

# Mai 2020

Markedsrapport  
Oslo, 8. juni 2020

**FF** FONDSFINANS  
KAPITALFORVALTNING



Space X og  
aksjemarkedene tar av

Les side 6

Foto: Charlie Riedel / AP / NTB

## Oppsummering

De norske og internasjonale aksje- og kredittmarkedene opplevde en sterk utvikling i mai. Dermed fortsatte gjeninnhentingene etter den korona-drevne kollapsen i mars. Det makroøkonomiske bakteppet er fortsatt meget svakt. Men det er positivt at koronarestriksjonene lettes og nye penge- og finanspolitiske tiltak iverksettes. Oljeprisen steg kraftig i mai. Det hjalp ikke så mye for energiselskaperens aksjekurser, men bidro til at den norske kronen styrket seg markant. Kronekursen er likevel en god del svakere enn ved årets start. For første gang i historien kom den norske styringsrenten ned i null og norske statsrenter under null.

### Det amerikanske aksjemarkedet (S&P 500) viser styrke



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 9: Det norske aksjemarkedet
- Side 10: Det norske høyrentemarkedet

#### Våre fond

- Side 12: Våre fonds utvikling

### Våre fond

	Mai	Hiå
Norden	3,3%	-0,2%
Norge	2,0%	-19,7%
Utbytte	5,2%	-8,3%
Global Helse	-0,3%	11,4%
Global Energi	0,1%	-22,3%
Aktiv 60/40	1,8%	-8,1%
Obligasjon	0,6%	-0,1%
Kreditt	3,7%	-10,1%
High Yield	4,1%	-15,5%

## Konjunkturer og råvarer

Det globale makroøkonomiske bildet bedret seg noe i mai. Hovedårsaken til dette var en ytterligere økning i finans- og pengepolitiske støttetiltak. Det hjalp også at de innenlandske koronarestriksjonene ble lettet de fleste steder, og at pessimismen i kapitalmarkedene fortsatte å avta.

I Eurosonen har Frankrike fått Tyskland med på å foreslå at det opprettes et fond på hele 750 milliarder euro (7,5% av BNP) som skal gi tilskudd og lån til stater som er særlig hardt rammet av koronakrisen. Dersom alle medlemslandene går med på dette, vil Europakommisjonen for første gang i historien låne penger på vegne av fellesskapet. Det innebærer i realiteten at landene i nord garanterer for landene i sør, og er ingen selvfølge i og med at EU ikke er noen finanspolitisk union.

Den europeiske sentralbanken annonserte på sin side i juni at verdipapirkjøpsprogrammet PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme), som ble opprettet i mars, vil bli økt med 600 milliarder euro, til 1,35 billioner.

Japan la også frem en ny hjelpepakke, som er om lag like stor som den som ble annonsert i april (117 billioner yen, 20% av BNP). Deler av pakken er tenkt å hjelpe rammede bedrifter for å unngå at ledigheten stiger mer enn nødvendig.

Det globale vekstbildet er likevel meget svakt fortsatt. Våre handelspartnere vil i år oppleve en vekst på -6,7%, ifølge Norges Bank. Det innebærer en kraftig nedjustering siden mars, da anslaget var på 0,9%. På et mer detaljert nivå ventes veksten å bli -6% i USA, -8,9% i Eurosonen og 1% i Kina.

Med det svake økonomiske bakteppet kan det være grunn til å stusse over at kapitalmarkedene har vist såpass sterk utvikling de siste to månedene. Forhåpentligvis har markedene rett i at de kraftige stimulansetiltakene fra myndighetene, kombinert med den positive utviklingen på koronafronten, forsvarer at kapitalmarkedene kan se gjennom de svake økonomiske tidene som vi nå opplever.

Når det gjelder råvarer, steg Rogers råvareindeks med over 12% i mai måned. Indeksen er ned -28% så langt i år, målt i USD. Alle delindeksene leverte positiv prisutvikling i mai, med energi som største bidragsyter.

Energiindeksen steg med hele 25%, men er fortsatt -56% lavere enn ved årets start, målt i USD.

Brent-oljen steg rundt 40% og endte på 35,3 USD/fat. WTI-oljen steg på sin side over 88% og endte på 35,5 USD/fat. Naturgassprisene falt med -5% i USA. I Europa falt de enda mer, til et nivå som er lavere enn i USA. Prisene på bensin, diesel og fyringsolje steg kraftig.

Oljeprisen har økt markant gjennom mai, drevet av OPECs tidligere vedtatte produksjonskutt og lettelser i koronarestriksjonene på den nordlige halvkule. Transportaktiviteten i de store byene har økt markant, noe som gjenspeiles i økt kødannelse på veiene. Køene er fortsatt kortere enn vanlig, men betydelig lengre enn de var i mars og april. I Beijing er køene nå faktisk lengre enn normalt. Det betyr at flere velger å kjøre egen bil istedenfor å reise kollektivt, trolig av smittevernhensyn.

Det internasjonale energibyrået (IEA) skrev nylig at oljeinvesteringene i år trolig vil falle med -33%. Hvis denne lave investeringstakten vedvarer de neste årene, vil verden i 2025 mangle nærmere ni millioner fat olje per dag.

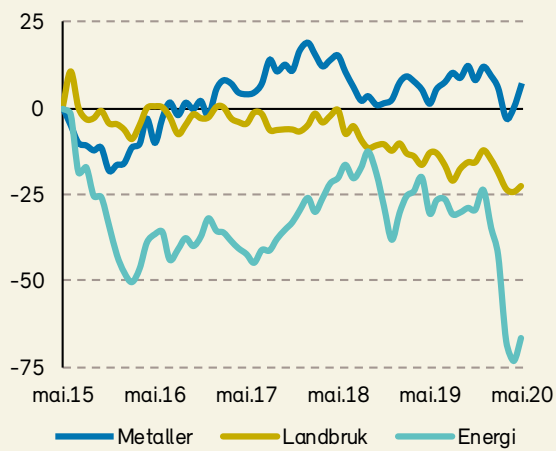
De store oljeselskapene ser imidlertid ikke ut til å tro så mye på IEAs scenario. Ifølge Reuters har de siden februar kuttet investeringsbudsjettene med over 20%. Kuttene kommer primært i olje- og gassinvesteringene slik at andelen investert i fornybar energi nå er økende. For de europeiske oljeselskapene utgjør nå fornybar investeringer mellom 5%-poeng (BP) og 25%-poeng (Repsol) av de totale investeringene.

Russland og Saudi-Arabia begynte i mai å diskutere en økning i de planlagte produksjonskuttene for juni. En avtale om dette ble vedtatt ved OPEC+ møtet i begynnelsen av juni. Flere analytikere anslår nå et underskudd på verdens oljebalanse allerede i tredje kvartal, og at det vil bidra til høyere oljepriser.

Rogers metallindeks steg med rundt 6% i mai, målt i USD. Indeksen er fortsatt ned -5% hittil i år. Med unntak av palladium steg prisene på alle indeksens metaller. Sølvprisene steg med hele 24%.

Rogers jordbruksindeks steg med litt over 2%, målt i USD. Jordbruksindeksen er ned -12% så langt i år. Eksportprisene på fersk laks steg med nærmere 14% i mai, men prisene er fortsatt -15% lavere enn ved årets start.

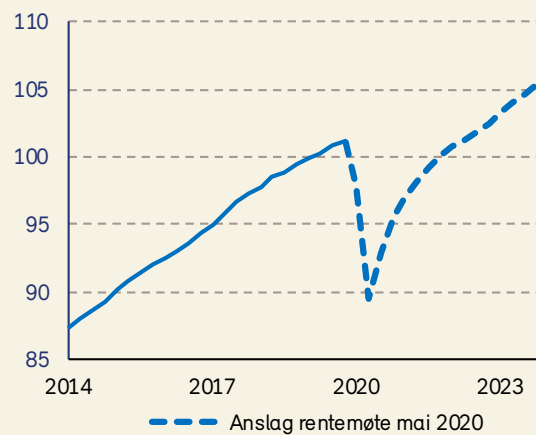
**Rogers Råvareindekser**  
% endring (USD)



Kilde: Bloomberg

**Et brått og dypt fall i verdensøkonomien**

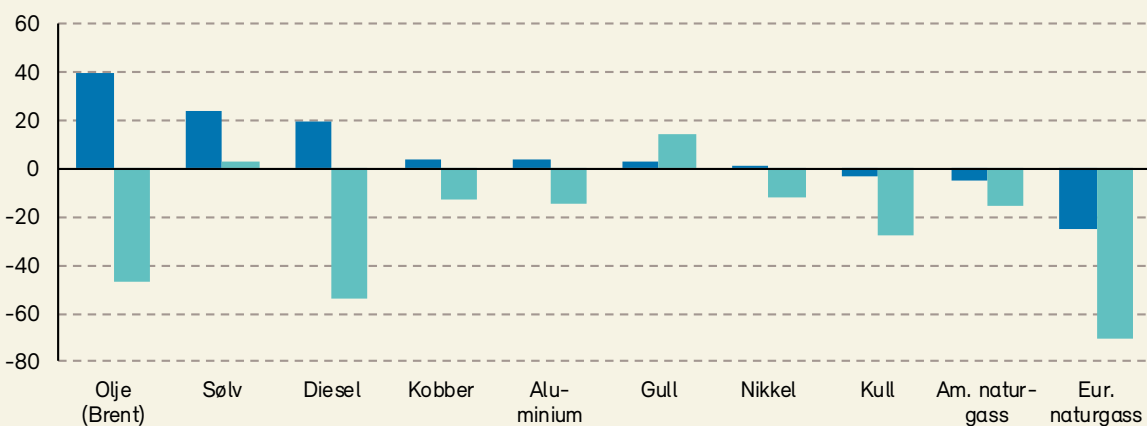
BNP handelspartnere indeks . 1 kvartal 2019= 100



Kilde: Norges Bank

**Metaller & Energi**

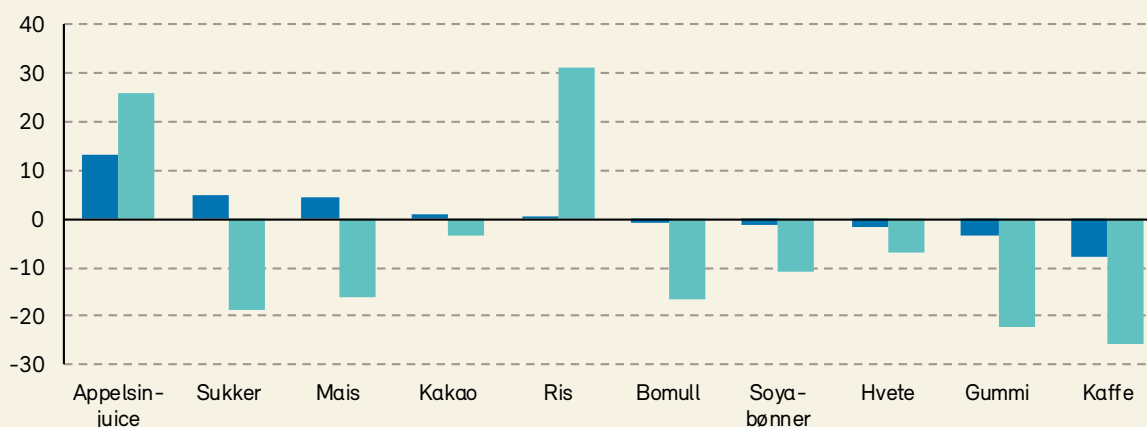
% endring (USD)



Kilde: Bloomberg

**Landbruksprodukter**

% endring (USD)



Kilde: Bloomberg

## Renter, inflasjon og valuta

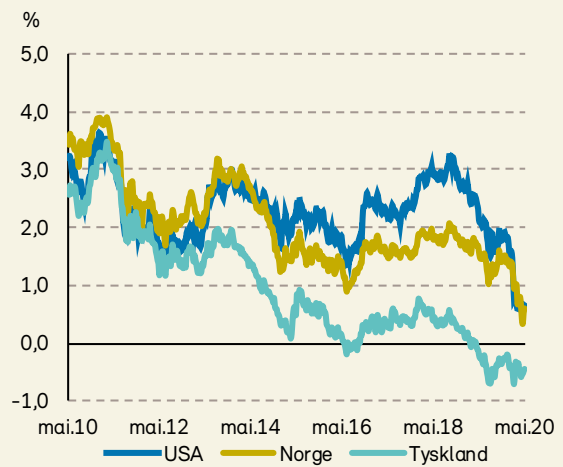
I USA falt pengemarkedsrenten videre i mai, til 0,34%. Det betyr at likviditetskrisen som oppstod i dette markedet i mars nå er overstått. Fallet i amerikanske renter og Norges Banks rentekutt har bidratt til at også den norske pengemarkedsrenten er kommet ned, til rekordlave 0,28%.

Lange statsrenter - som i mars og april falt kraftig som følge av rentekutt, økte kvantitative lettelser og utsikter til lavere inflasjon - viste tegn til å bunne ut i mai. I USA var tiårs statsrente så godt som uendret på 0,65%, mens tilsvarende rente i Tyskland steg 0,14 basispunkter, til -0,45%. Italienske renter gikk motsatt vei, og falt med 30 basispunkter, til 1,47%. Det skyldtes nok støttepakkene, som vil gavne de gjeldstyngede landene i Sør-Europa mest.

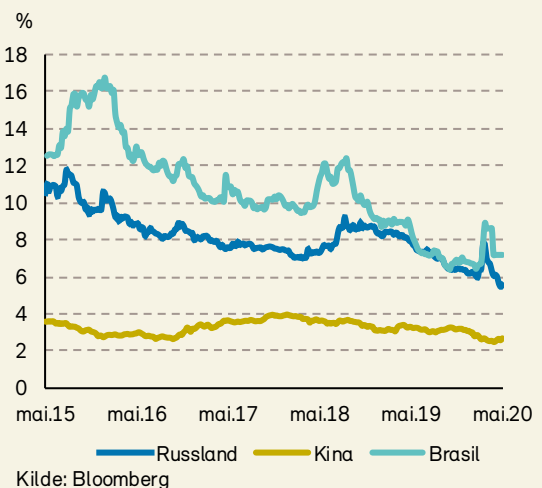
Den norske tiårsrenten endte marginalt ned, til 0,6%. Rentene var imidlertid på sitt laveste i midten av mai. Da var norske statsrenter negative helt opp til 5-års segmentet. Norske statsrenter har aldri før vært negative.

På valutafronten var det i mai en svekkelse av valutaer som er sett på som «trygge havner» (CHF, JPY, USD). Den norske kronen styrket seg markant, godt hjulpet av høyere oljepris og økt risikoappetitt i finansmarkedene. Kronen styrket seg med om lag fire prosent mot euro og fem prosent mot US dollar. Men den er fortsatt betydelig svakere enn ved årsskiftet.

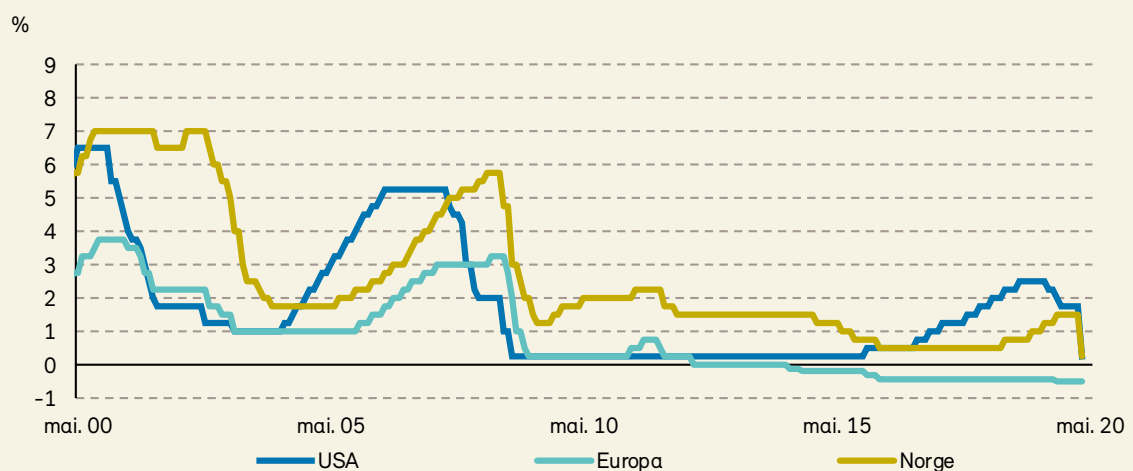
10 års statsrenter



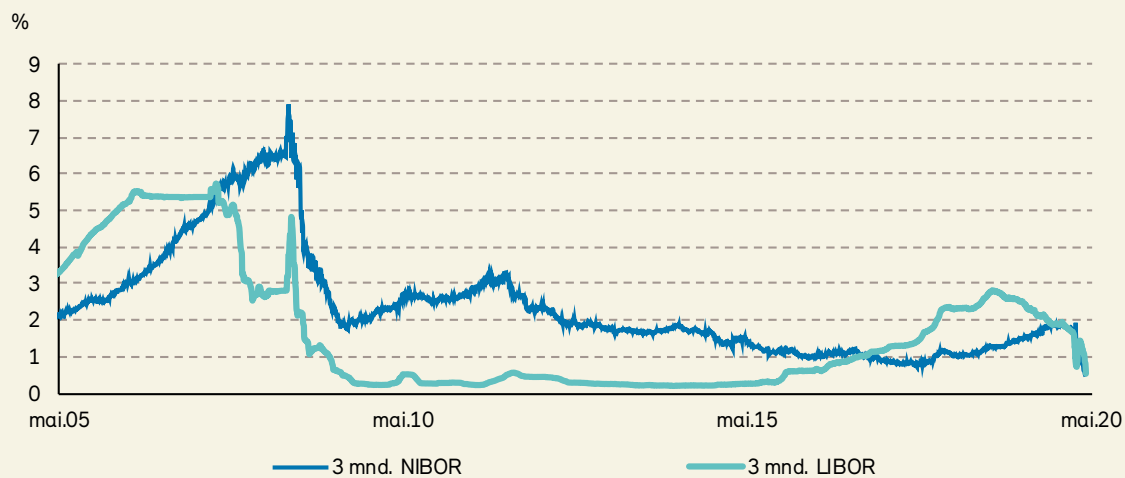
10 års statsrenter



Sentralbankrenter

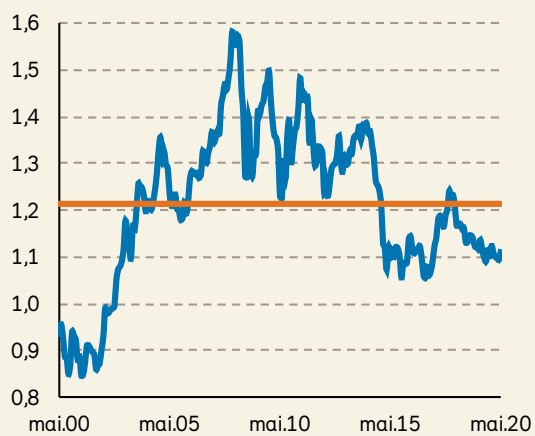


Fallende korte renter



Kilde: Bloomberg

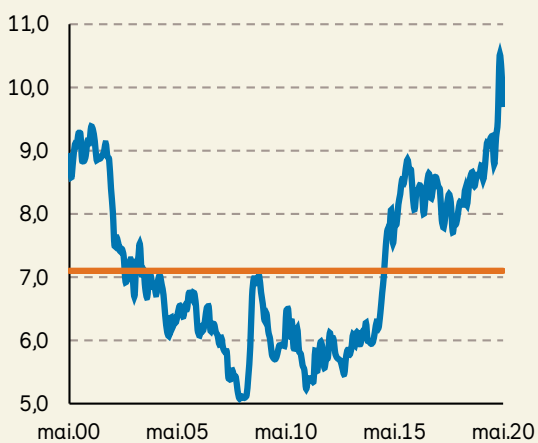
EURUSD  
Snitt 1,2



Kilde: Bloomberg

USDNOK

Snitt 7,11



Kilde: Bloomberg

EURNOK

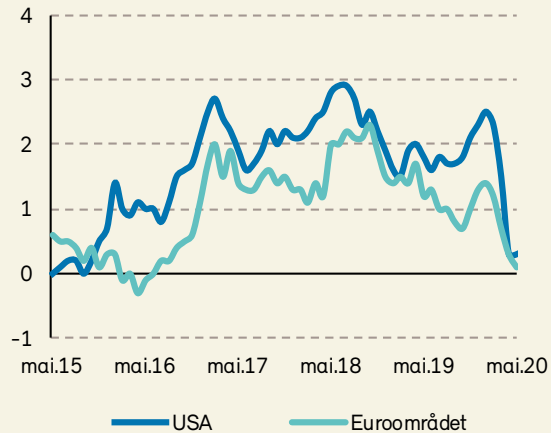
Snitt 8,43



Kilde: Bloomberg

Tolv månedersvekst i KPI

%



Kilde: Bloomberg

## Geopolitiske forhold

Europa, Japan og USA gjorde betydelige fremskritt i kampen mot koronaviruset i mai. Økonomiene er i ferd med å åpne opp igjen. Skole- og barnehagebarn må ikke lenger sitte hjemme. De fleste grenseoverganger er derimot fortsatt stengt for regulær persontrafikk. Det er mange restriksjoner på plass som begrenser bedriftenes muligheter for å delta i internasjonal handel.

I skyggen av viruspandemien blusset flere gamle konflikter opp igjen i mai. Det har vært voldsomme opptøyer i USA etter at afroamerikaneren George Floyd døde under pågrepelse av politiet. President Trump har bedt om assistanse fra nasjonalgarden og vurderer tilsynelatende å be militæret om å gripe inn. Forslaget har møtt kross kritikk fra flere av hans partifeller, inkludert tidligere forsvarsminister Mattis. En amerikansk president med autoritære tendenser setter demokratiet på prøve.

Kinesiske myndigheter vil ikke risikere amerikanske tilstander, og har innført en ny sikkerhetslov i Hong Kong. Øybyens autonomi og demokratiske institusjoner smuldrer sakte opp, og vi kan se starten på slutten av «ett Kina, to systemer». USAs utenriksminister Mike Pompeo hevder Hong Kongs autonomi nå er tapt.

Kina benytter også koronakrisen til å utfordre sine naboer. I mai sendte Xi Jinping tre brigader inn i et øde område i Himalayafjellene, der Kina har en grensekonflikt med India. De kinesiske soldatene har der befestet sin posisjon og begynt å lage skyttergraver. India har svart med å sende 3000 soldater til området.

Pandemien rammer nå den russiske befolkningen hardt. Samtidig er de offisielle smittetallene lave. Enkelte sammenligner koronakrisen med Tsjernobyl-ulykken. Den gang gjorde hemmelighold rednings- og opprydningsarbeidet ekstra krevende, og ledet til Gorbatsjovs åpenhetspolitikk, «Glasnost». Sovjetunionen kollapset som kjent kort tid senere, og vi antar president Putin vil unngå en slik utvikling. Viruspandemien kan føre til mindre åpenhet og større makt(mis)bruk i Russland.

I Israel har de største partiene kommet til enighet om en maktfordeling etter flere valg uten et tydelig resultat. Benjamin Netanyahu får fortsette som statsminister i 18 måneder. Han sier at en av hans viktigste oppgaver nå er å sikre israelsk suverenitet over deler av Vestbredden som i dag er kontrollert av palestinske selvstyremyndigheter, i tråd med Donald Trumps «visjon for fred». Vi frykter en annektering av Vestbredden blir alt annet enn fredelig.

Microsofts konsernsjef, Satya Nadella, mener viruspandemien har ført til at to års digital transformasjon har skjedd på to måneder. Vi tror viruspandemien likeledes kan være sporen til store og relativt raske politiske endringer.

Pandemien har styrket autoritære og nasjonalistiske krefter. Det bidrar til å svekke verdenshandelen og globale forsyningskjeder. Samtidig ser vi tendenser til større regionalt samhold og muligheter for mer felleseuropeisk finanspolitikk i EU. Utfallsrommet er stort, og vi tror noen av de autoritære regimene kan stå for fall om de presser befolkningen for hardt i denne situasjonen. Endringene kan bl.a. komme i Beijing, Moskva, Budapest, Washington D.C. og Brasilia.

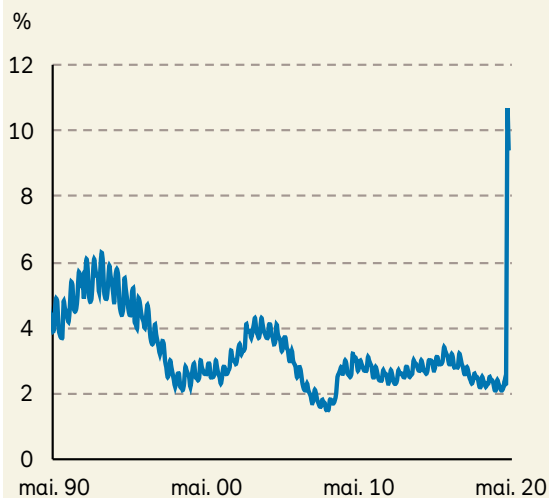
30. mai lettet SpaceX Crew Dragon, drevet av en gjenvinnbar(!) romrakett (Falcon 9), fra amerikansk jord med kurs mot den internasjonale romstasjonen (ISS). SpaceX, selskapet bak raketten, samarbeider med NASA om å utvikle et amerikansk romprogram uten å involvere andre nasjoner. Vi lurer på om denne oppskytingen vil stå igjen som selve symbolet på starten av et nytt og omfattende teknologi-kappløp stormaktene imellom.

## Norsk økonomi

Norges Bank valgte i mai noe overraskende å kutte styringsrenten til null. Bare to av 21 økonomer hadde ventet dette, ifølge Bloomberg. Renten er dermed satt ned med 1,5%-poeng i år.

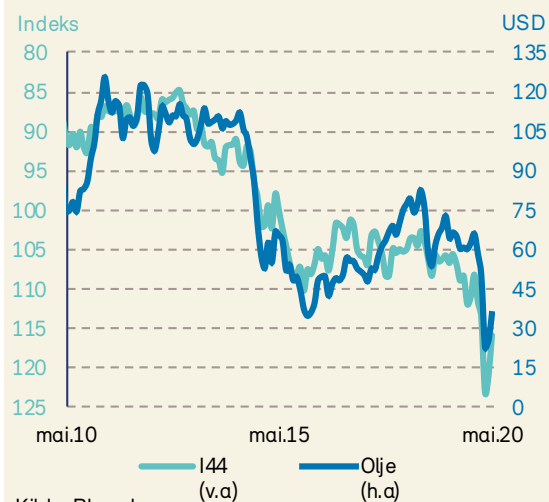
Sentralbanken ga imidlertid klar beskjed om at den nedre effektive grensa for renta nå er nådd. Sentralbanksjef Øystein Olsen formulerte utsiktene som følger: «Slik komiteen nå vurderer utsiktene og risikobildet, vil styringsrenten mest sannsynlig bli liggende på dagens nivå en god stund fremover. Vi ser ikke for oss at styringsrenten vil bli satt ytterligere ned.»

## Norsk arbeidsledighet (NAV)



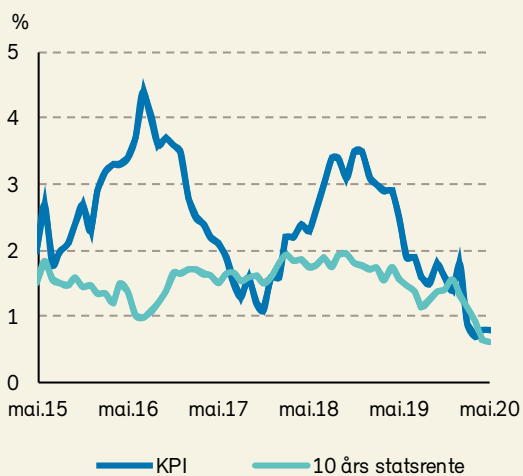
Kilde: Bloomberg

## Kronekursindeks (I-44) og oljepris



Kilde: Bloomberg

## Norsk inflasjon og rente



Kilde: Bloomberg

Selv om den økonomiske aktiviteten ventes å ta seg opp etter hvert som smitteverntiltakene trappes ned, vil det trolig ta tid før produksjon og sysselsetting er tilbake på samme nivå som før pandemien. Norges Bank anslår at BNP-veksten for fastlands-Norge vil bli -5,2% i år og 3,0% neste år. Arbeidsledigheten (den registrerte) anslås til 6,3% i år og 3,8% neste år. Kjerneinflasjonen anslås å ligge litt høyere enn målet i år og neste år, for så å falle til målet i 2022.

Alt dette tilsier at det ikke er behov for rentøkninger på en god stund. Enkelte analytikere spår nå nullrente frem til 2023.

I begynnelsen av juni la Statistisk Sentralbyrå frem prognoser som var noe bedret fra april: «Norsk økonomi er i en dyp krise, men utsiktene har bedret seg de siste ukene. Siden våre forrige prognoser fra april har vi oppjustert veksten for 2020 med hele 1,4 prosentpoeng. Det betyr at BNP Fastlands-Norge ventes å falle med knappe 4 prosent i 2020. Lavere internasjonal etterspørsel og lav oljepris vil prege den økonomiske utviklingen i flere år selv om smitten her hjemme holdes nede.» SSB tror på forsiktig renteoppgang fra 2022.

## Internasjonale aksjemarkeder

Verdensindeksen (MSCI World Index) var i mai svakt ned (-0,7%) målt i NOK, men steg imidlertid nesten 5% målt i USD. Det viktigste temaet er hvor fort veksten i verdensøkonomien vil komme tilbake etter COVID-19. For oss synes det som om investorene priser inn en normalisering allerede i løpet av andre halvår i år. Det er positivt at samfunnet i store deler av den vestlige verden begynner å åpne opp igjen. Samtidig stiger arbeidsledigheten, og vi tror det kan ta noe lengre tid før vi er tilbake i en «normal» situasjon. I et investeringsunivers der «TINA» («There Is No Alternative») regjerer, er vi likevel ikke veldig overrasket over den kraftige rekylten i aksjemarkedet. Siden bunnen i mars, har verdensindeksen steget 35% (målt i USD). Om veien videre blir like bratt, er vi dog ikke like trygge på. Det gjenstår å se.

I mai steg samtlige sektorer i verdensindeksen (målt i USD). Aksjer innen råvarer og teknologi var samlet sett mest opp, med en kursoppgang på henholdsvis 7% og 8% (målt i USD). Svakest var eiendom og energi (begge opp omtrent 1% i USD).

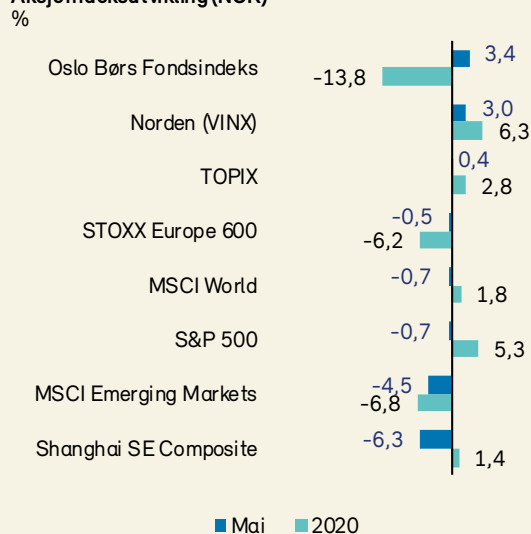


Hittil i år er det kun teknologi- og helsesektoren som per mai har levert positiv avkastning. Svakest er energi, etterfulgt av finans og eiendom. En slik sektorfordeling tegner et bilde (dog ikke perfekt) som normalt er forenlig med økende inflasjon. Nærmest paradoksalt, og på tross av generelt lav arbeidsledighet, har vi ikke observert særlig inflasjon de senere årene. Nå som myndigheter og sentralbanker verden over har støttet økonomien og tilført betydelig med likviditet, kan det tenkes at situasjonen snur. Stagflasjon definerer en økonomi med stagnerende vekst (gjærne kombinert med høy arbeidsledighet) og økende inflasjon. Foreløpig har vi ikke observert det siste, men vi følger situasjonen nøye.

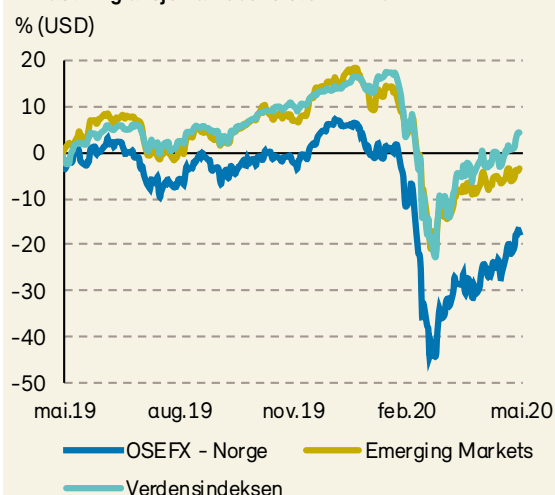
Den amerikanske S&P 500-indeksen var i mai opp 4,8%, målt i USD (-1% i NOK). Som for verdensindeksen var det råvarer og teknologi som steg mest i USA. Svakest var aksjene innen forbruksvarer og energi. I tråd med det sterke aksjemarkedet, falt volatilitetsindeksen (VIX) videre. Vi observert imidlertid økt volatilitet midt i måneden. Dette var sammenfallende med en faktorrotasjon fra momentum til vekst. Om de siste ukenes bevegelser er begynnelsen på en lengre trend, er foreløpig usikkert. Verdi-faktoren blir ofte utkonkurrert av faktorene vekst og momentum i et lavrenteregime.

Blant enkeltaksjer var det teknologi-gigantene Apple (+9% i USD) og Facebook (+10% i USD) som leverte størst bidrag til S&P-500 indeksen. Samtidig bidro en annen teknologikjempe, Amazon (-1% i USD), mest negativt.

### Aksjeindeksutvikling (NOK)

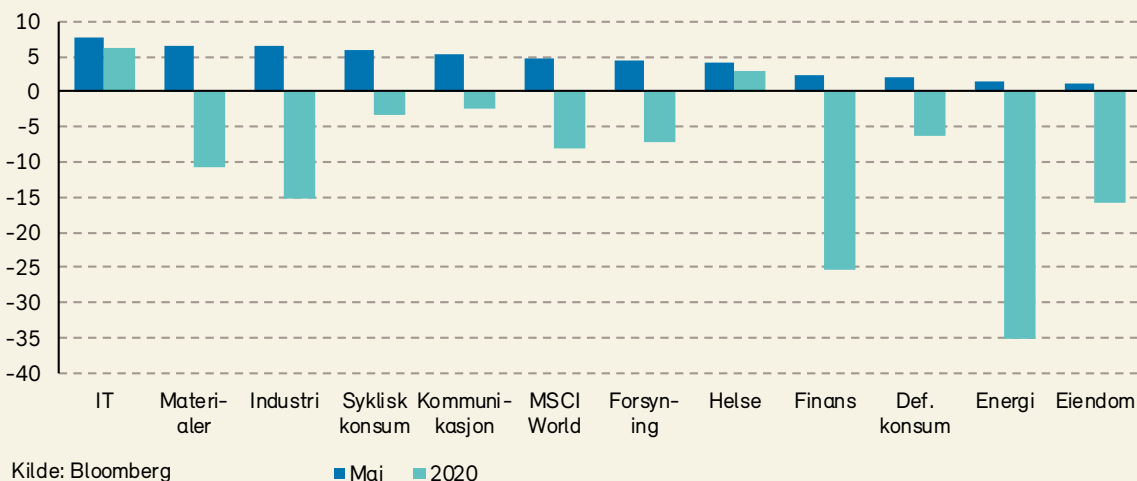


### Avkastning aksjemarkeder siste 12 mnd



### Sektoravkastning for MSCI World (Verdensindeksen)

Total avkastning (USD)



Kilde: Bloomberg

■ Mai ■ 2020



Selskapet har steget mer enn 30% hittil i år, men falt nesten -8% etter at de rapporterte regnskapstall for første kvartal.

STOXX Europe 600-indeksen steg 3,5%, målt i EUR (-0,5% i NOK). På sektornivå var det teknologisektoren som gjorde det best (+8% i EUR), mens energi var eneste sektor med samlet sett negativ avkastning (-1% i EUR). Det største positive bidraget kom fra det tyske industriselskapet Siemens (+16% i EUR). Største negative bidrag stod den britiske banken HSBC for (-13% i EUR). Som nevnt forrige måned forventer banken et kredittap på mellom USD 7 mrd. og 11 mrd. i 2020 som følge av COVID-19.

De nordiske aksjemarkedene (VINX Index) steg +3.0% i mai, målt i NOK. Største positive bidrag kom fra syklisk konsum og industrisektoren. Førstnevnte var opp +12% (i NOK) og var med det sektoren som steg mest, mens industriselskapene samlet sett steg 5% (i NOK). Svakeste bidrag kom fra aksjene innen forbruksvarer. Sektoren hadde en flat kursutvikling i mai. Blant enkeltelskaper var det bioteknologiselskapet Genmab som bidro mest positivt. Aksjen var opp +21% (i NOK), blant annet som følge av informasjon om selskapets potensielle nye legemidler. På tross av moderat kursnedgang, var det tungvekteren Novo Nordisk (-3% i NOK) som stod for det største negative bidraget.

## Det norske aksjemarkedet

Fondsindeksen på Oslo Børs (OSEFX) steg med +3,4% i mai, men er fortsatt ned -13,8% i år. Hovedindeksen (OSEBX) steg med +2,8% i mai, og er ned -14,5% hittil i år

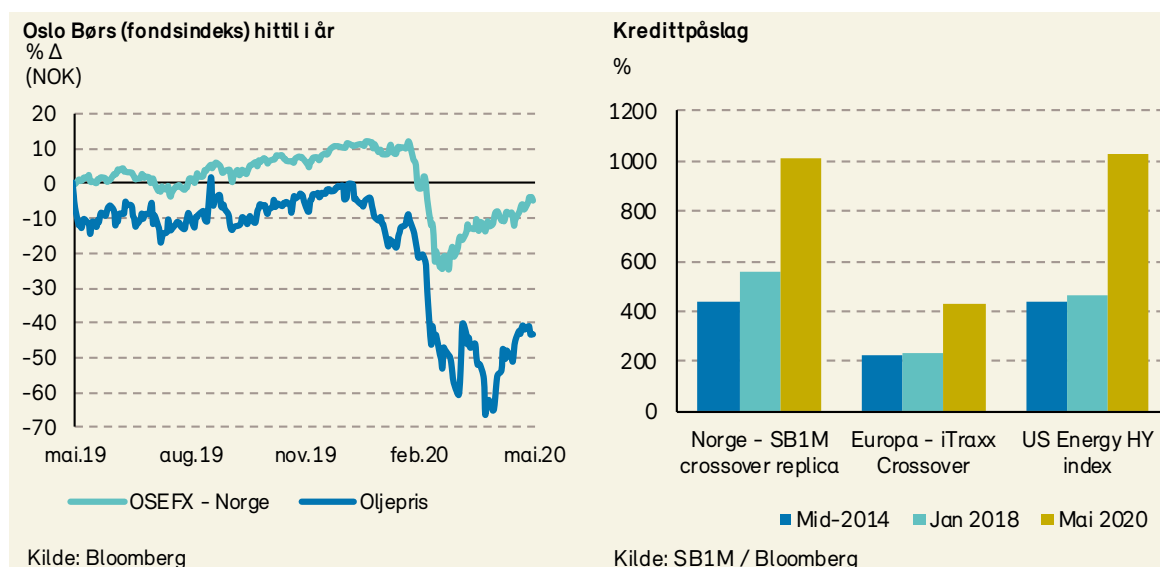
Defensive aksjer og vekstaksjer har drevet børsoppgangen etter at markedet bunnet ut den 23. mars. Dette er uvanlig i den første delen av oppgangsperioden etter et børskrakk. Vanligvis drives denne oppgangen av sykliske aksjer og verdiaksjer. I den siste delen av mai så vi imidlertid en kraftig rotasjon ut av defensive aksjer og vekstaksjer, og inn i sykliske aksjer og verdiaksjer. Dette skjer vanligvis når vekstindikatorerne i økonomien forbedres. Aksjemarkedet ser dermed ut til å prise inn at den kraftigste delen av fallet i økonomien ligger bak oss.

Blant fondsindeksens 66 selskaper hadde 39 av dem en verdioppgang i mai.

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

Selskap	Indeks-vekt (%)	Verdiutvikling (%)		
		Mai	2020	2019
Equinor	8,8	1,8	-16,7	0,5
DNB	8,7	6,4	-19,4	24,9
Mowi	7,8	2,8	-18,9	31,2
Telenor	7,7	-3,6	-3,6	-1,5
Orkla	4,1	-7,4	0,9	35,8
Tomra	4,1	1,3	25,4	45,5
Yara	3,9	-0,9	-4,9	11,4
Norsk Hydro	3,7	-1,3	-24,4	-13,6
Gjensidige	3,7	-3,3	-4,3	42,8
Bakkafrost	3,5	21,4	-6,9	57,6
Adevinta	2,6	24,8	-0,8	33,3
Salmar	2,6	9,3	-2,7	11,4
Schibsted B	2,5	21,9	-7,5	28,0
Storebrand	2,5	2,4	-27,7	16,9
Entra	2,0	5,4	-7,5	30,3
Schibsted A	2,0	13,1	-9,2	22,1
NEL	1,9	18,7	73,1	87,7
Scatec Solar	1,8	7,6	32,4	70,2
Aker BP	1,8	-6,5	-44,0	41,9
TGS Nopec	1,7	-7,0	-46,9	33,0
Leroy	1,7	4,8	-3,9	-8,7
SB1 SR-Bank	1,5	9,7	-27,9	17,2
Subsea 7	1,4	-2,7	-46,8	26,2
Norw. Fin. Hold.	1,4	35,4	-27,5	42,2
Kongsberg Gruppen	1,4	5,3	5,4	19,7
AF Gruppen	1,3	5,1	0,6	40,3
Veidekke	1,2	7,4	-17,2	30,0
Nordic Semicond.	1,2	4,5	14,4	92,7
Atea	0,9	13,8	-20,1	22,4
Aker	0,8	8,4	-46,1	22,0
Fjordkraft Holding	0,8	17,5	49,7	80,0
Frontline	0,7	-13,2	-17,7	129,2
Europris	0,7	11,0	24,7	59,9
Grieg Seafood	0,6	0,7	-29,2	41,4
TietoEVRY	0,6	-3,4	-12,0	0,4
Bonheur	0,5	24,5	14,0	118,0

Kilde: Bloomberg



Alle sektorer bortsett fra energi- og materialsektoren viste positiv utvikling. Størst positivt indeksbidrag kom fra: Bakkafrøst (+19%), DNB (+6%), Adevinta (+22%), Schibsted (+17%) og Mowi (+4%).

Flere av de store defensive selskapene som klarte seg relativt bra gjennom børskrakket, opplevde verdnedgang i mai: Orkla (-6%), Telenor (-3%) og Gjensidige (-3%).

Det norske aksjemarkedet er nå svært høyt priset både basert på forventet resultat de neste 12 månedene og i forhold til forventet resultat for 2021. Målt i forhold til variabler som justerer for konjunktursyklusen, som gjennomsnittlig inflasjonsjustert resultat de foregående ti årene eller den bokførte egenkapitalen, er imidlertid prisingen lavere enn det historiske gjennomsnittet. Generelt mener vi at flere av de defensive aksjene er moderat til høyt priset, mens flere av de sykliske aksjene er lavt priset.

## Det norske høyrentemarkedet

For investorene i det norske høyrentemarkedet ble mai en meget god måned, avkastningmessig sett. Norske og internasjonale kredittpåslag falt markant, men de er fortsatt klart høyere enn normalt.

Kredittpåslagene i Norge falt i mai med 179 punkter til 1010, ifølge SB1Ms indeks. I Europa falt kredittpåslagene med 63 punkter, til 429, ifølge

Itraxx Crossover-indeksen. Indeksen for US High Yield Energy viste et fall i kredittpåslaget på 340 punkter, til 1027.

Selv om den globale resesjonen svekker mange bedrifters gjeldsbetjeningsevne, er det mye som tyder på at kursene i mars falt mye mer enn hva fundamentale faktorer skulle tilsi.

Etter vårt syn tilsier dagens høye kredittpåslag at høyrentefond fremover vil kunne gi meget god avkastning selv om noen selskaper vil havne i restrukturering. Dersom kredittpåslagene faller med tre prosentpoeng, vil fondenes avkastning kunne øke med anslagsvis seks prosentpoeng. I tillegg vil man få en løpende kupongavkastning på ca seks prosent. Vi blir ikke overrasket om dette skjer allerede i løpet av de kommende tolv månedene.

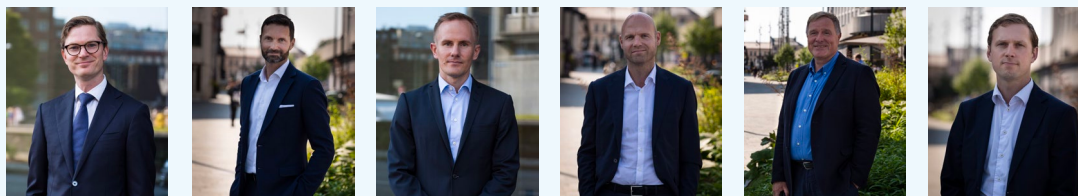
I det norske markedet var det i mai en solid oppgang for høyrenteobligasjoner utstedt av oljeselskaper. Det skyldtes blant annet den kraftige oppgangen i oljeprisen. For oljeserviceselskapene var imidlertid utviklingen fortsatt svak, noe som henger sammen med at oljeselskapene har kuttet kraftig i sine investeringsbudsjetter. Det blir interessant å se hvilke tiltak norske myndigheter klarer å få på plass for å unngå en bråstopp i investeringsaktiviteten på norsk sokkel, og hvilken effekt disse tiltakene vil ha for høyrentepapirene i sektoren.

## 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. mai.	Endr. 2020	29-mai.	12 mnd. endr. (%)	
USA	0,25	0,3	0,65	0,01	-1,27	9,7	11,2	--
Kina	4,35	3,3	2,68	0,18	-0,45	1,36	7,5	-3,3
Japan	-0,07	0,1	0,00	0,04	0,02	9,0	11,9	0,7
Tyskland	0,00	0,6	-0,45	0,14	-0,26	10,8	10,5	-0,6
Storbritannia	0,10	0,8	0,18	-0,05	-0,64	12,0	8,4	-2,5
Frankrike	0,00	0,2	-0,08	0,03	-0,19	10,8	10,5	-0,6
Italia	0,00	-0,1	1,47	-0,29	0,06	10,8	10,5	-0,6
Spania	0,00	-1,0	0,56	-0,16	0,10	10,8	10,5	-0,6
Sveits	-0,75	-1,1	-0,49	0,06	0,01	10,1	15,8	4,2
Danmark	0,00	0,0	-0,28	0,06	-0,12	1,45	10,7	-0,4
Finland	0,00	-0,3	-0,18	0,02	-0,22	10,8	10,5	-0,6
Norge	0,00	0,8	0,58	-0,04	-0,97	1	--	-10,0
Sverige	0,00	-0,4	-0,04	0,10	-0,19	1,03	12,0	0,8
Australia	0,25	2,2	0,89	-0,01	-0,49	6,5	6,5	-4,2
Canada	0,25	-0,2	0,53	-0,01	-1,17	7,0	8,9	-2,0
New Zealand	0,25	2,5	0,82	-0,05	-0,83	6,0	5,3	-5,3
Sør-Afrika	3,75	4,1	n.a.	n.a.	n.a.	0,55	-7,6	-16,9
Brasil	3,00	2,4	n.a.	n.a.	n.a.	1,8	-19,4	-26,5
India	4,00	5,8	n.a.	n.a.	n.a.	0,13	2,3	-7,8
Mexico	5,50	2,2	6,14	-0,44	-0,75	0,44	-1,6	-11,5
Russland	5,50	3,1	5,55	-0,57	-0,81	0,14	3,0	-6,7

Kilde: Bloomberg (siste tilgjengelige data)

Vårt forvalterteam er ansvarlig for innholdet i denne markedsrapporten:



Arne Simensen Erlend Lødemel Harald Berge Mads Andreassen Odd Hellem Tor Thorsen

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

<sup>1</sup> Årlig avkastning

Kilde: Bloomberg

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

<sup>3</sup> Siden oppstart 17.09.2015

<sup>4</sup> Siden mandatendring 15.11.2016

<sup>5</sup> Siden oppstart 29.04.2016

<sup>6</sup> Siden oppstart 12.09.2019

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

Side 15: Fondsfinans Norden

Side 16: Fondsfinans Norge

Side 17: Fondsfinans Utbytte

Side 18: Fondsfinans Global Helse

Side 19: Fondsfinans Global Energi

Side 20: Fondsfinans Aktiv 60/40

Side 21: Fondsfinans Obligasjon

Side 22: Fondsfinans Kreditt

Side 23: Fondsfinans High Yield

## Fondsfinans Norden

**Markedskommentar:** I mai fortsatte børsoppgangen i Norden (VINX +3%). Alle sektorer steg i kurs, med syklisk konsum (+12%) og forsyning (+10%) i spissen. Virusrammede selskaper steg til dels kraftig i tråd med gjenåpning av økonomien. Smykkekjeden Pandora og hotellkjeden Scandic steg begge mer enn 30% målt i NOK. Antatt stabile selskaper som i mindre grad har vært rammet av viruspandemien var blant de største negative bidragsyterne til indeksen i mai. Legemiddelselskapet Novo Nordisk falt -2,9% (i NOK), mens toalettproduktprodusenten Essity falt -3,5% (i NOK).

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Norden fikk en kursoppgang på 3,3% i mai. Igjen var det et knippe teknologiselskaper som bidro mest positivt til kursoppgangen med Livongo Health (+42% i NOK), Crayon (+20%) og Sinch (+22%) i spissen. Selskapene drar nytte av det raske teknologiske skiftet i kjølvannet av COVID-19.

Mindre kobberproduksjon enn ventet i første kvartal bidro til negativ kursutvikling for gruveselskapet Lundin Mining (-8% i NOK) i mai. Både produksjonsvolum og metallpriser er forventet å stige ettersom viruspandemien kommer under kontroll.

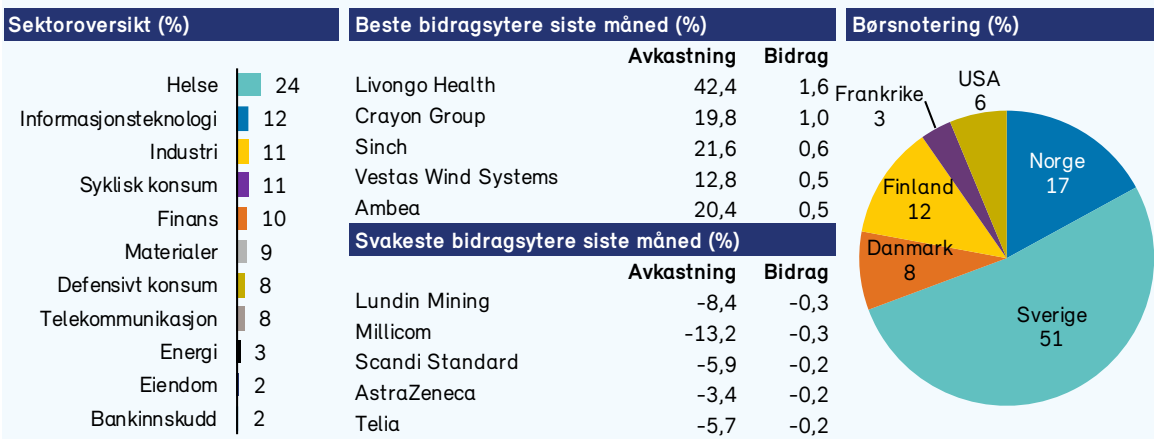
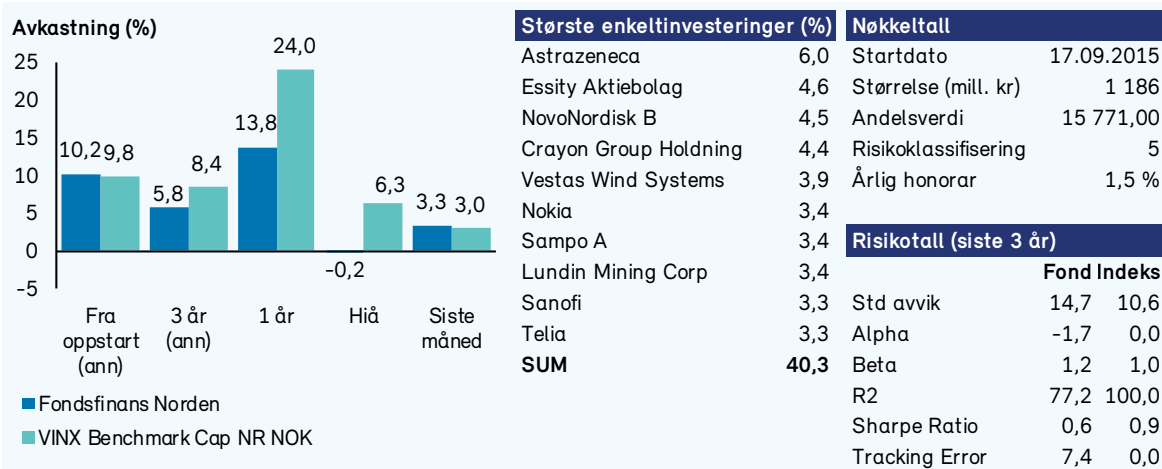
Fondet deltok i børsnoteringen av videokonferanseselskapet Pexip i mai, og gikk på nytt inn i industrikonglomeratet ABB. Fondsfinans Norden kjøpte seg videre opp i bl.a. Millicom og Embracer, mens bl.a. posisjonene i Hunter, Telenor, Kvaerner og Livongo Health ble redusert.



**Arne Simensen,**  
Porteføljeforvalter

Simensen har forvaltet fondet siden oppstart 17.09.2015.

Forvalter har andeler i fondet.



## Fondsfinans Norge

**Markedskommentar:** Fondsindeksen steg med 3,4% i mai. Fra årsskiftet har det vært en nedgang i fondsindeksen på -13,8%. I mai fortsatte de relativt store daglige svingningene. I hele 14 av 19 handelsdager var det en oppgang eller nedgang på mer enn +1%/-1%. 39 aksjer steg i mai, mens 27 falt i verdi. Aksjer innen finans, fisk, telekommunikasjon og industri ga det største positive bidraget til indeksoppgangen. Det var størst positivt indeksbidrag fra: Bakkafrøst (+19%), DNB (+6%), Adevinta (+22%), Schibsted (+17%) og Mowi (+4%).

**Porteføljekommentar:** Verdien av Fondsfinans Norge steg med 2% i mai. Fra årsskiftet har fondet hatt en nedgang på -19,7%. I mai har vi solgt oss ut av Akastor, hvor inntjeningen beror mye på riggsegmentet. Vi var med på børsnoteringen i Pexip, men solgte oss etter at aksjen gikk nærmere 50% første handelsdag. I mai har fondet tatt inn en liten posisjon i oppdrettsselskapet Lerøy Seafood. I løpet av måneden har vi har vektet oss opp i blant annet Frontline, Entra, Mowi og Nokia. Vi har vektet oss ned i blant annet Odfjell Drilling, Hafnia, og DNB.

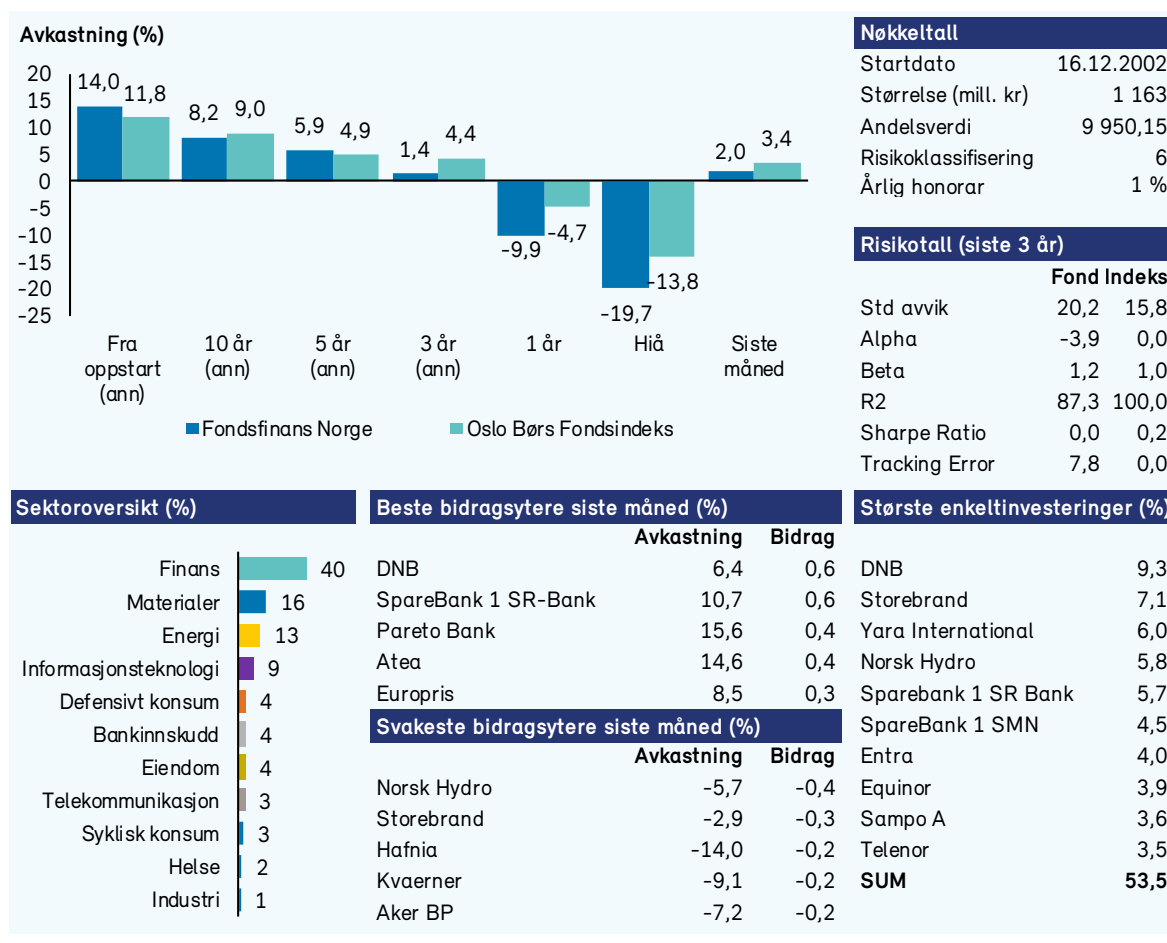
I mai fikk vi størst positivt bidrag fra vår overvekt i finans- og IT-sektorene. Svakest bidrag fikk vi fra vår overvekt i materialer og vår undervekt i telekommunikasjon, industri og fisk. Ved utgangen av måneden var fondet investert i 30 verdipapirer, hvorav 26 er notert på Oslo Børs. Kontantandelen ved månedskifte var 4,2%, som er høyere enn normalt.



**Odd Hellem,**  
Investeringsdirektør

Hellem har forvaltet fondet siden 01.04.2003.

Tor Thorsen overtar forvalteransvaret fra juni 2020.





## Fondsfinans Utbytte

### Markedskommentar:

Fondsindeksen på Oslo Børs steg med 3,4% i mai. Fra årsskiftet har det vært en nedgang i fondsindeksen på -13,8%. I den siste delen av mai så vi en kraftig rotasjon ut av defensive- og vekst-aksjer, og inn i sykliske- og verdi-aksjer. Dette bidro til at flere av de store defensive selskapene som klarte seg relativt bra i børskrakket opplevde verdinedgang i måneden: Orkla (-6%), Telenor (-3%) og Gjensidige (-3%).

### Porteføljekommentar:

Fondsfinans Utbytte steg med 5,2% i mai. Fra årsskiftet har fondet falt -8,3%. Dette tilsvarer en meravkastning i forhold til fondsindeksen på 5,5 prosentpoeng.

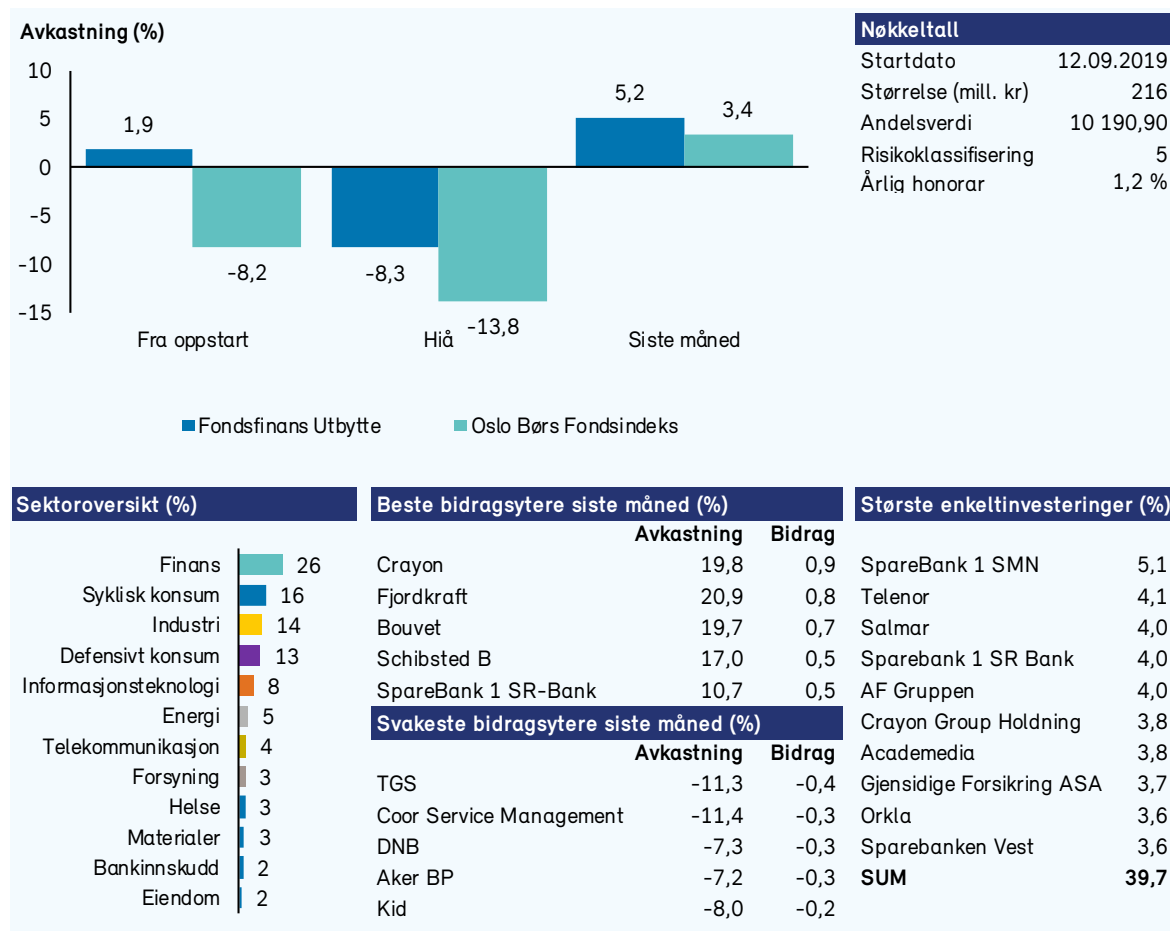
I løpet av måneden har vi solgt oss ut av DNB, Medistim og SpareBank 1 Østlandet. Vi har kjøpt aksjer i Orkla, Aker og Kid. Ved utgangen av måneden var fondet investert i 32 verdipapirer. Kontantandelen ved utgangen av måneden var 2,3%.



**Harald Berge,**  
Porteføljeforvalter

Berge har forvaltet fondet siden oppstart 12.09.2019.

Forvalter har andeler i fondet.





## Fondsfinans Global Helse

**Markedskommentar:** Den globale helsesektoren var ned -1,4% i NOK (MSCI World Health Care, +4,0% i USD) i mai. Hittil i år er helse den sektoren med nest best avkastning (+3% i USD), kun forbigått av teknologi (MSCI Information Technology, +4% i USD)

Helsesektoren presterte på linje med det brede aksjemarkedet (MSCI World Index, +4,3% i USD) i mai. Som de foregående månedene var det de spesialiserte IT-selskapene som gjorde det best (+10% i USD). Investorenes søken etter aksjer som gir lite eller ingen direkte eksponering mot situasjonen rundt COVID-19 fortsetter. Samtidig observerte vi at aksjer med spesielt stor kursoppgang hittil i år, reverserte mot slutten av måneden. For oss fremstår kursutviklingen i enkelte aksjer overdrevet sett i forhold til de underliggende fundamentale forhold. Samtidig så vil flere aktører kunne se økt inntjening som følge av den pågående pandemien. Dette gjelder blant annet selskap innen fjernovervåking av pasienter eller legemiddel-producenter med suksess innen behandlingen av COVID-19.

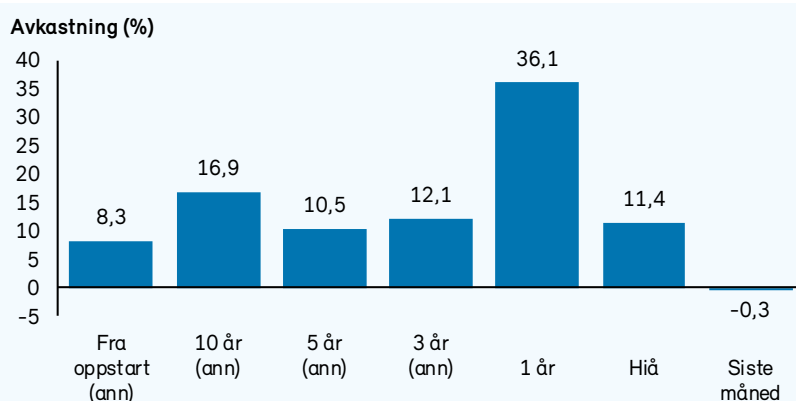
**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Global Helse var ned -0.3% i mai. Beste bidrag i måneden kom fra Livongo Health (+42% i NOK). Selskapet leverer IT-løsninger for fjernovervåking av kronisk syke. Største negative bidrag kom fra amerikanske Cardiovascular Systems (-13% i NOK). I mai investerte fondet i en ny posisjon, i japanske Astellas Pharmaceuticals, og hadde ved månedsslutt 31 posisjoner og 6% 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)	507
Andelsverdi	49 423,85
Risikoklassifisering	5
Årlig honorar*	1 %

\*Performance fee

Risikotall (siste 3 år)	
	<b>Fond</b>
Std avvik	14,2
Sharpe Ratio	0,8

Sektoroversikt (%)	Beste bidragsyttere siste måned (%)		Største enkeltinvesteringer (%)		
Legemidler 46	Livongo Health	42,4	1,2	Glaxosmithkline	5,4
Bioteknologi 17	Neurocrine Biosciences	20,8	0,7	Pfizer	5,1
Helsetjenester 17	Alexion Pharma.	6,0	0,3	Sanofi	5,0
Helsetstyr og tjenester 13	Fresenius SE & Co KGAA	5,3	0,2	Merck & Co	4,9
Bankinnskudd 6	Coherus Biosciences	6,7	0,1	Bristol Myers Squibb Co	4,5
Andre 0	<b>Svakeste bidragsyttere siste måned (%)</b>			Roche Holding	4,3
	Cardiovascular Systems	-12,4	-0,4	Astrazeneca	4,0
	Bristol-Myers Squibb	-6,7	-0,3	Takeda Pharmaceutic	3,9
	Roche Holding	-5,3	-0,3	Humana	3,9
	Amgen	-8,1	-0,3	Hologic	3,9
	Pfizer	-4,4	-0,3	<b>SUM</b>	<b>45,0</b>

## Fondsfinans Global Energi

**Markedskommentar:** MSCI World Energy indeksen falt med -3,9% i mai, målt i NOK. Oslo Børs energiindeks falt med -0,6%, mens Philadelphia Oil Service index (OSX) steg med 0,9% i mai, målt i NOK. Oljeprisen (Brent) steg med 40%, mens WTI oljeprisen steg med 88% i forrige måned, målt i USD. Gassprisen (Henry Hub) falt med -5% i mai, målt i USD. Prisene på bensin, diesel og fyringsolje steg også kraftig i mai måned.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Global Energi steg med 0,1% i mai. Hittil i år er fondet ned -22,3%, sammenlignet med MSCI World Energy indeksen som er ned -27,9% i samme periode, målt i NOK.

I mai har vi tatt inn tre nye aksjer i porteføljen, Aker, Cheniere Energy og Hexagon Composites. Cheniere Energy er USAs største LNG (flytende naturgass) produsent/eksportør. Over 80% av inntektene er på lange kontrakter med noen av verdens største olje- og gasselskap. Hexagon Composites produserer blant annet komposittanker til lagring og frakt av gass (naturgass, LPG og hydrogen). I løpet av måneden har vi vektet oss noe ned i BW Offshore, DHT og Odfjell Drilling. Vi har vektet oss opp i Euronav, First Solar, Shell og SSE. I mai fikk vi svakest bidrag fra tanksektoren, mens det største positive bidraget kom fra fornybar aksjer som Vestas, Ørsted, Siemens Gamesa og Sunrun.

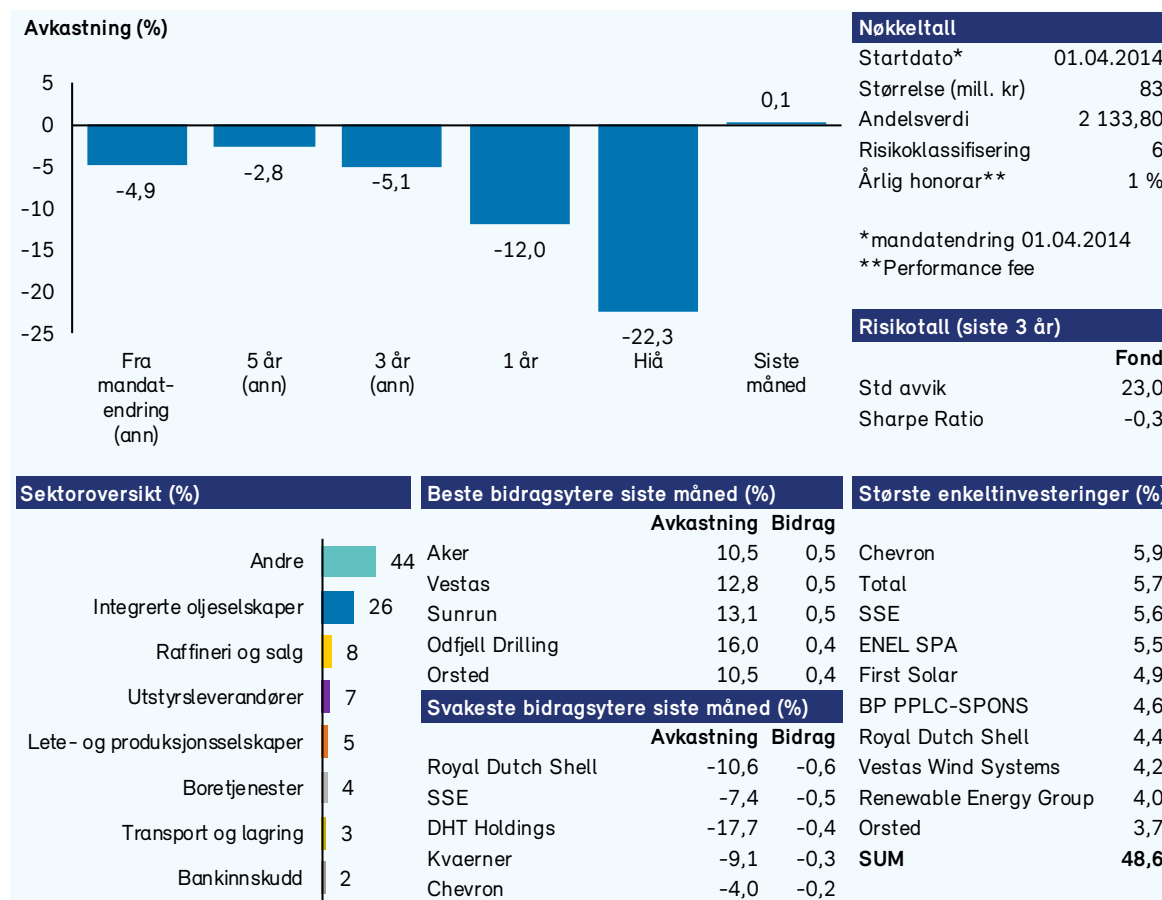
Ved utgangen av mai hadde fondet ca. 2,5% i bankinnskudd.



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

Thorsen har forvaltet fondet siden 12.05.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



## Fondsfinans Aktiv 60/40

**Markedskommentar:** Verdensindeksen (MSCI World Index) var i mai svakt ned (-0,7%) målt i NOK, men steg imidlertid nesten 5% i USD. Det viktigste temaet er hvor fort veksten i verdensøkonomien vil komme tilbake etter COVID-19. For oss kan det synes som om investorene priser inn en normalisering allerede i løpet av andre halvår i år.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Aktiv 60/40 steg 1,8% i mai. Fondets referanseindeks (40% Bloomberg World, 20% OSEFX og 40% ST1X) steg 0,1% i mai.

I den norske aksjeporteføljen har vi i løpet av måneden økt beholdningen i Kvaerner, Yara og Sparebanken Vest. Vi har redusert beholdningen i Storebrand, Photocure og Crayon.

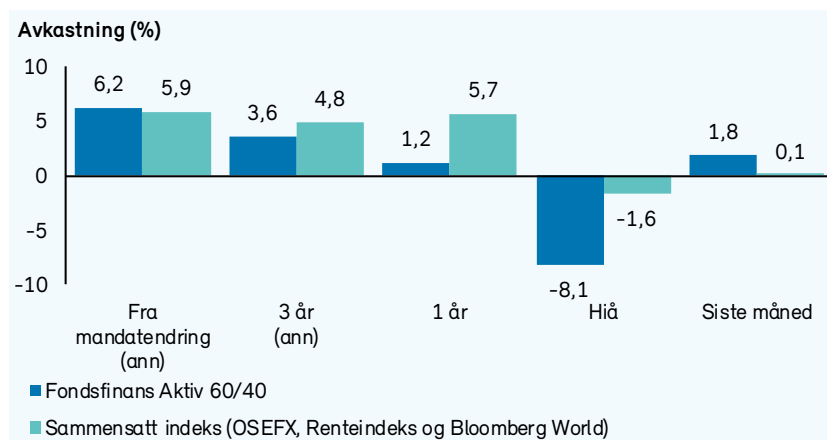
Den norske aksjeporteføljen bestod av 17 papirer og vektet litt under 15% av totalporteføljen ved utgangen av måneden. Aksjefondene i fondet hadde blandet utvikling i måneden; Fondsfinans Utbytte (+5,2%), Fondsfinans Norden (+3,3%), Fondsfinans Global Energi (0,1%) og Fondsfinans Global Helse (-0,3%). Aksjer og aksjefond vektet litt under 60% ved utgangen av måneden. Rentefondene i fondet hadde positiv utvikling i måneden; Fondsfinans High Yield (+4,1%), Fondsfinans Kreditt (+3,7%) og Fondsfinans Obligasjon (+0,6%).



**Lasse Halvorsen,**  
Porteføljeforvalter

Halvorsen har forvaltet fondet siden 01.01.2012.

Forvalter har andeler i fondet.



Nøkkeltall	
Startdato*	15.11.2016
Størrelse (mill. kr)	158
Andelsverdi	49 985,42
Risikoklassifisering	4
Årlig honorar**	0,85 %
*mandatendring fra 15.11.2016	
**i tillegg kommer evt performance fee i underliggende fond	

Risikotall (siden oppstart)		
	Fond	Indeks
Std avvik	8,4	6,4
Sharpe Ratio	0,7	0,8

Sektoroversikt (%)	
Fondsfinans Kreditt	19
Fondsfinans Obligasjon	17
Fondsfinans Norden	16
Fondsfinans Global Helse	14
Fondsfinans Utbytte	9
Fondsfinans Global Energi	6
Energi	5
Fondsfinans High Yield	5
Finans	3
Materialer	3
Informasjonsteknologi	1
Helse	1
Telekommunikasjon	1
Defensivt konsum	1
Bankinnskudd	0

Største enkeltinvesteringer (%)	
Fondsfinans Kreditt	18,7
Fondsfinans Obligasjon	16,6
Fondsfinans Norden	16,2
Fondsfinans Global Helse	13,6
Fondsfinans Utbytte	8,9
Fondsfinans Global Energi	6,0
Fondsfinans High Yield	5,1
Kvaerner	2,2
Yara International	1,5
Sparebanken Vest	1,2
<b>SUM</b>	<b>89,9</b>

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

## Fondsfinans Obligasjon

**Markedskommentar:** Gradvis gjenåpning av samfunnet og stadig bedre nyheter rundt spredningen av Covid 19 viruset har ført til et sterkt marked i mai måned. Kredittpåslaget til Itraxx main indeksen (indeks bestående av 125 europeiske investment grade papirer) endte på 72 punkter, ned fra ca. 80 i april. Det er fortsatt langt ned til de 42 punktene vi lå på i februar før markedsuroen startet. I Norge har også kredittpåslagene falt for alle sektorer. Største fallet har vi typisk sett i de mer risikable sektorene som industri, eiendom, kraft og ansvarlige lån. 3 mnd NIBOR-rente falt 22 punkter til 0,28%. Den norske 10-års renten falt med 5 bps til 0,6%.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Obligasjon steg 0,6% i mai og er ned -0,1% så langt i år. Fondets målsetning er å gi en bedre avkastning enn bankinnskudd, og det mener vi at vi skal klare også i år.

I mai har et lån til Storebrand blitt betalt tilbake på forfall. Vi har tatt inn et nytt lån til Norsk Hydro med forfall i mai 2023. I mai fikk vi størst positivt bidrag fra ansvarlige lån, senior lån til banksektoren, og fra obligasjoner i kraft- og industrisektoren. Når vi hensyntar den løpende renten var det ingen negative bidragsyttere i mai. Ved utgangen av mai hadde fondet en rentedurasjon på 0,17 år og en kreditturasjon på 2,75 år. Fondet har en gjennomsnittlig kredittrating på A (etter forvalters vurdering), og løpende rente til forfall er på 0,95% etter kostnader. Fondet har et kredittpåslag på 3 måneders NIBOR rente på 0,62%, etter kostnader. Ved utgangen av mai hadde fondet ca. 3% i bankinnskudd.



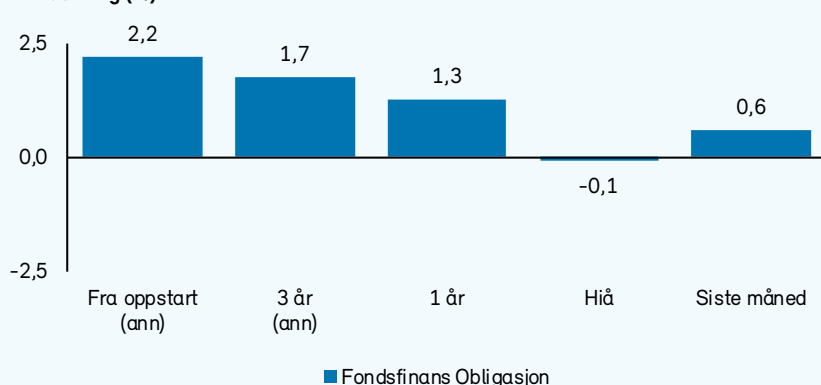
**Tor Henrik Thorsen,**  
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet fondet siden oppstart 29.04.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

Lasse Halvorsen overtar forvalteransvaret fra juni 2020.

**Avkastning (%)**



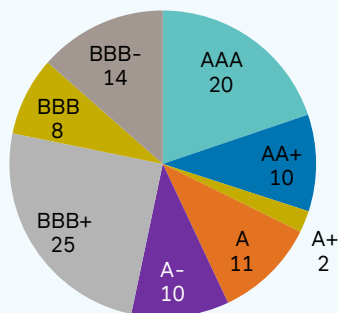
**Nøkkeltall**

Startdato	29.04.2016
Størrelse (mill. kr)	393
Andelsverdi	10 282,41
Risikoklassifisering	2
Årlig honorar	0,25 %

**Sektoroversikt (%)**

Bank	24
OMF	12
Kraftselskap	12
Eiendom	11
Stat/Kommuner	10
Industri	10
Ansvarlig lån	9
Finans	7
Bankinnskudd	3
Shipping	1
Transport	1

**Rating fordeling (%)**



\* Etter forvalters vurdering

**Største enkeltinvesteringer (%)**

SSB Boligkreditt AS	2,8
Stavanger kommune	2,8
OBOS Eiendom AS	2,6
Eiendomskreditt AS	2,6
Verd Boligkreditt AS	2,6
Sparebanken Sør Boligkr.	2,6
Sparebanken 1 Næringski	2,5
Entra ASA	2,5
Sparebanken Sør	2,5
Steen & Strøm	2,4
<b>SUM</b>	<b>25,8</b>

## Fondsfinans Kredit

**Markedskommentar:** Avkastningen for norske høyrentefond i mai ble meget god, men må ses i lys av den ekstremt svake utviklingen i mars. Likviditeten i høyrentemarkedet bedret seg ytterligere, men koronakrise og lav oljepris dempet fortsatt optimismen.

Kredittpåslagene i det europeiske markedet falt i følge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen med 63 punkter, til 429. I USA falt kredittpåslaget for energisektoren med hele 340 punkter, til 1027.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Kredit steg 3,7% i mai. 12-månedersavkastningen var -7,6%.

Det som trakk avkastningen opp i mai var først og fremst Siccar Point, OKEA, Altera Shuttle, BW Offshore, FNG Nordic og Ekornes. Dof Subsea trakk mest ned.

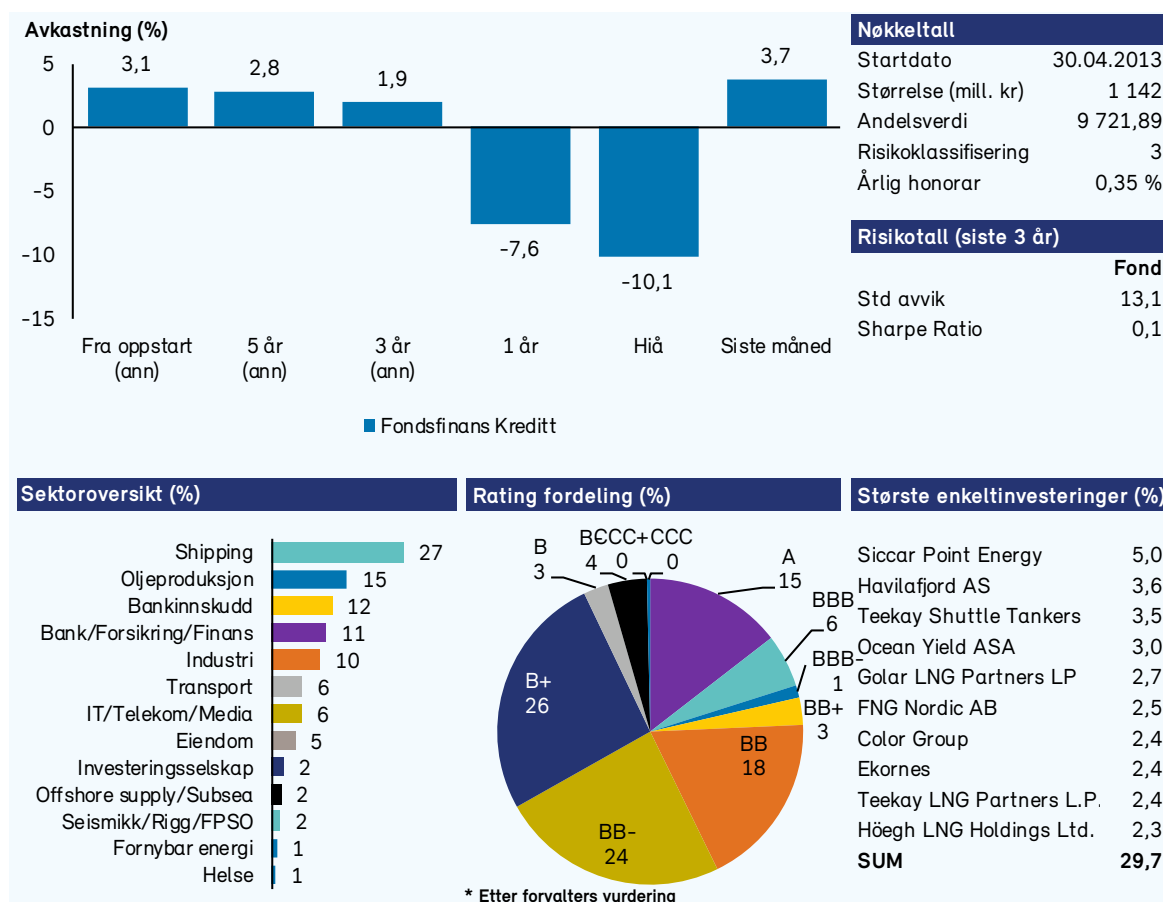
Ved månedsslutt var fondet investert i 62 ulike obligasjoner fordelt på 52 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs kan være urealistisk og maksimal rente settes til 40%, var porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar 10,4%. Fondets rentedurasjon var 0,7 år, mens kredittdurasjonen var 1,8 år. Gjennomsnittlig kredittrating var BB (etter forvalters vurdering).



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

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



## Fondsfinans High Yield

**Markedskommentar:** Avkastningen for norske høyrentefond i mai ble meget god, men må ses i lys av den ekstremt svake utviklingen i mars. Likviditeten i høyrentemarkedet bedret seg ytterligere, men koronakrise og lav oljepris dempet fortsatt optimismen.

Kredittpåslagene i det europeiske markedet falt i følge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen med 63 punkter, til 429. I USA falt kredittpåslaget for energisektoren med hele 340 punkter, til 1027.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans High Yield steg 4,1% i mai. 12-månedersavkastningen var -13,9%.

De største positive bidragsyterne i mai var Siccar Point, OKEA, Melin Group, Pandion Energy, Maha Energy og FNG Nordic. Dof Subsea og Polarcus trakk mest ned.

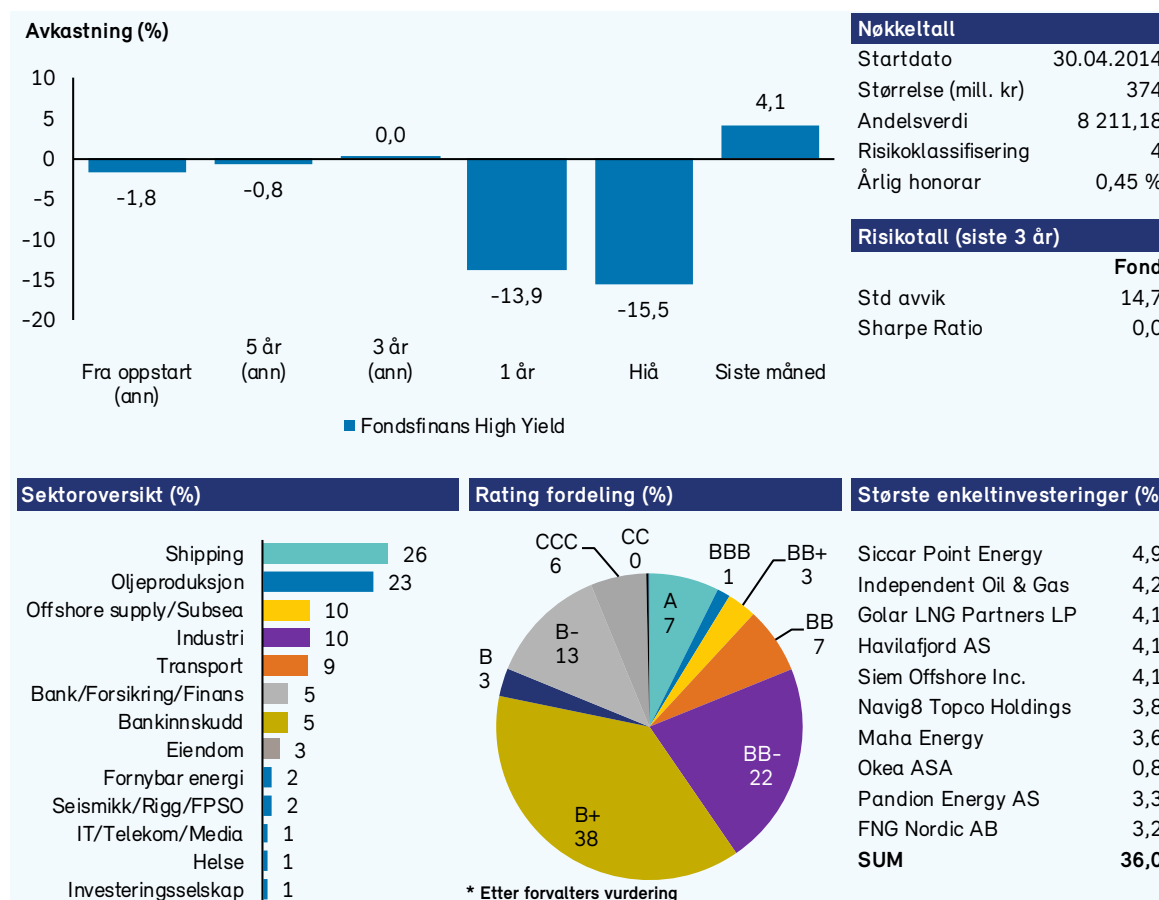
Ved månedsslutt var fondet investert i 53 ulike obligasjoner fordelt på 42 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs kan være urealistisk og maksimal rente settes til 40%, var porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar 14,8%. Fondets rentedurasjon var 0,7 år, mens kredittdurasjonen 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.









## Kursutvikling for våre fond siste 12 måneder

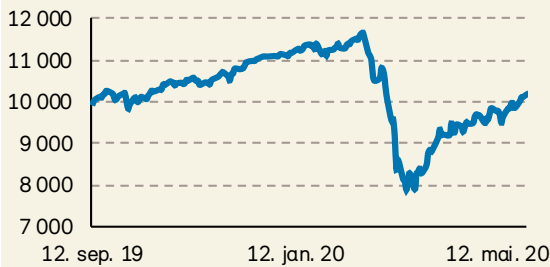
### Norden



### Norge

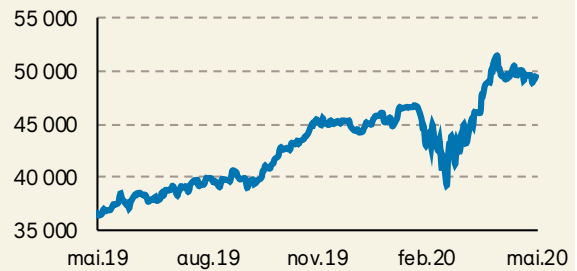


### Utbytte\*

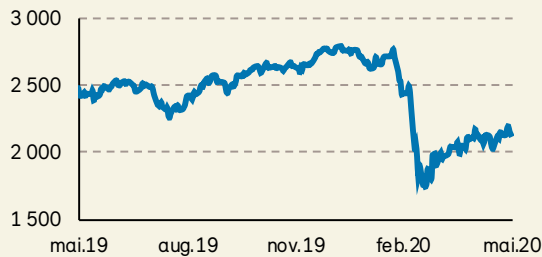


\*Siden oppstart

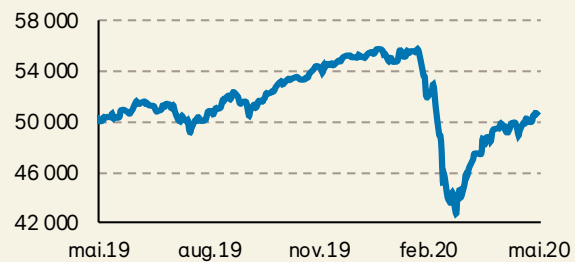
### Global Helse



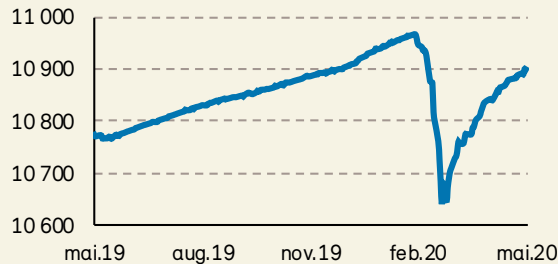
### Global Energi



### Aktiv 60/40

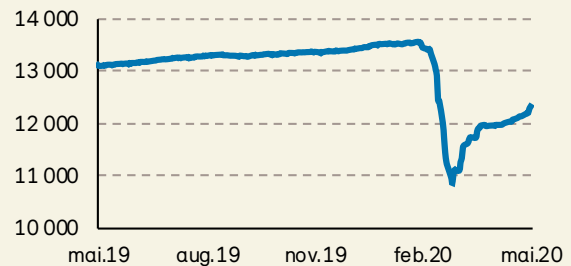


### Obligasjon\*



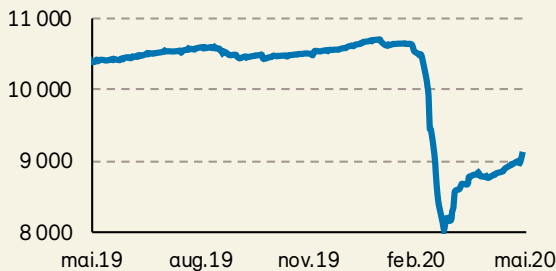
\*NAV er medregnet renteutbytte

### Kreditt\*



\*NAV er medregnet renteutbytte

### High Yield\*



\*NAV er medregnet renteutbytte

### Fondsfinans Kapitalforvaltning AS

Haakon Vilts gate 2  
Postboks 1205 Vika  
N-0110 Oslo

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

Tlf 23 11 30 00

Foretaksnummer 981635647

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

