekutt
på 10 år.**

Les side 4



Foto: Getty images

Oppsummering

I juli gikk aksjemarkedene stort sett sideveis, mens kredittmarkedene jevnt over ga positiv avkastning. Federal Reserve satte ned styringsrenten for første gang siden finanskrisen i 2008, mens lange statsrenter i vestlige land falt videre. Den amerikanske dollaren styrket seg, og den norske kronen svekket seg. Det bidrar til at Norges Bank vil kunne heve renten i september. Etter månedsslutt oppsto det fornyet uro i finansmarkedene, fordi president Trump annonserte økt straffetoll på kinesiske varer. Trump forsøker å legge skylden for markedsuroen på sentralbankens manglende handlekraft, men presidenten er nok selv syndebuggen.

Første rentekutt i USA siden finanskrisen



Kilde: Bloomberg

Innhold

Makroøkonomiske forhold

- Side 2: Konjunkturer og råvarer
- Side 4: Renter, inflasjon & valuta
- Side 6: 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

	Juli	Hiå
Norge	-2,0%	6,6%
Norden	-1,0%	12,2%
Global Helse	2,8%	11,4%
Global Energi	-0,9%	10,0%
Aktiv 60/40	0,4%	9,0%
Obligasjon	0,3%	1,9%
Kreditt	0,8%	5,2%
High Yield	0,9%	5,8%

Konjunkturer og råvarer

Utsiktene for verdensøkonomien ble ikke vesentlig endret i løpet av juli. Den globale innkjøpssjefindeksen (PMI) falt ikke videre, men er konsistent med en økonomisk vekst på bare 3%. Delindeksen for vareproduksjon falt videre (under 50), mens delindeksen for tjenesteproduksjon steg. Utsiktene for vareproduksjon er spesielt svak i Eurosonen, ifølge PMI-målingene.

Lettelser i pengepolitikken har hittil holdt optimismen i finansmarkedene oppe. I juli kuttet Federal Reserve renten for første gang på mer enn ti år, mens Den europeiske sentralbanken indikerte lettelser i nær fremtid. Markedet priser inn at Fed vil kutte renten ytterligere fremover. Det vil gi et viktig bidrag til fortsatt økonomisk vekst.

Det internasjonale pengefondet (IMF) kom i juli med oppdaterte anslag for makroøkonomien. Organisasjonen justerte ned sine globale vekstanslag for 2019 og 2020 med 0,1 %-poeng, til hhv. 3,2% og 3,5%. Handelskrigen og Brexit-frykt demper optimisme og investeringslyst blant de økonomiske aktørene. IMF mener at risikoen i anslagene ligger mest på nedsiden. Noen risiki inkluderer en eskalering av handelskrigen, en vedvarende reduksjon av risikoappetitten (som avdekker finansielle sårbarheter etter år med lave renter), samt økende "disinflatriske" krefter som gir problemer for gjeldsbetjening og effektiv pengepolitikk.

Etter månedsskiftet (1. august) tvitret Trump at kinesiske varer vil møte økte tollsatser i USA. Det betyr at handelskrigen eskaleres og at en av IMF's nedsiderisikoer kan se ut til å bli en realitet. Den kinesiske valutaen har svekket seg til det svakeste nivået mot dollar siden finanskrisen, og forutsatt at dette er en ønsket utvikling fra kinesisk side (valutamanipulasjon) kan det ligge an til at handelskrigen får følge av en valutakrig.

Rogers råvareindeks falt med ca -1% i juli måned. Hittil i år er indeksen opp ca. 7%, målt i USD. Det ble oppgang for metallprisene, mens prisene på jordbruksvarer og energi falt noe i forrige måned.

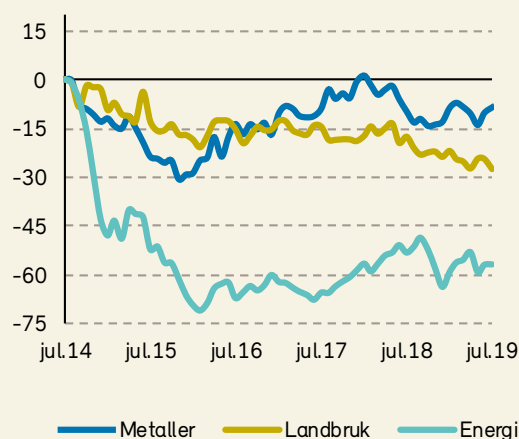
Rogers energiindeks endte så vidt i pluss i juli måned, og hittil i år er indeksen opp nærmere 19%, målt i USD. Brent-oljeprisen falt -2% til 65,2 USD per fat. WTI-oljeprisen holdt seg uforandret i juli og endte måneden på 58,6 USD per fat.

Naturgassprisene fortsetter å falle. Juli måned resulterte i en nedgang på -3% målt ved Henry Hub. Prisen er ned hele -24% så langt i år. Lave amerikanske gasspriser fører til lavere priser på LNG (flytende naturgass) som igjen fører til et press på europeiske naturgasspriser, da mye LNG fra USA havner i Europa.

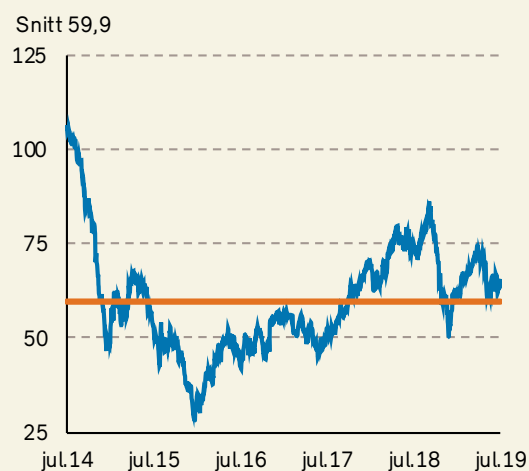
Etter en svært hendelsesrik juni måned, med flere geopolitiske hendelser som påvirket oljeprisen, ble juli måned langt mer rolig.

Den tropiske stormen «Barry», som traff området rundt Louisiana i midten av måneden, ble langt mildere enn antatt. Likevel førte dette til at flere oljeselskaper og raffinerier stengte ned virksomhet i forkant av stormen.

Rogers Råvareindekser
% endring
(USD)



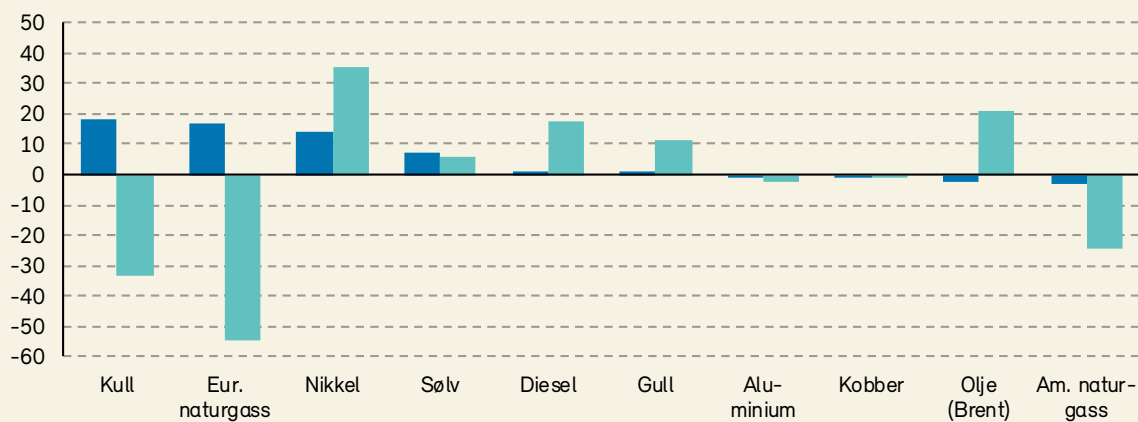
Oljepris (brent blend, USD)



Kilde: Bloomberg

Metaller & Energi

% endring (USD)



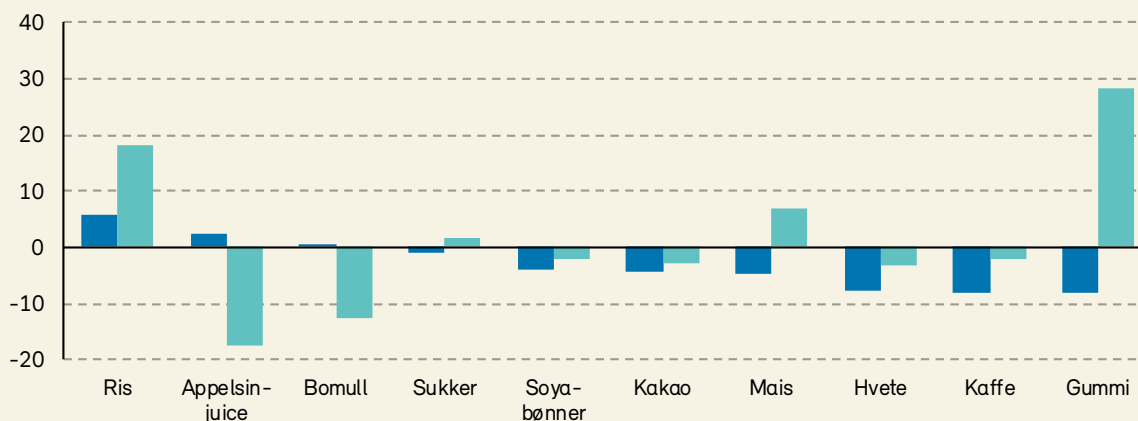
Kilde: Bloomberg

■ Juli

■ 2019

Landbruksprodukter

% endring (USD)



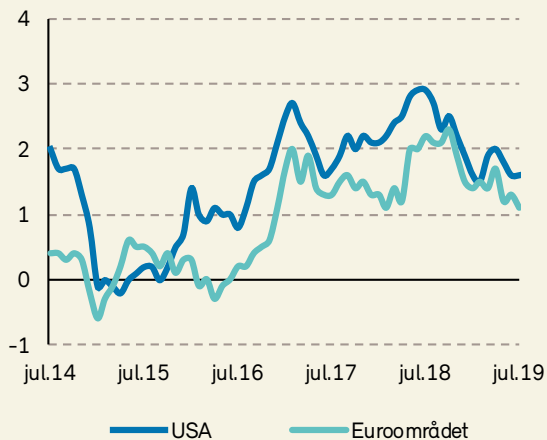
Kilde: Bloomberg

■ Juli

■ 2019

Tolv månedersvekst i KPI

%



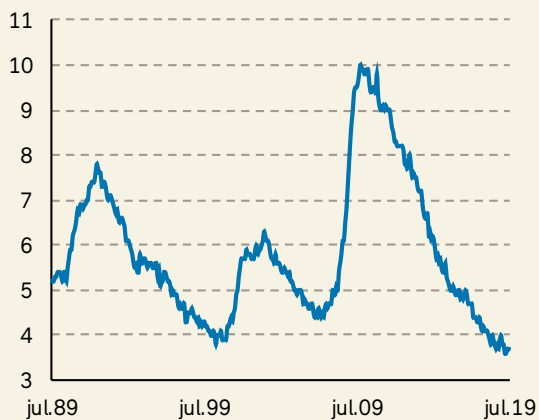
Kilde: Bloomberg

— USA

— Euroområdet

Amerikansk arbeidsledighet siste 30 år

%



Kilde: Bloomberg

— USA

Det internasjonale energibyrået, IEA, fortsetter å nedrevidere sine anslag for oljeetterspørselen i verden. I den siste månedlige oppdateringen tok byrået ned anslagene for oljeetterspørselen for 2019 med 50 000 fat til 100,3 millioner fat per dag. Dette er fortsatt en vekst på 1,2 millioner fat sammenlignet med 2018. For 2020 forventer IEA nå en etterspørsel etter olje på 101,7 millioner fat per dag.

De siste offisielle tallene for amerikansk oljeproduksjon viste et lite fall fra april til mai. Ser vi på utviklingen så langt i 2019, har amerikansk oljeproduksjon økt med kun 71 000 fat per dag. Antall aktive borerigger fortsetter også trenden nedover. Antall aktive landrigger i USA er nå 918, sammenlignet med 1025 for et år siden.

Rogers metallindeks steg med ca. 2% i juli, målt i USD. Indeksen er opp 5% så langt i år. Prisene på kobber, sink og tinn falt noe i løpet av måneden. Mens det ble en sterk prisutvikling for nikkel (+15%), sølv (+8%) og bly (+4%).

Rogers jordbruksindeks hadde en nedgang på hele -4% i juli måned. Så langt i år er den ned ca. -5%.

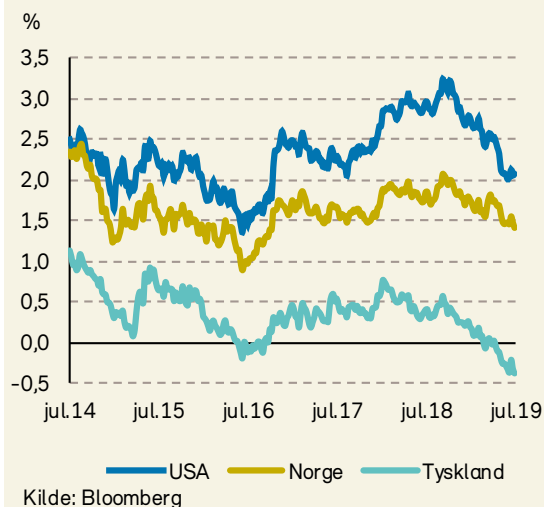
Eksportprisene på fersk laks falt ca. -7% i juli, og prisene er ned -3% så langt i år.

Renter, inflasjon og valuta

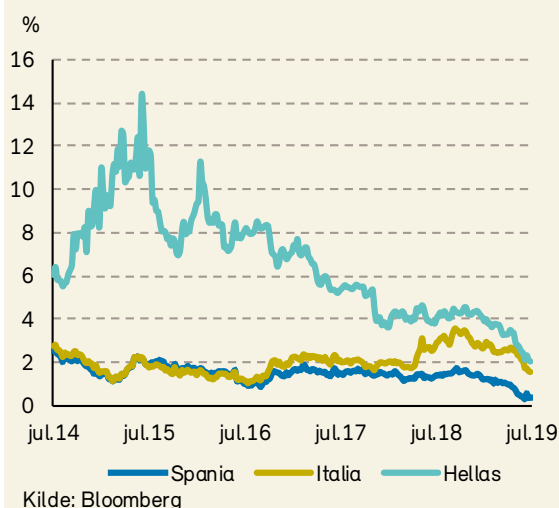
I møtet på tampen av juli vedtok Federal Reserve å sette ned renten med et kvart prosentpoeng, til området 2,0-2,25%. Dette var som ventet, selv om enkelte hadde håpet og trodd at kuttet ville bli dobbelt så stort.

Fed-sjef Powell sa at rentenedsettelsen utgjør en forsikring mot nedsiderisiko knyttet til svak global vekst og usikkerhet omkring handelspolitikk. Fed finner det vanskelig å vurdere hvordan Trumps handelspolitikk vil påvirke økonomien og hvordan sentralbanken bør respondere. De direkte effektene av økte tollsatser er ikke så stor, men nøkkelspørsmålet er hvordan det vil påvirke bedriftstillit og finansmarkeder.

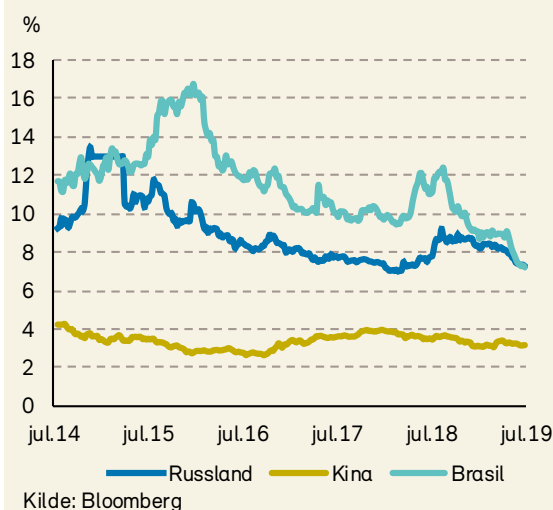
10 års statsrenter



10 års statsrenter

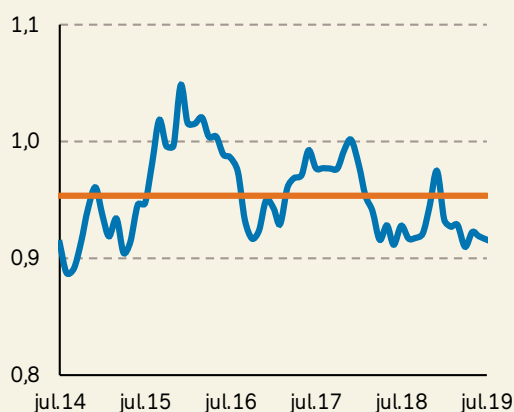


10 års statsrenter



SEKNOK

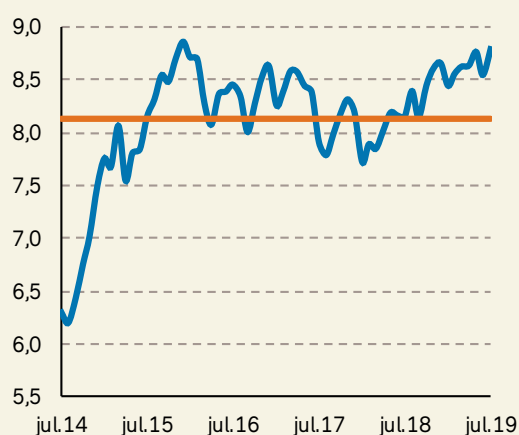
Snitt 0,95



Kilde: Bloomberg

USDNOK

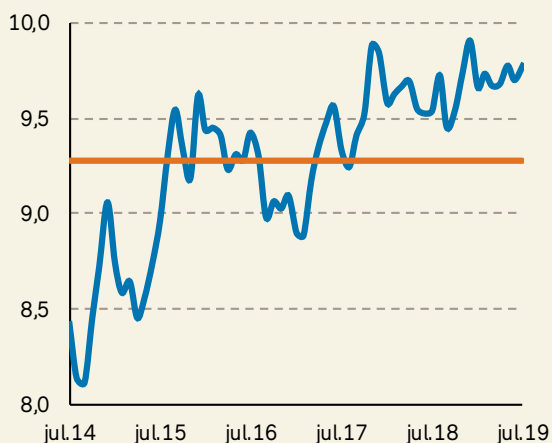
Snitt 8,13



Kilde: Bloomberg

EURNOK

Snitt 9,27



Kilde: Bloomberg

Med dette rentekuttet har Fed tatt en kuvending i pengepolitikken. Så sent som i desember i fjor indikerte den at renten ville bli satt opp to ganger i år. I stedet har altså renten blitt satt ned.

Fed indikerer ytterligere rentenedgang, men kaller det en «mid-cycle adjustment», som innebærer at det ikke ligger an til en langvarig periode med kutt.

Rentemarkedet priset ved utgangen av juli inn et nytt rentekutt i september, samt ytterligere ett innen årsslutt. Til neste år ventes det enda ett kutt. (Etter Trumps Twitter-melding er det nå priset inn enda et kutt, dvs. totalt fire rentekutt innen utgangen av 2020. Det vil i så fall innebære at styringsrenten halveres fra dagens nivå).

I Eurosonen varslet ECB i juli at pengepolitiske lettelser er like om hjørnet, om ikke inflasjonsutsiktene tar seg opp. Selv om styringsrenten allerede er negativ, er det rom for et lite rentekutt. Dessuten er det et ikke ubetydelig rom for økte verdipapirkjøp.

Kjerneinflasjonen i Eurosonen falt i juli til 0,9% å/å og ligger klart under inflasjonsmålet.

Lange statsrenter i Europa falt videre i juli. Renten på tyske tiårs statsobligasjoner falt med 11 basispunkter, til -0,44%. I Norge falt den med 9 punkter til 1,38%. I USA var den tilnærmet uendret på 2,01%. Rentene falt videre etter månedsskiftet, og er i skrivende stund -0,58% i Tyskland, og 1,67% i USA. I Tyskland er nå også renten på 30-års statsobligasjoner blitt negativ (-0,10%). At avkastningen på 30-åringen de siste 30 dagene har vært over ti prosent illustrerer at avkastningen kan bli riktig så god bare renten fortsetter å falle!

I valutamarkedene styrket den amerikanske dollaren seg med 2,1% mot euro, til 1,113 EURUSD. Den norske kronen svekket seg mot begge valutaene, nærmere bestemt med 2,9% mot USD (til 8,78 USDNOK), og 0,8% mot euro (til 9,77 EURNOK). Markedsuroen etter månedsskiftet bidro til at kronen svekket seg, til 10,05 EURNOK. Det er det svakeste noensinne, dog bare så vidt svakere enn nivået ved slutten av fjoråret.

Geopolitiske forhold

Samtalene om en ny handelsavtale mellom verdens to største økonomier ble gjenopptatt i juli, tilsynelatende uten hell. Første august annonserte USAs president Donald Trump at han likevel innfører straffetoll på import av kinesiske varer til en verdi av USD 300 milliarder.

President Trump anklager Kina for å gå tilbake på punkter det har vært enighet om, for ikke å kjøpe tilstrekkelig med amerikanske landbruksprodukter, og for fortsatt å selge fentanyl (et syntetisk opioid) til USA. Straffetollen kan leses som et svar på disse utfordringene.

Presidentene Xi og Trump ble i juni enige om ikke å innføre nye straffetoller mens forhandlingene pågikk, så Donald Trump viser også at han er villig til å bryte sine lovnader. I tillegg ble det kjent i juli at USA skal selge våpen til en verdi av to milliarder USD til Taiwan. Nyheten bidrar trolig til et mer anstrengt forhold mellom Beijing og Washington D.C.

I Europa kom flere nye toppledere til makten i juli, uten å være folkevalgt. Ursula von der Leyen ble godkjent av Europaparlamentet som ny president av Europakommisjonen. Boris Johnson ble valgt til ny leder av De konservative med 66% av stemmene i partiet, og ble dermed ny britisk statsminister.

Boris Johnson vil måtte håndtere flere krevende oppgaver denne høsten. Han forbereder landet på Brexit, og må forsøke å få på plass en ny avtale med EU. Nye koster på begge sider av Den engelske kanal kan kanskje gjøre det mulig. Storbritannia må også finne en løsning for skipstrafikken i Hormuzstredet.

I juli tok britiske styrker arrest i en iransk oljetanker, mens Iran har tatt et britiskregistrert skip i arrest. Spenningen er fortsatt høy mellom Iran og Vesten. Iran anriker nå mer uran enn tillatt under atomavtalen inngått i 2015. De europeiske avtalepartene forhandler med Iran for å redde avtalen, mens USA har innført sanksjoner mot Irans utenriksminister.

I Hellas vant et moderat høyreparti valget i juli. Partiet lover skattelette og mer næringsvennlig politikk etter flere år med svak økonomisk utvikling. Dermed setter grekerne strek etter en periode med en venstrepopulistisk regjering.

I Japan vant Liberaldemokratene valget til overhuset i juli, men fikk ikke tilstrekkelig flertall til å endre grunnloven slik statsminister Shinzo Abe ønsker. Japans grunnlov vil derfor fortsatt definere landet som pasifistisk. I samme tidsrom avfyrte Nord Korea nye kortdistansemissiler i retning Japan. Nord-Korea har avstått fra å avfyrer langdistansemissiler.

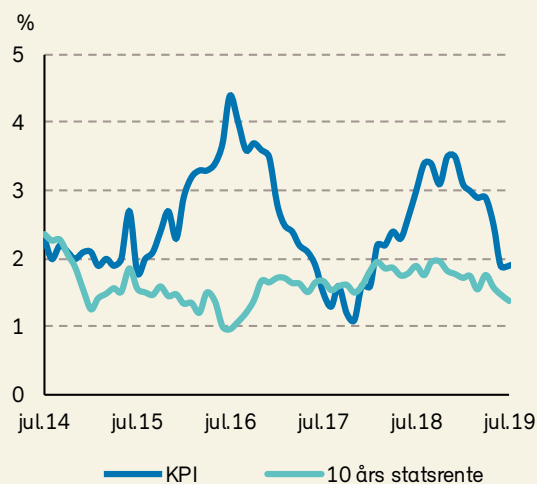
Nigeria, som er Afrikas største økonomi og mest folkerike land, annonserte i juli at landet ønsker å tiltre Den kontinentalafrikanske frihandelsavtalen. Dermed har 54 av de 55 medlemmene av Den afrikanske union signert. FN har tidligere anslått av avtalen vil kunne øke handelen internt i Afrika med over 50%. Frihandelsavtalen vil dermed kunne gi et betydelig bidrag til økonomisk vekst og velstand i verdens nest mest folkerike kontinent.

Norsk økonomi

Statistisk Sentralbyrå (SSB) presenterte i juli tall for arbeidskraftundersøkelsen i mai i år. I henhold til denne statistikken er den norske arbeidsledigheten nå 3,4%. Dette er en oppgang på 0,1 prosentpoeng fra april.

SSB presenterte også konjunkturbarometeret for 2. kvartal 2019. Norske industriledere meldte om oppgang i produksjonsnivået og økt ordretilgang. Flertallet av industrilederne har også en positiv bedømmelse av utsiktene for 3. kvartal i år, men andelen som ser optimistisk på det kommende kvartalet er noe lavere enn i forrige kvartal.

Norsk inflasjon og rente



Kilde: Bloomberg

Den norske kjerneinflasjonen var uendret på 2,3% å/å i juni. Dette er åttende måned på rad med en kjerneinflasjon over Norges Bank sitt inflasjonsmål på 2,0%. Den ujusterte inflasjonen falt 0,6 prosentpoeng fra 2,5% til 1,9% å/å i juni. Kraftig fallende strømpriser var den viktigste bidragsyteren til nedgangen i den ujusterte inflasjonen.

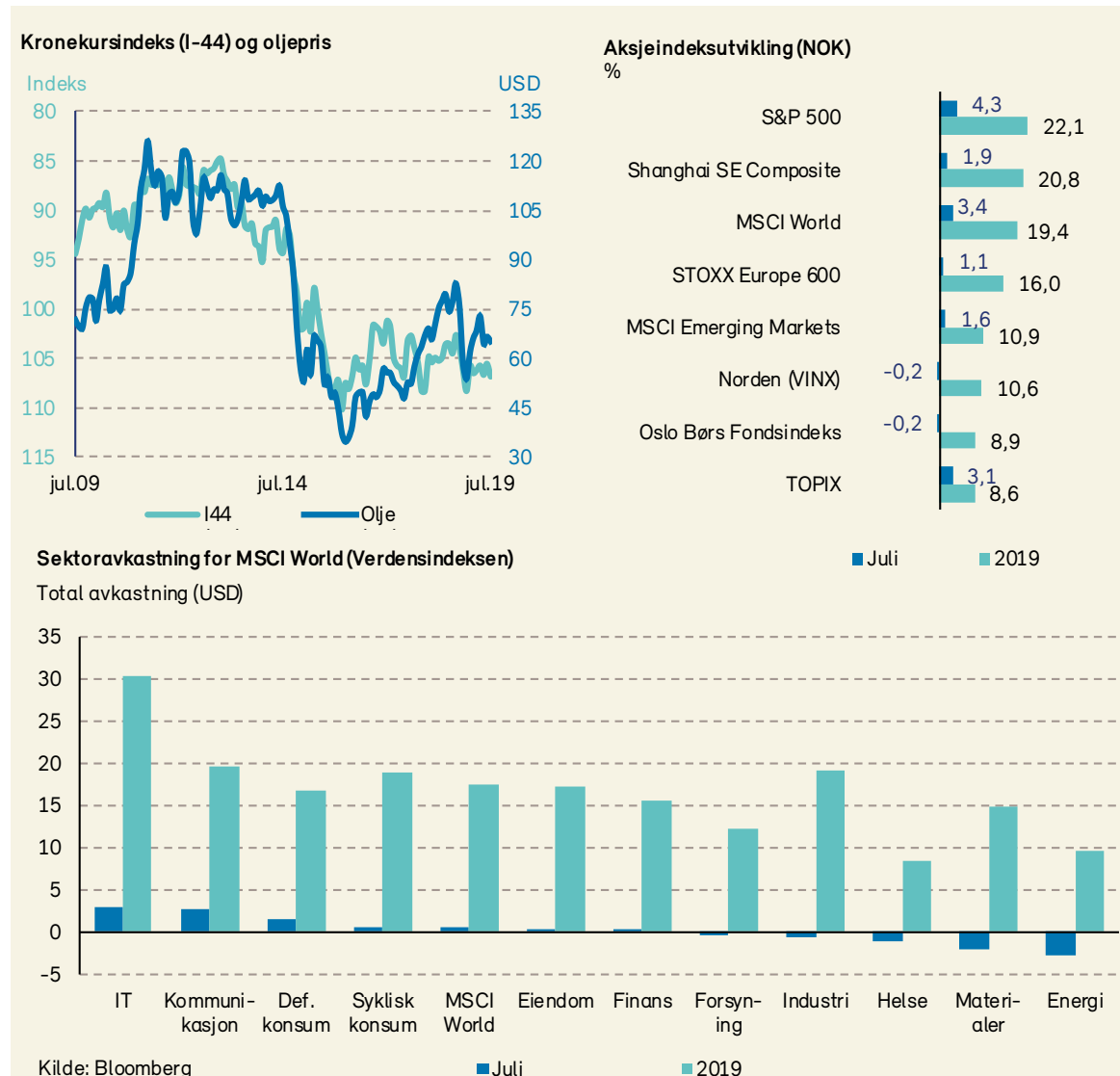
De sesongjusterte norske boligprisene steg 0,6% m/m i juni. Høyere boliglånsrenter har tilsynelatende ikke dempet etterspørselen nevneverdig. Antallet usolgte boliger er imidlertid på det høyeste nivået på ti år.

Norges Bank varslet i juni at styringsrenten vil bli satt opp i september. Eskaleringen av handelskrigen og uro i finansmarkedene gjør det mer usikkert om rentebeslutningen gjennomføres.

Den svake kronen trekker imidlertid i motsatt retning, så det er godt mulig at rentebeslutningen likevel blir gjennomført. Norges Bank er en av svært få sentralbanker som nå vurderer renteheving, og er således "kjerringa mot strømmen".

Internasjonale aksjemarkeder

Juli var en volatil måned i aksjemarkedene rundt om i verden. Verdensindeksen (MSCI World Index) steg 0,5% i USD (+3,4% i NOK) samtidig som de nordiske markedene (VINX Index) var ned -0,2% (i NOK). Globalt gjorde aksjer innen teknologisektoren det best (+2,8% i USD), mens de råvaredominerte sektorene energi og materialer var svakest (ned hhv -2,7% og 2,6% i USD).



Aksjemarkedene startet opp i juli etter positiv utvikling i handelssamtalene mellom USA og Kina etter G20-møtet i Osaka. Forventninger om det første rentekuttet i USA på over ti år bidro også positivt. Den amerikanske sentralbanksjefen skuffet imidlertid markedene noe da han forklarte at rentekuttet på 25bps mest sannsynlig ikke var starten på en lengre periode med påfølgende kutt. Aksjemarkedene reagerte med å delvis reversere den positive utviklingen mot slutten av måneden.

Den amerikanske S&P 500-indeksen steg +1,4% (+4,3% i NOK) i juli, og igjen var det de store IT-aksjene (Apple +8%, Alphabet +13%) som bidro mest. En stor del av selskapene i indeksen rapporterte tall for 2. kvartal i juli, og generelt er utviklingen positiv. Samtidig ser vi enkelte tegn til stagnerende vekst innen visse sektorer.

Den amerikanske innkjøpsindeksen (PMI) viste sterk utvikling innen service og konsum, mens produksjonstallene var noe svakere. Dette bekreftes også av selskapet Caterpillar, som for 2. kvartal rapporterte om lavere etterspørselsvekst, spesielt fra Asia.

I Europa var STOXX Europe 600-indeksen svakt opp +0,3% i juli (+1,1% i NOK). Oppgangen var drevet av store selskaper på tvers av sektorene. Størst positive bidrag kom fra konsumselskapene Nestle (+5%) og Anheuser-Busch Inbev (+17%). Størst negative bidrag kom fra tyske SAP (-7%) og franske Total (-5%). De to sistnevnte var begge blant de som bidro mest positivt i juni.

De nordiske aksjemarkedene var svakt ned i juli -0,2% (i NOK). Største positive bidrag kom fra finske Nokia (+13% i NOK). Telekomselskapet rapporterte om økende etterspørsel fra sine kunder i 2. kvartal. Nokia en av verdens største utstyrsleverandører til utbyggingen av mobile 5G nettverk. Selskapet nyter således godt av restriksjoner mot den kinesiske konkurrenten Huawei.

Det norske aksjemarkedet

Oslo Børs (Fondsindexen) falt -0,2% i juli. Fra årsskiftet er indeksens oppgang 8,9%. Om lag halvparten av verdipapirene i fondsindexen hadde positiv utvikling i måneden.

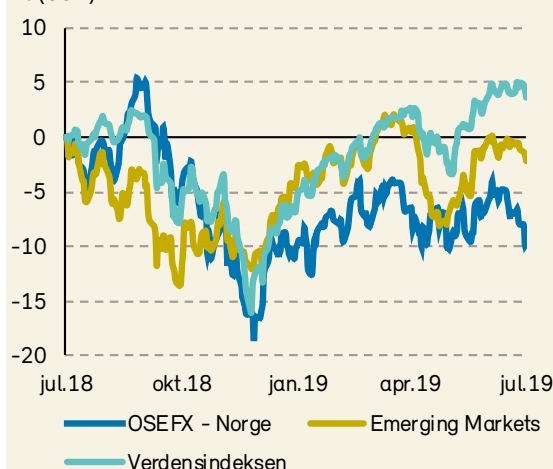
Flere aksjer i energisektoren hadde en svak utvikling i juli; Aker Solutions (-18%), TGS (-10%), Subsea 7 (-7%), Frontline (-6%) og PGS (-5%).

Den negative utviklingen for energiaksjer, ble i stor grad oppveid av verdioppgang for aksjer innen fiskeoppdrett; Salmar (+10%), Bakkafrøst (+7%), Mowi (+7%) og Grieg Seafood (+7%).

Blant andre aksjer med stor positiv indekspåvirkning i måneden kan vi nevne Nordic Semiconductor (+24%), Schibsted B (+3%), Adevin B (+3%) og Scatec Solar (+7%).

Avkastning aksjemarkeders siste 12 mnd

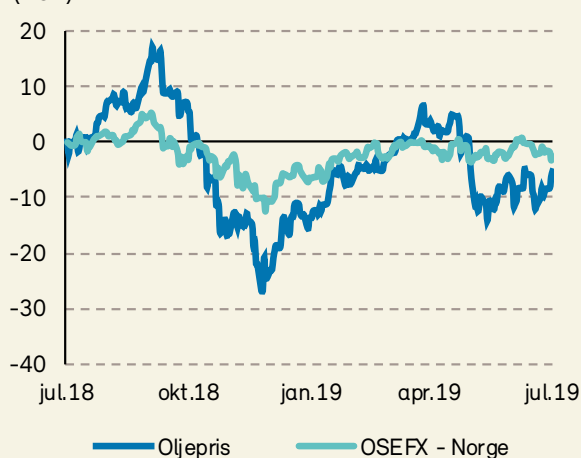
% (USD)



Kilde: Bloomberg

Oslo Børs (fondsindex) og oljepris

% Δ
(NOK)



Kilde: Bloomberg

Om lag halvparten av selskapene i Fondsindeksen presenterte kvartalsrapporter for andre kvartal i løpet av måneden. Det samlede salget var 2% høyere enn forventet, mens det samlede resultatet var -7% svakere enn forventet.

Verdiutvikling Oslo Børs Fondsindeks - Aksjene med høyest indeksvekt				
Selskap	Indeks-vekt (%)	Verdiutvikling (%)		
		Juli	Hiå	2018
DNB	9,5	0,0	20,9	-4,5
Mowi	9,2	6,8	19,7	39,4
Telenor	8,9	-0,6	10,2	2,8
Equinor	8,5	-5,7	-11,6	8,8
Yara	4,9	0,7	27,1	-9,8
Orkla	4,4	-0,3	15,3	-19,3
Norsk Hydro	4,1	-0,3	-19,5	-34,9
Gjensidige	3,2	0,4	33,6	-8,1
Tomra	2,7	-6,6	36,8	50,5
Storebrand	2,6	-4,3	1,6	-4,2
Aker BP	2,5	3,0	19,7	12,3
Schibsted B	2,2	2,9	16,3	21,4
Subsea 7	2,2	-7,0	14,8	-28,4
Bakkafrost	2,2	7,1	23,5	25,5
Salmar	2,2	10,4	1,6	83,3
TGS Nopec	2,1	-10,1	5,0	10,3
Schibsted A	1,8	1,7	10,2	24,6
SB1 SR-Bank	1,7	-8,0	12,0	8,0
Leroy	1,6	-0,8	-12,3	54,0
Entra	1,5	-1,8	13,7	-1,9
Adevinta B	1,4	4,8	26,3	n.a.
Aker	1,1	-4,4	5,2	18,9
AF Gruppen	1,1	0,6	32,0	5,6
Norw. Fin. Hold.	1,1	-0,6	-8,1	-27,2
Kongsberg Gruppen	0,9	-5,7	-2,5	-8,4
Atea	0,9	-2,6	4,6	1,7
DNO	0,9	-3,6	20,0	33,8
Adevinta A	0,9	4,9	10,8	n.a.
Veidekke	0,8	-3,5	-13,1	10,2
Scatec Solar	0,8	7,3	25,4	49,9
Austevoll Seafood	0,8	0,8	-12,5	61,1
NEL	0,8	0,7	51,2	38,3

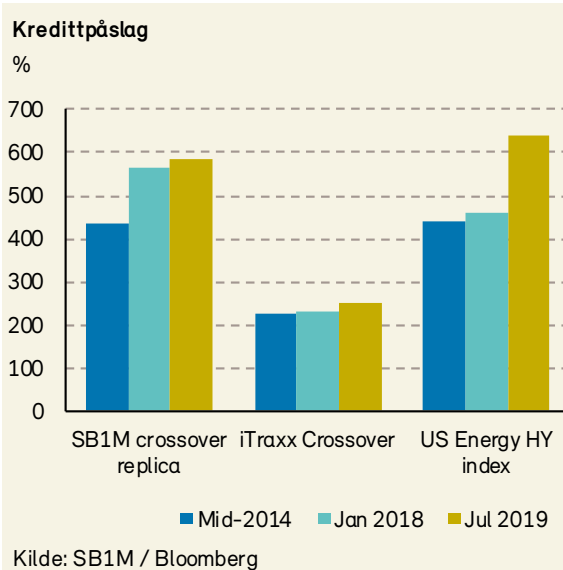
Kilde: Bloomberg

Det norske høyrentemarkedet

Juli ble en god måned for de fleste norske høyrentefond. To forhold bidro vesentlig til dette. Det ene var redusert bekymring for handelskrig etter G20-møtet på tampen av juni. Det andre var (signaler om) pengepolitiske lettelse fra ledende sentralbanker. Oljeprisen var ikke mye endret.

De markedsmessige kredittpåslagene i Europa var om lag uendret i juli. I følge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen falt kredittpåslagene med bare to punkter, til 253. Indeksen for US High Yield Energy viste en økning i kredittpåslaget på 33 punkter, til 642. I Norge var kredittpåslaget opp med 4 punkter til 585, ifølge SB1Ms indeks.

Kreditt-markedene ble noe svakere i begynnelsen av august, men det var på ingen måte tegn til panikk.



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. jul.	Endr. 2019	31-jul. 12 mnd. endr. (%)		
USA	2,25	1,6	2,02	0,01	-0,67	8,8	7,8	0,0
Kina	4,35	2,7	3,16	-0,08	-0,15	1,28	6,8	-1,0
Japan	-0,07	0,7	-0,16	0,01	-0,15	8,1	11,0	3,0
Tyskland	0,00	1,7	-0,44	-0,11	-0,68	9,8	2,5	-4,9
Storbritannia	0,75	2,0	0,61	-0,22	-0,67	10,7	0,3	-7,0
Frankrike	0,00	1,1	-0,19	-0,18	-0,89	9,8	2,5	-4,9
Italia	0,00	0,5	1,54	-0,56	-1,20	9,8	2,5	-4,9
Spania	0,00	0,5	0,28	-0,11	-1,13	9,8	2,5	-4,9
Sveits	-0,75	0,6	-0,78	-0,23	-0,50	8,9	7,7	0,0
Danmark	0,00	0,6	-0,38	-0,12	-0,60	1,31	2,2	-5,1
Finland	0,00	1,0	-0,20	-0,17	-0,74	9,8	2,5	-4,9
Norge	1,25	1,9	1,36	-0,09	-0,39	1	--	-7,2
Sverige	-0,25	1,8	-0,15	-0,17	-0,60	0,92	-1,3	-8,4
Australia	1,00	1,6	1,19	-0,14	-1,13	6,0	-0,3	-7,5
Canada	1,75	2,0	1,48	0,01	-0,49	6,7	6,6	-1,1
New Zealand	1,50	1,7	1,44	-0,13	-0,93	5,8	4,2	-3,3
Sør-Afrika	6,50	4,5	n.a.	n.a.	n.a.	0,62	-0,4	-7,6
Brasil	6,00	3,4	7,23	-0,22	-2,01	2,3	7,5	-1,5
India	5,75	3,2	n.a.	n.a.	n.a.	0,13	7,1	-0,4
Mexico	8,25	4,0	7,50	-0,07	-1,14	0,46	5,7	-1,9
Russland	7,25	4,7	7,30	-0,12	-1,40	0,14	6,0	-1,8

Kilde: Bloomberg (siste tilgjengelige data)



Redaktør og ansvarlig for innholdet i denne markedsrapporten er

Erlend Lødemel
Porteføljeforvalter

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	Juli	Hiå	2018	2017	2016	2015	2014	Siste 3 år ¹	Siste 10 år ¹	Siden oppstart ^{1,2}	Standard- avvik (3 år) ²
Fondsfinans Norge	-2,0%	6,6%	-4,9%	20,9%	23,4%	3,7%	8,4%	14,8%	11,8%	15,5%	15,2%
Fondsfinans Norden	-1,0%	12,2%	-9,5%	21,0%	5,5%	10,2% ³		8,9%		9,6%	12,0%
Fondsfinans Global Helse	2,8%	11,4%	1,0%	7,8%	-1,2%	24,4%	39,9%	5,5%	16,0%	7,3%	12,6%
Fondsfinans Global Energi	-0,9%	10,0%	-19,5%	2,0%	22,7%	-9,3%	-14,6% ⁴	2,3%		-2,8%	20,3%
Fondsfinans Aktiv 60/40	0,4%	9,0%	-2,8%	12,5%	5,0% ⁵					8,8%	8,4%
Fondsfinans Obligasjon	0,3%	1,9%	1,4%	2,4%	2,3% ⁶			2,4%		2,5%	0,4%
Fondsfinans Kreditt	0,8%	5,2%	5,7%	12,1%	6,2%	-1,6%	-0,9%	9,4%		5,0%	1,9%
Fondsfinans High Yield	0,9%	5,8%	6,7%	14,2%	8,0%	-20,3%	-4,7% ⁷	11,2%		1,1%	2,8%
Oslo Børs Fondsindeks	-0,2%	8,9%	-2,2%	17,0%	11,5%	6,7%	5,7%	11,2%	11,4%		9,8%
Nordisk Fondsindeks	-0,2%	10,6%	-5,9%	19,2%	-3,1%	22,1%	18,6%	7,5%	12,4%		10,6%
Verdensindeksen (NOK)	3,4%	19,8%	-3,0%	16,9%	5,4%	17,9%	30,4%	12,5%	14,5%		11,3%
Statskassevekselindeks	0,1%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,9%	1,3%	0,6%	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: Oslo Børs (Fondsindexen) falt -0,2% i juli. Aksjer innen defensivt konsum hadde den sterkeste utviklingen (+5%), mens aksjer i energisektoren hadde den svakeste utviklingen (-5%). Om lag halvparten av verdipapirene i indeksen hadde positiv verdiutvikling i måneden.

Porteføljekommentar: Verdien av Fondsfinans Norge falt med -2,0% i juli. De selskapene som ga størst positivt bidrag til fondet i juli var bl.a. Photocure (+32%), Flex LNG (+10%) og Wallenius Wilhelmsen (+7%). De største negative bidragene kom fra utviklingen i Equinor (-6%), Aker Solutions (-18%) og Storebrand (-4%).

Fondets mindreakkastning i forhold til fondsindexen i juli kan hovedsakelig tilskrives sektoreksponering. Fondet var overvektet i energisektoren som ga svak avkastning i måneden, og undervektet i defensivt konsum som ga god avkastning i måneden.

I juli solgte fondet samtlige aksjer i seismikkelskapet PGS og eiendomsselskapet Entra. Videre kjøpte fondet aksjer idet finsk-svenske skogindustrikonsernet Stora Enso og økte beholdningen i aluminiumsprodusenten Norsk Hydro og gjødsels- og kjemikalieselskapet Yara.

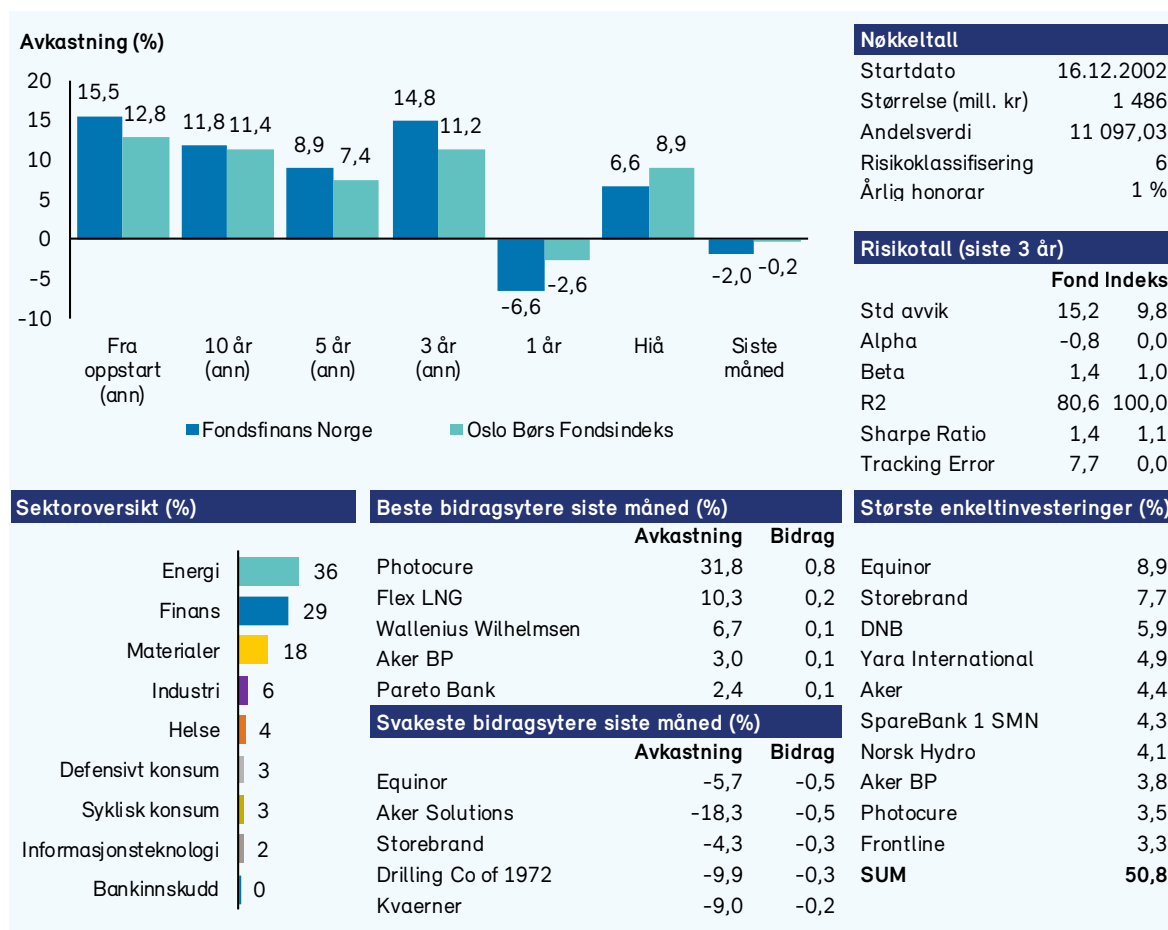
Ved utgangen av juli var fondet investert i 31 verdipapirer, og fondet var fullt investert.



Odd Hellem,
Investeringsdirektør

Hellem har forvaltet fondet siden 01.04.2003.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Norden

Markedskommentar: Den nordiske aksjeindeksen VINX falt -0,2% i juli. Den svenske hovedindeksen OMX Stockholm 30 (-1,7% i NOK) falt mest, mens det var svak kursoppgang for OMX Copenhagen 20 (+0,4% i NOK).

Antatt defensive sektorer som forsyning, fast eiendom og defensivt konsum klarte seg best og hadde positiv kursutvikling, mens finans-, energi- og industrisektorene falt i kurs. Blant de selskapene som la frem sine resultater for andre kvartal fikk flertallet en negativ mottakelse i juli.

Industriutstyrsselskapet Sandvik (-13% i NOK) rapporterte i juli om fallende ordreinnngang for første gang på tre år, og mye svakere aktivitet i sin sykliske virksomhet i juni – et tydelig tegn på lavere industriell aktivitet.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Norden hadde en negativ kursutvikling på -1% i juli. To IT-selskaper utmerket seg som største positive og negative bidragsyttere til kursutviklingen i juli. Crayon fikk sin første store kontrakt i USA og steg 28%, mens Proact IT (-27% i NOK) hadde svakere omsetning enn ventet i 2. kvartal. Nokia (+14% i NOK) slo forventningene til sine kvartalsresultater. Energiselskapene (-7%) bidro negativt til fondets verdi i juli tross små endringer i oljeprisene.

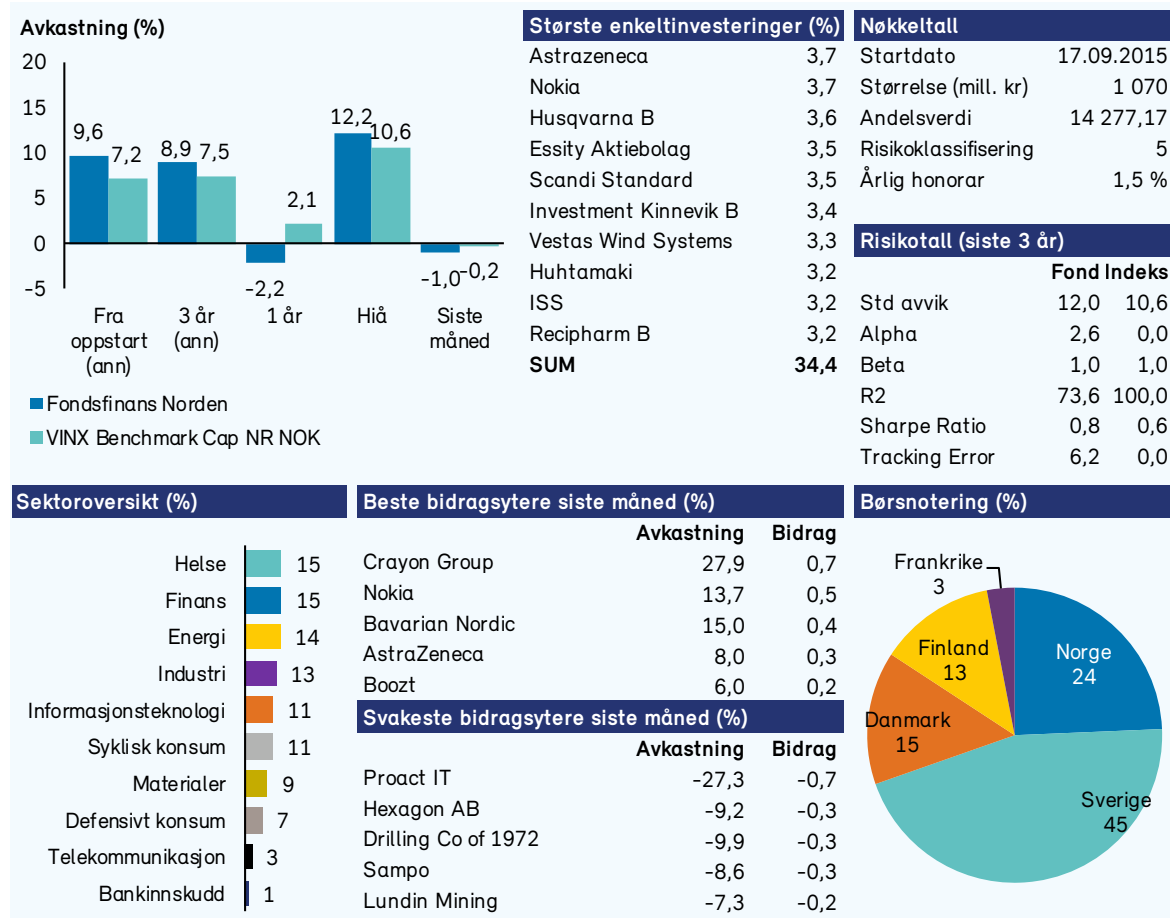
Fondet solgte seg helt ut av Entra i juli. Postene i bl.a. Crayon, Kværner og Telia ble redusert, mens investeringen i busselskapet Nobina ble økt betydelig.



Arne Simensen,
Porteføljeforvalter

Simensen har forvaltet fondet siden oppstart 17.09.2015.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Global Helse

Markedskommentar: Den globale helsesektoren (MSCI World Health Care) var i juli opp 1,7% målt i NOK mens verdensindeksen (MSCI World Index) var opp hele 3,4% i NOK. Helsesektoren var dermed relativt sett svakere enn det brede aksjemarkedet i juli.

Selskapene rapporterte generelt sterke kvartalstall i juli. Samtidig var måneden preget av amerikansk helsepolitikk. Demokratene og den sittende administrasjonen ønsker å endre helsesystemet. Foreløpig eksisterer det ikke en tverrpolitisk enighet, og vi tror heller ikke på en dramatisk endring i forhold til dagens system. Samtidig erkjenner vi at dette bakteppet vil fortsette å prege sektoren frem mot valget i 2020. Innen helsesektoren var det serviceselskapene som steg mest (5,3% i NOK), da de (i økende grad) blir oppfattet som mer "beskyttet" i forhold til eventuelle systemendringer.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Global Helse steg 2,8% i juli og er opp 11,4% i 2019. Beste bidragsyter var norske Photocure som steg 32% (i NOK) etter å ha annonsert en lisensavtale for Cevira. Vi benyttet muligheten til å øke posisjonen. I tillegg hadde fondet en god treffprosent mot positive kvartalsrapporter som bidro til avkastningen.

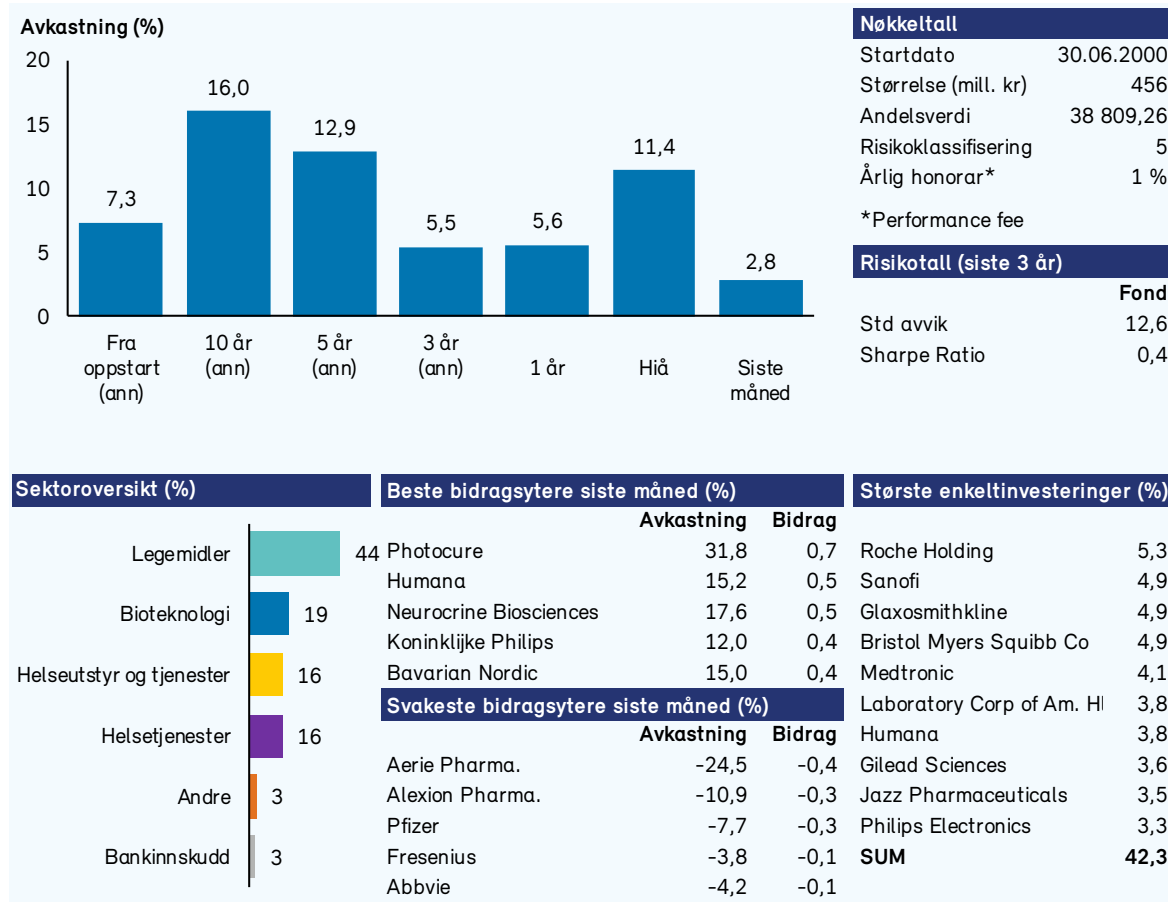
I juli gjorde vi mindre justeringer i porteføljen. Ved månedsslutt var fondet investert i 33 selskaper og hadde 3% i kontanter.



Mads Andreassen,
Porteføljeforvalter

Andreassen har forvaltet fondet siden 01.01.2019.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Global Energi

Markedskommentar: MSCI World Energy indeksen var uendret i juli, målt i NOK. Oslo Børs Oljeservice falt med -7,8%, mens Philadelphia Oil Service (OSX) steg med 0,5% målt i NOK.

Oljeprisen (Brent) falt med -2,1%, målt i USD, mens WTI oljeprisen steg med 0,2%. Gassprisen (Henry Hub) falt -3,2% forrige måned, målt i USD. Prisene på diesel (1,1%) og fyringsolje (0,5%) steg i juli, mens prisene på bensin (-2,1%) falt forrige måned.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Global Energi falt -0,9% i juli. Så langt i år er fondet opp 10%. Til sammenligning er MSCI World Energy opp 11,2% i samme periode.

I løpet av juli har vi solgt oss ut av riggselskapet Ensco og utstyrsleverandøren Gardner Denver Holdings. Vi har vektet oss noe ned i BW Offshore, DHT Holdings, Flex LNG og Kværner. Vi har vektet oss opp i Subsea 7, TGS og kraftprodusenten SSE.

Rapporteringsesongen for 2. kvartal er godt i gang. De store oljeselskapene fortsetter å levere svært gode tall, med unntak av Shell som skuffet på flere parametere. Som vanlig er det et blandet bilde fra de amerikanske skiferoljeleverandørene. Riggselskapene rapporterer om et fortsatt vanskelig marked. Både seismikkspillerne og subsea aktørene virker mer positive til markedet nå enn for et års tid siden. De amerikanske raffineriene fortsetter å levere gode tall. Selskapenes aksjekurser derimot er fortsatt under press grunnet den eskalerende handelskrigen.

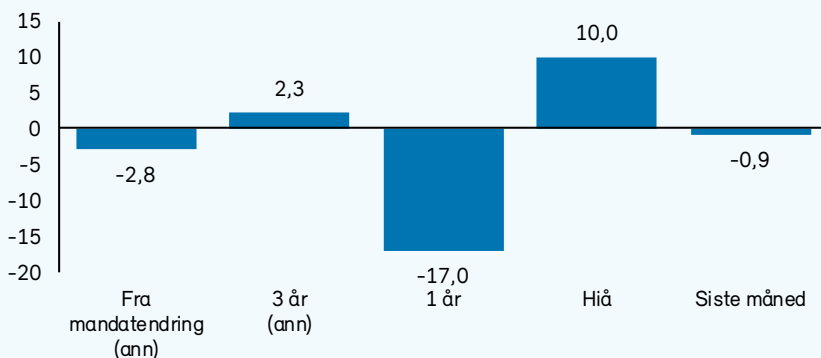


Tor Henrik Thorsen,
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet fondet siden 12.05.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning (%)



Nøkeltall

Startdato*	01.04.2014
Størrelse (mill. kr)	177
Andelsverdi	2 489,51
Risikoklassifisering	6
Årlig honorar**	1 %

*mandatendring 01.04.2014

**Performance fee

Risikotall (siste 3 år)

	Fond
Std avvik	20,3
Sharpe Ratio	0,1

Sektoroversikt (%)

Utstyrsleverandører	26
Integrerte oljeselskaper	23
Andre	20
Lete- og produksjonsselskaper	10
Transport og lagring	10
Raffineri og salg	6
Boretjenester	4
Bankinnskudd	1

Beste bidragsyttere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
TechnipFMC	9,3	0,4
Flex LNG	10,3	0,3
Powercell Sweden	17,8	0,2
Enel	3,9	0,2
Neoen	7,3	0,2

Svakeste bidragsyttere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Siemens Gamesa Renew.	-12,7	-0,4
Drilling Co of 1972	-9,9	-0,3
TGS	-10,1	-0,3
Kvaerner	-9,0	-0,3
Renewable Energy Group	-11,8	-0,2

Største enkeltinvesteringer (%)

ENEL SPA	5,1
Royal Dutch Shell	4,9
Chevron	4,8
SSE	4,7
BP PPLC-SPONS	4,7
Total	4,6
Diamondback Energy	4,6
TechnipFMC	4,1
Subsea 7	4,0
ENI Spa	3,9
SUM	45,5

Fondsfinans Aktiv 60/40

Markedskommentar: Verdensindeksen MSCI World steg 3,4% i USD i juli. Aksjer i IT-sektoren hadde den beste utviklingen (+3% i USD), mens aksjer i energisektoren hadde den svakeste utviklingen (-3% i USD).

Porteføljekommentar: Fondsfinans Aktiv 60/40 steg 0,4% i juli. Fondets referanseindeks (40% Bloomberg World, 20% OSEFX og 40% ST1X) steg 0,9% i juli.

I den norske aksjeporteføljen har vi i løpet av måneden økt beholdningen i Kværner, Storebrand og Subsea 7. Videre har vi redusert beholdningen i Flex LNG, Photocure og Austevoll Seafood.

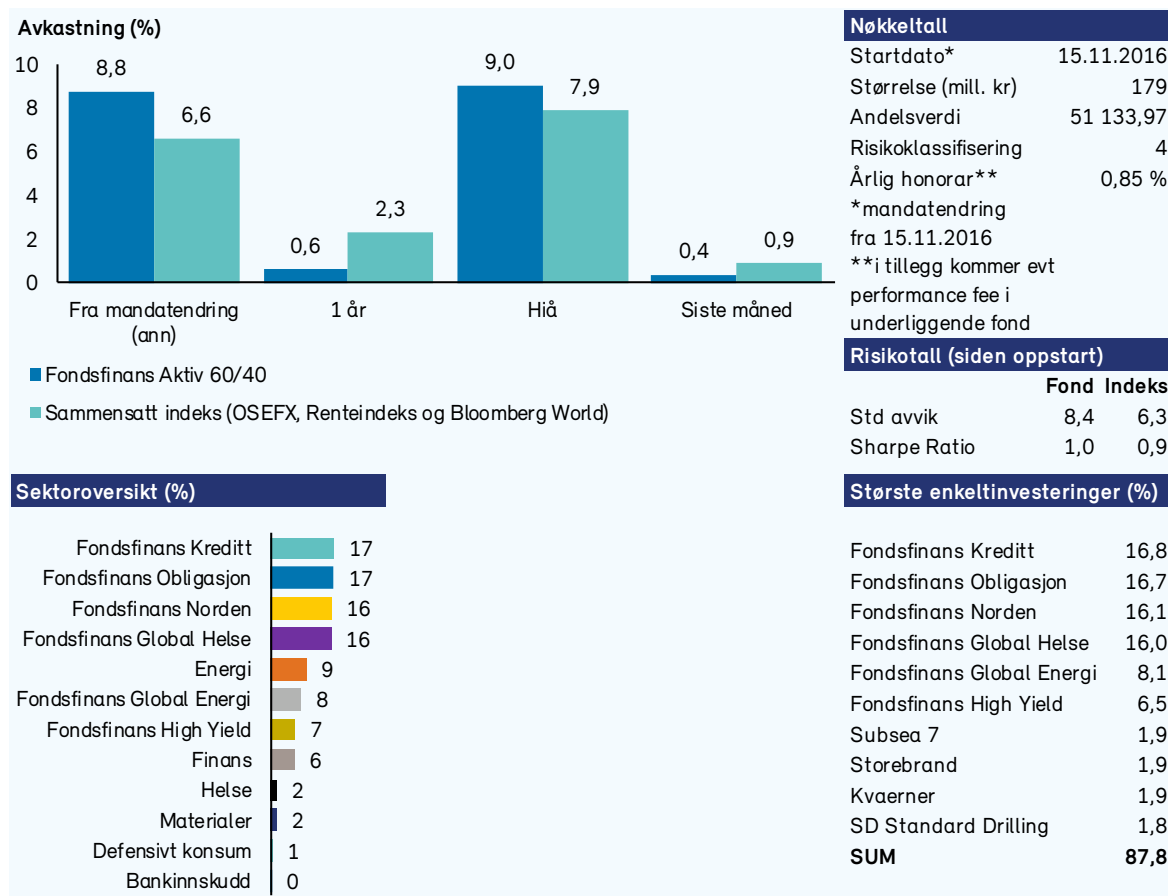
Den norske aksjeporteføljen bestod av 15 papirer og vektet litt under 20% av totalporteføljen ved utgangen av måneden. Aksjefondene i fondet hadde blandet utvikling i juli; Fondsfinans Global Helse (+2,8%), Fondsfinans Global Energi (-0,9%) og Fondsfinans Norden (-1,0%). Aksjer og aksjefond vektet litt under 60% ved utgangen av måneden. Rentefondene i fondet hadde positiv utvikling i måneden; Fondsfinans High Yield (+0,9%), Fondsfinans Kreditt (+0,8%) og Fondsfinans Obligasjon (+0,3%). Ved utgangen av måneden var fondet fullinvestert.



Lasse Halvorsen,
Porteføljeforvalter

Halvorsen har forvaltet fondet siden 01.01.2012.

Forvalter har andeler i fondet.



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

Fondsfinans Obligasjon

Markedskommentar: Kredittpåslagene i Europa har fortsatt å falle også i juli. Itraxx main indeksen (indeks bestående av 125 europeiske investment grade papirer) er nå på 50 punkter, mot 52 ved utgangen av juni og 88 punkter ved utgangen av desember. I Norge har kredittpåslagene kommet inn for alle underkategoriene. Reduksjonen i kredittpåslagene har vært størst på lengre løpetider. 3 måneders NIBOR-rente er opp 11 bps til 1,63%. Den norske 10-års statsrenten falt 9 bps og endte på 1,38.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Obligasjon fikk en avkastning på 0,3% i juli måned. Fondet er opp 1,9% så langt i 2019. Dette er ca. på samme nivå som snittet av fond med lignende mandat, i henhold til Morningstar.

I juli var det forfall på et senior lån til Komplet Bank. Pengene ble reinvestert i et senior lån til Berg Sparebank med forfall i september 2022. Fondet hadde ingen negative bidagsyttere i juli måned. Størst positivt bidrag fikk vi fra ansvarlige lån, senior lån til Pareto Bank, samt fra lån til enkelte kraft- og industriselskaper. Svakest bidrag fikk vi fra lån til kommuner og obligasjoner med fortrinnsrett.

Ved utgangen av juli hadde fondet en rentedurasjon på 0,13 år og en kreditturasjon på 2,6 år. Fondet har en gjennomsnittlig kredittrating på A- (etter forvalters vurdering), og løpende rente til forfall er på 1,9% etter kostnader. Ved utgangen av juli hadde fondet i underkant av 1% i kontanter.

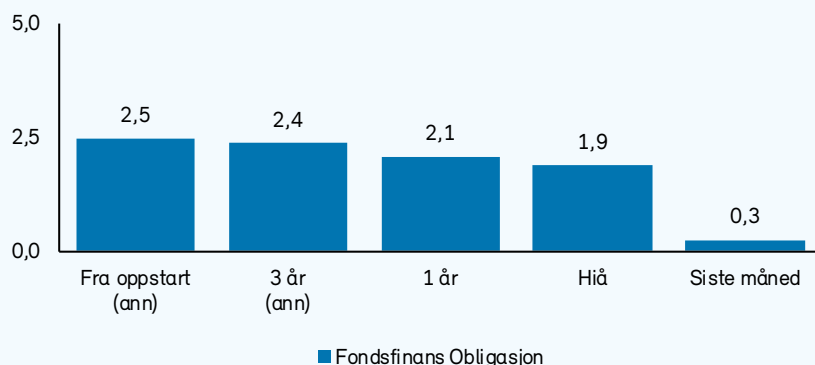


Tor Henrik Thorsen,
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet fondet siden oppstart 29.04.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

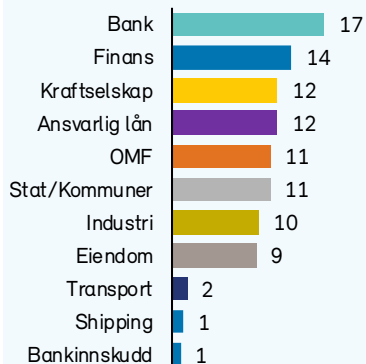
Avkastning (%)



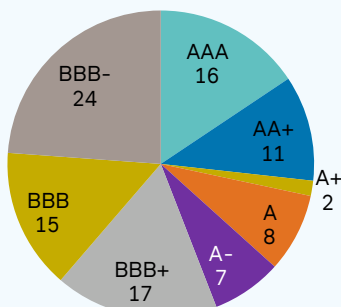
Nøkkeltall

Startdato	29.04.2016
Størrelse (mill. kr)	246
Andelsverdi	10 351,15
Risikoklassifisering	2
Årlig honorar	0,25 %

Sektoroversikt (%)



Rating fordeling (%)



Største enkeltinvesteringer (%)

Kredittfor. for Spareban.	2,9
Posten Norge AS	2,9
Landkreditt Boligkreditt	2,5
Storebrand	2,5
Trøndelag Fylkeskom.	2,5
SSB Boligkreditt	2,5
Tønsberg kom.	2,5
BNP Paribas Leasing	2,5
Sparebanken Sør Boligkr.	2,5
Agder Energi AS	2,5
SUM	25,5

Fondsfinans Kreditt

Markedskommentar: Stemningen i det norske høyrentemarkedet bedret seg noe i juli. Det ble utstedt noen nye høyrenteobligasjoner, men feriestille preget likevel markedet.

Kredittpåslagene i det europeiske markedet falt i følge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen med marginale 2 punkter til 253. I USA steg kredittpåslaget for energisektoren med 33 punkter til 642.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Kreditt steg 0,8% i juli. Avkastningen hittil i år var 5,2%, siste tolv måneder 6,3%.

Det som trakk avkastningen opp i juli var først og fremst Siccar Point, Seadrill, FNG Nordic og Ekornes. Melin Group og Transocean trakk mest ned. I løpet av måneden økte fondet eksponeringen i bl.a. Color Group, FNG Nordic, DNB, Nordea og Sparebanken Sør. Fondet reduserte eksponeringen i Ekornes, Kistefos og Læringsverkstedet.

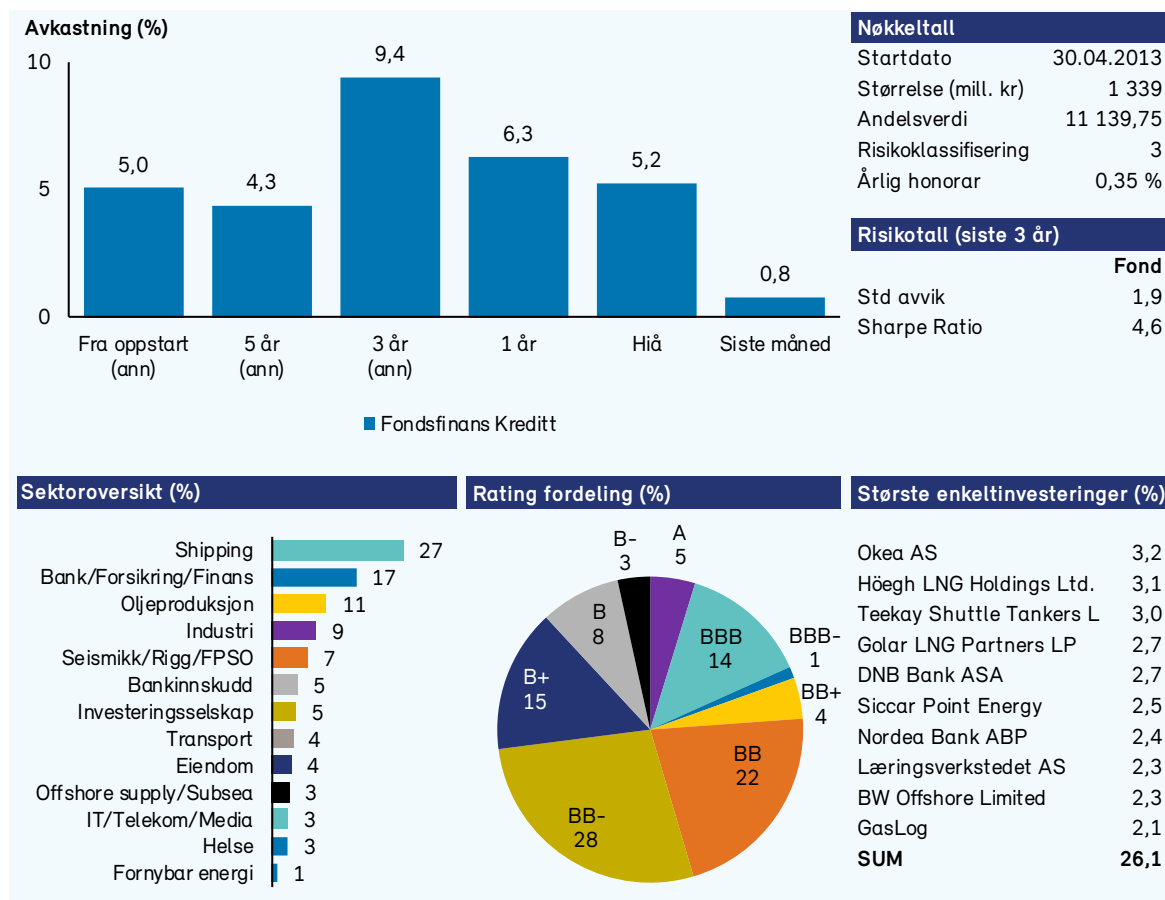
Ved månedsslutt var fondet investert i 82 ulike obligasjoner fordelt på 65 utstedere. Porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar var 5,6%. Fondets rentedurasjon var 0,7 år, mens kredittdurasjonen var 1,9 år. Gjennomsnittlig kredittrating var BB (etter forvalters vurdering).



Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans High Yield

Markedskommentar: Stemningen i det norske høyrentemarkedet bedret seg noe i juli. Det ble utstedt noen nye høyrenteobligasjoner, men feriestille preget likevel markedet.

Kredittpåslagene i det europeiske markedet falt i følge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen med marginale 2 punkter til 253. I USA steg kredittpåslaget for energisektoren med 33 punkter til 642.

Porteføljekommentar: Fondsfinans High Yield steg 0,9% i juli. Avkastningen hittil i år var 5,8%, siste tolv måneder 7,0%.

Det som trakk opp avkastningen i juli var Seadrill, Siccar Point, FNG Nordic og Ekornes. Navig8 og Transocean trakk mest ned. I løpet av måneden økte fondet eksponeringen i bl.a. FNG Nordic, Nordea, DNB og Advanzia Bank. Fondet reduserte eksponeringen i Ekornes og Dilasso Timber.

Ved månedsslutt var fondet investert i 69 ulike obligasjoner fordelt på 59 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs kan være urealistisk og maksimal rente settes til 30%, var porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar 7,5%. Fondets rentedurasjon var 0,9 år, mens kreditturasjonen var 1,9 år. Gjennomsnittlig kredittrating var BB- (etter forvalters vurdering).

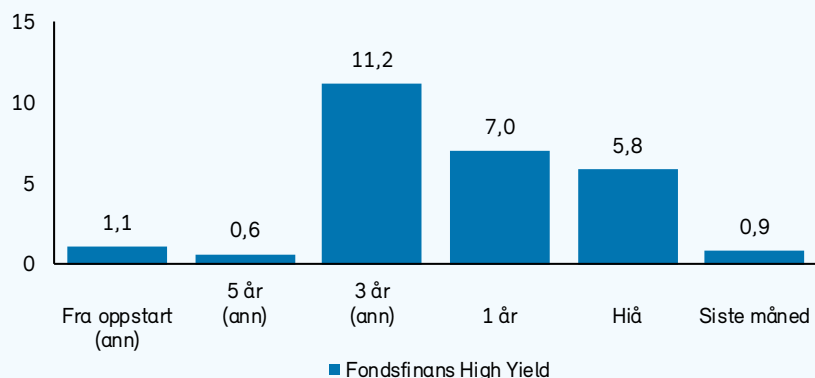


Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning (%)



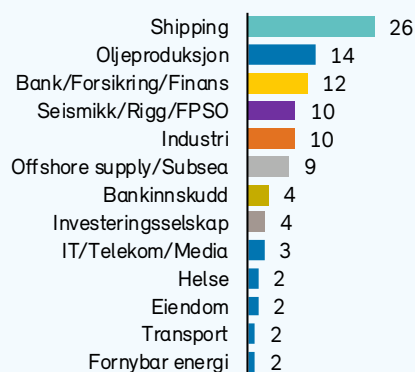
Nøkkeltall

Startdato	30.04.2014
Størrelse (mill. kr)	638
Andelsverdi	10 182,73
Risikoklassifisering	4
Årlig honorar	0,45 %

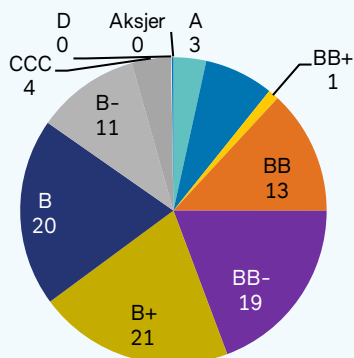
Risikotall (siste 3 år)

	Fond
Std avvik	2,8
Sharpe Ratio	3,7

Sektoroversikt (%)



Rating fordeling (%)



Største enkeltinvesteringer (%)

Nordea Bank	3,8
FNG Nordic AB	2,9
Maha Energy	2,8
DNB Bank ASA	2,7
Seadrill New Finance	2,7
Siem Offshore Inc.	2,6
Siccar Point Energy	2,6
Ekornes	2,5
Pandion Energy AS	2,4
Dof Subsea AS	2,3
SUM	27,1

Oversikt over våre fonds utvikling siste år (NAV)

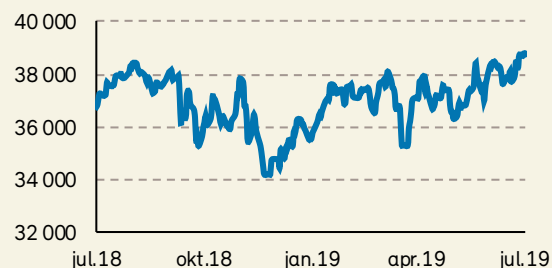
Norge



Norden



Global Helse



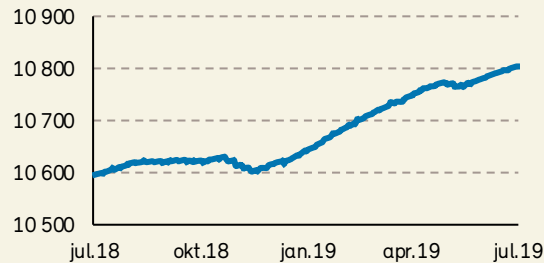
Global Energi



Aktiv 60/40

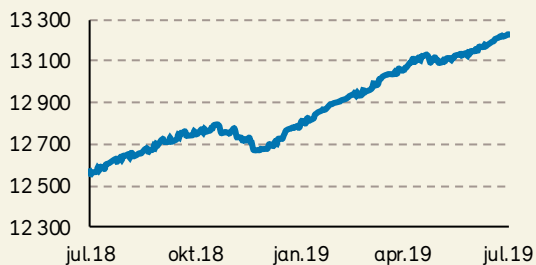


Obligasjon*



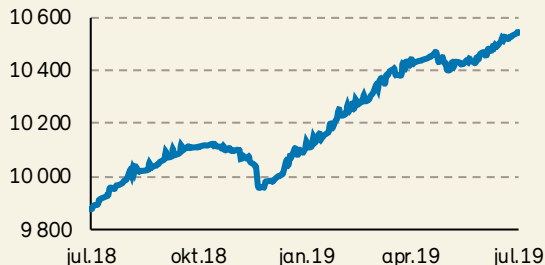
*NAV er medregnet renteutbytte

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