

# Mai 2019

Markedsrapport  
Oslo, 6. juni 2019

**FF** FONDSFINANS  
KAPITALFORVALTNING



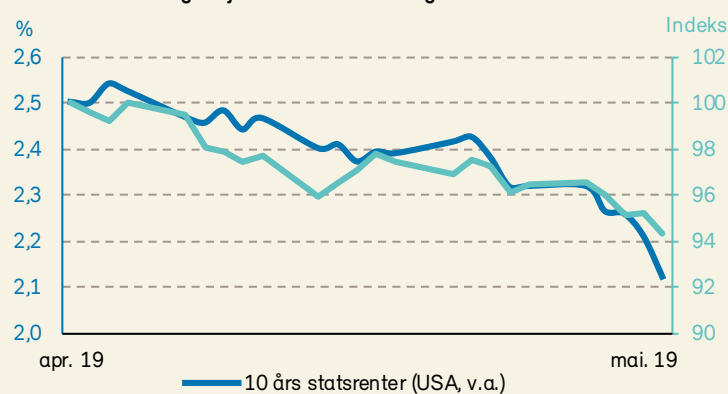
Spillet fortsetter  
Les side 4

Foto: Getty images

## Oppsummering

Det var til dels store prisendringer i mange markeder i mai. Markedsbevegelsene kan i hovedsak tilskrives større usikkerhet om utviklingen i internasjonal handelspolitikk, hvor president Trump er i førersetet. Det er en reell og økende frykt for at proteksjonisme vil innebære lavere økonomisk vekst. Dette ledet til lavere råvarepriser i mai. Oljeprisen falt særlig mye, og nedgangen bidro også til en svakere verdi for NOK. Globalt var det nedgang i aksjekursene, og det forventes at bedriftene vil få lavere inntjening. Som følge av lavere risikovilje, ble det i mai også en økning i kredittpåslagene for selskaps-obligasjoner. I den vestlige verden ble langsiktige statsrenter lavere.

Både rentenivået og aksjemarkedet falt kraftig i mai



Kilde: Bloomberg

## Innhold

### Makroøkonomiske forhold

- Side 2: Konjunkturer og råvarer
- Side 2: Renter, inflasjon & valuta
- Side 4: Geopolitiske forhold
- Side 5: 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

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

## Konjunkturer og råvarer

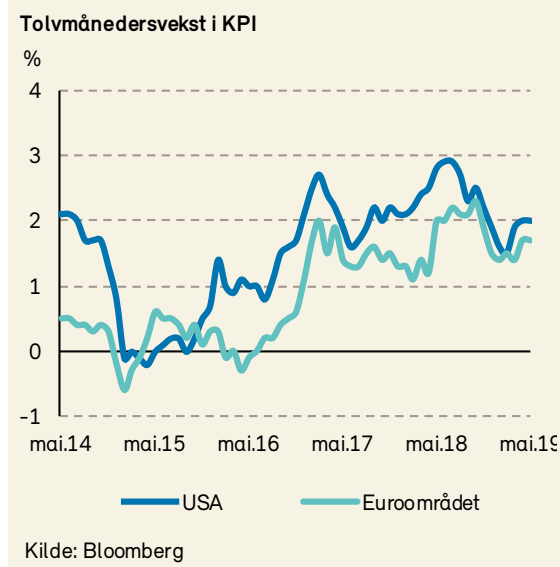
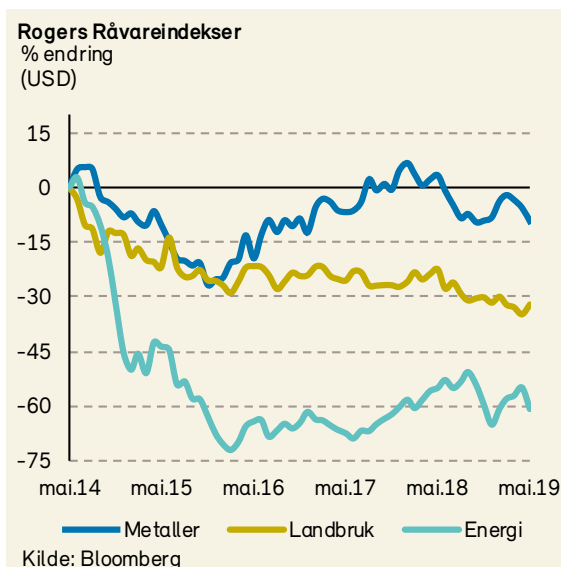
Forventningene til global økonomisk vekst ble i mai påvirket av usikkerhet om utfallet av USAs pågående handelskonflikter, Brexit og geopolitiske spenninger. Utfallsrommet for flere av de pågående handelspolitiske prosessene er stort.

De makroøkonomiske nøkkeltallene ble generelt noe svakere. Den globale innkjøpssjefindeksen (PMI) falt videre, til et nivå som er konsistent med en vekst i BNP på ca. 3%.

Råvaremarkedet ble naturlig nok også kraftig påvirket av den eskalerende handelskrigen mellom USA og Kina. Rogers råvareindeks falt med -5% i mai måned. Fra årets start er denne indeksen over råvarepriser fortsatt opp med ca. 5% i USD.

Rogers energiindeks falt med -13% i mai. Hittil i år er indeksen opp 12%, målt i USD. Brent oljepris falt med -11% til 64,5 USD per fat. WTI oljeprisen falt til 53,5 USD per fat, en nedgang på hele -16%. Den økte forskjellen mellom Brent og WTI olje vil sannsynligvis føre til økt eksport av WTI olje fra USA. Naturgassprisene, målt ved Henry Hub, falt med -5% i mai. Det var naturlig nok også store prisfall for bensin, diesel og fyringsolje.

Oljemarkedet virker å være noenlunde i balanse. Grunnlaget for oljeprisens fall er frykt for svakere etterspørsel etter olje i tiden fremover. Tall for 1. kvartal viser at oljeetterspørsel steg med 640 000 fat sammenlignet med 1. kvartal i 2018.



Markedets forventninger lå på 1,2 til 1,4 millioner fat i økt etterspørsel. Større usikkerhet om økonomisk vekst påvirker nå oljeetterspørselen. Iran er ekskludert fra det internasjonale oljemarkedet.

Det finansielle oljemarkedet er ca. 30 ganger så stort som det fysiske. Interessen for å vedde på et fall i oljeprisen har økt.

Rogers metallindeks falt med ca. -4% i mai, målt i USD. Indeksen er ned -1% så langt i år. Med unntak for gull, falt prisene på alle indekismetallene i mai.

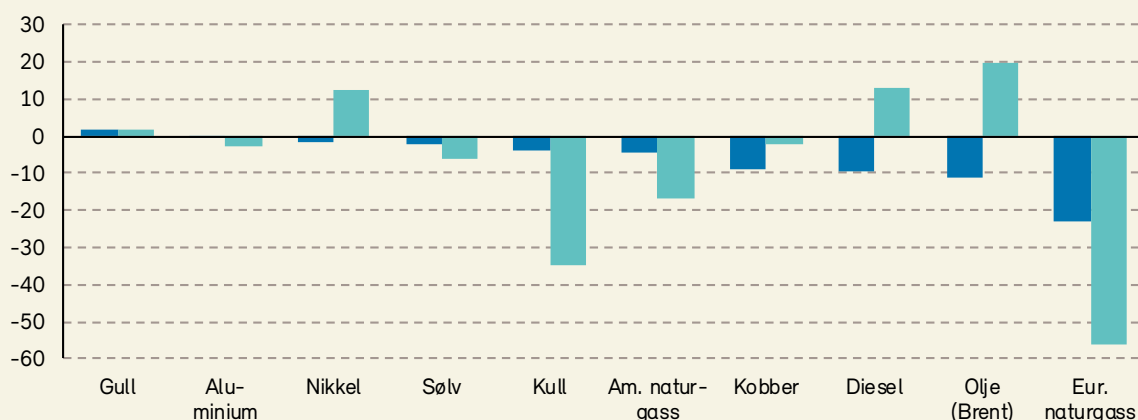
Rogers jordbruksindeks steg derimot med 4% i USD i mai. Jordbruksindeksen er ned ca. -1% så langt i år. Eksportprisene på fersk laks falt kraftig (-12%) i mai, men er fortsatt 5% høyere enn ved årets start.

## Renter, inflasjon og valuta

Ved sitt møte i begynnelsen av mai ga Federal Reserve som ventet ingen nye signaler om den fremtidige pengepolitikken. Sentralbanken holdt fast ved at dagens styringsrente (på 2,25-2,50%) er passe, og meldte at neste endring like gjerne kunne være en renteheving som et kutt. Sentralbanksjef Powell mente at den økonomiske veksten hadde vært sterkere enn ventet, mens inflasjonen var midlertidig lav. Videre ble det signalisert at det ikke er tegn til overoppheting i arbeidsmarkedet.

### Metaller & Energi

% endring (USD)

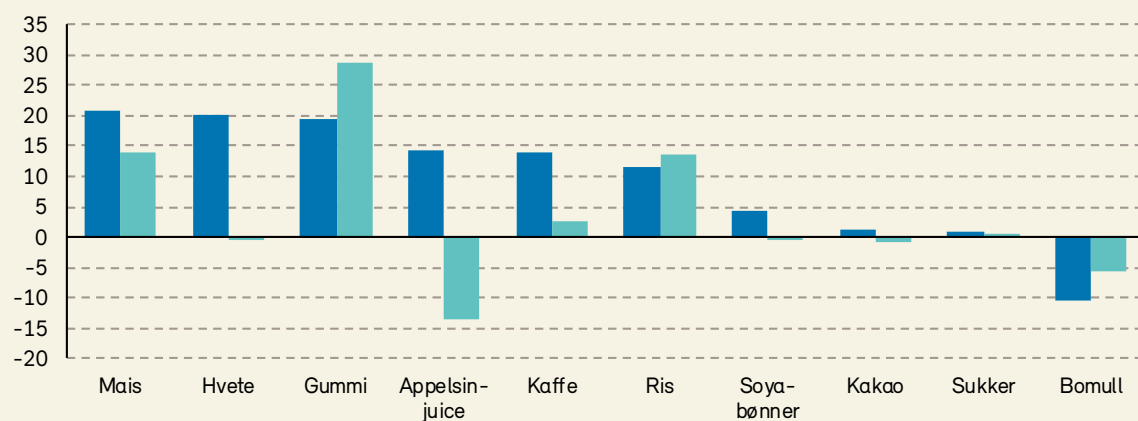


Kilde: Bloomberg

■ Mai 2019 ■ 2018

### Landbruksprodukter

% endring (USD)



Kilde: Bloomberg

■ Mai 2019 ■ 2018

### Netto finansielle kjøpsposisjoner i oljekontrakter

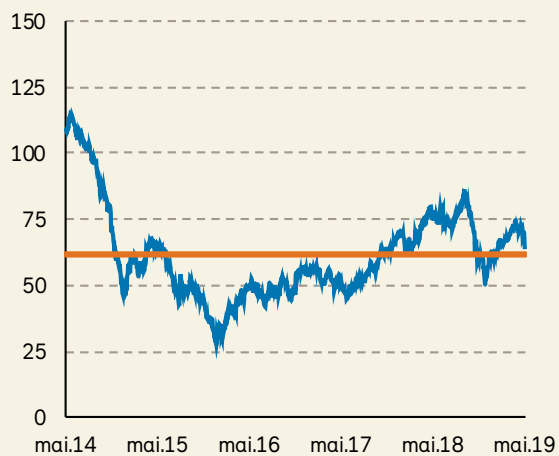
Millioner kontrakter



Kilde: Bloomberg

### Oljepris (brent blend, USD)

Snitt 61,5



Kilde: Bloomberg

Ved inngangen til juni er dette bildet betydelig endret. Feds Bullard har uttalt at et rentekutt snart kan være nødvendig. Rentemarkedet er enda mer overbevist om at renten vil bli kuttet, og priser inn to rentekutt i år (mot kun ett for en måned siden).

Også i Europa peker vekstpilene litt i negativ retning. EU-kommisjonen nedjusterte vekstanslaget for Tyskland til 0,5%. Så lenge den geopolitiske uroen vedvarer er det ingen grunn til å vente at ECB vil stramme inn sin pengepolitikk.

I mai falt lange statsrenter markant i USA. Renten på tiårs amerikanske statsobligasjoner falt med 38 basispunkter, til 2,12%. Rentene falt enda mer i den korte enden. Toårs statsobligasjonsrente falt med 34 punkter til 1,92%.

I Tyskland falt tiårs statsrenter med 22 punkter til et nivå på negative -0,22%. I Norge falt tilsvarende statsrenter med 18 punkter til 1,58%.

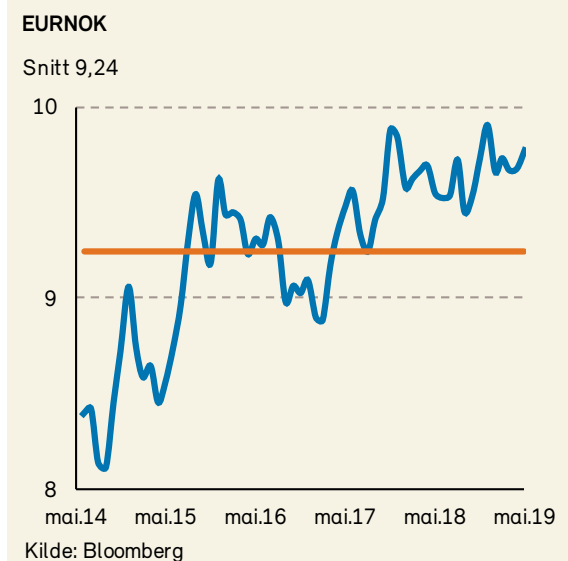
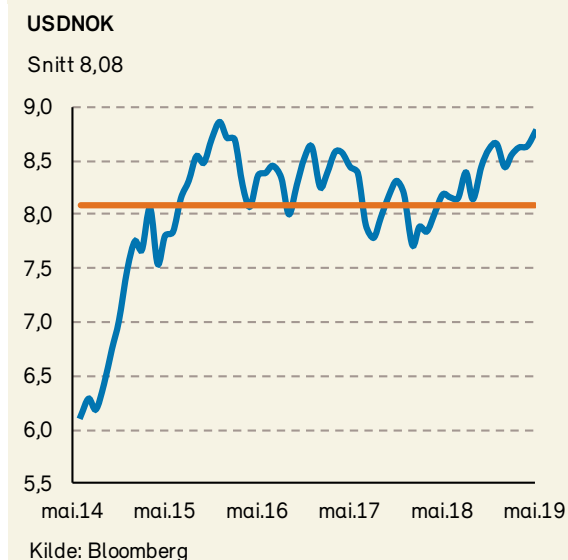
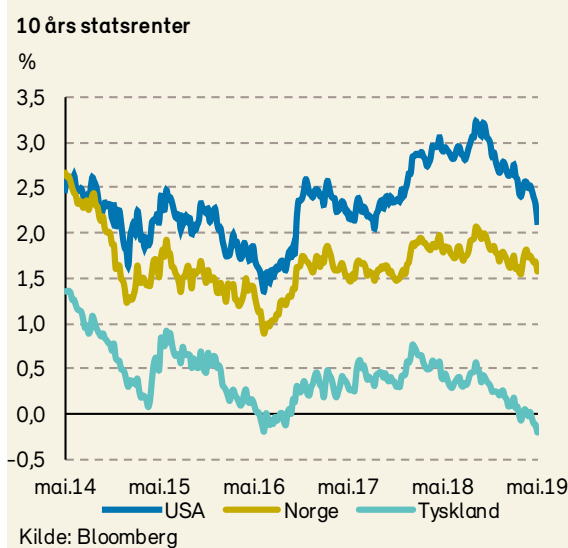
I valutamarkedene holdt euroen seg uendret mot US dollar, på 1,12 EURUSD. Den norske kronen svekket seg med 1% mot euro, til 9,77 EURNOK. Det britiske pundet var svakest i klassen, med en svekkelse mot NOK på snau 2% pga. Brexit-uroen. Såkalt «flight to safety» kan ha bidratt til at sveitsiske franc og japanske yen styrket seg.

## Geopolitiske forhold

Trump tvitret i mai om at han ikke vil forhaste seg inn i en ny handelsavtale med Kina. I praksis har forhandlingene brutt sammen. Begge parter truer med flere og høyere tollsatser. I tillegg vurderer Kina å stoppe eksporten av sjeldne jordarter til USA. Noen av dem er kritiske for produksjonen av elektronikk og batterier.

Både USA og Kina er tilsynelatende forberedt på en lang handelskonflikt, men ønsker nok likevel en avtale. Mens konflikten pågår svekkes den økonomiske veksten i begge land. Det internasjonale pengefondet senket nylig sine økonomiske vekstanslag for 2019, som en konsekvens av handelskonflikten.

Vi tror det er sannsynlig at en ny handelsavtale etter hvert vil kunne komme på plass. Dog vil alle problemstillinger knyttet til overføring av kunnskap og beskyttelse av opphavsrett antagelig ikke bli løst i år.



Donald Trump og Xi Jinping møtes trolig på G20-møtet i Japan (Osaka) den 28. juni. Med Trumps forkjærlighet for personlige møter kan dette være anledningen han venter på for å lande en avtale med Kina. Om president Xi er av samme oppfatning er imidlertid usikkert.

Som del av den nye USMCA-handelsavtalen, opphevet USA i mai flere importtariffer på bl.a. stål og aluminium fra Canada og Mexico. Denne gode nyheten druknet dessverre i en av Trumps tvittringer, om at inntil den ulovlige innvandringen til USA fra Mexico opphører vil det bli nye tollsatser på alle meksikanske varer. Den meksikanske utenriksministeren tror denne uvanlige utfordringen kan løses.

For første gang mistet de tradisjonelle konservative og sosialdemokratiske partiene i Europa sitt flertall i Europaparlamentet etter valget i mai. De populistiske partiene fikk færre stemmer enn ventet, unntatt i Storbritannia der det tolv uker gamle Brexit-partiet fikk flest stemmer. Samlet fikk «grønne» og liberale partier flere stemmer enn de populistiske partiene i Europa-parlamentet.

Det katastrofale EU-valget for det konservative partiet i Storbritannia ble et nådestøt for statsminister og partileder Theresa May. Hun vil trekke seg rett etter D-dag-markeringen den 6. juni. Det er fortsatt usikkert hvem som nå skal regjere Storbritannia.

Østerrikes statsminister meldte også at han går av etter et mistillitsvotum i nasjonalrådet. Hans regjeringspartner ble lurt inn en felle, der han ble filmet av et skjult kamera når han ber om positiv pressedekning i bytte mot lukrative offentlige kontrakter.

En annen og mer skremmende mann dukket også opp på video i mai, Abu Bakr al-Baghdadi. Han er den selverklærte IS-lederen, men er blitt antatt å være død. På videoen erkjente han nederlagene i Syria, men lover å kjempe videre. Han blir knyttet til terroren på Sri Lanka i april. Enkelte kilder rapporterer at Storbritannia har sendt 30 SAS spesialsoldater til Syria med ordre om å drepe eller fange ham.

Syrias diktator, Bashar al-Assad, fortsetter med å angripe de siste opprørerne i Idlib i Syria. Det amerikanske utenriksdepartementet hevder at

giftgass har blitt benyttet i angrepene på byen, og det er risiko for at konfliktnivået igjen kan eskalere.

I mai ble det gjennomført flere angrep mot oljetankere og oljeinstallasjoner i Saudi Arabia og Persiagulfen. Angrepene antas å komme fra iranskstøttede grupperinger, bl.a. fra Jemen.

USA har sendt et hangarskip til Persiagulfen for å beskytte transporten av olje fra Gulf-landene. Dessuten har Trump indikert at et angrep fra Iran vil føre til landets tilintetgjørelse. USA har dessuten innført forbud mot kjøp av metaller fra Iran. Disse metallene representerer ca. 10% av iransk eksport. Iran ønsker på sin side å trekke seg fra atom-avtalen som ikke lenger fungerer etter hensikten for noen av partene.

Utsiktene for fred og harmoni i Midtøsten er ikke gode. Etter to års arbeid skal Donald Trumps svigersønn, Jared Kushner, snart presentere sin plan for fred i Midtøsten. Som USAs utenriksminister, tror vi heller ikke at Kushner vil lykkes. Vi ønsker ham likevel lykke til.

## Norsk økonomi

Til tross for nedgang i oljeprisen i mai, er tilstanden i norsk økonomi fortsatt meget god.

I mai fremla (flertalls-) regjeringen revidert nasjonalbudsjett og revidert statsbudsjett for 2019. Det var bare mindre endringer fra det budsjettet som ble vedtatt i fjor. Regjeringen fremholder at når en ser finanspolitikken for 2018 og 2019 samlet, er virkningen om lag nøytral på aktivitetsnivået i norsk økonomi.

Finansdepartementet har i revidert nasjonalbudsjett gitt et anslag om at veksten i Fastland-Norges BNP (brutto nasjonalprodukt) i 2019 vil bli 2,7%. Anslagene for konsumprisveksten er 2,3%, og norsk inflasjon er derved over Norges Banks måltall på 2%.

Det registreres i budsjettpapirene at arbeidsmarkedet er stramt, med et anslag for arbeidsledigheten på 3,7%, og at norske arbeidslønninger vil øke med 3,2% i 2019. Epoken med stor netto arbeidsinnvandring til Norge fra europeiske land som Polen og Sverige synes dessuten nå avsluttet.

Den internasjonale verdien av norske kroner er lavere enn forventet, og bedriftenes konkurranseevne oppfattes å være relativt god. Det er imidlertid stor usikkerhet om i hvilken grad endringer i den internasjonale handelspolitikken vil ramme norsk næringsliv.

I Norges Banks rentemøte i mai ble det besluttet å holde styringsrenten uendret på 1%, men hovedstyrets vurdering på møtet var at renten mest sannsynlig vil bli satt opp i juni.

Bruken av oljeinntekter er beregnet å bli ca. 229 milliarder kroner, eller ca. 2,9% av kapitalen i Statens pensjonsfond utland (SPU) ved årets start. Dette er innenfor handlingsregelens prinsipper.

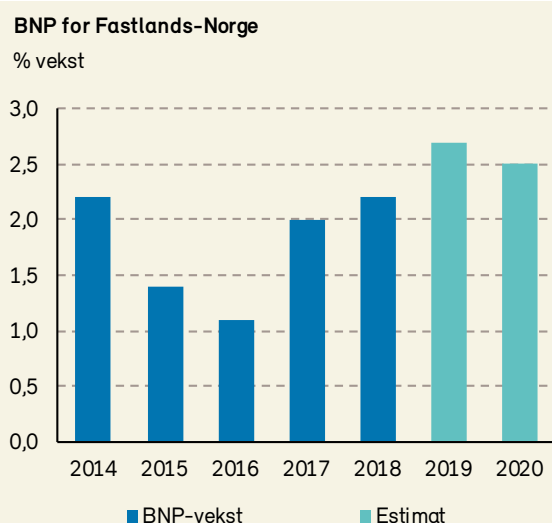
En kan imidlertid merke seg at det forventes at statens netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten (ikke medregnet evt. finansoverskudd i SPU) vil være ca 263 milliarder kroner. Dette er derved et større beløp enn statens bruk av «petroleumsinntekter».

I det reviderte Statsbudsjettet for 2019 er det således lagt til grunn at det fra det norske statsregnskapet i 2019 vil bli en ytterligere netto investering på 34 milliarder kroner til forvaltning av SPU. Ved utgangen av 2019 forventes det at verdien av SPU vil være om lag 9.300 milliarder kroner. SPU er fortsatt «elefanten i rommet», ettersom verdien av norsk fastlands BNP i 2019 er anslått til «bare» 3.818 milliarder kroner.

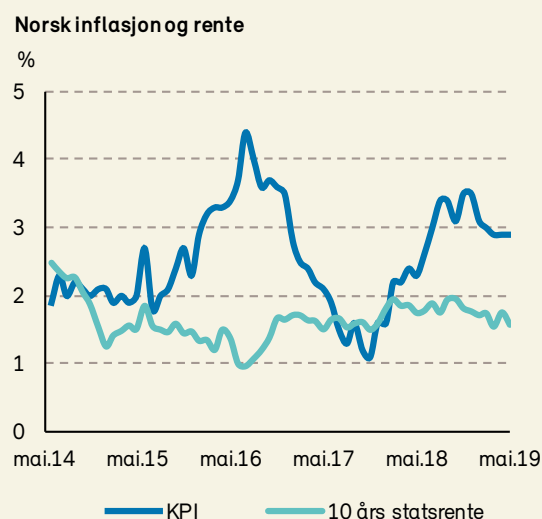
Offentlig sektor utgjør en svært stor andel av norsk økonomi, og er anslått å være nesten 59% av BNP i fastlands-Norge.

Kommunenes økonomi er blitt bedre i de siste årene, som følge av generelt god skatteinntang.

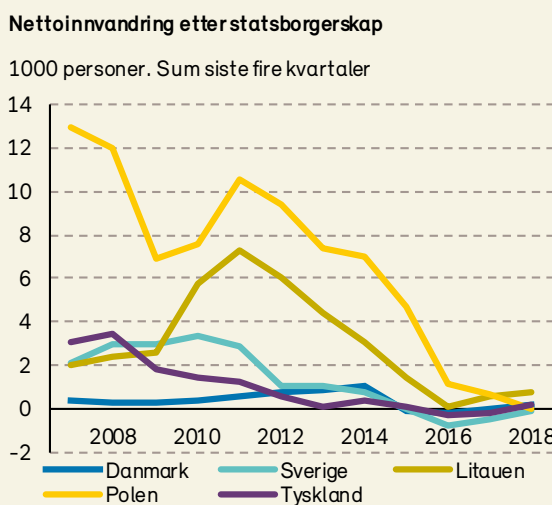
Den norske husholdningssektoren synes for tiden å kunne være sårbar for økonomiske sjokk. Norske husholdningers gjeldsgrad på aggregert basis er således meget høy etter internasjonale kriterier. Mange husholdningers høye gjeldsgrad er antagelig bygd opp i tiltro til at det offentlige ved SPU vil være en reddende engel om økonomien skulle bli vanskelig.



Kilde: Finansdepartementet



Kilde: Bloomberg



Kilde: Finansdepartementet



## Internasjonale aksjemarkeder

I mai var aksjemarkedene globalt sett meget svake. Verdensindeksen (MSCI World) falt jevnt gjennom hele måneden og endte ned -5,8% i USD (-4,4% i NOK). Svakest utvikling var det for aksjer innen IT-sektoren (-8,4% i USD) og energisektoren (-8,3% i USD). Eiendom (+0,2% i USD) var den eneste sektoren med positiv avkastning i mai. Eiendomssektoren tenderer til å gjøre det bedre når langsiktige renter faller, som var tilfelle i de fleste store land i mai.

I løpet av mai ble det tydelig at aksjemarkedene nå priser inn lavere økonomisk vekst. Manglende risikoappetitt blant investorene førte til at de defensive sektorene, som helse og konsum, gjorde det klart bedre enn det brede aksjemarkedet.

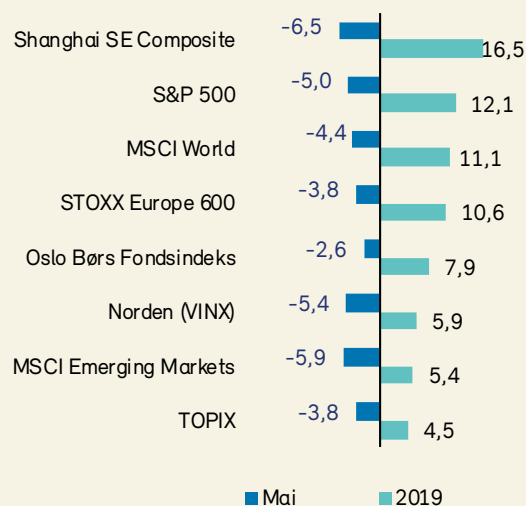
Den amerikanske S&P 500-indeksen falt med -6,4% (-5,0% i NOK). USA gjorde det ulovlig å dele teknologi med det kinesiske selskapet Huawei, og flere av de store IT selskapene reagerte negativt. Apple (-12%), Amazon (-8%), Microsoft (-5%) og Facebook (-8%) var de fire aksjene som bidro mest til den negative avkastningen i måneden.

I Europa falt STOXX Europe 600-indeksen med -4,7% i mai (-3,8% i NOK). Det tyske industri- og kjemikalieselskapet BASF (-15%) var største negative bidragsyter til indeksen. Aksjen falt grunnet svakere industriproduksjon i Europa kombinert med den pågående handelskonflikten mellom USA og Kina.

Største positive bidrag kom fra det store sveitsiske selskapet Novartis (+6%). Legemiddelselskapet steg etter at det fikk godkjent sin genterapi-medisin Zolgensma i USA. Medisinen blir regnet som verdens dyreste, med en listepriis på over 2 millioner USD.

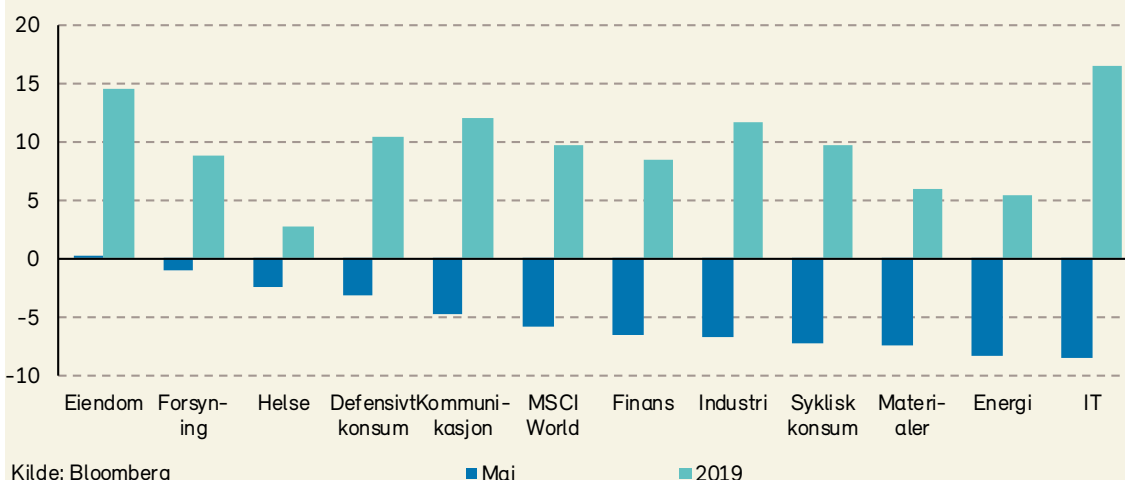
De nordiske aksjemarkedene var heller ikke upåvirket i årets femte måned, og indeksen endte ned -5,4% (i NOK). Størst negativt indeksbidrag kom fra Nordea (-9%) etter misnøye med selskapets kvartalstall. Det danske medisinske teknologiselskapet Ambu (-45%), var aksjen som falt mest i mai. Toppsjef Lars Marcher, ble overraskende sagt opp. Det startet en kraftig negativ kursreaksjon. Marcher har tidligere nærmest blitt genierklært, etter at aksjen har steget mer enn 5000% under hans ledelse.

Aksjeindeksutvikling (NOK)  
%



Sektoravkastning for MSCI World (Verdensindeksen)

Total avkastning (USD)



Kilde: Bloomberg

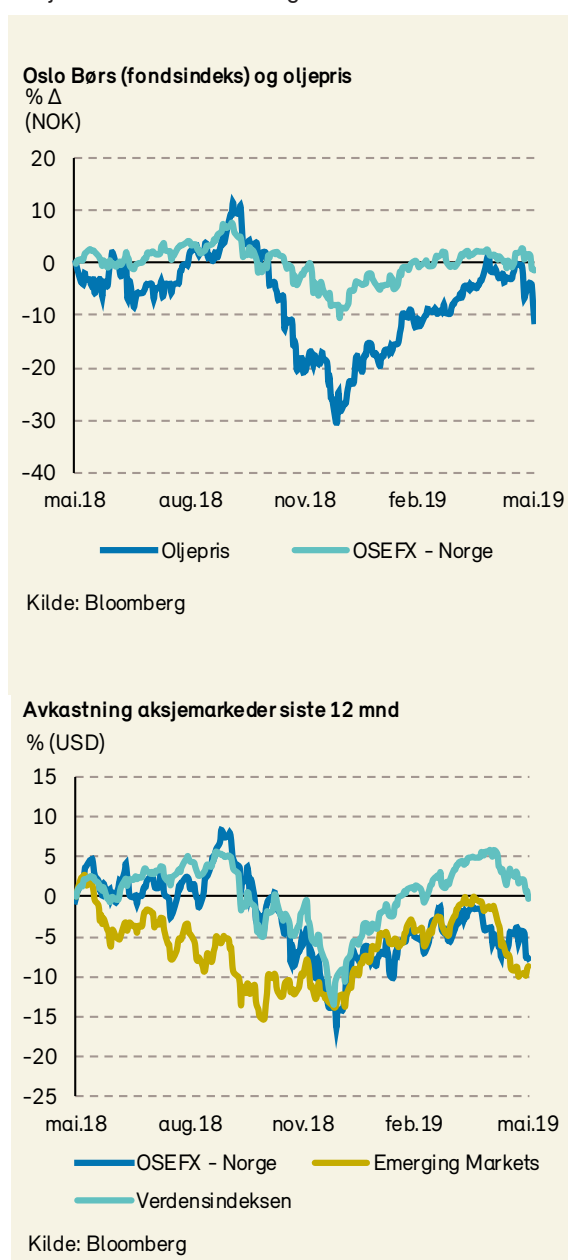
## Det norske aksjemarkedet

Den norske fondsindeksen falt med -2,6% i mai. Hittil i år har det vært en verdioppgang på 7,9% for den norske fondsindeksen.

Det norske aksjemarkedet klarte seg i mai bedre enn verdensindeksen (-4,4% i NOK), til tross for kraftig nedgang i oljeprisen. Enkeltaksjene i det norske aksjemarkedet hadde imidlertid en svært ulik verdiutvikling. I større grad enn normalt var verdiutviklingen i mai sektorpreget.

Den relativt gode utviklingen for det norske aksjemarkedet kan i stor grad forklares med

en god verdioppgang for aksjer innen sektoren for defensivt konsum (fiskeoppdrett og Orkla). Sektoren veier over 20% av fondsindeksen og steg med hele 8% i mai. Herunder steg oppdrettsselskapet Grieg Seafood med 25% etter å ha presentert gode kvartalsresultater.



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

Selskap	Indeksvekt (%)	Verdiutvikling (%)		
		Mai	Hiå	2018
Telenor	10,1	6,5	10,2	2,8
Mowi	9,1	10,0	14,0	39,4
DNB	8,4	-5,8	13,0	-4,5
Equinor	8,1	-11,8	-6,7	8,8
Yara	4,9	-1,7	14,7	-9,8
Orkla	4,6	12,0	15,7	-19,3
Norsk Hydro	4,0	-14,0	-19,0	-34,9
Gjensidige	3,4	1,7	32,1	-8,1
Storebrand	3,0	-13,0	7,3	-4,2
Tomra	2,9	3,1	37,5	50,5
Aker BP	2,6	-15,4	12,2	12,3
Subsea 7	2,5	-11,2	17,1	-28,4
Salmar	2,2	2,0	-6,5	83,3
TGS Nopec	2,2	-1,8	7,0	10,3
Bakkafrost	2,1	4,7	12,4	25,5
SB1 SR-Bank	2,0	2,4	19,5	8,0
Leroy	1,8	-0,6	-6,0	54,0
Schibsted B	1,8	8,1	12,3	21,4
Entra	1,7	4,3	15,3	-1,9
Schibsted A	1,4	2,9	6,3	24,6
AF Gruppen	1,4	8,1	25,7	5,6
Aker	1,3	-14,8	12,8	18,9
Norw. Fin. Hold.	1,2	-5,9	-0,3	-27,2
Kongsberg Gruppen	1,0	-6,0	-0,1	-8,4
Atea	1,0	0,6	11,7	1,7
DNO	1,0	-22,4	22,4	33,8
Veidekke	0,9	-8,6	-9,0	10,2
Austevoll Seafood	0,8	-5,2	-11,0	61,1
NEL	0,8	10,2	73,0	38,3
Adevinta B	0,8	14,4	24,5	n.a.
Borr Drilling	0,8	-26,8	-15,9	-38,2
Grieg Seafood	0,7	24,8	21,4	47,3

Kilde: Bloomberg



Selskapene innen kommunikasjonssektoren bidro også meget positivt; Telenor (+7%), Schibsted B (+8%) og Adevin B (+14%).

Det kraftige oljeprisfallet i mai førte til en betydelig verdinedgang for aksjer i energisektoren. Fire energiaksjer falt mer enn -20% i løpet av måneden; Borr Drilling (-27%), PGS (-23%), DNO (-22%) og Aker Solutions (-21%).

I løpet av april og mai har de fleste selskapene i fondsindeksen presentert resultater for første kvartal. Den samlede omsetningen for fondsindeksens selskaper var -4% lavere enn forventet. Det samlede resultatet var imidlertid 4% bedre enn forventet.

I forrige markedsrapport skrev vi at årets utvikling i det norske aksjemarkedet (til og med april) hadde vært sterkere enn hva vi la til grunn ved årets start. Etter kursnedgangen i mai har prisingen av flere aksjer i sykliske sektorer som energi og materialer kommet kraftig ned. Dette kan gi rom for en betydelig kursoppgang for flere aksjer.

Grunnlaget for en ny stor kursoppgang vil være at oljeprisen ikke faller særlig mer og at den økonomiske veksten kan bli opprettholdt. Kursene i det norske aksjemarkedet er fortsatt svært påvirkelige for nyheter av geopolitisk karakter og særlig problemstillingene rundt globalt varebytte.

Den 3. juni ble vektene i fondsindeksen rebalansert. Etter rebalanseringen kommer Elkem, Hexagon Composites, Fjordkraft og American Shipping Company inn som nye selskaper i fondsindeksen, og This Film Electronics er fjernet.

## Det norske høyrentemarkedet

Mai ble en relativt svak måned for de fleste norske høyrentefond.

Frykt for lavere økonomisk vekst kombinert med lavere oljepris bidro til større tvil om hvorvidt en del sykliske selskaper med stor gjeldsbyrde vil kunne overholde låneforpliktelsene. Det ble derfor en økning i de markedsmessige kredittpåslagene.

I følge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen var det en økning i kredittpåslagene på 61 punkter til 310. Indeksen for US High Yield Energy viste en oppgang i kredittpåslaget på 144 punkter til 693.

I Norge steg kredittpåslaget med bare 14 punkter til 582, ifølge SB1Ms indeks.

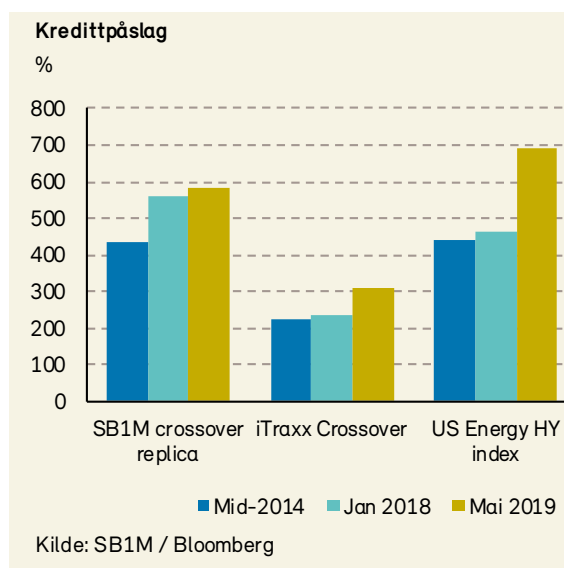
Aktiviteten i emisjonsmarkedet var meget høy i mai. Faktisk ble det utstedt et større volum i mai (12,5 mrd NOK) enn det ble i perioden januar-april (10,8 mrd totalt). Utstederne ønsket å dra nytte av relativt gode markedsbetingelser med god tilgang på fremmedkapital ved inngangen til måneden. Mot slutten av måneden fikk nye låntagere merke at investor-appetitten var blitt redusert. Det skyldtes hovedsakelig en kombinasjon av det svakere makroklimaet og høye emisjonsvolumer.

Det kom en del positive selskapsnyheter i mai. Blant annet mottok Secure Link et oppkjøpstilbud fra Orange. Det førte til en betydelig kursoppgang for obligasjonene i Secure Link.

Brookfield kom med et oppkjøpstilbud på utestående aksjer i Teekay Offshore. Det øker muligheten for at eierne av obligasjonene i datterselskapet Teekay Shuttle kan selge dem (putte) tilbake til selskapet på en høyere kurs enn dagens, som følge av «change of control».

I forbindelse med utstedelsen av nye obligasjoner i DNO i mai kjøpte selskapet tilbake en del obligasjoner utstedt av datterselskapet DNO North Sea (tidligere Faroe Petroleum) til en rekordhøy kurs (107,5%).

Dof Subsea måtte melde om problemer med refinansiering av et banklån. Det førte til at obligasjonskursen falt kraftig.



## Renter og valuta

Land	Sentralbank- rente (%)	Inflasjon siste år (%)	10-års statsobligasjon (%-punkter)			Valuta vs. NOK		Valuta vs. USD siste år (%)
			Rente (%)	Endr. mai.	Endr. 2019	31-mai.	12 mnd. endr. (%)	
USA	2,50	2,0	2,13	-0,38	-0,56	8,8	7,0	0,0
Kina	4,35	2,5	3,29	-0,11	-0,01	1,27	-0,7	-7,2
Japan	-0,06	0,9	-0,10	-0,05	-0,10	8,1	7,2	0,2
Tyskland	0,00	1,4	-0,20	-0,22	-0,44	9,8	2,3	-4,3
Storbritannia	0,75	2,1	0,89	-0,30	-0,39	11,1	1,7	-5,0
Frankrike	0,00	1,0	0,21	-0,16	-0,50	9,8	2,3	-4,3
Italia	0,00	0,9	2,67	0,11	-0,07	9,8	2,3	-4,3
Spania	0,00	0,8	0,71	-0,29	-0,70	9,8	2,3	-4,3
Sveits	-0,75	0,6	-0,49	-0,17	-0,21	8,7	5,2	-1,7
Danmark	0,00	1,0	-0,12	-0,21	-0,33	1,31	2,0	-4,7
Finland	0,00	1,5	0,04	-0,19	-0,50	9,8	2,3	-4,3
Norge	1,00	2,9	1,56	-0,18	-0,19	1	--	-6,6
Sverige	-0,25	2,1	0,10	-0,20	-0,36	0,92	-0,6	-7,1
Australia	1,50	1,3	1,46	-0,33	-0,86	6,1	-2,0	-8,4
Canada	1,75	2,0	1,49	-0,22	-0,48	6,5	2,5	-4,2
New Zealand	1,50	1,5	1,71	-0,19	-0,66	5,7	-0,1	-6,7
Sør-Afrika	6,75	4,4	n.a.	n.a.	n.a.	0,60	-7,1	-13,2
Brasil	6,50	4,9	8,45	-0,53	-0,78	2,2	1,7	-5,1
India	6,00	2,9	n.a.	n.a.	n.a.	0,13	3,8	-3,3
Mexico	8,25	4,4	8,00	-0,08	-0,64	0,45	8,9	1,8
Russland	7,75	5,2	7,91	-0,22	-0,79	0,13	2,1	-4,6

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

<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:** Den norske fondsindeksen falt -2,6% i mai. Fondsindeksen klarte seg dermed bedre enn verdensindeksen (MSCI World) som falt -4,4% i NOK i måneden. Den relativt gode utviklingen for det norske aksjemarkedet kan i stor grad forklares av verdioppgangen for aksjer innen defensivt konsum (fiskeoppdrett og Orkla) og kommunikasjonssektoren (Telenor, Adevinta og Schibsted). Oljeprisen falt med -11% i USD i måneden og bidro til verdinedgang for aksjer innen energisektoren. Fire energiaksjer falt mer enn -20% i mai; Borr Drilling (-27%), PGS (-23%), DNO (-22%) og Aker Solutions (-21%). Fra årsskiftet har fondsindeksen steget med 7,9%.

**Porteføljekommentar:** Verdien av Fondsfinans Norge falt med -8,4% i mai. De selskapene som ga positivt bidrag til fondet i mai var bl.a. Borregaard (+9%) og Kvaerner (+5%). Det største negative bidraget kom fra utviklingen i Storebrand (-13%), Equinor (-12%), Aker (-15%) og Aker Solutions (-21%). Fondets mindreavkastning i forhold til fondsindeksen i mai kan hovedsakelig tilskrives allokering (sektoreksponering), ettersom fondet var minimalt investert i sektorene defensivt konsum og kommunikasjon.

I mai har fondet solgt seg fullstendig ut av det franskbaserte seismikk-selskapet CGG. Videre er investeringene redusert i bl.a. Yara, Odfjell Drilling, SpareBank 1 SMN, Storebrand og Frontline. Fondet har økt investeringene i bl.a. DNB, Equinor og Aker.

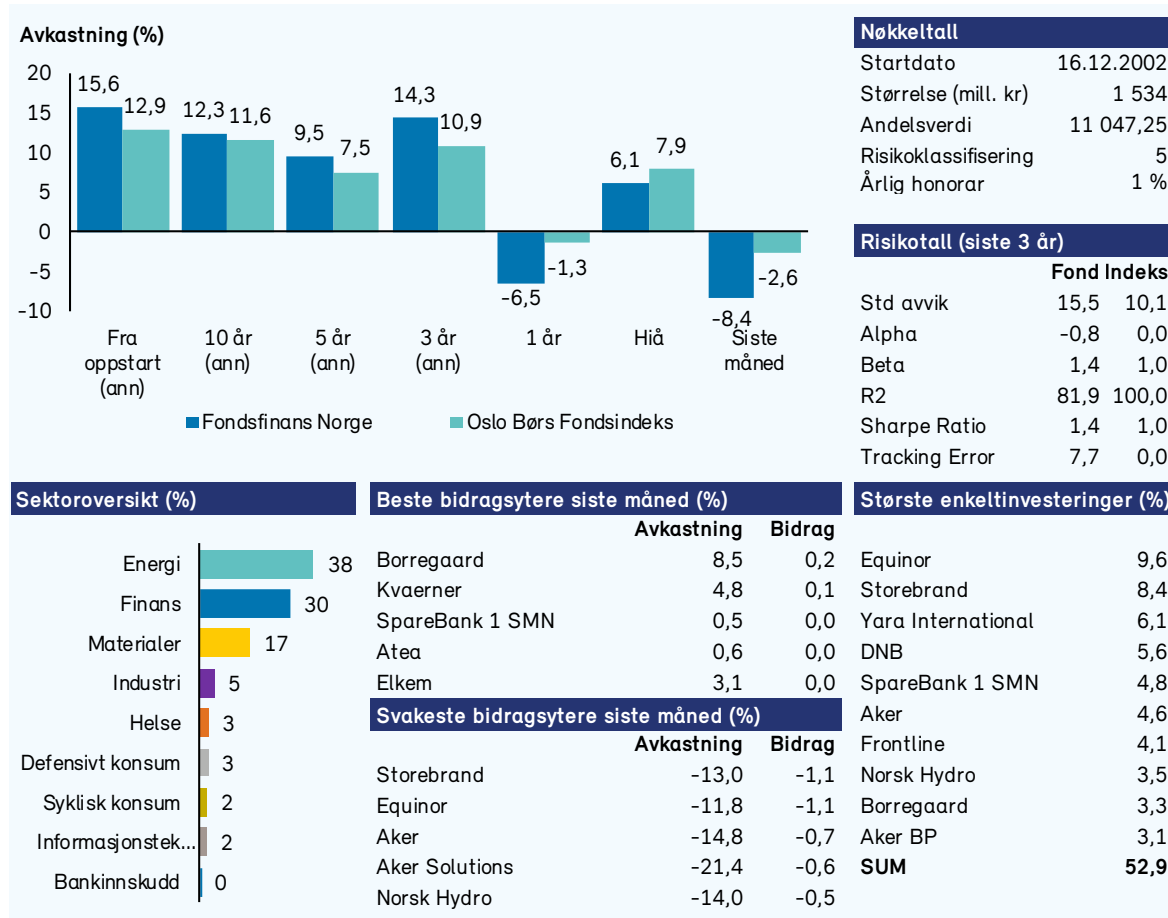
Fra årsskiftet har fondets verdi steget med 6,1%. Fondet var nesten fullinvestert i 32 verdipapirer ved utgangen av mai.



**Odd Hellem,**  
Investeringsdirektør

Hellem har forvaltet fondet siden 01.04.2003.

Forvalter har andeler i fondet.



## Fondsfinans Norden

**Markedskommentar:** Den nordiske indeksen (VINX) falt -5,4% i mai. Hittil i år har indeksen likevel steget 5,9%. Industrisektoren bidro mest negativt til indeksutviklingen i mai, med svenske industrilokomotiver som Sandvik (-16% i NOK), Volvo (-12% i NOK) og Atlas Copco (-13%) i spissen. Forventninger om lavere global vekst og mindre eksportmuligheter for nordiske selskaper bidro til denne utviklingen. Den svenske hovedindeksen OMX Stockholm 30 falt hele -9,4%, målt i SEK.

De antatt defensive sektorene som konsum, fast eiendom, kommunikasjon og kraftforsyning var de eneste som steg i den nordiske indeksen i mai. Den norske oppdretteren MOWI (+10%) ga det største positive enkeltbidraget til indeksen i mai.

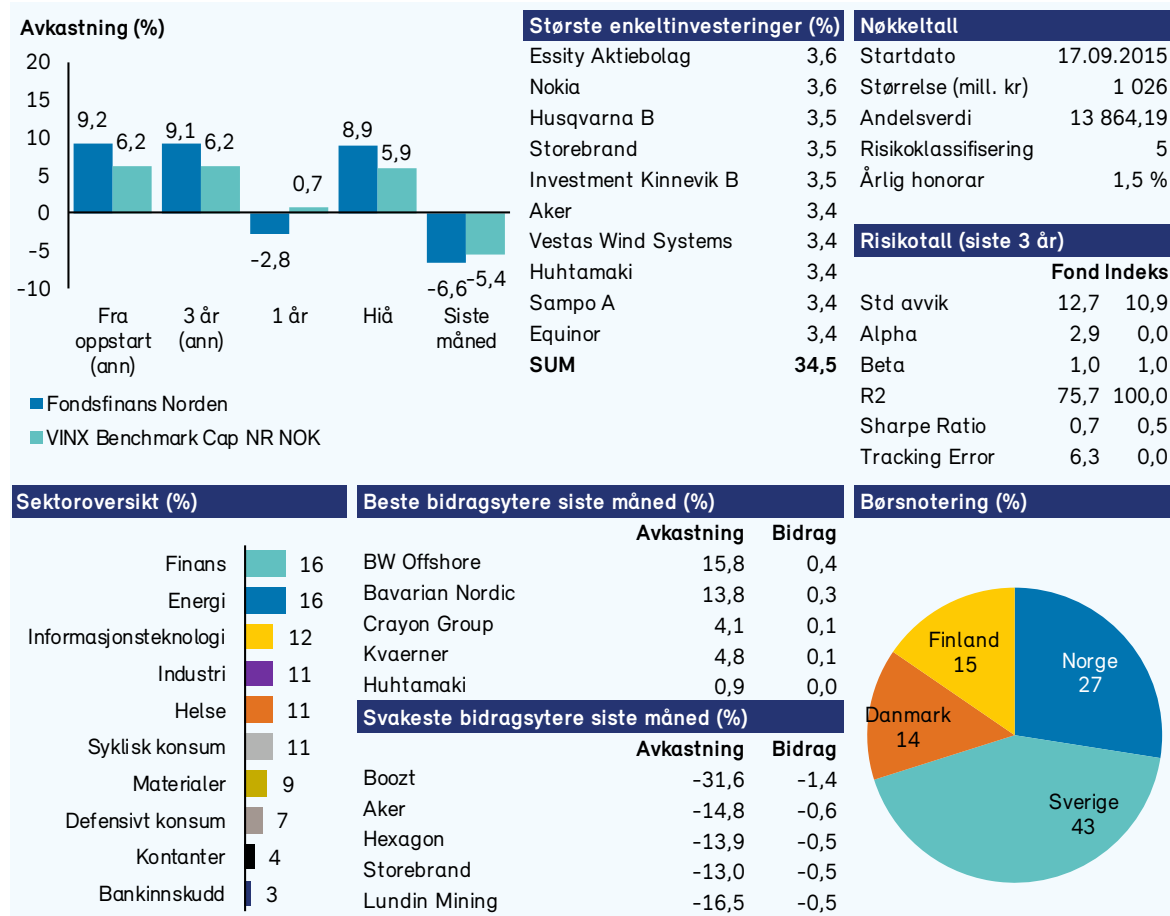
**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Norden hadde en negativ kursutvikling på -6,6% i mai. Hittil i år har fondet steget 8,9%. Netthandelsbutikken Boozt rapporterte noe svakere omsetning enn ventet i første kvartal. Kvartalsrapporten bidro til kursfall på -32% i mai etter svært sterk kursutvikling gjennom årets første fire måneder. Lavere oljepriser og lavere lange renter rammet også porteføljen med kursfall i bl.a. Aker (-15%) og Storebrand (-14%). BW Offshore steg 16% i mai tross for lavere oljepriser. Selskapet annonserte bedre kvartalstall enn ventet og at energidivisjonen skal skilles ut i et eget børsnotert selskap. Fondet deltok i emisjonen i bilteknologiselskapet Veoneer i mai. Fondsfinans Norden økte også postene i bl.a. Equinor, Nokia, og Astra Zeneca, mens postene i bl.a. Crayon og BW Offshore ble redusert.



**Arne Simensen,**  
Porteføljeforvalter

Simensen har forvaltet fondet siden oppstart 17.09.2015.

Forvalter har andeler i fondet.



## Fondsfinans Global Helse

**Markedskommentar:** Den globale helsesektoren var ned -1,0% i NOK (MSCI World Health Care) i mai, mens verdensindeksen var ned -4,4% i NOK (MSCI World Index). Helsesektoren gjorde det dermed relativt sett betydelig bedre enn det brede aksjemarkdet i mai.

Måneden var preget av selskapsrapporter, amerikansk politikk og handelskrig. Selv om selskapene innen helsesektoren rapporterte relativt gode tall, observerte vi kun en kortvarig positiv kursreaksjon. Villigheten til å ta risiko var begrenset, og vi så at amerikanske selskap med lite eksponering til utlandet ble favorisert. Vi ser dette i sammenheng med den eskalerende handelskonflikten, samt at enkelte selskap har falt for mye på frykt for en større helsereform.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Global Helse falt -2,1% i mai og er opp 4,2% i 2019. Beste bidragsyter i mai var bioteknologiselskapet Neurocrine som steg 17% (i USD). Selskapet reverserte dermed den negative utviklingen fra april. Største negative bidrag kom fra Stericycle. Aksjen falt etter en kvartalstallsrapport som var svakere enn forventet.

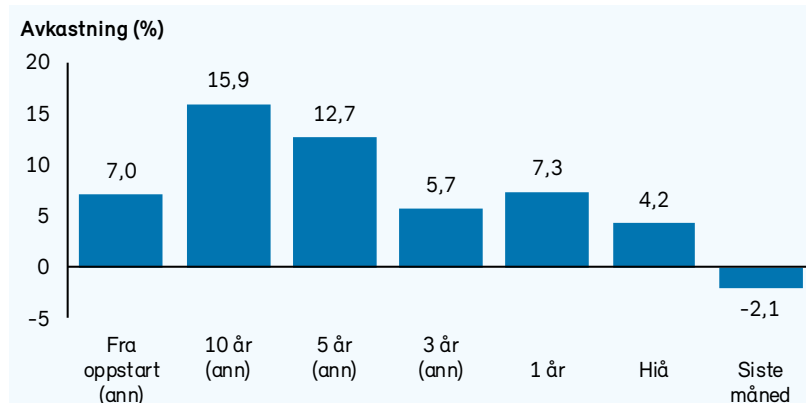
I april solgte vi oss helt ut av Alcon, Centene, Davita, Perrigo og Zimmer. Samtidig tok vi nye posisjoner i Aeri Pharmaceuticals, Humana, Dexcom og japanske Takeda. Ved månedsslutt var fondet investert i 32 selskaper og hadde under 3% i kontanter.



**Mads Andreassen,**  
Porteføljeforvalter

Andreassen har forvaltet fondet siden 01.01.2019.

Forvalter har andeler i fondet.



Nøkkeltall	
Startdato	30.06.2000
Størrelse (mill. kr)	426
Andelsverdi	36 315,43
Risikoklassifisering	5
Årlig honorar*	1 %

\*Performance fee

Risikotall (siste 3 år)	
	<b>Fond</b>
Std avvik	13,2
Sharpe Ratio	0,4

Sektoroversikt (%)	Beste bidragsytere siste måned (%)		Største enkeltinvesteringer (%)	
Legemidler	45 Neurocrine Biosciences		Avkastning	Bidrag
Bioteknologi	19	Bavarian Nordic	18,9	0,5
Helseutstyr og tjenester	16	Centene Corp	13,8	0,3
Helsetjenester	15	Medtronic	9,3	0,2
Bankinnskudd	3	Novartis	5,6	0,2
Andre	2	Novartis	6,2	0,2
		<b>Svakeste bidragsytere siste måned (%)</b>		
		Avkastning	Bidrag	
		Stericycle	-19,6	-0,6
		Allergan	-15,5	-0,5
		Alexion Pharma.	-15,4	-0,4
		Fresenius SE & Co KGAA	-8,0	-0,3
		Merck KGAA	-8,2	-0,3
		<b>SUM</b>		<b>42,5</b>



## Fondsfinans Global Energi

**Markedskommentar:** MSCI World Energy indeksen falt med -7% i mai, målt i NOK. Oslo Børs Oljeservice falt med -7,7%, mens Philadelphia Oil Service (OSX) indeks falt med -19,1% målt i NOK.

Oljeprisen (Brent) falt med -11,4%, målt i USD, mens WTI oljeprisen falt med -16,3%. Gassprisen (Henry Hub) falt -4,7% forrige måned, målt i USD. Prisene på bensin (-15,1%), diesel (-9,5%) og fyringsolje (-11,5%) falt også kraftig i mai.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Global Energi falt -8,2% mai. Så langt i år er fondet opp 7,1%. Til sammenligning er MSCI World Energy (NOK) opp 6,6% i samme periode.

I starten av mai kom det et bud på Spectrum fra TGS. Budet lyder på 0,28 TGS aksjer per SPU aksje. Gitt at budet blir godkjent av aksjonærene så vil Spectrum handle som et derivat av TGS kursen fremover. Vi valgte derfor å selge våre Spectrum aksjer, mens vi kjøpte TGS aksjer i mot. I tillegg har vi solgt oss ut av Odfjell Drilling og International Petroleum Corporation etter at disse aksjene har gitt henholdsvis 57% og 45% avkastning hittil i år. Vi har tatt inn oljeselskapet ENI, tankselskapet Hunter og svenske Powercell i løpet av mai. Sistnevnte lager brenselceller som brukes i blant annet hydrogenbiler og busser. Vi har vektet oss noe ned i Akastor, BW Offshore, Kvaerner, Marathon Oil, Subsea 7 og TechnipFMC. Mens vi har vektet oss opp i blant annet Ensco, Halliburton og Mærsk Drilling. Fondet var ved utgangen av måneden investert i 33 aksjer og en obligasjon og hadde ca. 4% kontanter.

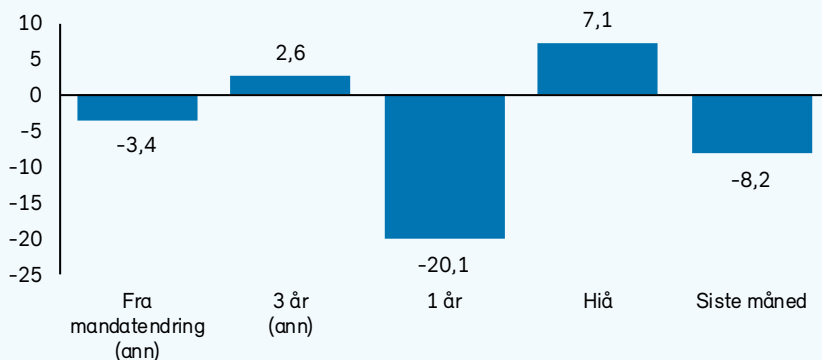


**Tor Henrik Thorsen,**  
**Porteføljeforvalter**

Thorsen har forvaltet fondet siden 12.05.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

### Avkastning (%)



### Nøkkeltall

Startdato*	01.04.2014
Størrelse (mill. kr)	170
Andelsverdi	2 423,70
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	29
Integrerte oljeselskaper	18
Andre	16
Transport og lagring	11
Lete- og produksjonsselskaper	10
Boretjenester	6
Raffineri og salg	5
Bankinnskudd	4

### Beste bidragsytere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
BW Offshore	15,8	0,7
Spectrum	23,0	0,6
DHT Holdings	23,3	0,2
Neoen	7,1	0,2
Kvaerner	7,9	0,1

### Svakeste bidragsytere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Ensco	-39,3	-1,0
Marathon Petroleum	-22,7	-1,0
Marathon Oil	-21,6	-0,9
Renewable Energy Corp	-34,3	-0,8
Schlumberger	-17,7	-0,6

### Største enkeltinvesteringer (%)

Royal Dutch Shell	5,0
BW Offshore	4,9
Diamondback Energy	4,6
BP PPLC-SPONS	4,2
Total	4,0
Chevron	3,7
Subsea 7	3,6
DHT Holdings	3,6
Bankbeholdning NOK	3,5
Gardner Denver Holdings	3,3
<b>SUM</b>	<b>40,3</b>

## Fondsfinans Aktiv 60/40

**Markedskommentar:** Aksjemarkedene var svake verden over i mai. Verdensindeksen (MSCI World) falt jevnt gjennom hele måneden og endte ned -5,8% (-4,4% i NOK). Verst gikk det for aksjer innen IT-sektoren (-8,4% i USD) og energisektoren (-8,3% i USD). Eiendom (+0,2% i USD) var eneste sektor med positiv avkastning i mai.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Aktiv 60/40 falt -2,8% i mai. Fondets referanseindeks (40% Bloomberg World, 20% OSEFX og 40% ST1X) falt -2,4% i mai.

I den norske aksjeporteføljen har vi i løpet av måneden økt beholdningen tankrederiet Hunter Group og finanskonsernet DNB. Vi har solgt hele beholdningen i tankrederiet Frontline og aluminiumsprodusenten Norsk Hydro. Den norske aksjeporteføljen bestod av 15 papirer og vektet litt under 20% av totalporteføljen ved utgangen av måneden.

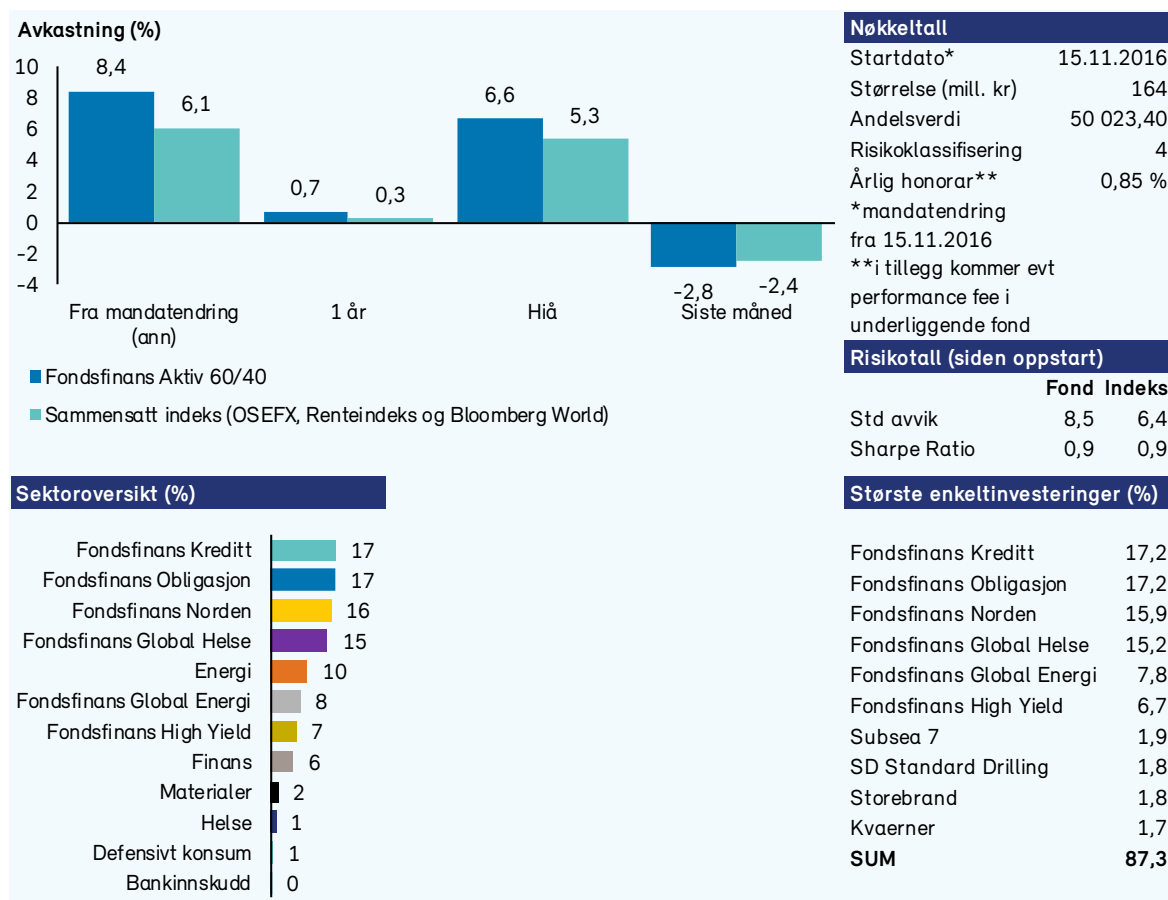
Aksjefondene i fondet hadde negativ utvikling i mai; Fondsfinans Global Helse (-2,1%), Fondsfinans Norden (-6,6%) og Fondsfinans Global Energi (-8,2%). Aksjer og aksjefond vektet 58,7% ved utgangen av måneden. Rentefondene i fondet hadde blandet utvikling i måneden; Fondsfinans Kreditt (+0,3%), Fondsfinans Obligasjon (+0,2%) og Fondsfinans High Yield (-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.



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

## Fondsfinans Obligasjon

**Markedskommentar:** Støy i aksjemarkedet har dessverre også påvirket kredittmarkedene i mai. Kredittpåslagene i Europa har kommet kraftig ut på kurven i løpet av måneden. Itraxx main indeksen (indeks bestående av 125 europeiske investment grade papirer) er nå på 65 punkter, mot 53 ved utgangen av april og 88 punkter ved utgangen av desember. I Norge har kredittpåslagene vært relativt uforandret for kommuner og obligasjoner med fortrinnsrett. Kurven har kommet noe inn for senior bank og ansvarlige lån, mens vi ser at kurven har kommet noe ut for finansselskaper. 3 måneders NIBOR-rente er opp 10 bps til 1,5%. Den norske 10-års statsrenten falt med lange renter i resten av verden og endte på 1,58, en nedgang på -18 bps.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Obligasjon fikk en avkastning på 0,2% i mai måned. Fondet er opp 1,5% så langt i 2019. Dette er ca. 0,1% bedre enn snittet av fond med lignende mandat, i henhold til Morningstar.

I mai måned har vi ikke gjort noen endringer i porteføljen. Fondet hadde ingen negative bidragsyttere i mai måned. Best bidrag fikk vi fra ansvarlige lån, samt fra lån til industri og eiendomsselskap. Svakest bidrag kom fra lån til kommuner og senior lån til bank.

Ved utgangen av mai 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 1,8% etter kostnader. Ved utgangen av mai hadde fondet ca. 1,2% i kontanter.

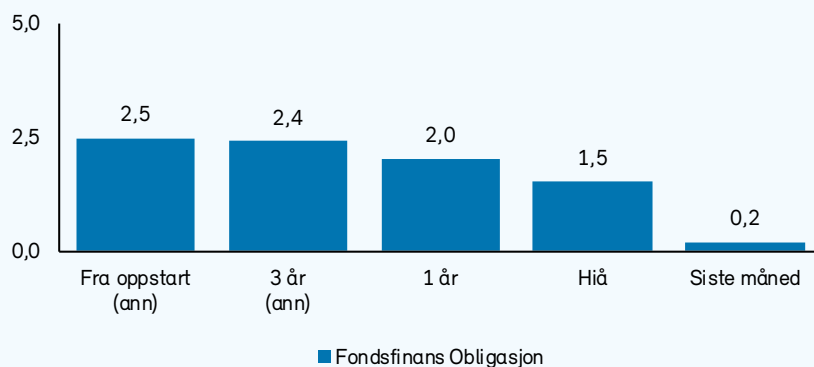


**Tor Henrik Thorsen,**  
**Porteføljeforvalter**

Thorsen har forvaltet fondet siden oppstart 29.04.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

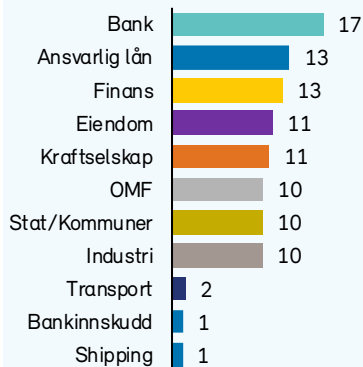
**Avkastning (%)**



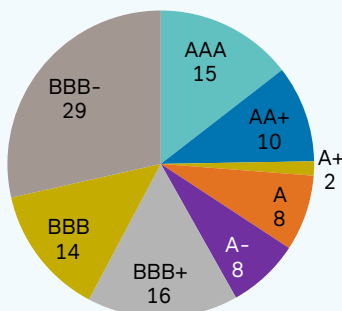
**Nøkkeltall**

Startdato	29.04.2016
Størrelse (mill. kr)	266
Andelsverdi	10 315,14
Risikoklassifisering	2
Årlig honorar	0,25 %

**Sektoroversikt (%)**



**Rating fordeling (%)**



**Største enkeltinvesteringer (%)**

Kredittfor. for Spareban.	2,7
Posten Norge AS	2,7
Landkreditt Boligkreditt	2,3
Trøndelag Fylkeskom.	2,3
BNP Paribas Leasing	2,3
Storebrand	2,3
Agder Energi	2,3
SSB Boligkreditt	2,3
Spareban. Sør Boligkr. A	2,3
Tønsberg kommune	2,3
<b>SUM</b>	<b>23,6</b>

## Fondsfinans Kredit

**Markedskommentar:** Ved utgangen av mai var stemningen i det norske og internasjonale høyrentemarkedet blitt mer avmålt enn i april. Det ble utstedt et stort volum av nye høyrenteobligasjoner, noe som naturlig nok ga markedet visse fordøyelsesproblemer mot slutten av måneden.

Kredittpåslagene i det europeiske markedet steg i følge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen med 62 punkter til 310. I USA steg kredittpåslaget for energisektoren med 144 punkter til 693.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Kredit steg 0,3% i mai. Avkastningen hittil i år var 3,9%, siste tolv måneder 6,8%.

Det som trakk avkastningen opp i mai var først og fremst Secure Link, Teekay Shuttle og DNO North Sea (tidl. Faroe Petroleum). Dof Subsea trakk mest ned. I løpet av måneden økte fondet eksponeringen i bl.a. Aker Solutions, Golar LNG Partners, DNO, Green Cube Innovation og (nye) Norske Skog. Fondet reduserte eksponeringen i DSV Miljø, Axactor, Swedbank og Sparebank 1 Boligkreditt.

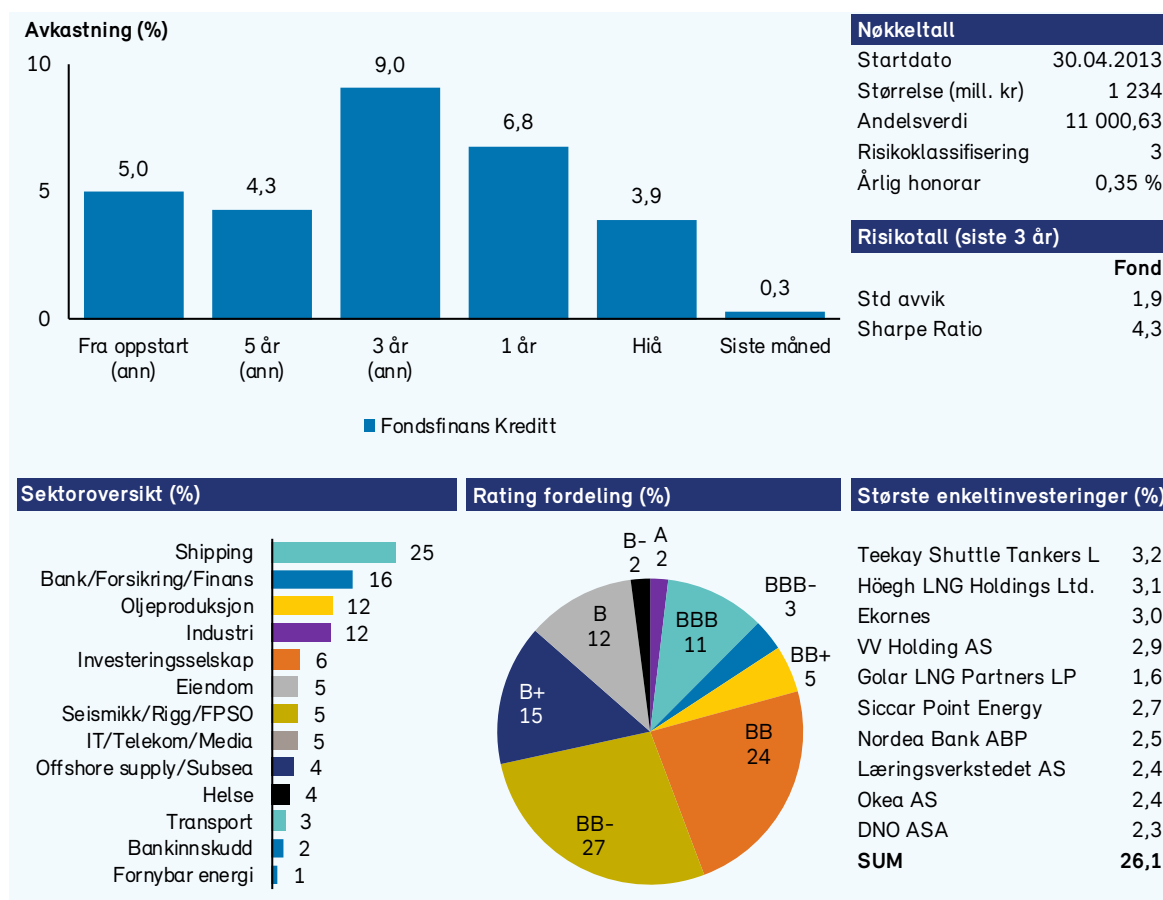
Ved månedsslutt var fondet investert i 80 ulike obligasjoner fordelt på 69 utstedere. Porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar var 5,8%. Fondets rentedurasjon var 0,9 år, mens kredittdurasjonen var 2,1 år. Gjennomsnittlig kredittrating var BB (etter forvalters vurdering).



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

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



## Fondsfinans High Yield

**Markedskommentar:** Ved utgangen av mai var stemningen i det norske og internasjonale høyrentemarkedet blitt mer avmålt enn i april. Det ble utstedt et stort volum av nye høyrenteobligasjoner, noe som naturlig nok ga markedet visse fordøyelsesproblemer mot slutten av måneden.

Kredittpåslagene i det europeiske markedet steg i følge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen med 62 punkter til 310. I USA steg kredittpåslaget for energisektoren med 144 punkter til 693.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans High Yield falt 0,4% i mai. Avkastningen hittil i år var 4,3%, siste tolv måneder 8,1%.

Det som trakk opp avkastningen i mai var Teekay Shuttle Tankers, DNO North Sea (tidl. Faroe) og Maha Energy. Dof Subsea trakk klart mest ned, men også riggselskapene Transocean og Floatel var ned. I løpet av måneden økte fondet eksponeringen i bl.a. DNO, Green Cube Innovation, Exmar og (nye) Norske Skog. Fondet reduserte eksponeringen i Ship Finance, Fiven og Pioneer Public Properties.

Ved månedsslutt var fondet investert i 62 ulike obligasjoner fordelt på 54 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs kan være urealistisk og maksimal rente settes til 30%, var porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar 7,8%. Fondets rentedurasjon var 1,1 år, mens kredittdurasjonen var 2,1 år. Gjennomsnittlig kredittrating var B+ (etter forvalters vurdering).

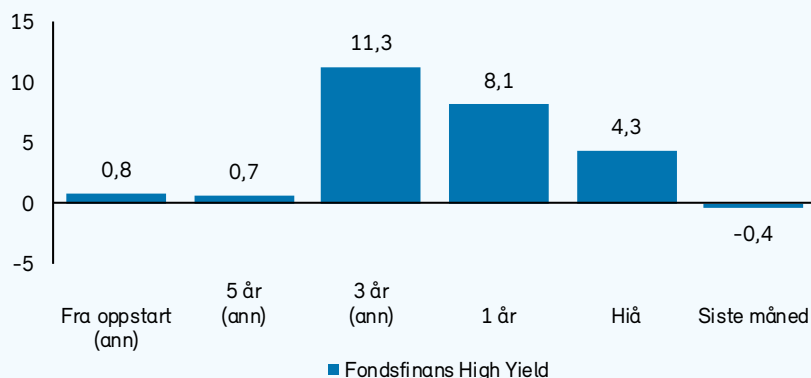


**Erlend Lødemel,**  
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning (%)



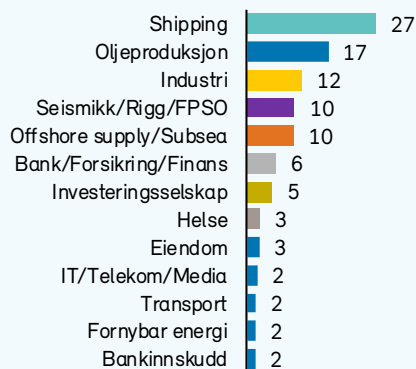
Nøkkeltall

Startdato	30.04.2014
Størrelse (mill. kr)	542
Andelsverdi	10 038,54
Risikoklassifisering	4
Årlig honorar	0,45 %

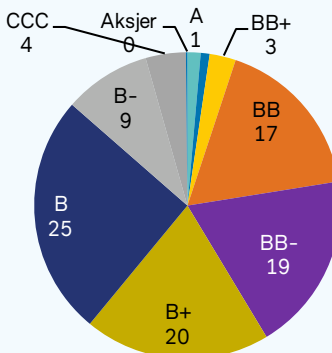
Risikotall (siste 3 år)

	Fond
Std avvik	2,9
Sharpe Ratio	3,7

Sektoroversikt (%)



Rating fordeling (%)



Største enkeltinvesteringer (%)

Ekornes	3,9
VV Holding AS	3,4
Maha Energy	3,2
Seadrill New Finance	3,2
Siccar Point Energy	3,0
Siem Offshore Inc.	2,9
Pandion Energy AS	2,8
HI Bidco AS	2,7
Dof Subsea AS	2,6
Teekay Shuttle Tankers L	2,6
<b>SUM</b>	<b>30,4</b>

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

### Norge



### Norden



### Global Helse



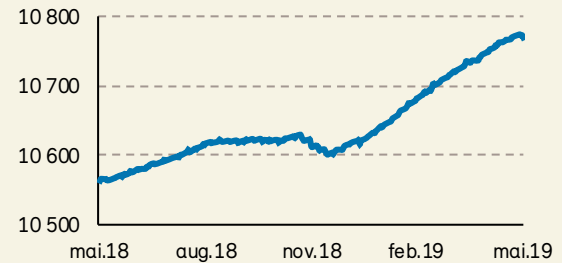
### Global Energi



### Aktiv 60/40

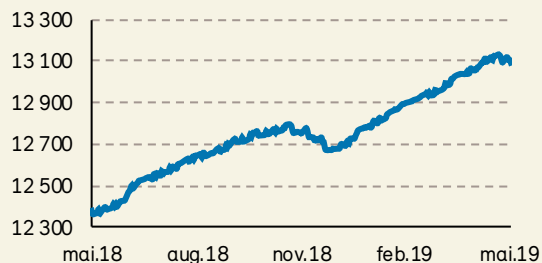


### Obligasjon\*



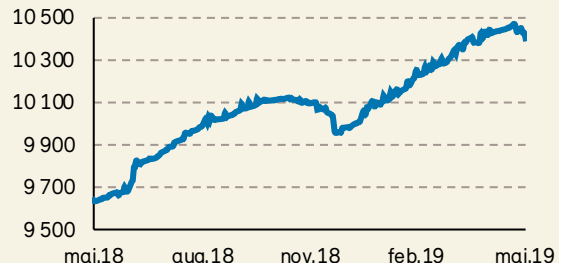
\*NAV er medregnet renteutbytte

### 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)