

Mai 2021

Markedsrapport
Oslo, 7. juni 2021

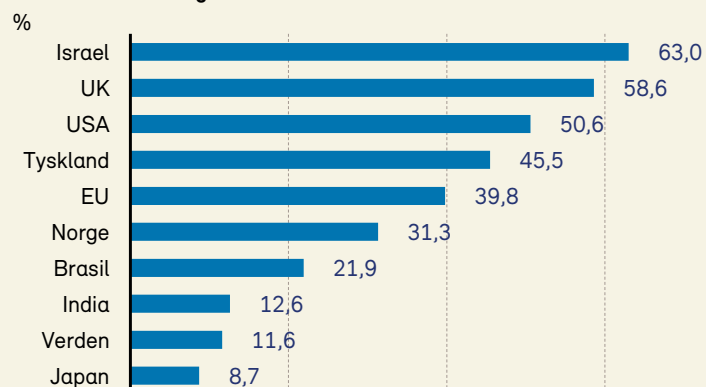
FONDSEFINANS
KAPITALFORVALTNING



Oppsummering

I mai falt antall smittede og dødsfall knyttet til koronaviruset i alle verdensdeler. Gjenåpningen av samfunnet bidro til en bred oppgang i verdens aksjemarkeder. Frykten for høyere inflasjon økte etter at konsumprisveksten i USA ble rapportert langt høyere enn ventet. Den amerikanske sentralbanken mener fortsatt oppgangen i inflasjonen er midlertidig, og får støtte av OECD. Likevel diskuterer Federal Reserve (FOMC) mulighetene for redusere tempoet i verdipapirkjøpene.

Andel av befolkningen vaksinert mot COVID-19



Kilde: Our World in Data 4. juni 2021

Innhold

Makroøkonomiske forhold

- Side 2: Konjunkturer og råvarer
- Side 4: Renter, inflasjon & valuta
- Side 5: Geopolitiske forhold
- Side 6: Norsk økonomi

Verdipapirmarkeder

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

Våre fond

- Side 10: Våre fonds utvikling

Våre fond

	Mai	Hiå
Norden	1,6%	10,3%
Norge	1,6%	15,6%
Utbytte	3,1%	23,1%
Global Helse	2,9%	4,9%
Fornybar Energi	-2,5%	
Aktiv 60/40	1,6%	7,6%
Obligasjon	0,1%	0,6%
Kreditt	1,1%	6,1%
High Yield	2,5%	8,0%

Note: ¹) Fondsefinans Fornybar Energi endret sitt mandat med virkning fra 15 februar 2021 og har således kort historikk.

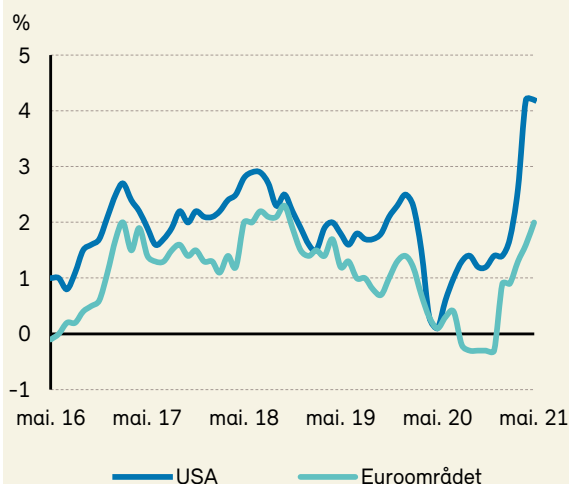
Konjunkturer og råvarer

Den lenge varslede og etterlengtede vekstrekylen post Covid ser ut til å være i emning. OECDs ferske prognose for den globale veksten i 2021 ble i mai oppjustert til 5,8%, fra 5,6% i mars. Til neste år spår OECD at veksten blir på fortsatt solide 4,4% (opp fra 4,0% i mars). Vekstanslaget for innværende år er oppjustert på tross av at India den siste tiden har opplevd en voldsom koronabølge, med betydelige negative konsekvenser for økonomien. Landet ventes likevel å oppnå en vekst på snau ti prosent i år. Det globale vekstoppvinget blir drevet av Kina (8,5%) og USA (6,9%), mens Eurosonen (4,3%) og Japan (2,6%) opplever svakere vekst.

Den globale innkjøpssjef-indeksen (PMI) steg i mai til det høyeste nivået siden 2006, og bekrefter dermed at den økonomiske veksten er sterk. Mobilitetsdata viser at folk i de fleste land oppholder seg stadig mer utenfor hjemmet. Dette er også en indikasjon på at koronabekjempelsen går sin gang og at den økonomiske aktiviteten er på rask vei oppover.

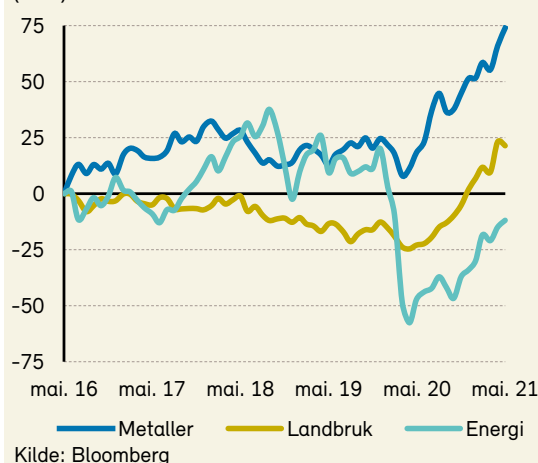
Rogers råvareindeks steg med mer enn 2% i mai måned. Hittil i år er indeksen opp nærmere 24%, målt i USD. Både energi- og metallindeksene leverte positive bidrag i mai, mens underindeksen for jordbruksvarer falt litt tilbake etter en voldsom oppgang i april.

Tolvmånedersvekst i KPI



Kilde: Bloomberg

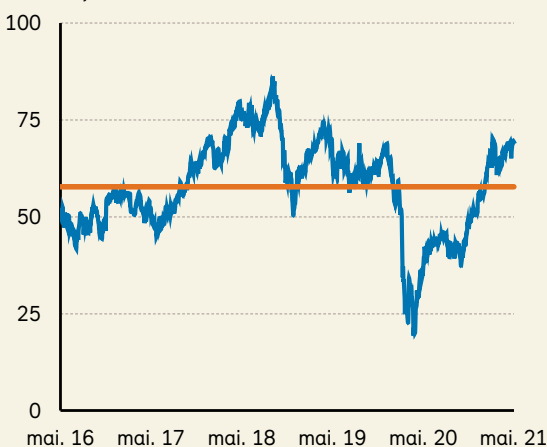
Rogers Råvareindekser
% endring
(USD)



Kilde: Bloomberg

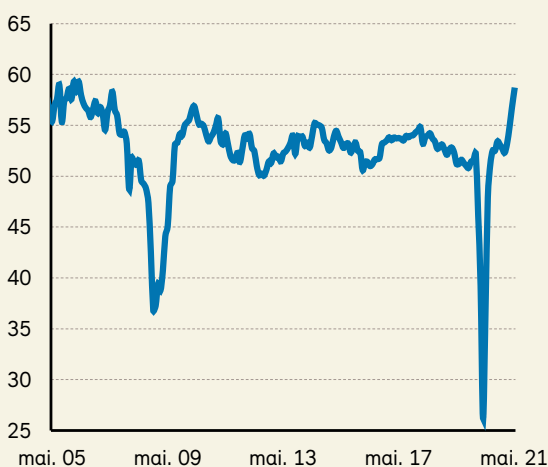
Oljepris (Brent blend, USD)

Snitt 57,8

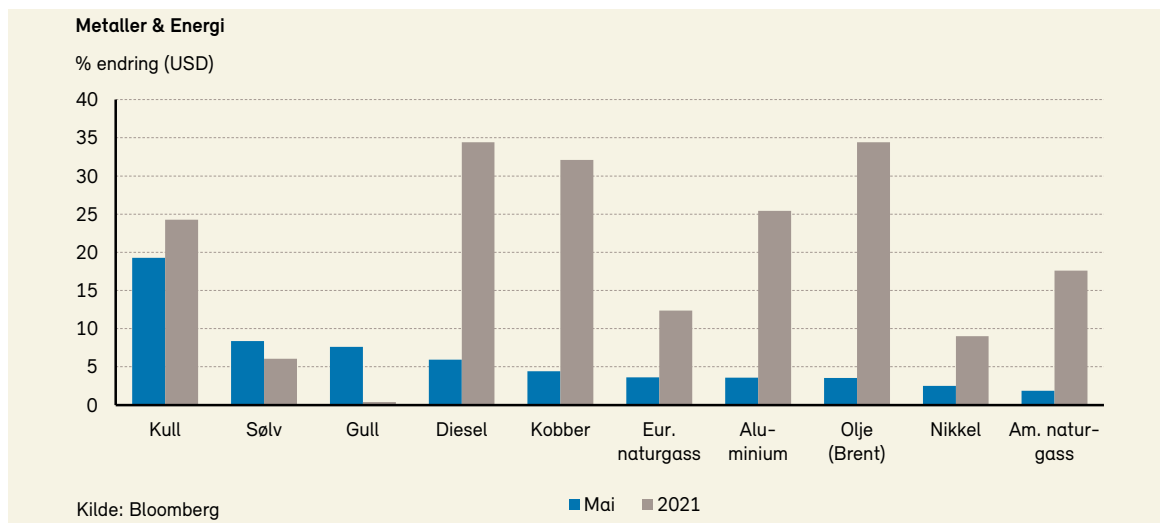


Kilde: Bloomberg

Global PMI



Kilde: Bloomberg



Rogers energiindeks steg med nærmere 4% i mai, målt i USD. Indeksen er opp nærmere 34% så langt i år. Brent- og WTI-oljen steg mellom 3% og 4% forrige måned, og endte på henholdsvis 69,6 USD per fat og 66,3 USD per fat. Naturgassprisene i USA, målt ved Henry Hub steg nær 2% i mai, mens naturgassprisene i Europa steg nærmere 5%. En forklaring på økte gasspriser i Europa er at man fortsatt fyller opp lagrene etter en svært kald vinter. Dette vil sannsynligvis avta fremover, noe som kan påvirke gassprisene negativt.

På OPEC+ møtet i starten av juni ble man enige om å forlenge planen om videre produksjonsøkning ettersom oljeetterspørselen øker i takt med gjenåpningen av samfunnet. I mai har det versert rykter om at USA og Iran kan bli enige om en ny atomavtale. Dette vil i så fall bety at Iran igjen kan eksportere olje til resten av verden, og vil potensielt påvirke oljeprisen negativt.

Verdens oljelagre fortsetter å falle, men er fremdeles på et høyere nivå enn før pandemien. Tall fra USA viser at amerikanere kjørte flere miles denne Memorial Day helgen enn hva de gjorde i 2019 og 2018. Frem mot sommeren forventes det nå at amerikanerne kommer til å kjøre mer bil enn tidligere år, noe som vil være positivt for oljeetterspørselen.

I midten av mai kom Det internasjonale energibyrået (IEA) med en rapport på hvordan verden kan nå målene fra Paris avtalen. En av konklusjonene fra rapporten, som har fått mest spalteplass i Norge, er at det ikke er behov for flere nye olje- og gassfelt etter 2021.

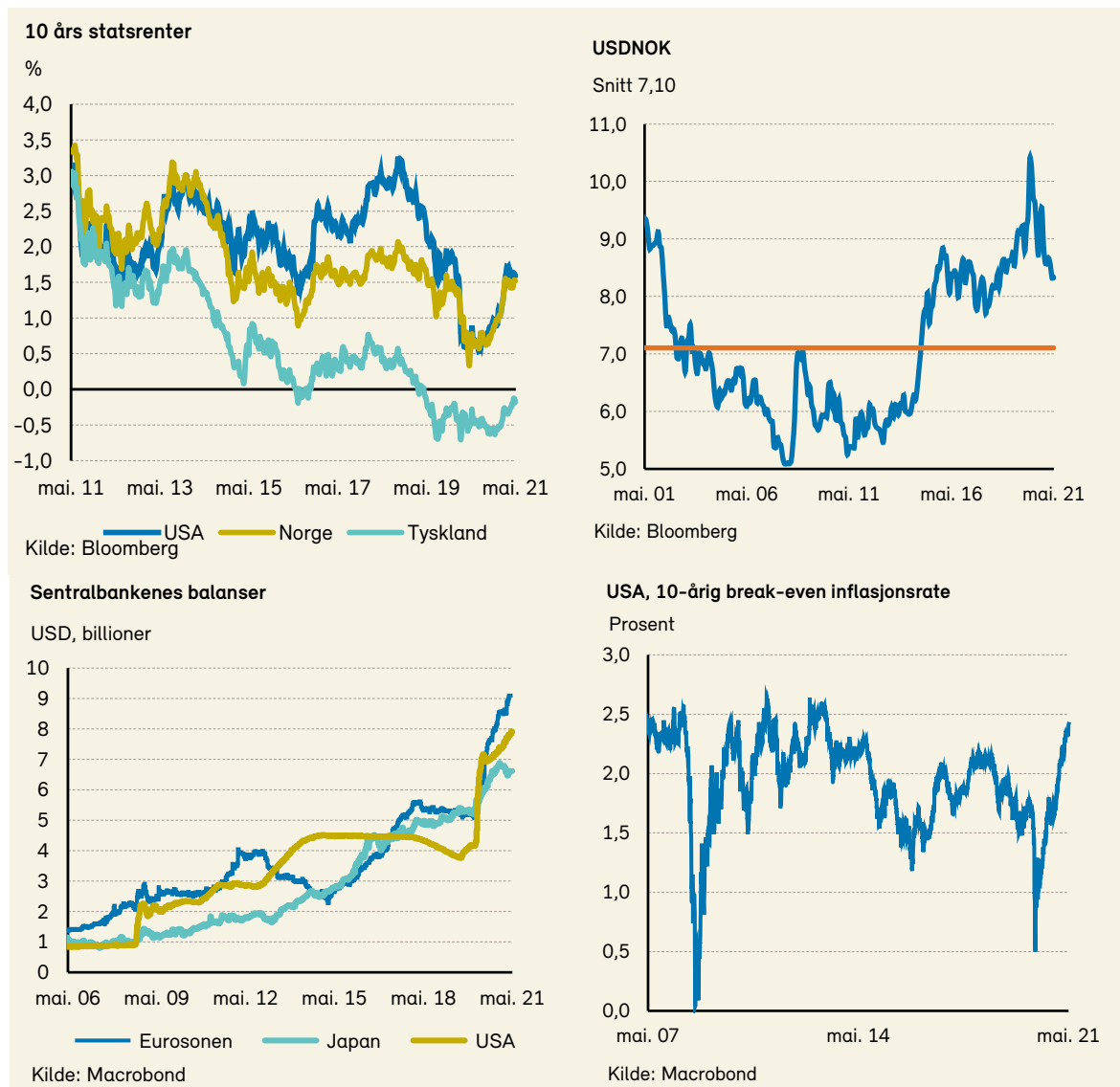
Sjefen i energiselskapet TotalEnergies (tidligere oljeselskapet Total), Patrick Pouyanne, er ikke enig med IEA da han mener at stans i nye olje- og gassfelt på sikt vil føre til en kraftig økning i oljeprisen.

Rogers metallindeks steg med nærmere 5% i mai og er nå opp ca. 15% hittil i år. Kobberprisene steg med over 4%, mens aluminiumsprisene flatet noe ut i mai måned. Gull- og sølvprisene steg rundt 8% i forrige måned. Prisene på platina og palladium falt med henholdsvis -2% og -4% i mai.

Rogers jordbruksindeks falt med litt over -1% i mai måned (målt i USD), og er opp over 19% så langt i år. Noen av de jordbruksvarene som har steget mest hittil i år, som mais og tømmer, hadde størst prisnedgang i mai.

Tall fra Fish Pool viser at prisene på fersk laks steg med over 15% i mai måned, og lå på over 70 kroner per kilo ved utgangen av måneden. Det er ventet at etterspørselen etter laks kommer til å ta seg kraftig opp over sommeren når restaurantene igjen åpner opp i Europa. Samtidig er det en frykt for at tilbudet fra Chile vil være svekket fremover, noe som kan presse lakseprisene ytterligere opp.

Karbonprisene i Europa steg også noe i mai, og ligger nå på over 50 euro per tonn.



Renter, inflasjon og valuta

Frykten for høy inflasjon ble ikke noe mindre i mai. De siste tallene for konsumprisveksten i USA var langt høyere enn ventet. Samlet inflasjon steg til 4,2%, mens kjerneinflasjonen steg til 3,0%. De høye tallene skyldes ikke bare at prisveksten for et drøyt år siden var svært lav, men også at det var en kraftig prisvekst den siste måneden. Månedsvæksten var faktisk den høyeste på nesten førti år. Den siste tids raske økning i råvareprisene er en viktig bidragsyter til økt inflasjon. I tillegg er det prisvekst på bruktbiler, overnatting og flybilletter, som åpenbart skyldes gjenåpningseffekter.

De økte prisimpulsene drives også av sterk etterspørsel skapt av penge- og finanspolitiske tiltak, samt oppdemmet sparing. Det rapporteres om flaskehalser mange steder, noe som gir redusert tilgang på varer.

Den amerikanske sentralbanken mener fortsatt vi er vitne til en midlertidig oppgang i inflasjonen, og får støtte av OECD. Hovedbegrunnelsen for dette er slakk i arbeidsmarkedet, som tilsier at lønnsveksten vil holde seg moderat.

Flere av medlemmene i Federal Reserve (FOMC) synes riktignok, ifølge møtereferatet for Feds april-møte, at dersom økonomien fortsetter å ta raske skritt i retning av FOMCs mål, vil det være på tide å begynne å diskutere en plan for å redusere tempoet i verdipapirkjøpene.

Rentemarkedene later til å ha god tro på Feds vurderinger, da de lange rentene falt tross kraftig vekst i inflasjonen. Tiårs amerikansk statsobligasjonsrente falt marginalt, til 1,59%.

I Eurosonen er det foreløpig ikke tegn til noen kraftig vekst i inflasjonen. Kjerneinflasjonen steg til høyst moderate 0,9% i mai. Samlet inflasjon steg riktignok til 2,0%, trukket opp av energipriser.

På valutafronten var det ingen dramatik i mai. Euroen tok tilbake terrenget den mistet mot US dollar i foregående måned, og endte på 1,22 EURUSD. Den norske kronen var uendret mot dollar, men mistet 1,8% av sin verdi mot euro.

Geopolitiske forhold

I mai var pandemien på tilbaketog. Antallet smittetilfeller og dødsfall knyttet til coronaviruset falt i alle verdensdeler. India, som har vært hardt rammet av pandemien denne våren, registrerte en kraftig nedgang i nye smittetilfeller.

Vaksineutrollingen går nå raskere, særlig i Europa, og omfattende nedstenginger har begrenset smitten. Mindre smitte har ført til at flere land har begynt gjenåpning av samfunnet i mai. I Storbritannia har pubene åpnet for servering.

Pfizer-vaksinen ble i mai godkjent i flere land for barn ned til 12 år, og vil bidra til at vi raskere kan oppnå flokkimmunitet. Samtidig skaper uenigheter blant stormaktene forsinkelser i vaksineutrollingen.

USA ønsker å frigi patenter for at utviklingsland skal kunne produsere egne vaksiner, mens EU foretrekker å lempe på eksportbegrensninger. India beholder nå vaksinene sine selv, og sender ikke på langt nær så mange doser til Afrika som lovet. Uenighet og nasjonale hensyn reduserer farten i vaksineutrollingen.

President Biden ga etterretningstjenesten i oppgave å etterforske opphavet til coronaviruset i mai. Presidenten, samt en rekke eksperter, utelukker ikke at viruset kan ha sluppet ut fra viruslaboratoriet i Wuhan. Kinesiske styresmakter benekter enhver slik sammenheng.

Kina publiserte i mai resultatene fra folketellingen i fjor. I motsetning til ryktene i april, viste de offisielle tallene en befolkningsvekst på 5,4% det siste tiåret. Den positive veksten til tross, Beijing vedtok også en ny trebarnspolitikk for å stimulere til flere barnefødsler. FNs demografiske eksperter forventer uansett at befolkningen i Kina vil krympe i perioden frem til 2050, og at befolkningen blir eldre.

Kinas romprogram kunne feire en viktig milepæl i mai. Som kun det andre landet i historien, lykkes kineserne å lande og sette ut et kjøretøy på Mars. Kina ønsker å kartlegge ressursene på vår naboplanet.

FN rapporterte om en mer foruroligende teknologisk nyhet i mai. Styrkene til Khalifa Haftar i Libya skal ha benyttet en autonom drone, en drapsrobot, mot mennesker i 2020. Det er trolig første gang i historien at en robot har fått beslutningsmyndighet til å angripe og drepe, uten menneskelig overvåkning,

En skjør våpenhvile kom på plass i Israel og de palestinske selvstyreområdene i mai. Lederne for begge områder har et svakt mandat, men nå ser det ut til at Israel endelig skal få en ny leder med et flertall bak seg i kneset: Naftali Bennett, teknologimillionær og Netanyahu tidligere stabssjef. Han ønsker en noe mer moderat politisk linje.

Lenger øst, i Iran, har FNs inspektører fått mer tid til å granske det iranske atomprogrammet. Det er positivt, men Det internasjonale atomenergibyrået bekymrer seg for indikasjonene på 60% anrikelse av uran, et nivå som kun kjernevåpenprodusenter søker.

I Brussel skaper nå Sveits bekymringer for det europeiske samarbeidet. Sveitsiske forhandlere trakk seg fra samtaler med EU i mai om en felles overordnet avtale som skulle erstatte de mange enkeltavtalene inngått de siste 60 årene. Avtalene vil etter hvert løpe ut, og ikke bli erstattet. Det vil være nok et skudd for baugen for den frie flyten av varer og tjenester i Europa. I tillegg er investeringsavtalen med Kina nå satt på vent, noe som vil begrense vekstmulighetene for europeiske bedrifter.

Norsk økonomi

Norges Bank besluttet å holde styringsrenten uendret på null prosent i mai. Slik Norges Bank vurderer utsiktene og risikobildet, vil styringsrenten mest sannsynlig bli satt opp i løpet av andre halvår i år. Norges Bank begrunnet rentebeslutningen slik: «Komiteen la vekt på at lave renter bidrar til å bringe produksjon og sysselsetting raskere tilbake mot mer normale nivåer. Det reduserer faren for at arbeidsledigheten fester seg på et høyt nivå. Den underliggende inflasjonen er fortsatt over målet, men styrkingen av kronen og utsikter til moderat lønnsvekst tilsier at inflasjonen vil avta fremover. Komiteen la også vekt på at boligprisene har steget markert siden i fjor vår. En lang periode med lave renter øker faren for at finansielle ubalanser bygger seg opp. Komiteen mener det er behov for en fortsatt ekspansiv pengepolitikk. Det er fremdeles usikkerhet om den videre gjeninnhenting i økonomien. Når det er klare tegn til at forholdene i økonomien normaliseres, vil det igjen være riktig å heve styringsrenten gradvis fra dagens nivå.»

Internasjonale aksjemarkeder

Verdensindeksen (MSCI World Index) steg +1,4% i USD (+1,6% i NOK) i mai. Sterke økonomiske nøkkeltall, sammen med gjenåpningen av samfunnet i USA og Europa, bidro til videre oppgang i aksjemarkedet. Fallende smittetrend i flere store land, inkludert India, var også et lyspunkt. Økonomene fremstår delt i synet om hvorvidt den økte inflasjonen vi har sett de siste månedene kun er av midlertidig karakter, og de lange rentene i USA fortsatte sideveis.

Det amerikanske aksjemarkedet (S&P 500-indeksen) steg +0,7% i USD (+1,2% i NOK), og endte med det litt bak verdensindeksen. De sykliske sektorene energi og råvarer gjorde det best, begge opp mer enn 5% (i USD). Svakest var syklisk konsum, som endte ned -4% (i USD).

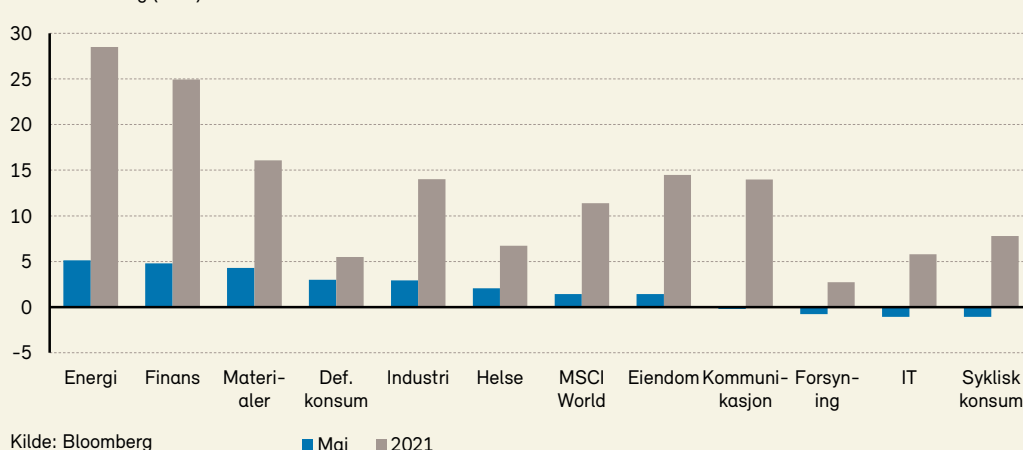
Aksjeindeksutvikling (NOK)



Kilde: Bloomberg

Sektoravkastning for MSCI World (Verdensindeksen)

Total avkastning (USD)



Kilde: Bloomberg

Sistnevnte sektor var tyngnet av svak kursutvikling i både Amazon (-7%) og Tesla (-12%).

April-data som ble offentliggjort i mai viste at den amerikanske konsumprisindeksen steg +4,2%. Presidenten Bidens ambisjoner om å reformere viktige deler av det amerikanske samfunnet blir av enkelte hevdet å være inflasjonsdrivende og bygge på en veksthemmende skattepolitikk. Biden-administrasjonens foreslåtte budsjett for neste år er i størrelsesorden 6000 milliarder US dollar, og baker inn tidligere offentliggjorte planer om en infrastrukturpakke samt en krisepakke til pandemiofre.

Flere frykter nå at den ekspansive finanspolitikken i USA vil kunne sementere seg i en vedvarende høy inflasjon. Finansminister Janet Yellen på sin side, hevdet at de store investeringene er nødvendige for at amerikansk økonomi skal kunne vokse videre, og at eventuell inflasjon antakelig vil reversere allerede neste år. Midlertidig eller ikke, for oss synes det ikke som det amerikanske aksjemarkedet i dag priser inn en forhøyet inflasjon over en lengre tidsperiode. Ytterligere bekreftelse på et slikt scenario, vil etter vår mening kunne utspille seg i økt kursvolatilitet.

I Europa steg STOXX Europe 600-indeksen +2,7% i EUR (+4,6% i NOK) i mai. Samtlige 11 sektorer endte måneden med kursoppgang. I motsetning til i USA, var det syklisk konsum som samlet sett gjorde det best (+4% i EUR). Flere av de store motehusene rapporterte om bedre salgsvekst, og bidro til å løfte indeksen. Svakest i mai var teknologi-sektoren, som endte marginalt i pluss. Av enkeltaksjer var det legemiddelselskapet Roche (+5% i EUR) som hadde det største positive bidraget til indeksavkastningen. Selskapet, som utfordres av konkurranse fra biologisk kopimedisin, kunne vise til lovende ny klinisk data for et av sine større legemidler mot brystkreft.

De nordiske aksjemarkedene (VINX Index) endte opp +4,2% (i NOK) i mai. Som i foregående måned var det eiendomssektoren (+9% i NOK) som samlet sett var mest opp. Svakest var råvarer (-8% i NOK), i stor grad drevet av kursnedgang i treforedlingsselskapene. Av enkeltaksjer bidro Novo Nordisk (+8% i NOK) mest positivt til indeksavkastningen, mens største negative bidrag kom fra et annet dansk helseforetak, Ambu (-33% i NOK). Sistnevnte aksje falt kraftig etter å ha rapportert kvartalstall under forventning.

Det norske aksjemarkedet

Fondsindexen på Oslo Børs steg med 2,5% i mai. 41 av indeksens 68 selskaper hadde positiv utvikling i måneden. Flere shippingaksjer utmerket seg med en spesielt kraftig oppgang i måneden; MPC Container Ships (+24%), Wallenius Wilhelmsen (+23%), Golden Ocean (+16%) og Frontline (+13%). Blant selskapene med stor negativ kursutvikling i måneden kan vi nevne selskaper eksponert mot «det grønne skiftet» som NEL (-25%) og Hexagon Composites (-23%). Aksjekursen til begge selskapene har falt om lag 50% siden toppnoteringen i januar i år.

Verdiutvikling Oslo Børs Fondsindex
- Aksjene med høyest indeksvekt

Selskap	Indeks-vekt (%)	Verdiutvikling (%)		
		Mai	2021	2020
Equinor	9,1	6,6	25,4	-13,5
DNB	8,5	3,0	15,3	2,4
Telenor	6,6	0,6	2,4	-1,9
Mowi	6,5	6,1	14,3	-15,3
Norsk Hydro	4,6	5,3	40,5	26,8
Yara	4,5	7,2	30,9	6,8
Orkla	4,5	2,1	3,1	0,5
Tomra	3,7	3,5	2,1	52,9
Adevinta	3,2	5,7	12,0	38,5
Nordic Semicond.	2,9	12,5	68,0	147,8
Storebrand	2,8	4,7	35,2	-7,0
Gjensidige	2,7	-1,5	2,4	10,7
Bakkafrost	2,7	11,4	21,1	-5,8
Schibsted B	2,5	-4,0	9,5	27,0
Schibsted A	2,3	-2,2	11,9	38,1
Salmar	2,3	6,3	22,0	15,2
Scatec Solar	1,9	-0,3	-34,1	176,7
Aker BP	1,9	3,3	15,5	-20,7
NEL	1,9	-25,1	-37,5	235,1
Entra	1,7	3,2	1,2	39,1
SB1 SR-Bank	1,5	5,8	31,8	-9,0
Leroy	1,5	1,2	27,8	6,7
Kongsberg Gruppen	1,4	6,3	26,7	38,7
Subsea 7	1,3	-4,0	-5,5	-16,3
Borregaard	1,3	3,2	35,3	52,6
Aker	1,1	4,3	17,8	8,9
Atea	1,0	3,4	38,3	-1,6
Veidekke	1,0	1,5	17,3	11,2

Kilde: Bloomberg

Det norske høyrentemarkedet

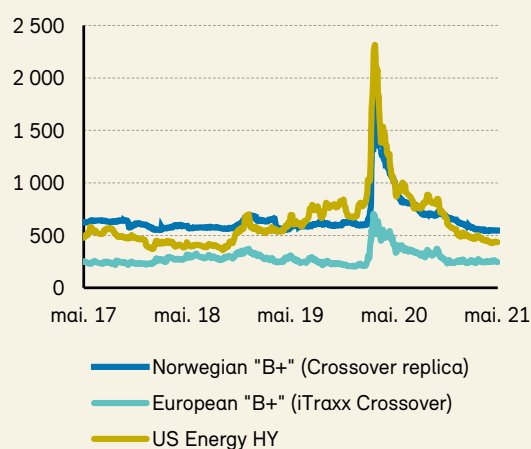
Den positive stemningen i høyrentemarkedet fortsatte i mai. Sparebank 1 Markets norske Xover-indeks falt med ni basispunkter, til 547 bp, og «markedsavkastningen» for et fond med kreditturasjon på to år ble dermed ca. 0,6%. Hittil i år er norske høyrentefond opp i underkant av 6%, mens DNBs syklisk tunge høyrenteindeks har steget noe mer (+6,6%). Forskjellen i kredittpåslag mellom Norge og Europa var stabil i mai (~300 bp).

Som i de foregående månedene var det olje og oljeservice som drev avkastningen i mai. Oljeservice steg hele 2,7%, mens oljeprodusentene i snitt var opp 1,4%. Høyere aktivitetsnivå og knapphet i økonomien har medført et råvarerally vi sjelden har sett maken til. Så langt i år har for eksempel oljeprisen steget 34%, målt i amerikanske dollar. Høyere oljepris gir sårt tiltrengt håp for en servicenæring som har ligget mer eller mindre nede siden det bratte oljeprisfallet i 2014. Noe kapasitet har forlatt eller er i ferd med å forlate markedet, og de fleste gjenlevende aktørene har foretatt nødvendige restruktureringer av balansen. Siem Offshore er et slikt eksempel. Selskapet har en moderne flåte og markedsledende posisjon, men har slitt med høy gjeld og lav inntjening. Etter en tøff restrukturering kommer Siem ut med en sunnere balanse, og kan ta del i den eventuelle oppturen som venter. Siems obligasjon (SIOFF01) steg ca. 40% i mai.

Det nordiske primærmarkedet var aktivt i mai, med et emisjonsvolum på NOK 17 mrd. Så langt i år har nordiske selskaper hentet NOK 80 mrd., ca. 20 milliarder mer enn forrige toppnotering (2018). Det norske markedet har emittert ca. 30 av disse 80 milliardene, og utgjør sammen med Sverige hovedandelen av det nordiske høyrentemarkedet. Blant selskapene som finansierte seg var Lagers Group, et selskap som driver salg og service av vannpumper. Lagers er eid av Summa Equity og ledelsen, og hentet NOK 750m til en rente på 3m NIBOR +550 bp, til blant annet refinansiering og videre vekst. Emisjonen var kraftig overtegnet.

Kredittpåslag

Basispunkter



Kilde: Bloomberg og SpareBank 1 Markets

Etter en periode med fallende kredittpåslag forventer vi at utviklingen flater noe ut, og at markedsavkastningen blir omtrent lik påslaget de neste 12 månedene. Sannsynligheten for betydelig mislighold og tap anses som lav. Oppside finnes i den store avstanden til europeiske kredittpåslag, som kan åpne for ytterligere kursstigning i Norge. Primærmarkedet vil antageligvis gå mot nye rekorder så lenge det makroøkonomiske bakteppet er godt.

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. 2021	31-mai.	12 mnd. endr. (%)	
USA	0,25	4,2	1,60	-0,03	0,68	8,3	-14,3	--
Kina	4,35	0,9	3,07	-0,08	-0,07	1,31	-4,1	12,0
Japan	-0,03	-0,4	0,08	-0,01	0,06	7,6	-15,7	-1,6
Tyskland	0,00	2,5	-0,19	0,02	0,38	10,2	-5,7	10,1
Storbritannia	0,10	1,5	0,79	-0,05	0,60	11,8	-1,4	15,1
Frankrike	0,00	1,4	0,17	0,01	0,51	10,2	-5,7	10,1
Italia	0,00	1,3	0,91	0,01	0,37	10,2	-5,7	10,1
Spania	0,00	2,7	0,46	-0,01	0,42	10,2	-5,7	10,1
Sveits	-0,75	0,3	-0,20	0,03	0,38	9,3	-8,4	7,0
Danmark	0,00	1,5	0,13	0,05	0,59	1,37	-5,4	10,4
Finland	0,00	2,1	-0,03	0,00	0,39	10,2	-5,7	10,1
Norge	0,00	3,0	1,52	0,03	0,58	1	--	16,8
Sverige	0,00	2,2	0,44	0,04	0,42	1,00	-2,7	13,7
Australia	0,10	1,1	1,71	-0,04	0,74	6,4	-0,6	16,0
Canada	0,25	3,4	1,48	-0,06	0,81	6,9	-2,2	14,2
New Zealand	0,25	1,5	1,80	0,15	0,81	6,1	0,4	17,2
Sør-Afrika	3,50	4,4	n.a.	n.a.	n.a.	0,61	9,4	27,7
Brasil	3,50	6,8	n.a.	n.a.	n.a.	1,6	-12,4	2,3
India	4,00	4,3	n.a.	n.a.	n.a.	0,11	-10,8	4,1
Mexico	4,00	6,1	6,58	-0,32	1,05	0,42	-4,7	11,1
Russland	5,00	5,5	7,19	0,09	1,28	0,11	-18,1	-4,5

Kilde: Bloomberg (siste tilgjengelige data)

Forvalterteamet er ansvarlig for innholdet i denne markedsrapporten:



Ivar
Qvist
Investeringsdirektør



Arne
Simensen
Porteføljeforvalter



Christoffer
Callesen
Porteføljeforvalter



Erlend
Lødemel
Porteføljeforvalter



Harald
Berge
Porteføljeforvalter



Mads
Andreassen
Porteføljeforvalter



Tor
Thorsen
Porteføljeforvalter

Ansvarsbegrensning: Dette dokumentet uttrykker Fondsfinans 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	2020	2019	2018	2017	2016	2015	Siste 3 år ¹	Siste 10 år ¹	Siden oppstart ^{1,2,4}	Standard- avvik (3 år) ²
Fondsfinans Norden	1,6%	10,3%	34,6%	24,2%	-9,5%	21,0%	5,5%	10,2% ³	18,1%		16,1%	15,6%
Fondsfinans Norge	1,6%	15,6%	3,5%	19,0%	-4,9%	20,9%	23,4%	3,7%	7,9%	10,1%	15,7%	21,5%
Fondsfinans Utbytte	3,1%	23,1%	10,7%	11,1% ⁷							27,4%	
Fondsfinans Global Helse	2,9%	4,9%	8,7%	27,3%	1,0%	7,8%	-1,2%	24,4%	14,3%	15,6%	8,0%	13,5%
Fondsfinans Fornybar Energi ⁴	-2,5%										-22,6%	
Fondsfinans Aktiv 60/40	1,6%	7,6%	10,7%	17,4%	-2,8%	12,5%	5,0% ⁵		9,7%		11,0%	11,6%
Fondsfinans Obligasjon	0,1%	0,6%	1,6%	2,9%	1,4%	2,4%	2,3% ⁶		1,9%		2,0%	1,5%
Fondsfinans Kreditt	1,1%	6,1%	-0,9%	6,9%	5,7%	12,1%	6,2%	-1,6%	4,9%		4,6%	13,4%
Fondsfinans High Yield	2,5%	8,0%	-4,7%	6,4%	6,7%	14,2%	8,0%	-20,3%	4,3%		1,3%	15,1%
Oslo Børs Fondsindeks	2,5%	13,1%	7,3%	19,2%	-2,2%	17,0%	11,5%	6,7%	9,8%	9,9%		18,0%
Nordisk Fondsindeks	4,2%	11,8%	25,3%	23,5%	-5,9%	19,2%	-3,1%	22,1%	18,0%	13,8%		11,1%
Verdensindeksen (NOK)	1,6%	8,1%	14,0%	30,4%	-3,0%	16,9%	5,4%	17,9%	15,7%	15,9%		11,8%
Statskasservekselindeks	0,0%	0,0%	0,6%	1,2%	0,5%	0,5%	0,5%	0,9%	0,7%	1,0%		0,2%

¹ Årlig avkastning

² Aktiv 60/40 regner avkastning og standardavvik fra mandatsending

³ Siden oppstart 17.09.2015

⁴ Ingen historikk oppgis for Fondsfinans Fornybar Energi, da mandatet ble endret 15. februar 2021.

⁵ Siden mandatendring 15.11.2016

⁶ Siden oppstart 29.04.2016

⁷ Siden oppstart 12.09.2019

Kilde: Bloomberg

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

Side 11: Fondsfinans Norden

Side 12: Fondsfinans Norge

Side 13: Fondsfinans Utbytte

Side 14: Fondsfinans Global Helse

Side 15: Fondsfinans Fornybar Energi

Side 16: Fondsfinans Aktiv 60/40

Side 17: Fondsfinans Obligasjon

Side 18: Fondsfinans Kreditt

Side 19: Fondsfinans High Yield

Fondsfinans Norden

Markedskommentar: Det nordiske aksjemarkedet (VINX +4,2%) fortsatte den sterke oppgangen i mai. Alle sektorer i Norden steg i mai, med unntak av råvaresektoren. Den største oppgangen kom innen fast eiendom, energi og defensivt konsum som alle steg mer enn 7%. De danske tungvektene Novo Nordisk (+8% i NOK) og DSV (+9% i NOK) bidro mest positivt. Høye priser på varetransport og spennende oppkjøpsmuligheter har bidratt til kursutviklingen for DSV. Ambu (-33% i NOK), bidro mest negativt til indeksutviklingen i mai. Selskapet må oppgradere sitt nyeste gastroskop-produkt allerede ifm. lansering. Usikkerheten rundt Ambus nye duodenoskop bidro til lavere inntjeningsforventninger.

Fondskommentar: Fondsfinans Norden fikk en oppgang på +1,6% i mai. Tre svenske aksjer bidro mest positivt i mai, med Investor AB (+10% i NOK) i spissen. Positiv utvikling i porteføljeselskapene, i kombinasjon med fallende konglomeratrabatt bidro til kursoppgangen.

Råvaresektoren tok et hvileskjær i mai, og skogselskapet Stora Enso (-9% i NOK) bidro mest negativt til porteføljen. Tegn til noe lavere etterspørsel i Kina bidro til kursnedgangen.

Fondet investerte i stålselskapet Outokumpu og Aker i mai. Postene i bl.a. Nordea, Stillfront og Schouw ble økt. Fondet solgte seg helt ut av Assa Abloy, Essity og Swedish Orphan Biovitrum.

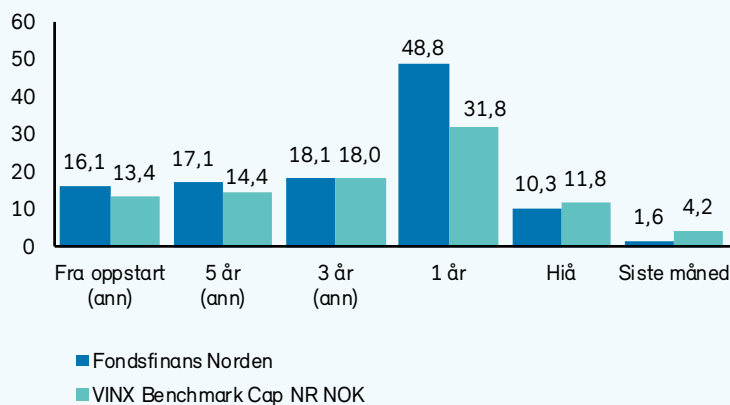


Arne Simensen,
Porteføljeforvalter

Simensen har forvaltet fondet siden oppstart 17.09.2015.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning (%)



Nøkkeltall

Startdato	17.09.2015
Størrelse (mill. kr)	2 189
Andelsverdi	23 467,10
Risikoklassifisering	6
Årlig honorar	1,5 %

Risikotall (siste 3 år)

	Fond Indeks	
Std avvik	15,6	11,1
Alpha	0,2	0,0
Beta	1,2	1,0
R2	73,3	100,0
Sharpe Ratio	1,0	1,1
Tracking Error	8,3	0,0

Sektoroversikt (%)

Finans	22
Industri	16
Helse	16
Informasjonsteknologi	11
Syklisk konsum	8
Materialer	6
Telekommunikasjon	6
Defensivt konsum	5
Bankinnskudd	3

Beste bidragsytere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Investor AB	10,3	0,4
Millicom	13,2	0,4
AstraZeneca	8,4	0,4
Nokia	9,6	0,3
Sikri	10,7	0,3

Svakeste bidragsytere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Stora Enso	-8,6	-0,3
Academedia	-10,2	-0,3
Ambea	-8,5	-0,3
Outokumpu	-9,2	-0,2
Crayon	-7,5	-0,2

Største enkeltinvesteringer (%)

Astrazeneca	4,1
Valmet	3,9
Storebrand	3,9
Embracer Group	3,8
Investor AB B	3,7
ABB LTD-REG	3,6
Tryg	3,4
GN Store Nord	3,3
Crayon Group Holding	3,3
Sampo A	3,3
SUM	36,2

Fondsfinans Norge

Markedskommentar: Fondsindeksen steg med 2,5% i mai, og er nå opp 13,1% hittil i år. Defensivt konsum, finans og råvarer var de sektorene som gjorde det best i forrige måned, mens helse, forsyning og industri gjorde det svakest. Equinor (+7%), Mowi (+6%), Nordic Semiconductor (13%), Yara (7%) og Bakkafrøst (11%) var de aksjene som hadde størst positivt indeksbidrag i mai. På den annen side var det Nel (-25%), Hexagon (-23%), TGS Nopec (-10%) og Schibsted B (-4%) som hadde størst negativt bidrag til indeksen i forrige måned.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Norge steg med 1,6% i mai måned, og er nå opp 15,6% hittil i år. Dette er 2,5 %-poeng bedre enn Oslo Børs Fondsindeks.

I mai har vi solgt oss ut av Sampo og Nordic Semiconductor. Vi har tatt inn Gjensidige Forsikring og det danske forsikringsselskapet Tryg. I tillegg har vi tatt en liten posisjon i Grieg Seafood og i det amerikanske riggselskapet Valaris (tidligere Ensco). I mai har vi vektet oss opp i Aker, Crayon, Mowi og Scatec. Vi har vektet oss ned i Salmar, Frontline, Equinor og Yara. Ved utgangen av måneden var fondet investert i 33 verdipapirer og kontantandelen var på rett under 2%.

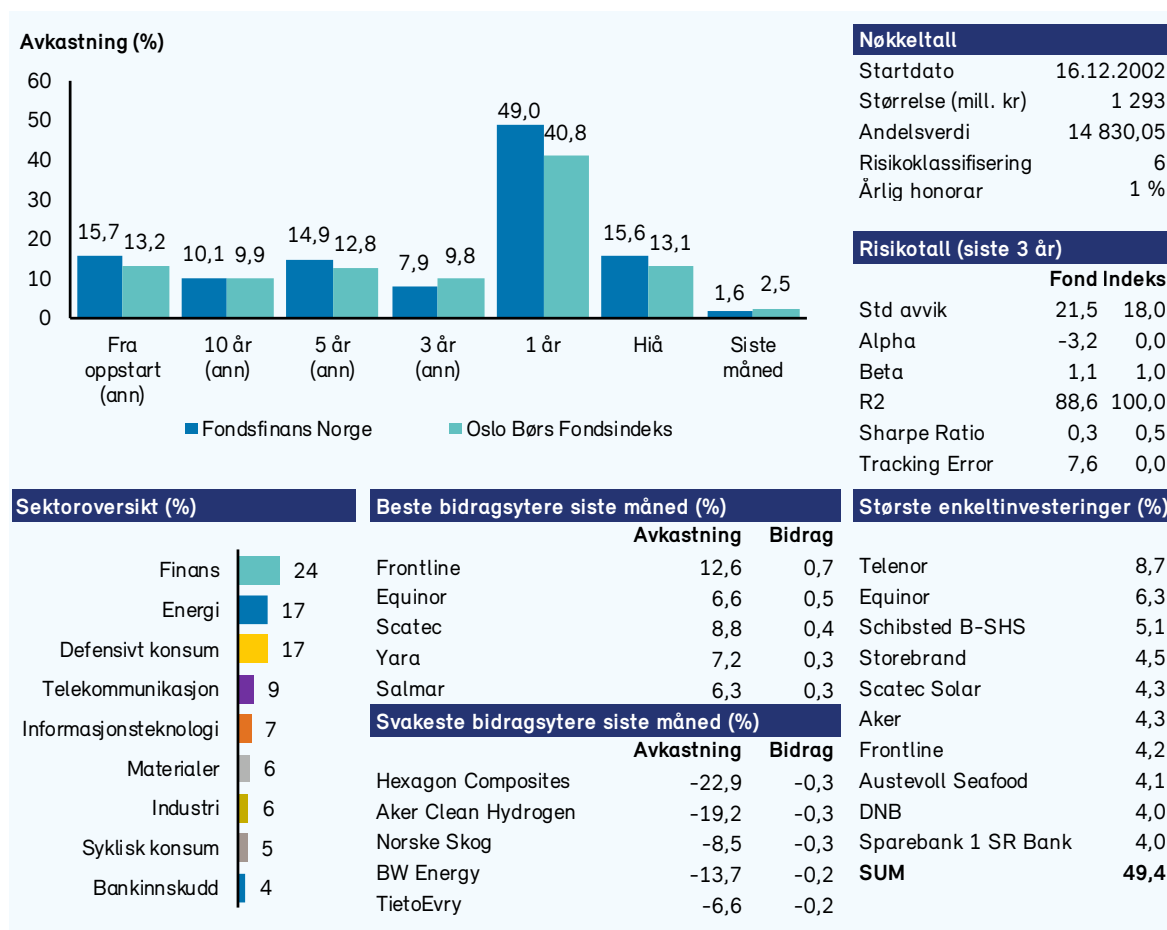


Tor Thorsen
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet fondet siden 01.06.2020.

Tor Thorsen har vært assisterende forvalter for fondet siden mai 2016.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Utbytte

Porteføljekommentar: Fondsfinans Utbytte steg med 3,1% i mai. Siden oppstarten i september 2019 har fondet gitt en annualisert meravkastning på 11,2 prosentpoeng sammenlignet med fondsindeksen.

I mai gjorde vi flere endringer basert på relativ kursutvikling og endret oppside til kursmål. I finanssektoren solgte vi oss ut av Norwegian Finans Holding og reduserte posisjonen i SpareBank 1 SR-Bank, mens vi tok inn DNB. I laksesektoren kjøpte vi oss inn i Mowi og økte posisjonen i SalMar, mens vi reduserte posisjonen i Austevoll.

Vi mener at selskapene i fondet har en attraktiv kombinasjon av høy kapitalavkastning og lav prising. Selskapene i fondet har generert betydelig høyere egenkapitalavkastning enn snittet på Oslo Børs de siste 10 årene (14,4% vs. 7,9%), og er betydelig lavere priset målt med P/E (14,1x vs. 19,2x). Dersom den høye kapitalavkastningen vedvarer, taler det for en god verdiutvikling i selskapene over tid. Samtidig vil forhåpentligvis den lave prisingen begrense nedsiden i en eventuell børskorreksjon.

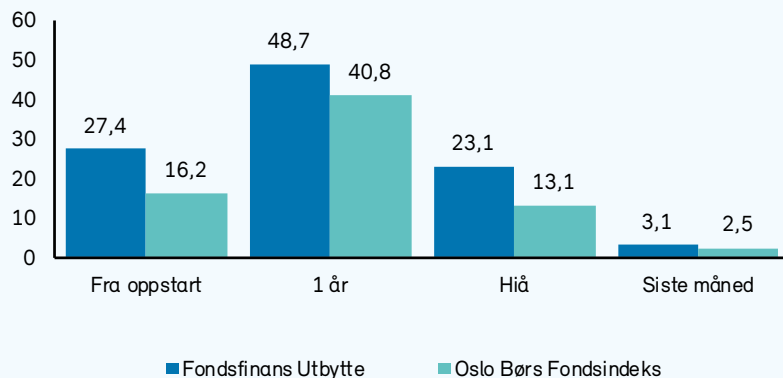


Harald Berge,
Porteføljeforvalter

Berge har forvaltet fondet siden oppstart 12.09.2019.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning (%)



Nøkkeltall

Startdato	12.09.2019
Størrelse (mill. kr)	509
Andelsverdi	15 149,46
Risikoklassifisering	5
Årlig honorar	1,2 %

Risikotall (siden oppstart)

	Fond Indeks	
Std avvik	21,5	22,7
Alpha	13,0	0,0
Beta	0,9	1,0
R2	87,8	100,0
Sharpe Ratio	1,3	0,7
Tracking Error	7,9	0,0

Sektoroversikt (%)

Finans	21
Industri	16
Syklisk konsum	14
Informasjonsteknologi	13
Defensivt konsum	13
Energi	12
Materialer	4
Telekommunikasjon	4
Bankinnskudd	1
Eiendom	1

Beste bidragsytere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Note	15,4	0,4
Equinor	6,6	0,4
Austevoll	5,6	0,4
Kitron	8,7	0,3
Kongsberg Gruppen	6,3	0,3

Svakeste bidragsytere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Norbit	-9,9	-0,2
Zalaris	-8,8	-0,1
Protector	-3,5	-0,1
Schibsted	-4,0	-0,1
Elkem	-2,5	-0,1

Største enkeltinvesteringer (%)

Schibsted B-SHS	5,1
Equinor	4,9
Aker BP	4,8
Kongsberg Gruppen	4,6
Multiconsult	4,5
DNB	4,3
Austevoll Seafood	4,3
SpareBank 1 SMN	4,2
Salmar	4,1
Protector Forsikring	3,9
SUM	44,8

Fondsfinans Global Helse

Markedskommentar: Den globale helsesektoren var opp 2,2% i NOK (MSCI World Health Care, +2,1% i USD) i mai, mens det brede aksjemarkedet (MSCI World Index) "kun" steg 1,6% (målt i NOK).

Da Biden-administrasjonens la frem sitt budsjettforslag for 2022, manglet de store helsereformene investorene fryktet ved inngangen til året. Selv om det ikke kan utelukkes (det er Kongressen som til slutt vedtar budsjettet), reduserte dette sannsynligheten for ytterligere regulering av det amerikanske helsesystemet i nær fremtid. Dette bidro til at tilbyderne av helsetjenester sammen med legemiddelprodusentene samlet sett steg mest i mai (begge opp i overkant av +4% målt i USD).

Porteføljekommentar: Fondsfinans Global Helse var opp 2,9% i mai. Største positive bidrag kom fra det tyske konglomeratet Fresenius SE (+13% i NOK). Spekulasjoner om selskapets minoritetspost i Fresenius Medical Care bidro til den gode kursutviklingen. Største negative bidrag kom Aker Biomarine (-9% i NOK). Vi valgte å øke posisjonen vår noe ettersom vi finner god verdioppside i aksjen. Parallelt med at vi i mai reduserte posisjonen i bioteknologiselskapet Biogen, kjøpte vi en ny posisjon i legemiddelselskapet Eisai. Sammen eier selskapene legemiddelet aducanumab (Alzheimers), som ligger til godkjennelse hos helsemyndighetene i USA.

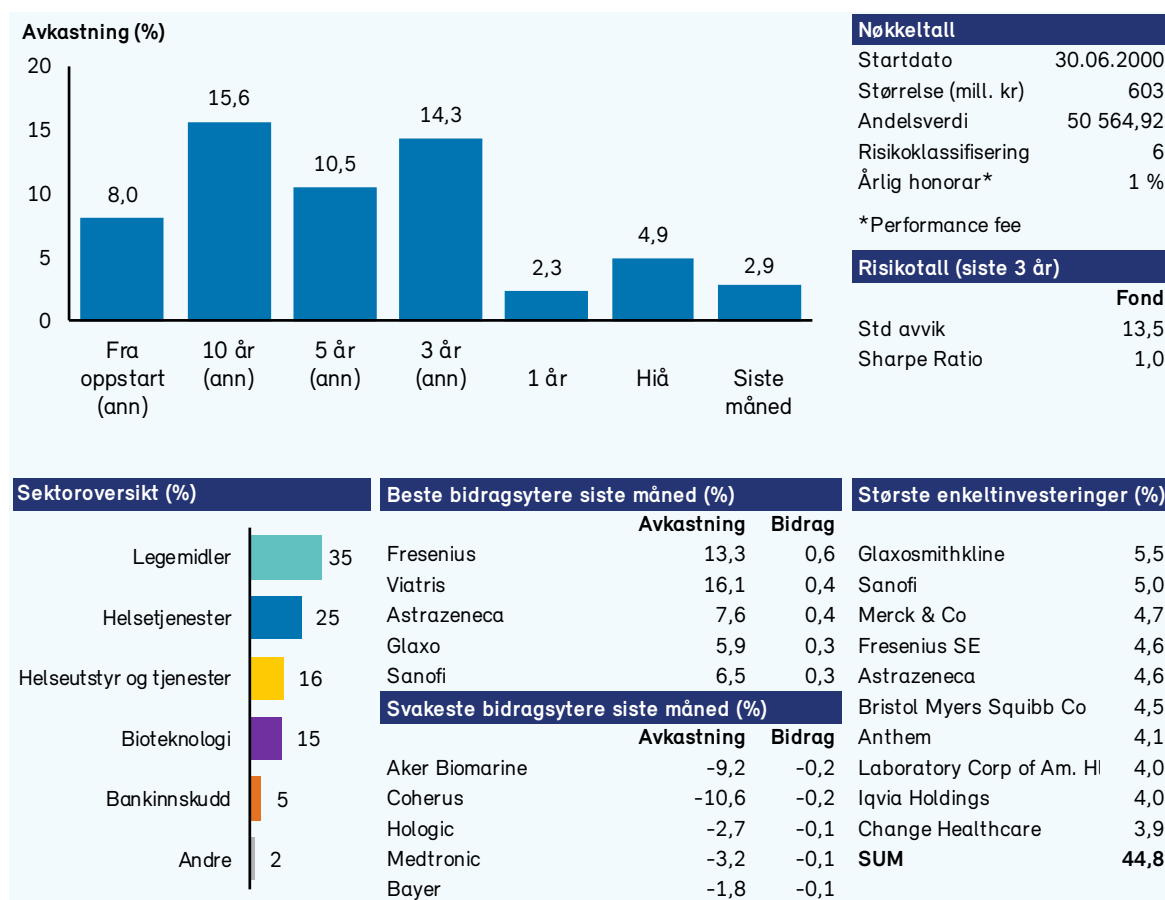
Ved månedsslutt hadde fondet 30 posisjoner og 5% i kontanter.



Mads Andreassen,
Porteføljeforvalter

Andreassen har forvaltet fondet siden 01.01.2019.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Fornybar Energi

Markedskommentar: Aksjer innen fornybar energi falt også i mai måned, med ledende indekser ned mellom -1% og -5%. 10 års renten flatet noe ut, men inflasjonstall fra USA kom inn over forventningene. I midten av mai kom det internasjonale energibyrået (IEA) med en større rapport på hvordan verden kan nå målene satt under Parisavtalen. Et hovedpunkt er at det ikke trengs flere nye olje- og gassfelt. Videre skriver IEA at man fram mot 2030 må øke den årlige utbyggingen av fornybar energi med fire ganger dagens nivå. De årlige investeringene i fornybar energi vil da være på tre norske oljefond.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Fornybar Energi falt med -2,5% i mai. Siden nyttår er fondet ned -17,3%. Til sammenligning er MSCI Global Alternative Energy index ned -17,8% i samme periode.

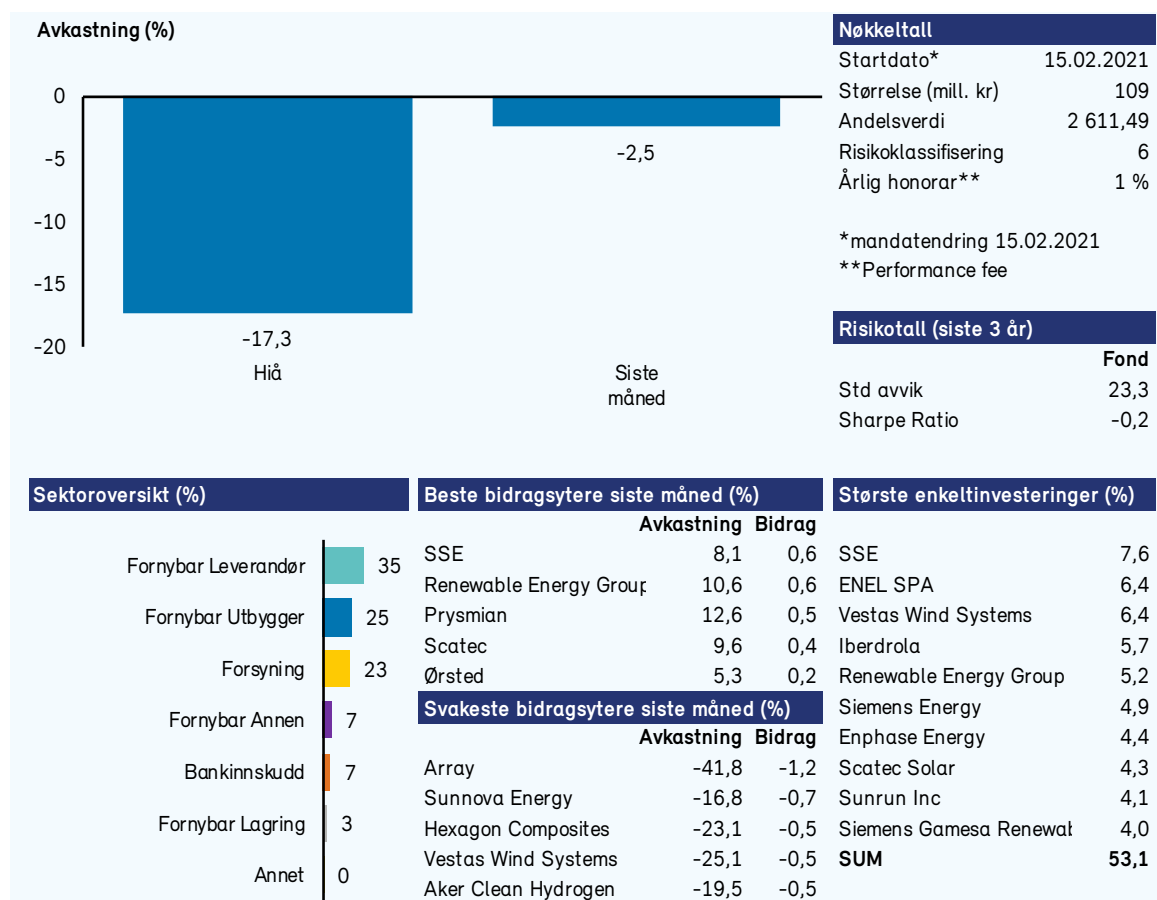
I mai har vi solgt oss ut av Cloudberry Clean Energy. Array technologies falt over -40% i mai. Grunnet utfordringer med forsyningskjeden sliter selskapet med marginene. De har også trukket guidningen for 2021. Aksjer innenfor forsyningssektoren og annen industri knyttet opp mot fornybar sektoren ga det største positive bidraget i mai. I tillegg fikk vi positivt bidrag fra vår eksponering mot kinesiske fornybar aksjer. Aksjer innenfor solindustrien i USA samt fornybar aksjer notert i Norge ga svakest bidrag i mai. Grunnet fortsatt markedsurso holder vi nå en kontantandel på noe over 6%.



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) steg +1,4% i USD (+1,6% i NOK) i mai. Sterke økonomiske nøkkeltall, sammen med gjenåpningen av samfunnet i USA og Europa, bidro til videre oppgang i aksjemarkedet. Fallende smittetrend i flere store land, inkludert India, var også et lyspunkt i mai. De lange rentene i USA fortsatte sideveis gjennom måneden.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Aktiv 60/40 steg +1,6% (i NOK) i mai. Allokeringen til aksjefond endte omtrent uforandret fra forrige måned, men med en noe høyere vekt til Helse relativt til Energi. Den norske aksjeporteføljen gjorde det bedre enn det norske aksjemarkedet i mai. Største positive enkeltbidrag kom fra Photocure som steg 12%. Svakest var Aker Clean Hydrogen som falt -19%. Blant enkeltaksjer har vi i løpet av måneden investert i Multiconsult og Hunter, og solgt oss ut av Nordic Semiconductor. Den norske aksjeporteføljen bestod av 19 papirer og vektet omtrent 15% av totalporteføljen ved utgangen av måneden. Aksjer og aksjefond vektet 60% ved utgangen av april.



Mads Andreassen,
Porteføljeforvalter

Andreassen har forvaltet fondet siden 01.01.2019.

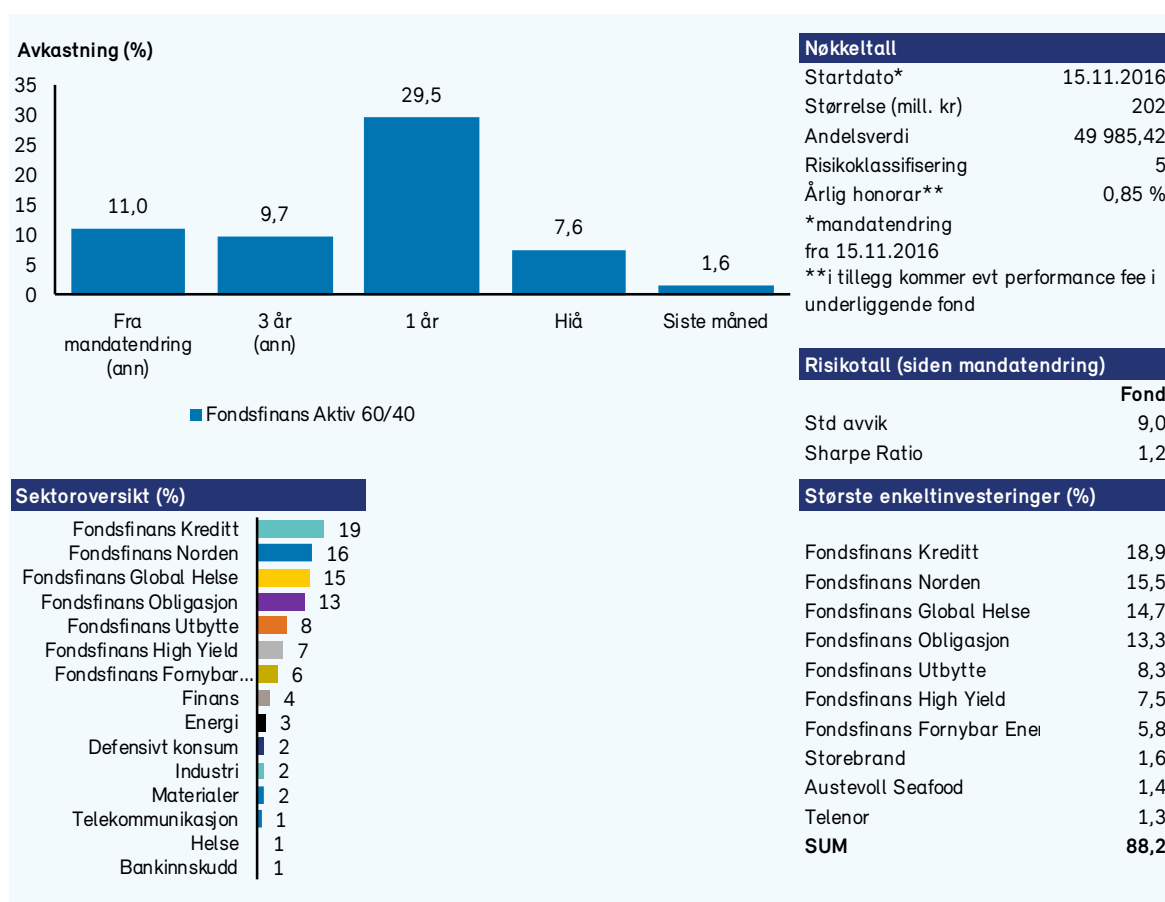
Forvalter har andeler i fondet.



Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Obligasjon

Markedskommentar: Mai var en rolig måned i kredittmarkedet, med små bevegelser i kredittpåslagene. Den ledende IG-indeksen i Europa, iTraxx Europe, endte uendret på 50 basispunkter (bp). De tiårige statsrentene falt noe tilbake, og den amerikanske sluttet på 1,59%, ned 3 bp. NIBOR falt til 24 bp, det laveste nivået registrert gjennom tidene.

Porteføljekommentar: Avkastningen for Obligasjon ble omtrent som ventet med oppgang på ~7 punkter. Uendrede kredittpåslag gir som kjent avkastning lik yielden i porteføljen. Protector fortsatte sin positive utvikling, og bidro mest, mens Tryg var i den andre enden av skalaen. Generelt har lån med lang durasjon falt noe i kurs den siste måneden. Vår eskponering mot ansvarlig lån var ved utgangen av mai 13,4%.

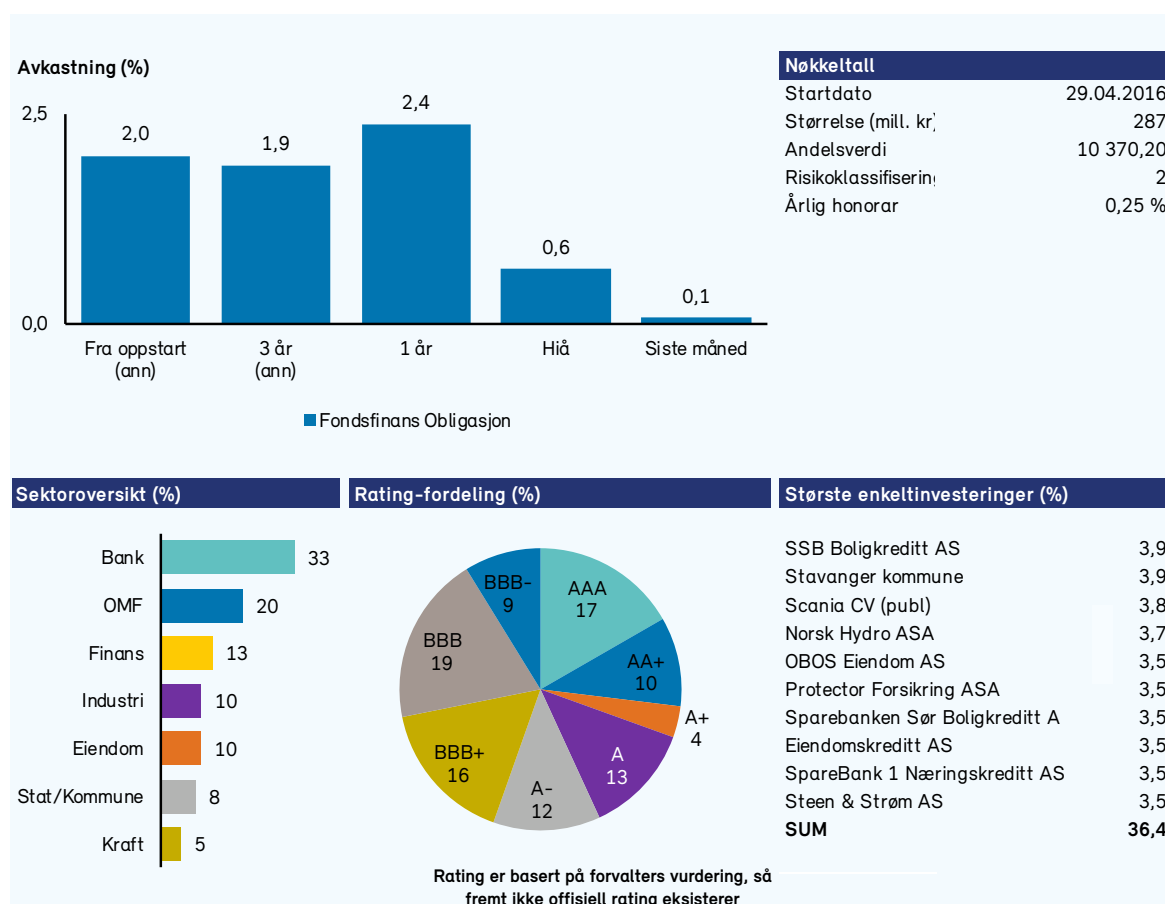
Den forventede avkastningen neste 12 mnd er 0,7% (før kost). Fallende NIBOR har påvirket negativt. Sannsynligheten for at førstnevnte stiger på sikt anses imidlertid som stor. Fondets rente- og kreditturasjon var henholdsvis 0,16 og 2,48. Gjennomsnittlig kreditturating er A (etter forvalters vurdering). Bankinnskudd utgjorde 1,4%.



Christoffer Callesen
Porteføljeforvalter

Callesen har forvaltet fondet siden 01.10.2020

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Kreditt

Markedskommentar: Den positive trenden i det norske og nordiske høyrentemarkedet fortsatte i mai. Det var en god utvikling i risikosentimentet internasjonalt, og det gavnet både aksje- og kredittmarkedene.

Kredittpåslagene i det europeiske markedet falt ifølge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen med 2 punkter, til 247. I USA falt kredittpåslaget for energisektoren med 3 punkter, til 435.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Kreditt steg 1,1% i mai og er opp 6,1% i år. 12-månedersavkastningen er 16,9%.

Det som trakk avkastningen mest opp i mai var først og fremst Siem Offshore, men også Dof Subsea, IOG og Color Group.

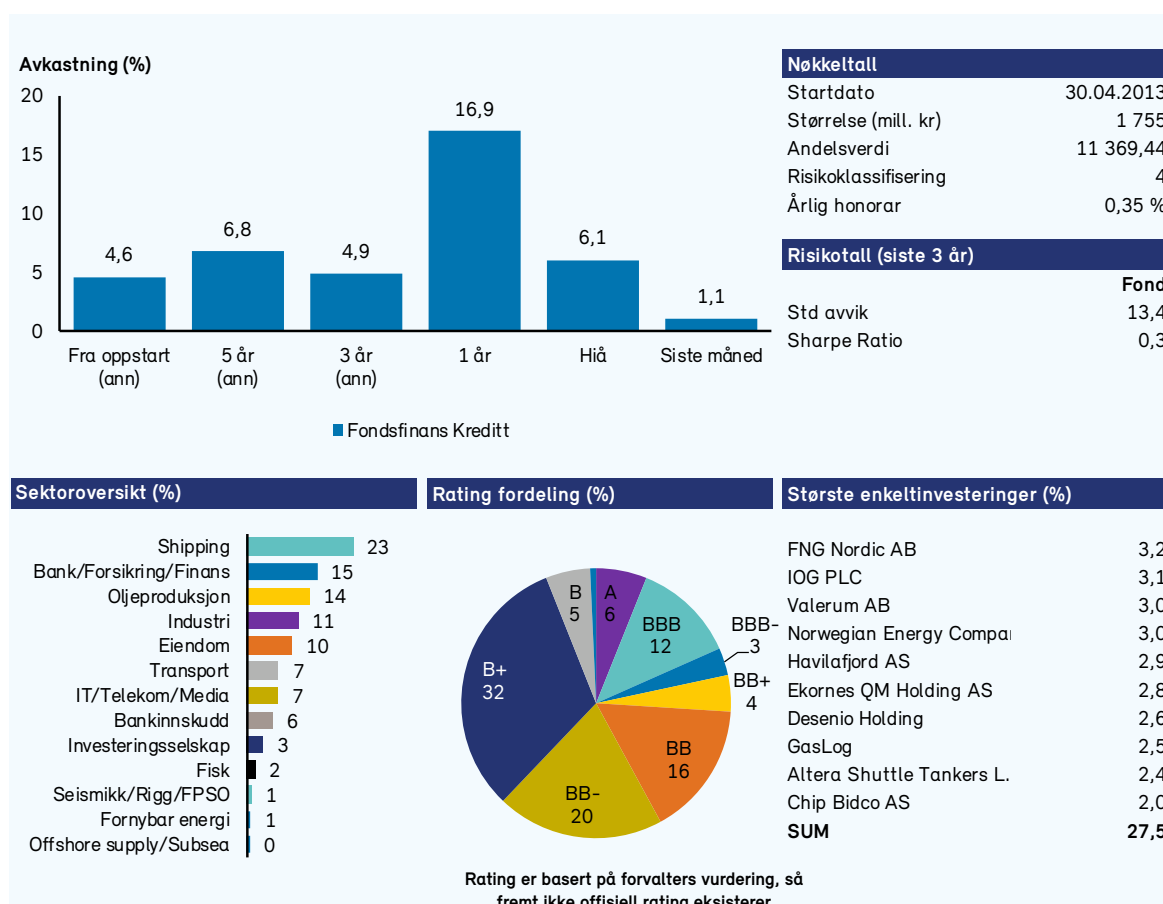
Ved månedsslutt var fondet investert i 85 ulike obligasjoner fordelt på 64 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs kan være urealistisk og maksimal rente settes til 30%, var porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar 4,5%. Fondets rentedurasjon var 0,6 år, mens kredittdurasjonen var 1,8 år. Gjennomsnittlig kredittrating var BB (etter forvalters vurdering).



Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans High Yield

Markedskommentar: Den positive trenden i det norske og nordiske høyrentemarkedet fortsatte i mai. Det var en god utvikling i risikosentimentet internasjonalt, og det gavnet både aksje- og kredittmarkedene.

Kredittpåslagene i det europeiske markedet falt ifølge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen med 2 punkter, til 247. I USA falt kredittpåslaget for energisektoren med 3 punkter, til 435.

Porteføljekommentar: Fondsfinans High Yield steg 2,5% i mai og er opp 8,0% i år. 12-månedersavkastningen er 22,0%.

Det som trakk avkastningen mest opp i mai var først og fremst Siem Offshore, men også Dof Subsea, Floatel, IOG og Color Group.

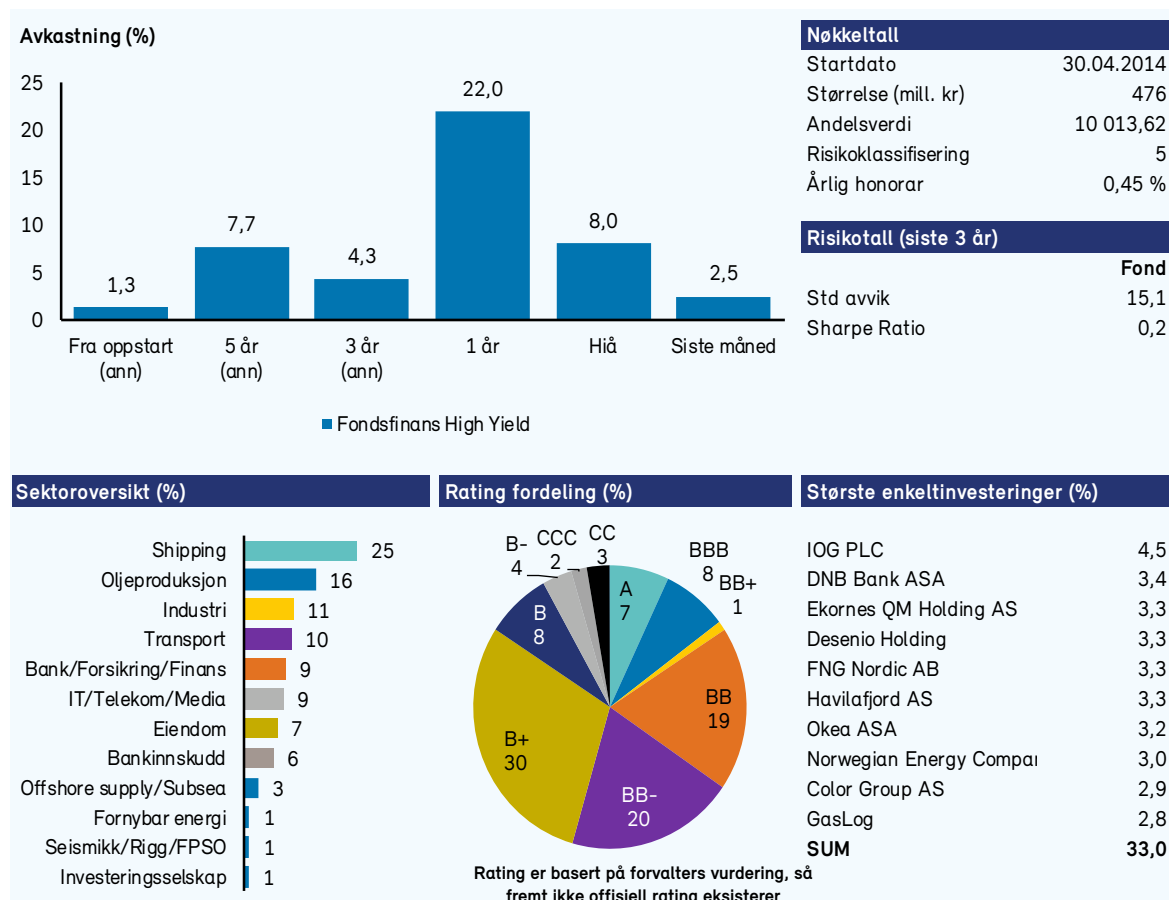
Ved månedsslutt var fondet investert i 52 ulike obligasjoner fordelt på 44 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs kan være urealistisk og maksimal rente settes til 30%, var porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar 6,0%. Fondets rentedurasjon var 0,7 år, mens kreditturasjonen var 1,7 år. Gjennomsnittlig kredittrating var BB- (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



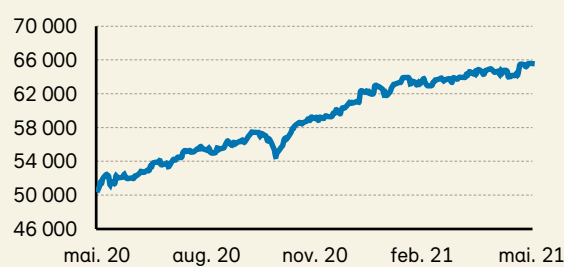
Global Helse



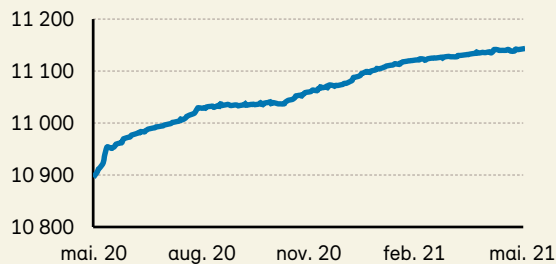
Fornybar Energi



Aktiv 60/40

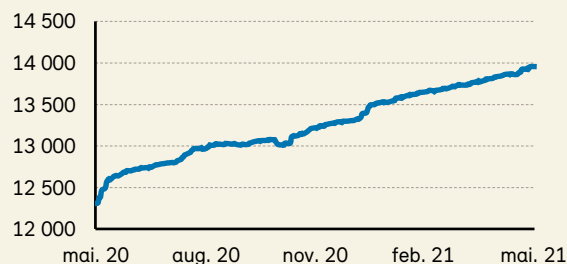


Obligasjon*



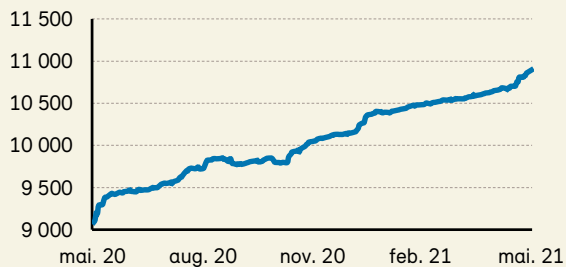
*NAV er medregnet renteutbytte

Kreditt*



*NAV er medregnet renteutbytte

High Yield*



*NAV er medregnet renteutbytte

Fondsfinans Kapitalforvaltning AS

Haakon Vils gate 2
Postboks 1205 Vika
N-0110 Oslo

www.Fondsfinans.no

Tlf 23 11 30 00

Foretaksnummer 981635647

E-post fond@Fondsfinans.no

