

Mars 2019

Markedsrapport
Oslo, 5. april 2019

FF FONDSFINANS
KAPITALFORVALTNING



Renten videre opp?

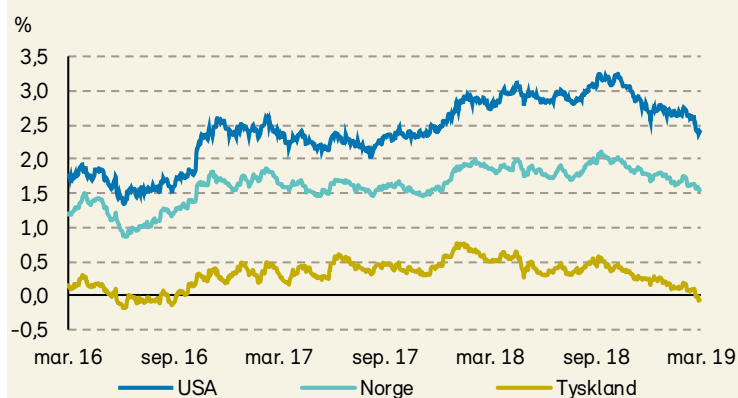
Les side 6

Foto: Getty images

Oppsummering

Til tross for at vekstutsiktene synes mer usikre, var det også i mars positiv kursutvikling i verdens aksjemarkeder. Det var samtidig betydelig nedgang i lange statsrenter i mange land. Det forventes nå at Federal Reserve vil føre en mer stimulerende pengepolitikk. Verdien av USD styrket seg i mars. Råvareprisene var relativt stabile, men det var en svak økning i oljeprisen. Det er god vekst i norsk økonomi, og Norges Bank hevet sentralbankrenten til 1%.

10 års statsrenter



Kilde: Bloomberg

Innhold

Makroøkonomiske forhold

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

Verdipapirmarkeder

- Side 8: Internasjonale aksjemarkeder
- Side 8: Det norske aksjemarkedet
- Side 9: Det norske høyrentemarkedet

Våre fond

- Side 11: Våre fonds utvikling

Våre fond

	Mars	Hiå
Norge	0,3%	10,4%
Norden	-0,1%	11,4%
Global Helse	1,9%	8,0%
Global Energi	1,9%	13,2%
Aktiv 60/40	0,9%	7,2%
Obligasjon	0,3%	1,0%
Kreditt	0,5%	2,6%
High Yield	0,7%	3,5%

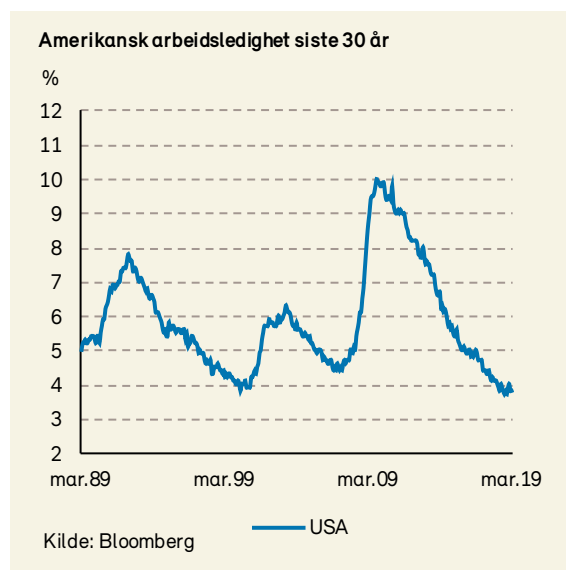
Konjunkturer og råvarer

Forventningene til den globale økonomiske veksten synes å ha blitt nedjustert ytterligere noe i mars. Det var i hvert fall konklusjonen man kunne trekke ut fra de nye prognosene til OECD og Den europeiske sentralbanken (ECB).

OECD venter at den globale økonomien vil vokse med 3,3% i 2019 og 3,4% neste år. Det innebærer en nedjustering på hhv. 0,2 og 0,1 %-poeng. Det er spesielt svakere vekst i Eurosonen som ligger bak, noe som skyldes svakere internasjonal handel og svakere investeringer. For Eurosonen er veksten for inneværende år nedjustert med 0,8 %-poeng til 1,0%. For USA er vekstanslaget redusert med bare 0,1 %-poeng til 2,6%.

ECB tok ned sitt vekstanslag for Eurosonen for 2019 med 0,6 %-poeng til 1,1%, omtrent på linje med OECD. Dette skyldes svakere vekst både globalt og i enkelte eurosoneland. I følge ECB ser det nå ut til at den midlertidige svekkelsen av den økonomiske veksten vil vedvare lenger enn tidligere antatt.

Rogers råvareindeks var nesten uforandret (i USD) i mars. I årets første kvartal viser indeksen for råvarepriser en oppgang på om lag 9%, både målt i USD og NOK. Det var prisstigning for energiindeksen, mens både metaller og jordbruksvarer falt noe tilbake i løpet av mars.



Rogers energiindeks steg med 2% i USD i mars, og hittil i år er indeksen opp nærmere 23%. Prisen på Brent-olje steg til 68,4 USD per fat, en oppgang på ca. 4%. WTI oljeprisen steg rett over 5% i løpet av måneden. Bensinprisene steg kraftig (+16%), mens prisene på diesel (-3%) og fyringsolje (-2%) svekket seg noe. Den amerikanske gassprisen, målt ved Henry Hub, falt -5% i mars og er ned nærmere -10% så langt i år. De europeiske gassprisene fortsetter den svake utviklingen også i mars måned, med et fall på -23%, og er nå ned -40% så langt i år.

Produksjonstallene for amerikansk oljeproduksjon viste at det var et fall i produksjonen fra desember til januar. Amerikansk skiferoljeproduksjon bruker normalt ett kvartal på å tilpasse seg oljeprisnivået. Med det store oljeprisfallet i 4. kvartal i fjor vil det nok fortsatt komme inn svakere tall for amerikansk produksjon. Vi ser den samme tendensen også i riggtellingen. Siste tall fra Baker Hughes viser at det nå er 983 aktive landrigger i USA. Dette er en nedgang på 60 rigger fra toppen i fjor.

OPEC fortsetter å holde produksjonen på et relativt lavt nivå. Produksjonstall fra Russland, viser at oljeproduksjonen har falt med 145 000 fat siden toppen i fjor høst.

Oljeproduksjonen i Venezuela fortsetter også å falle. Enkelte rapporterer at den daglige oljeproduksjonen i landet nå er under 750 000 fat per dag.

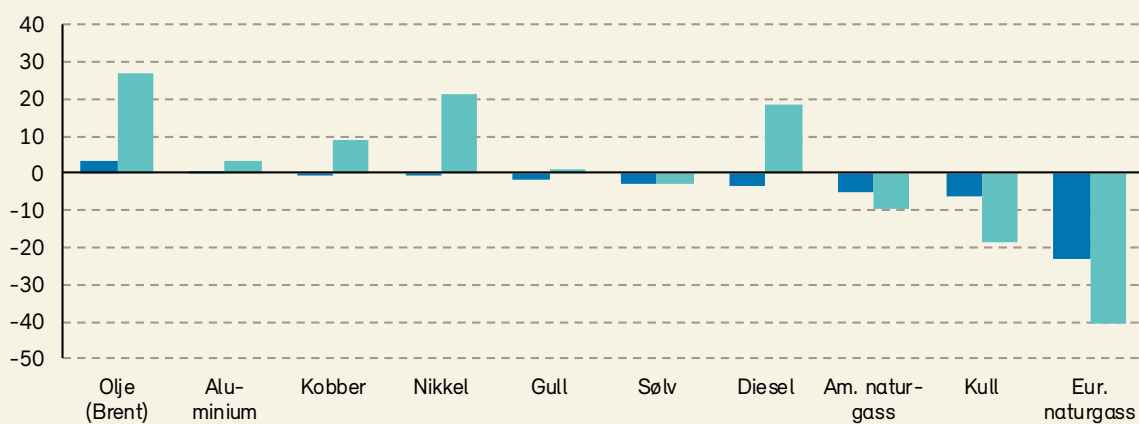
Tillatelsene til å importere olje fra Iran, som enkelte land fikk i november i fjor, løper ut den 4. mai. Vi har ikke fått noen signaler fra Trump om hva USA vil foreta seg.

Rogers metallindeks falt med ca. -1% i mars, målt i USD. Prisindeksen er opp 5% fra årsskiftet. Prisene på gull (-2%), sølv (-3%) og bly (-7%) var blant de metallene som hadde svakest prisutvikling i måneden.

Rogers jordbruksindeks falt med -1% i mars. Eksportprisene på fersk laks steg med 13%.

Metaller & Energi

% endring (USD)



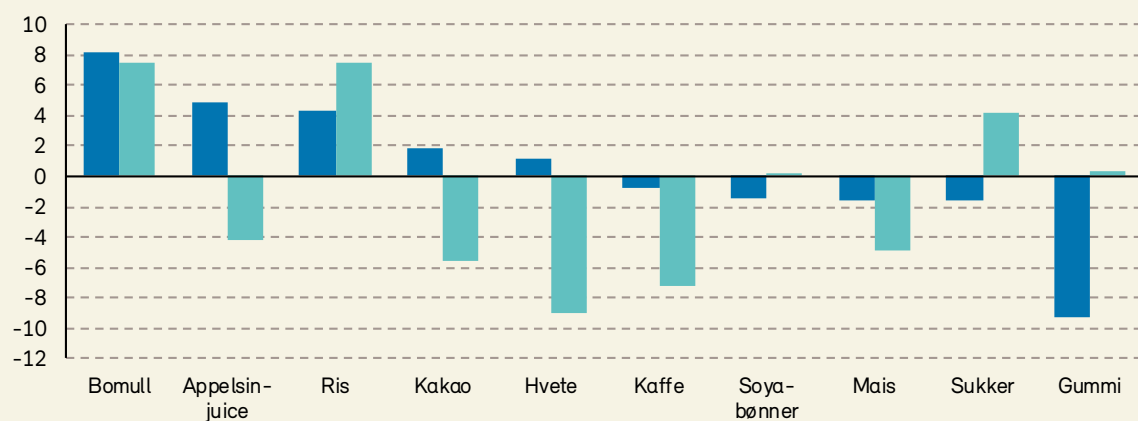
Kilde: Bloomberg

■ Mars

■ 2019

Landbruksprodukter

% endring (USD)



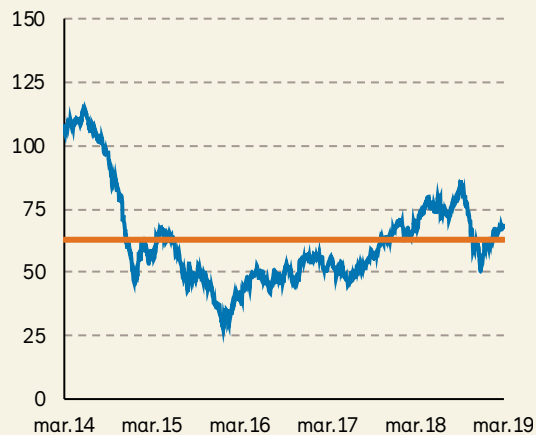
Kilde: Bloomberg

■ Mars

■ 2019

Oljepris (brent blend, USD)

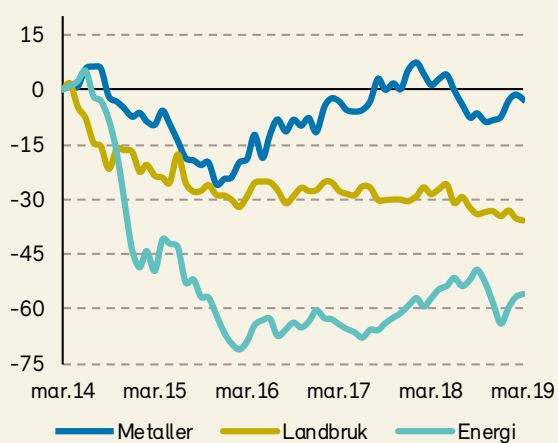
Snitt 62,8



Kilde: Bloomberg

Rogers Råvareindekser

% endring (USD)



Kilde: Bloomberg

■ Metaller ■ Landbruk ■ Energi

Renter, inflasjon og valuta

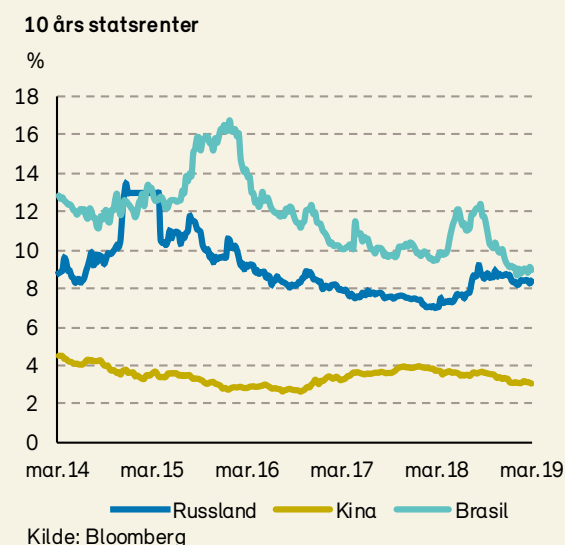
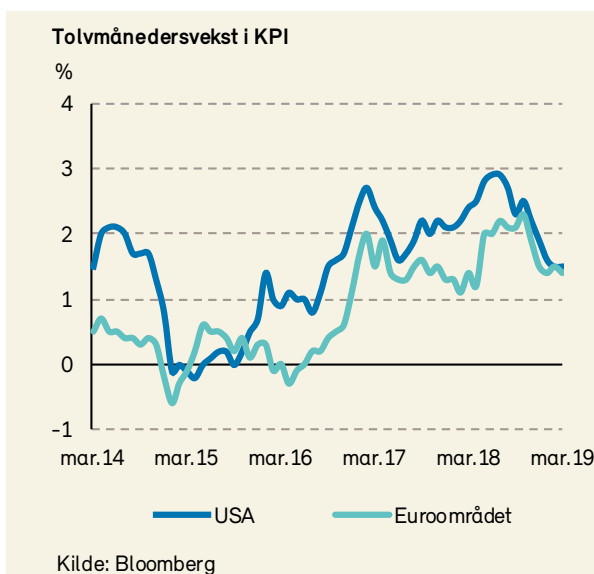
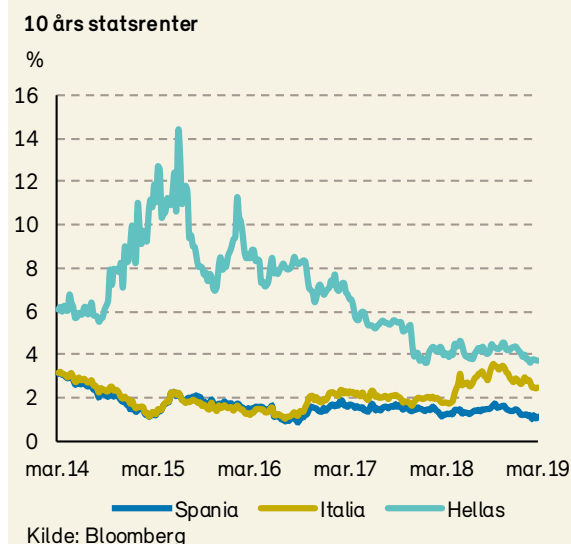
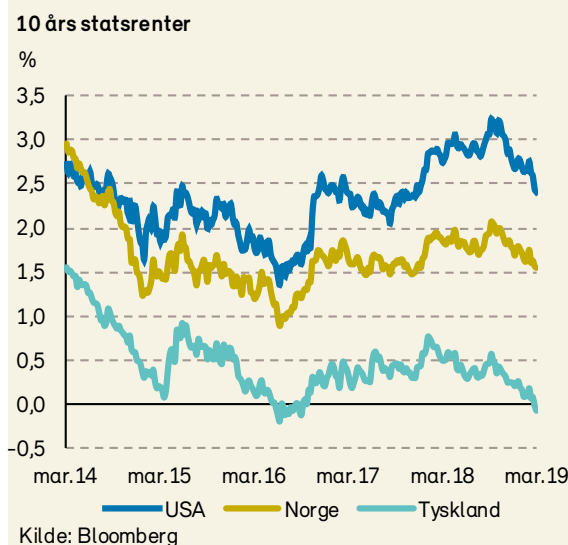
Det kom overraskende signaler fra de toneangivende sentralbankene i mars. Både Federal Reserve og ECB var mer «duete» enn ventet, og bidro til at markedsrentene falt. Det understøttet en positiv utvikling i kapitalmarkedene generelt.

Federal Reserve signaliserte at renten ikke vil bli hevet i år. Dessuten vil reduksjonen i sentralbankens balanse bli trappet ned allerede fra mai og være avsluttet i september. Dette bekrefter signalene fra tidligere i år, og innebærer en betydelig justering av pengepolitikken siden desember i fjor.

Fed har redusert anslagene for økonomisk vekst noe, samtidig som inflasjonen har avtatt. ECB varslet at inflasjonen ikke vil bli like høy som tidligere antatt. Det skyldes lavere forventninger til økonomisk vekst, samt lavere energipriser. Kjerneinflasjonen ventes å bli 1,4% i 2020, som er klart lavere enn inflasjonsmålet.

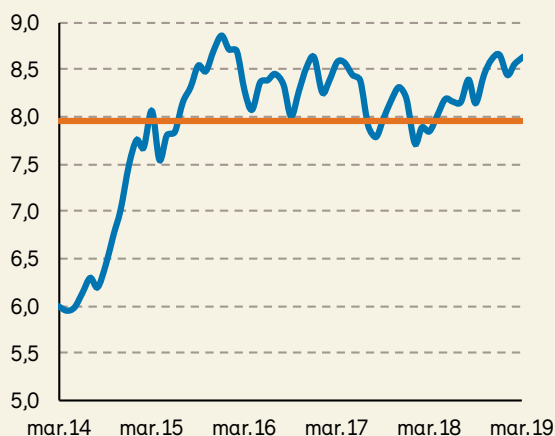
Konsekvensen av dette er at ECB skyver den varslede renteøkningen ut i tid, dvs. til neste år. I tillegg vil det bli gitt nye lange likviditetslån til bankene. Disse lånene vil være toårige, og gis hvert kvartal fra september i år til mars 2021. Tanken er som tidligere å stimulere til utlansvekst.

Sentralbankenes signaler bidro til at lange statsrenter falt i mars. I USA falt renten på tiårs statsobligasjoner med 31 basispunkter, til 2,41%.



USDNOK

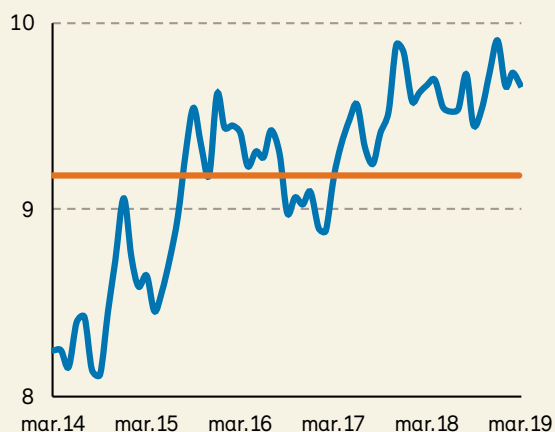
Snitt 7,95



Kilde: Bloomberg

EURNOK

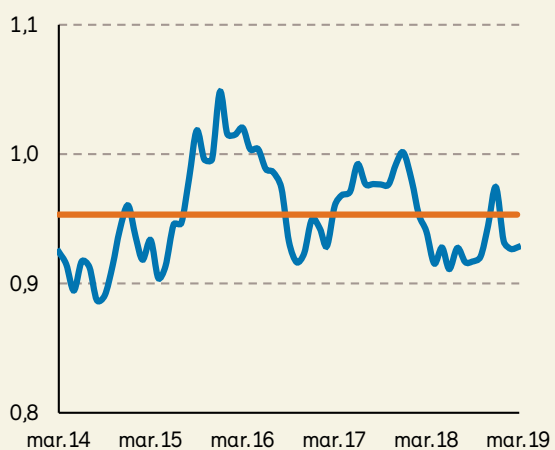
Snitt 9,18



Kilde: Bloomberg

SEKNOK

Snitt 0,95



Kilde: Bloomberg

Tilsvarende rente i Tyskland falt med 25 punkter og ble dermed negativ, -0,07%.

I valutamarkedene skjedde det en klar endring i vekslingsforholdet mellom USD og euro. Euroen svekket seg med -1,4% til 1,12 EURUSD. Så svak har ikke euroen vært siden sommeren 2017.

Den norske kronen styrket seg 0,6% mot euro, men svekket seg -0,8% mot dollar. Økt oljepris og rentehevingen fra Norges Bank har bidratt til å understøtte kronens verdi.

Geopolitiske forhold

Mars ble en begivenhetsrik måned i Brexit-prosessen. I midten av måneden stemte representantene i det britiske underhuset for en utsettelse av Brexit. EU gikk med på å gi britene en utsettelse frem til 22. mai, dersom det britiske parlamentet stemte for den fremforhandlede Brexit-avtalen innen 29. mars. Det britiske parlamentet stemte imidlertid nei til avtalen for tredje gang ved avstemningen 29. mars. Etter denne avstemningen varer den gjeldende Brexit-utsettelsen frem til 12. april. Innen denne datoen må britene bestemme seg for om de ønsker å forlate EU med en avtale, forlate EU uten en avtale, eller be om nok en utsettelse.

Etter nesten to år med granskning av Russlands antatte forsøk på å påvirke det amerikanske valget i 2016, presenterte spesialetterforsker Robert Mueller sine funn til justisminister William Barr. Mueller fant ikke bevis for at Donald Trump eller hans medarbeidere samarbeidet med russiske myndigheter i valgkampen. Dette er trolig en stor lettelse for Trump, som feiret med følgende Twitter-melding: «Ikke noe ulovlig samarbeid, ingen obstruksjon, fullstendig og total frikjennelse. Keep America Great!».

Donald Trump anerkjente Golanhøydene som en del av Israel. Israel okkuperte området i 1967 fra Syria. Tidligere har FNs sikkerhetshetsråd slått fast at området er ulovlig okkupert og annektert. Saudi-Arabia, Bahrain og Kuwait var raskt ute med å fordømme USAs anerkjennelse. Anerkjennelsen var trolig en politisk gave til den israelske statsministeren Benjamin Netanyahu før det israelske valget den 9. april.

Den tyrkiske presidenten Recep Tayyip Erdogan skulle nok også ønske at han hadde fått en politisk gave før lokalvalget i Tyrkia. Erdogans parti AKP fikk flest stemmer på landsbasis, men tapte flertallet i hovedstaden Ankara og storbyen Istanbul. Dette er et nederlag for Erdogan. Partiet hans har vunnet samtlige valg i Istanbul siden Erdogan selv ble ordfører der i 1994. AKP har klaget inn resultatet til valgkommisjonen og krever en ny opptelling av stemmene.

I slutten av måneden signerte Italia en avtale om å delta i Kinas belte og vei-initiativ. Italia er det første landet i G7-gruppen som signerer en slik avtale, og er et tegn på Kinas voksende internasjonale innflytelse.

Norsk økonomi

Som vi hadde forventet, i pressemelding den 21. mars meddelte Norges Bank at styringsrenten vil bli hevet med 0,25%-poeng til 1%.

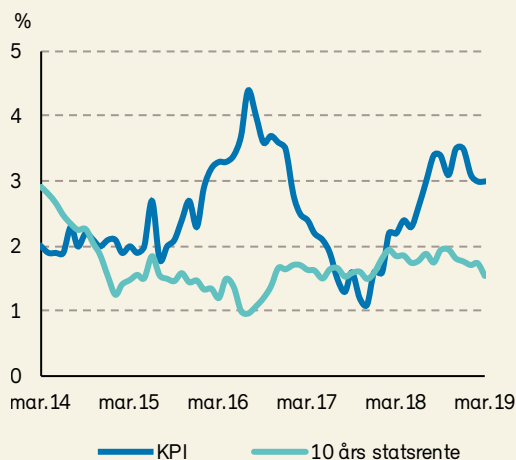
Innholdet i pressemeldingen ga en aktuell vurdering av tilstanden i norsk økonomi, og var som følger:

«Det er god vekst i norsk økonomi, og kapasitetsutnyttningen synes nå å være litt over et normalt nivå. Den underliggende prisveksten er litt høyere enn inflasjonsmålet. Usikkerheten om utviklingen internasjonalt og om virkningene av pengepolitikken taler for å gå varsomt frem i rentesettingen. Samlet sett tilsier utsiktene og risikobildet at renten økes gradvis fremover.

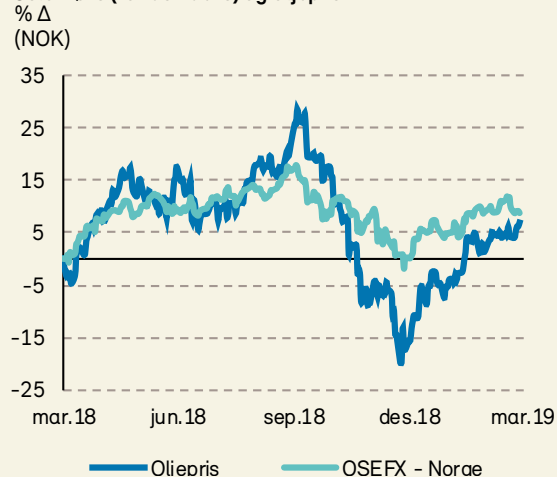
Oppgangen i norsk økonomi ser ut til å være sterkere enn tidligere antatt. På den annen side er det utsikter til svakere vekst og lavere renter ute. Prognosen for styringsrenten indikerer en litt raskere renteoppgang i år og en noe lavere rente lenger frem enn anslått i forrige rapport. Med en slik utvikling i renten anslås inflasjonen å være nær målet i årene fremover, samtidig som arbeidsledigheten fortsatt er lav. Skulle de økonomiske utsiktene endre seg, vil også prognosen for styringsrenten justeres.

– Slik vi nå vurderer utsiktene og risikobildet, vil styringsrenten mest sannsynlig bli satt videre opp i løpet av det neste halve året, sier sentralbanksjef Øystein Olsen.»

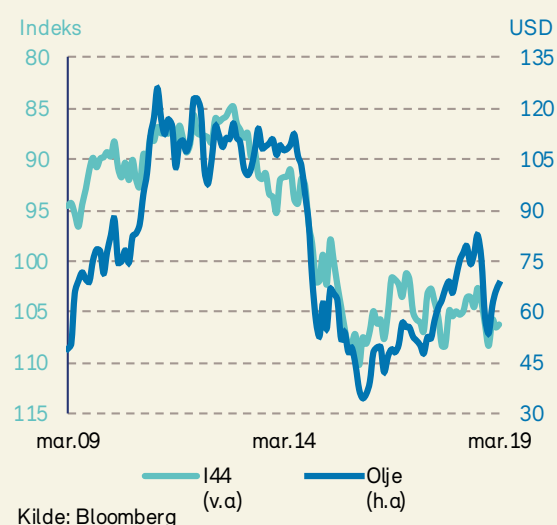
Norsk inflasjon og rente



Oslo Børs (fondsindeks) og oljepris



Kronekursindeks (I-44) og oljepris



I pressemeldingen ble det ikke nevnt at den norske kronen knapt har styrket seg i år, til tross for at oljeprisen har steget med 27% fra årsskiftet. Men den valutariske situasjonen for NOK bidro utvilsomt til Norges Banks renteøkning.

I tilknytning til rentemøtet hadde sentralbanken også utarbeidet årets første pengepolitiske rapport. I oppsummeringen av rapporten ble den norske vekstens utfordringer utbrodert i større grad enn i pressemeldingen. Nedenunder er noen av hovedpunktene gjengitt:

«Sysselsettingen har økt, og arbeidsledigheten har falt. Oppgangen internasjonalt, høyere oljepris og lave renter har bidratt til å løfte veksten. Det er utsikter til at oppgangen i norsk økonomi fortsetter, blant annet som følge av en markert oppgang i investeringene på norsk sokkel i år.

Veksten i fastlandsøkonomien var høyere enn ventet i fjerde kvartal i fjor. Bedriftene i Norges Banks regionale nettverk venter at veksten i produksjonen holder seg oppe fremover. Siden forrige rapport har sysselsettingen økt mer enn anslått, og arbeidsledigheten har falt videre. Veksten i konsumprisene har steget det siste året. Også den underliggende inflasjonen har økt, blant annet drevet av en oppgang i lønnsveksten. Tilstramningen i arbeidsmarkedet tilsier at lønnsveksten vil tilta videre.

Vedvarende høy gjeldsvekst har økt husholdningenes sårbarhet. Husholdningenes gjeldsvekst har avtatt noe de siste årene, men den er fortsatt høyere enn veksten i disponible inntekter.»

Internasjonale aksjemarkeder

Aksjemarkedene steg videre i mars.

Verdensindeksen (MSCI World) var relativt volatil, men endte med en oppgang på 1,3% (+2,1% i NOK). Aksjer innen eiendomssektoren hadde den sterkeste utviklingen (+4,6%), mens finanssektoren var klart svakest i mars med negativ avkastning på -2,7%. Begge sektorene er relativt rentesensitive og reagerte etter at både ECB og FED reduserte sine forventninger for 2019. For eiendomssektoren er det av stor betydning at lange statsrenter falt kraftig i mars.

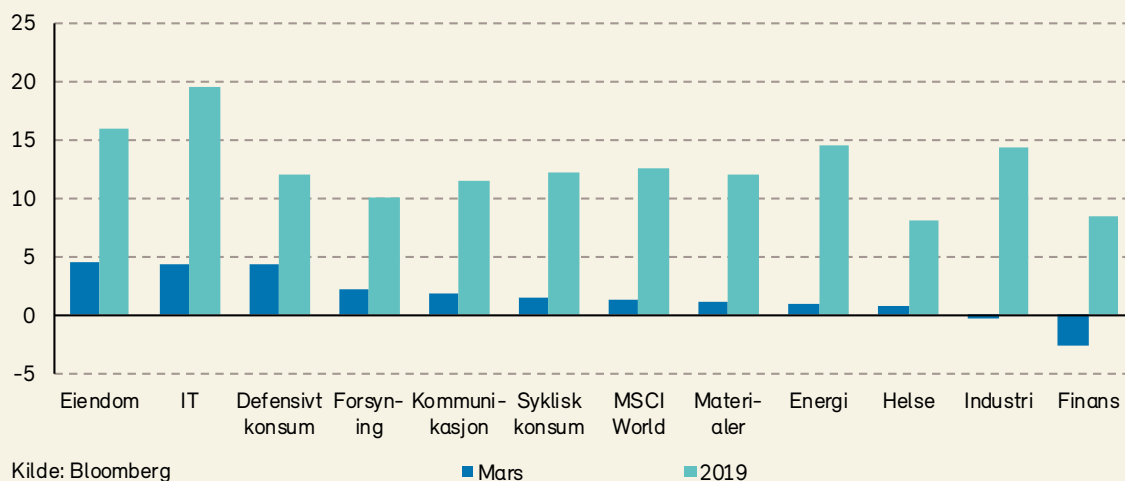
I USA steg S&P 500-indeksen 1,9% i mars (+2,7% i NOK). Oppgangen var blant annet drevet av, de etter hvert velkjente, FAANG aksjene. Apple (+10%) og Amazon (+9%) var de aksjene som bidro mest til oppgangen i indeksen.

Flystyrten til Ethiopian Airlines medførte at Boeing aksjen falt over -13%. Luftfartsmyndigheter verden over har satt Boeing 737 MAX 8 maskiner på bakken, mens årsaken til havariet etterforskes. Største negative bidrag kom fra bioteknologiselskapet Biogen (-28%). Aksjen falt kraftig etter at selskapet stoppet videre utvikling av en medisin mot Alzheimers.

Det er nå 10 år siden (9. mars 2009) S&P 500-indeksen bunnet ut etter finanskrisen. Amerikansk og global vekst har avtatt de siste 12 månedene, og Goldman Sachs' «Current Activity Indicator» har falt til 2% i februar i år mot 4% for et år siden.

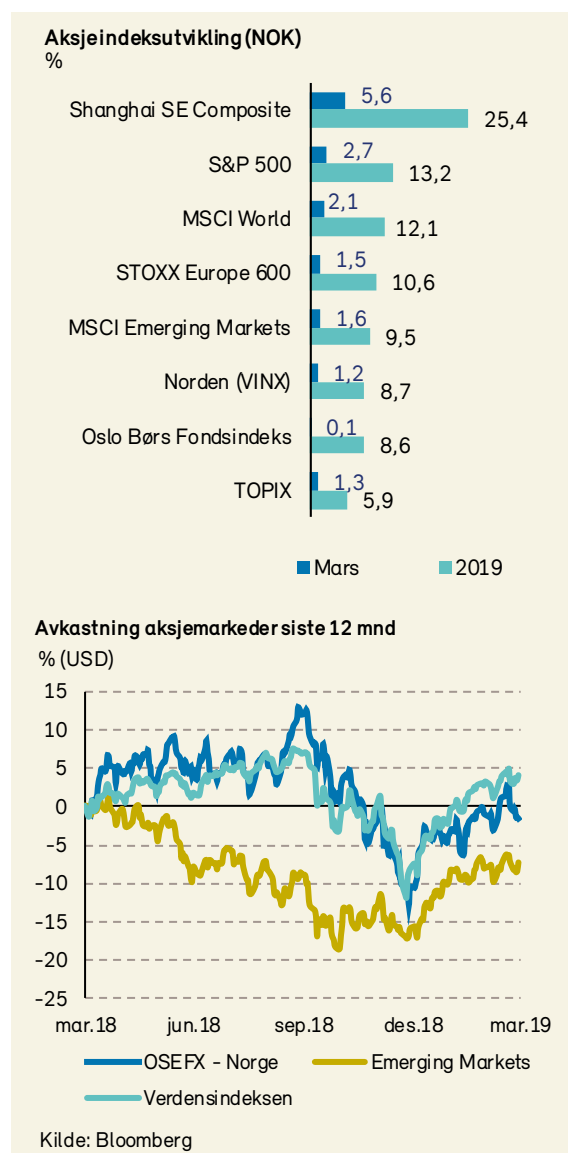
Sektoravkastning for MSCI World (Verdensindeksen)

Total avkastning (USD)



I Europa steg STOXX Europe 600-indeksen 2,2% i mars (+1,6% i NOK). De sveitsiske tungvektene Novartis (10%) og Nestle (7%) bidro mest til kursoppgangen. Legemiddelselskapet Bayer (-18%) bidro mest negativt, etter at selskapet tapte sin andre rettsak i USA. Bayer ble dømt til å betale USD 80m i erstatning til en person som har utviklet kreft, angivelig grunnet eksponering mot virkestoffet i ugressmiddelet Round Up.

De nordiske aksjemarkedene fortsatte oppgangen, og endte mars med en oppgang på 1,2% (i NOK). Novo Nordisk (+9%) og H&M (+11%) var de nordiske aksjene som bidro mest positivt i mars. H&M-aksjen, som har vært under kraftig kurspress de siste årene, steg kraftig etter at selskapet rapporterte bedre kvartalstall enn ventet.



Største negative bidrag kom fra Swedbank (-14%). Toppsjefen, Birgitte Bonnesen, forlot stillingen etter mistanke om at Swedbank har vært mer involvert i «hvitvasking» i Baltikum enn antatt.

Det norske aksjemarkedet

Til tross for høyere oljepriser var det bare en sideveis utvikling for den norske fondsindeksen i mars. OSEFX-indeksen økte med knappe 0,1%. Det norske aksjemarkedet utviklet seg svakere enn verdensindeksen, som steg med 2,1% i NOK.

I mars var det en jevn fordeling mellom selskaper med oppgang og nedgang i verdiene. Av indeksen 63 aksjer steg 4 aksjer med mer enn 10%. Samtidig falt 6 aksjer med mer enn -10%.

De største positive bidragsyterne til indeksen i mars var: Tomra (+14%), Telenor (+4%), Aker BP (+6%), Borr Drilling (+14%), og Entra (+9%). De største negative bidragsyterne til indeksen i mars var: DNB (-3%), Mowi (-3%), Equinor (-2%), Norwegian Air (-24%) og Norwegian Finance Holding (-10%). Den svake kursutviklingen for Norwegian Air kan i hovedsak knyttes til selskapets problemer med svak inntjening og høy gjeldsgrad. Dette har medført et behov for innhenting av betydelig ny egenkapital. I mars ble kursen dessuten negativt påvirket av at nye Boeing-fly er blitt satt på bakken.

Mht. avkastning på sektornivå i mars, kan vi merke oss at selskapene i energisektoren viste verdioppgang, til tross for nedgang i Equinor-kursen. Videre viste indeksen for kommunikasjonssektoren (Telenor) og industri (Tomra) oppgang i mars. Det var derimot verdinedgang for sektorene for defensivt konsum (oppdrettsselskaper), finans og materialer i mars.

I løpet av årets første kvartal har det vært en oppgang i fondsindeksen på 8,6%. Utviklingen i det norske aksjemarkedet hittil i år er også svakere enn den positive utviklingen for verdensindeksen, som har steget med 12,1% i NOK.

Verdsettelsen av norske aksjer synes ikke å ta full høyde for at den gode økonomiske situasjonen for norske selskaper vil kunne fortsette. Investorene har antagelig ikke tiltro til at de nåværende gode konjunktorene for norsk økonomi vil kunne bli videreført.

Dette kan dels tilskrives den uavklarte situasjonen for internasjonal handelspolitikk. Den norske økonomiens avhengighet av internasjonalt varebytte gir således i dag grunnlag for at verdsettelsen av norske aksjer blir holdt nede.

Verdiutvikling Oslo Børs Fondsindeks - Aksjene med høyest indeksvekt

Selskap	Indeks-vekt (%)	Verdiutvikling (%)		
		Mars	Hiå	2018
Telenor	9,3	3,5	3,1	2,8
Equinor	8,8	-1,8	3,8	8,8
DNB	8,7	-3,2	14,9	-4,5
Mowi	8,3	-2,5	6,8	39,4
Norsk Hydro	4,4	-1,4	-10,9	-34,9
Orkla	4,4	-1,8	-2,7	-19,3
Yara	4,4	-2,0	5,8	-9,8
Aker BP	3,2	5,9	43,2	12,3
Storebrand	3,0	-1,3	8,9	-4,2
Gjensidige	2,9	1,8	15,5	-8,1
Tomra	2,7	13,7	31,9	50,5
Subsea 7	2,7	2,0	26,6	-28,4
Schibsted B	2,4	-2,5	17,7	21,4
TGS Nopec	2,3	1,1	13,7	10,3
Salmar	2,2	0,9	-3,3	83,3
Schibsted A	2,0	-0,9	16,8	24,6
Bakkafrost	1,9	-2,6	0,9	25,5
SB1 SR-Bank	1,8	4,1	11,4	8,0
Leroy	1,8	-3,0	-5,1	54,0
Aker	1,6	1,7	42,4	18,9
Entra	1,6	8,5	13,0	-1,9
AF Gruppen	1,3	0,3	16,3	5,6
Norw. Fin. Hold.	1,2	-10,4	0,0	-27,2
DNO	1,2	6,3	54,2	33,8
Kongsberg Gruppen	1,1	0,0	11,6	-8,4
Borr Drilling	1,1	13,7	24,3	-38,2
Veidekke	1,0	0,3	-6,6	10,2
Atea	1,0	3,3	12,8	1,7
Austevoll Seafood	0,9	-1,5	-4,5	61,1
Scatec Solar	0,7	6,7	20,2	49,9
PGS	0,7	10,4	68,8	-29,1
Aker Solutions	0,6	6,4	9,8	-14,1

Kilde: Bloomberg

Det norske høyrentemarkedet

Mars ble en relativt god måned for de fleste norske høyrentefond. En ytterligere oppgang i oljeprisen bidro positivt til utviklingen.

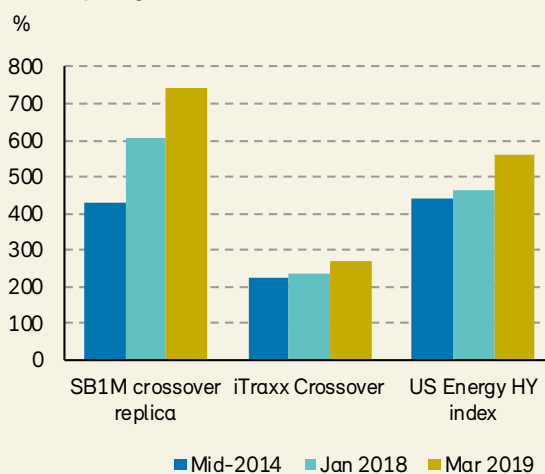
I følge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen var det en nedgang i kredittpåslagene på 8 punkter, til 269. Indeksen for US High Yield Energy viste imidlertid en oppgang i kredittpåslaget på 22 punkter, til 561. I Norge var det en marginal økning i kredittpåslaget, ifølge SB1Ms indeks.

Kredittpåslagene er fortsatt generelt høyere enn de var ved inngangen til fjoråret, se graf.

For vurderinger omkring utsiktene for høyrentemarkedene i 2019, viser vi til vår rapport *Økonomiske Utsikter 2019*.

Aktiviteten i førstehåndsmarkedet tok seg ytterligere opp i mars. Eksempelvis lånte møbelprodusenten Ekornes to milliarder kroner til en rente på 3m Nibor + 7%.

Kredittpåslag



Kilde: SB1M / Bloomberg

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. mar.	Endr. 2019	29-mar. 12 mnd. endr. (%)		
USA	2,50	1,5	2,41	-0,31	-0,28	8,6	9,9	0,0
Kina	4,35	1,5	3,06	-0,10	-0,24	1,28	2,9	-6,5
Japan	-0,06	0,2	-0,09	-0,06	-0,09	7,8	5,4	-4,1
Tyskland	0,00	1,3	-0,07	-0,25	-0,31	9,7	0,0	-9,0
Storbritannia	0,75	1,9	1,00	-0,30	-0,28	11,2	1,8	-7,4
Frankrike	0,00	1,1	0,32	-0,25	-0,39	9,7	0,0	-9,0
Italia	0,00	1,0	2,49	-0,26	-0,25	9,7	0,0	-9,0
Spania	0,00	1,3	1,09	-0,08	-0,32	9,7	0,0	-9,0
Sveits	-0,75	0,7	-0,41	-0,14	-0,13	8,7	5,2	-4,3
Danmark	0,00	1,1	-0,01	-0,08	-0,22	1,30	-0,1	-9,1
Finland	0,00	1,3	0,17	-0,27	-0,38	9,7	0,0	-9,0
Norge	1,00	3,0	1,53	-0,19	-0,22	1	--	-9,0
Sverige	-0,25	1,9	0,31	-0,23	-0,15	0,93	-1,3	-10,2
Australia	1,50	1,8	1,78	-0,33	-0,54	6,1	1,4	-7,7
Canada	1,75	1,5	1,62	-0,33	-0,35	6,4	6,0	-3,6
New Zealand	1,75	1,9	1,81	-0,36	-0,56	5,9	3,4	-5,9
Sør-Afrika	6,75	4,1	n.a.	n.a.	n.a.	0,60	-9,9	-18,0
Brasil	6,50	3,9	8,97	-0,04	-0,27	2,2	-6,8	-15,7
India	6,25	2,6	n.a.	n.a.	n.a.	0,12	3,0	-5,7
Mexico	8,25	3,9	8,01	-0,15	-0,63	0,44	2,6	-6,6
Russland	7,75	5,2	8,38	-0,04	-0,32	0,13	-4,6	-13,0

Kilde: Bloomberg (siste tilgjengelige data)



Redaktør og ansvarlig for innholdet i denne markedsrapporten er

Odd Hellem
Investeringsdirektør

Ansvarsbegrensning: Dette dokumentet uttrykker Fondsinans Kapitalforvaltnings vurderinger og markedssyn per dato for rapporten. Markedssynet og våre vurderinger vil løpende kunne endres som følge av markedsendringer og annen informasjon. Dokumentet er på ingen måte et tilbud om eller 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

Oversikt over våre fonds historiske utvikling

Våre fond	Mars	Hiå	2018	2017	2016	2015	2014	Siste 3 år ¹	Siste 10 år ¹	Siden oppstart ^{1,2}	Standard- avvik (3 år)
Fondsfinans Norge	0,3%	10,4%	-4,9%	20,9%	23,4%	3,7%	8,4%	18,5%	15,9%	16,1%	14,5%
Fondsfinans Norden	-0,1%	11,4%	-9,5%	21,0%	5,5%	10,2% ³		11,5%		10,4%	11,9%
Fondsfinans Global Helse	1,9%	8,0%	1,0%	7,8%	-1,2%	24,4%	39,9%	9,1%	16,7%	7,3%	13,3%
Fondsfinans Global Energi	1,9%	13,2%	-19,5%	2,0%	22,7%	-9,3%	-14,6% ⁴	7,0%		-2,5%	20,0%
Fondsfinans Aktiv 60/40	0,9%	7,2%	-2,8%	12,5%	5,0% ⁵					9,3%	8,4% ²
Fondsfinans Obligasjon	0,3%	1,0%	1,4%	2,4%	2,3% ⁶					2,4%	0,5% ²
Fondsfinans Kreditt	0,5%	2,6%	5,7%	12,1%	6,2%	-1,6%	-0,9%	9,8%		4,9%	2,1%
Fondsfinans High Yield	0,7%	3,5%	6,7%	14,2%	8,0%	-20,3%	-4,7% ⁷	12,7%		0,7%	3,1%
Oslo Børs Fondsindeks	0,1%	8,6%	-2,2%	17,0%	11,5%	6,7%	5,7%	13,7%	14,8%		10,2%
Nordisk Fondsindeks	1,2%	8,7%	-5,9%	19,2%	-3,1%	22,1%	18,6%	8,1%	15,8%		10,4%
Verdensindeksen (NOK)	2,2%	12,2%	-3,0%	16,9%	5,4%	17,9%	30,4%	12,9%	15,8%		11,0%
Statsskiftevekselindeks	0,1%	0,2%	0,5%	0,5%	0,5%	0,9%	1,3%	0,5%	1,3%		0,1%

¹ Årlig avkastning

Kilde: Bloomberg

² Global Energi og Aktiv 60/40 regner avkastning og standardavvik fra mandatsendring

³ Siden oppstart 17.09.2015

⁴ Siden oppstart 01.04.2014

⁵ Siden mandatendring 15.11.2016

⁶ Siden oppstart 29.04.2016

⁷ Siden oppstart 30.04.2014

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

Side 12: Fondsfinans Norge

Side 13: Fondsfinans Norden

Side 14: Fondsfinans Global Helse

Side 15: Fondsfinans Global Energi

Side 16: Fondsfinans Aktiv 60/40

Side 17: Fondsfinans Obligasjon

Side 18: Fondsfinans Kreditt

Side 19: Fondsfinans High Yield

Fondsfinans Norge

Markedskommentar: Fondsindeksen steg med 0,1 i mars, og det var jevn fordeling av selskaper med verdioppgang og verdinedgang. Største positive bidragsyttere til indeksen var: Tomra (+14%), Telenor (+4%), Aker BP (+6%), Borr Drilling (+14%), og Entra (+9%). Største negative bidragsyttere til indeksen var: DNB (-3%), Mowi (-3%), Equinor (-2%), Norwegian Air (-24%) og Norwegian Finance Holding (-10%). I løpet av årets første kvartal har fondsindeksen steget med 8,6%.

Porteføljekommentar: Verdien av Fondsfinans Norge økte med 0,3% i mars. I forhold til fondsindeksen har Fondsfinans Norge i måneden i mindre grad vært investert både mot de selskapene med størst positiv og de med størst negativ påvirkning på indeksen. Porteføljens høyere avkastning enn indeksen kan således i stor grad tilskrives en rekke av våre investeringer som ikke inngår i indeksen. Dette gjelder investeringer som: (franske) CGG (+12%), Borregaard (+5%), Odfjell Drilling (+6%), FlexLNG (+6%) og (svenske) Boliden (+5%). De selskapene som ga absolutt størst negativt bidrag til fondet i mars var de tre store selskapene: Equinor (-2%), Yara (-2%) og DNB (-3%). Ingen av fondets investeringer falt mer enn -10%. I mars har fondet solgt seg en del ned i Norsk Hydro. Videre er investeringene blitt redusert ytterligere i bl.a. Orkla og Elkem. I løpet av måneden har fondet investert i et nytt selskap, Austevoll Seafood. Videre er investeringene økt i bl.a. Sparebanken Midt-Norge og Equinor. I årets første kvartal har fondets verdi steget med 10,4 %, som er bedre enn fondsindeksens utvikling. Fondet var nesten fullinvestert i 33 verdipapirer ved utgangen av mars.

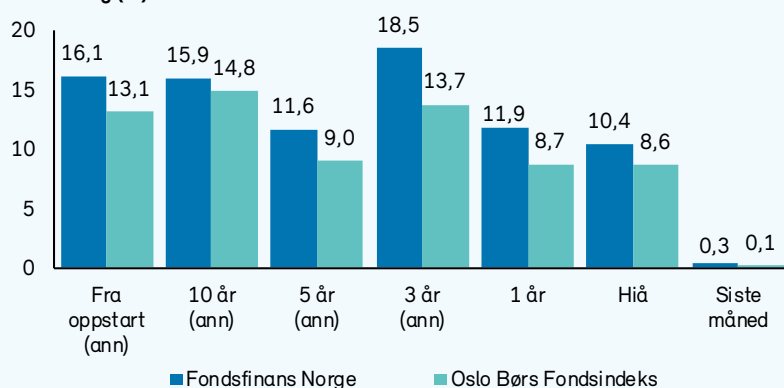


Odd Hellem,
Investeringsdirektør

Hellem har forvaltet fondet siden 01.04.2003.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning (%)



Nøkkeltall

Startdato	16.12.2002
Størrelse (mill. kr)	1 582
Andelsverdi	11 495,63
Risikoklassifisering	5
Årlig honorar	1 %

Risikotall (siste 3 år)

	Fond	Indeks
Std avvik	14,5	10,2
Alpha	0,6	0,0
Beta	1,3	1,0
R2	83,4	100,0
Sharpe Ratio	1,8	1,3
Tracking Error	6,6	0,0

Sektoroversikt (%)

Energi	38
Finans	28
Materialer	18
Industri	6
Helse	3
Defensivt konsum	2
Syklisk konsum	2
Informasjonstek...	2
Bankinnskudd	1

Beste bidragsyttere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Aker BP	5,9	0,3
CGG	11,5	0,2
Borregaard	5,4	0,2
Aker Solutions	6,4	0,2
Wallenius Wilhelmsen	9,5	0,2

Svakeste bidragsyttere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Equinor	-1,8	-0,2
Yara	-2,0	-0,2
DNB	-3,2	-0,1
Hunter Group	-6,0	-0,1
Storebrand	-1,3	-0,1

Største enkeltinvesteringer (%)

Equinor	9,2
Storebrand	8,7
Yara International	7,0
Aker	4,6
SpareBank 1 SMN	4,6
Norsk Hydro	4,4
Aker BP	4,4
DNB	4,0
Frontline	3,7
Odfjell Drilling	3,1
SUM	53,7

Fondsfinans Norden

Markedskommentar: De nordiske aksjemarkedene fortsatte oppgangen i årets tredje måned og steg 1,2% (i NOK). Novo Nordisk (+9% i NOK) og H&M (+11% i NOK) var blant aksjene som bidro mest i mars. Sistnevnte, som har vært under press de siste årene, steg kraftig da det rapporterte bedre kvartalstall enn ventet.

Swedbank (-14% i NOK) bidro mest negativt til indeksutviklingen. Media har avdekket tegn på omfattende hvitvasking av penger i Baltikum, samt at misvisende informasjon kan være gitt til aksjemarkedet. Konsernsjef Birgitte Bonnesen har fått sparken og det vil bli utskiftninger i styrevernet.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Norden falt -0,1% i mars. Den største positive bidragsyteren i måneden var BW Offshore (+15% i NOK). Selskapet har kjøpt 70% av oljefeltet Maromba utenfor Brasil. BW Offshore betalte kun 1 USD per utvinnbare oljefat og vil kunne gi et betydelig positivt bidrag til selskapets kontantstrøm i fremtiden. Nettleshandlaren Boozt fortsatte oppgangen fra februar og steg 8% i NOK i mars. Bildelselskapet Veoneer var den største negative bidragsyteren med en nedgang på -23% i NOK i måneden. Svakhetsstegn fra det kinesiske bilmarkedet, og lavere forventninger til sektoren globalt, bidro til kursfallet.

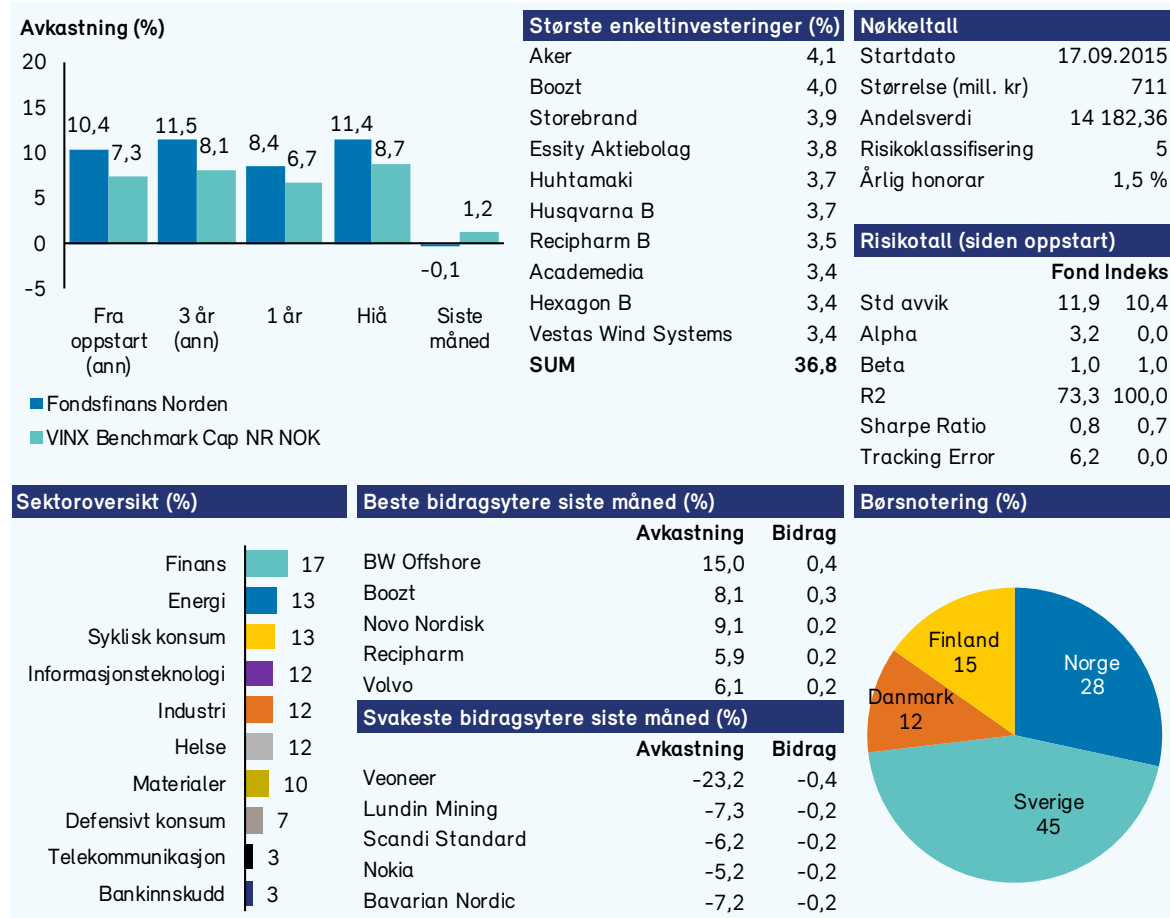
I mars solgte fondet seg ut av Norsk Hydro. Postene i bl.a. Veoneer, Scandi Standard og Sampo ble økt, mens postene i AstraZeneca, Novo Nordisk og Kinnevik ble noe redusert.



Arne Simensen,
Porteføljeforvalter

Simensen har forvaltet fondet siden oppstart 17.09.2015.

Forvalter har andeler i fondet.



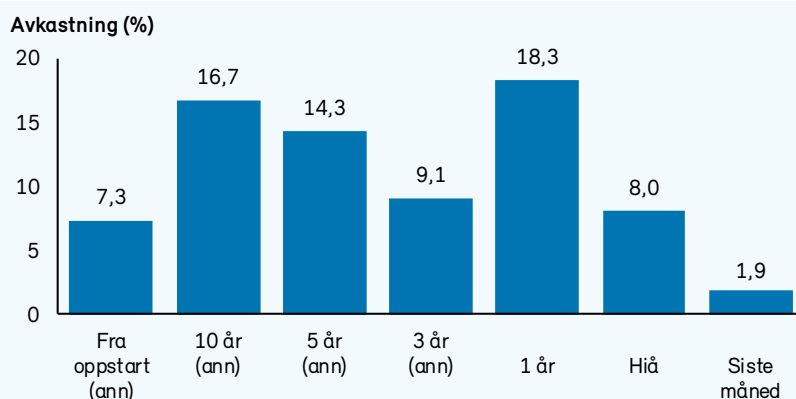
Fondsfinans Global Helse

Markedskommentar: Den globale helsesektoren (MSCI World Health Care) var opp 1,6% i NOK i mars, og verdensindeksen (MSCI World Index) steg 2,1% i NOK. De spesialiserte teknologiselskapene (Life Science Tools og Healthcare Technology) steg samlet mest innen sektoren.

Bioteknologiaksjene falt -0,7% (i NOK) etter at FDA kommisjonær Scott Gottlieb uventet sa opp sin stilling i begynnelsen av måneden. Gottlieb har arbeidet for å redusere FDAs behandlingstid av nye legemidler og har således bidratt til den økte innovasjonstakten innen helsesektoren. Service selskapene var ned -1,8% (i NOK) i mars og aksjekorrelasjonen var høyere enn vanlig. Vi tror dette signaliserer en begynnelse på investorenes posisjonering i forkant av det kommende presidentvalget i USA. Samtidig har den sterke avkastningen i industrien de senere årene bidratt til en relativt ensartet aksjonærflokk (crowding).

Porteføljekommentar: Fondsfinans Global Helse steg 1,9% i mars og er opp 8,0% i 2019. Beste bidragsyter i fondet var Stericycle som steg etter at selskapets nye ledelse la frem sin strategi. Vi økte posisjonen etter rapporten. Største negative bidrag kom fra bioteknologiselskapet Biogen. Aksjen falt kraftig etter at selskapet stoppet videre utvikling av sin Alzheimers medisin. Fondet hadde fra før en liten posisjon (2%) i Biogen, og vi valgte å opprettholde vektingen ved å øke beholdningen etter kursfallet.

I mars solgte vi oss helt ut av Baxter og tok inn Centene i fondet. Ved månedsslutt var fondet investert i 33 selskaper, 21 i USA og 12 i Europa. Fondet hadde ved månedsslutt 3,5% i kontanter.



Nøkkeltall	
Startdato	30.06.2000
Størrelse (mill. kr)	439
Andelsverdi	37 636,58
Risikoklassifisering	5
Årlig honorar*	1 %

*Performance fee

Risikotall (siste 3 år)	
Std avvik	13,3
Sharpe Ratio	0,6

Sektoroversikt (%)		Beste bidragsytere siste måned (%)			Største enkeltinvesteringer (%)	
			Avkastning	Bidrag		
Legemidler	38	Stericycle	22,9	0,5	Glaxosmithkline	5,1
		Merck KGaA	11,2	0,4	Roche Holding	4,8
Bioteknologi	17	Neurocrine Biosciences	14,9	0,3	Bristol Myers Squibb Co	4,6
		Lonza Group	12,1	0,3	Sanofi	4,5
Helsetjenester	16	Sanofi	6,4	0,3	Laboratory Corp of Am. Hl	4,2
		Svakeste bidragsytere siste måned (%)			Merck & Co	4,1
Helseutstyr og tjenester	13		Avkastning	Bidrag	Gilead Sciences	3,7
		Biogen	-27,4	-0,7	Jazz Pharmaceuticals	3,6
Andre	12	Bayer	-18,6	-0,4	Fresenius SE	3,6
		Bristol-Myers Squibb	-7,0	-0,4	Philips Electronics	3,5
Bankinnskudd	4	Bavarian Nordic	-7,2	-0,2	SUM	41,6
		Davita	-3,9	-0,1		



**Mads Andreassen,
Porteføljeforvalter**

Andreassen har forvaltet
fondet siden 01.01.2019.

Forvalter har andeler i fondet.

Fondsfinans Global Energi

Markedskommentar: MSCI World Energy indeksen steg med 1,8% i mars, målt i NOK. Oslo Børs Oljeserviceindeks steg med 3,4%, mens Philadelphia Oil Service (OSX) indeks steg med 2,3% målt i NOK.

Oljeprisen (Brent) steg med 3,6%, målt i USD, mens WTI oljeprisen steg med 5,1%. Gassprisen (Henry Hub) falt -5,3% forrige måned, målt i USD. Prisene på bensin steg +16%, mens prisene på diesel (-3,2%) og fyringsolje (-2,5%) falt i løpet av mars.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Global Energi steg 1,9% i mars. Så langt i år er fondet opp 13,2%. Til sammenligning er MSCI World Energy opp 14% i samme periode.

I mars har vi solgt oss ut av Seadrill, Polarcus og Aker BP. Vi har investert i ett nytt selskap, Enel. Italienske Enel er et av Europas største børsnoterte kraftselskaper med operasjoner i store deler av Sør-Europa samt Nord- og Sør-Amerika. Enel kommer til å være en av verdens største utbyggere av fornybar energi over de neste årene.

I løpet av måneden har vi vektet oss noe ned i Chevron, Akastor, Kværner, Subsea 7 og International Petroleum Corporation. Vi har vektet oss opp i blant annet BW Offshore, DHT Holdings, Ensco, Standard Drilling, Marathon Oil og Marathon Petroleum.

Fondet har ca. 31% investert i NOK, 48% i USD og 16% i EUR. Fondet er investert i 30 aksjer og én obligasjon og har i overkant av 3% i kontanter.

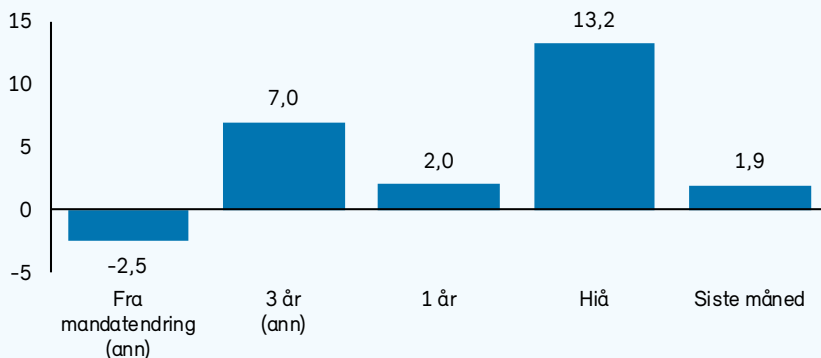


Tor Henrik Thorsen,
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet fondet siden 12.05.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning (%)



Nøkkeltall

Startdato*	01.04.2014
Størrelse (mill. kr)	171
Andelsverdi	2 562,12
Risikoklassifisering	6
Årlig honorar**	1 %

*mandatendring 01.04.2014

**Performance fee

Risikotall (siste 3 år)

	Fond
Std avvik	20,0
Sharpe Ratio	0,3

Sektoroversikt (%)

Utstysleverandører	31
Andre	16
Integrerte oljeselskaper	16
Lete- og produksjonsselskaper	14
Transport og lagring	7
Boretjenester	7
Raffineri og salg	5
Bankinnskudd	4

Beste bidragsytere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
BW Offshore	15,0	0,6
TechnipFMC	6,9	0,3
Spectrum	9,1	0,2
Chevron	3,7	0,2
Parsley Energy	7,2	0,2

Svakeste bidragsytere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Prysmian	-6,7	-0,3
Precision Drilling	-5,2	-0,1
Marathon Petroleum	-2,8	-0,1
Ensco	-3,2	-0,1
Akastor	-4,0	-0,1

Største enkeltinvesteringer (%)

Marathon Petroleum	4,8
Marathon Oil Corp	4,8
BW Offshore	4,7
Diamondback Energy	4,6
BP PPLC-SPONS	4,4
TechnipFMC	4,2
Royal Dutch Shell	4,0
Subsea 7	3,9
Chevron	3,9
Prysmian	3,6
SUM	43,0

Fondsfinans Aktiv 60/40

Markedskommentar: Aksjemarkedene steg videre i mars. Verdensindeksen (MSCI World) var relativt volatil, men endte opp 1,3% (+2,1% i NOK). Aksjer innen eiendomssektoren hadde den sterkeste utviklingen (+4,6%), mens finanssektoren var klart svakest i mars med negativ avkastning på -2,7%. Begge sektorene er relativt rentesensitive og reagerte etter at både ECB og FED reduserte sine forventninger for 2019.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Aktiv 60/40 steg 0,9% i mars. Fondets referanseindeks (40% Bloomberg World, 20% OSEFX og 40% ST1X) steg 0,8% i mars.

I den norske aksjeporteføljen har vi i løpet av måneden kjøpt aksjer i BW Offshore, Norway Royal Salmon og SpareBank 1 SMN. Videre har vi solgt hele beholdningen i SpareBank 1 SR-Bank og TGS-Nopec. Den norske aksjeporteføljen bestod av 16 papirer og vektet litt under 20% av totalporteføljen ved utgangen av måneden.

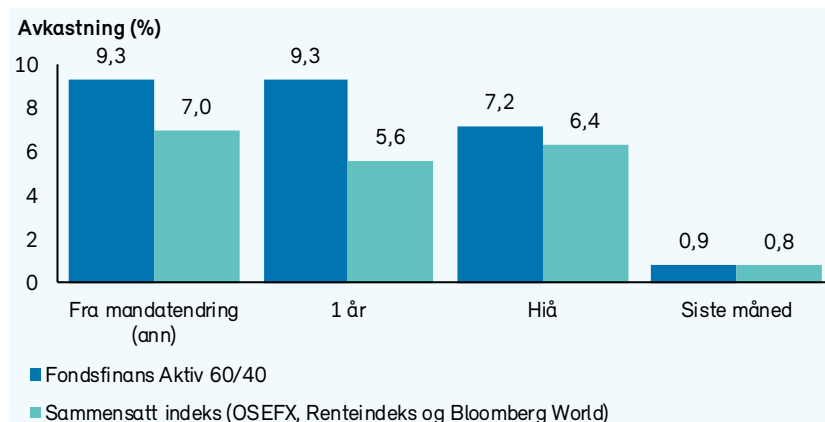
Aksjefondene i fondet hadde blandet utvikling i mars; Fondsfinans Global Energi (+1,9%), Fondsfinans Global Helse (+1,9%) og Fondsfinans Norden (-0,1%). Aksjer og aksjefond vektet 59,6% ved utgangen av måneden. Rentefondene i fondet hadde positiv utvikling i måneden; Fondsfinans High Yield (+0,7%), Fondsfinans Kreditt (+0,5%) og Fondsfinans Obligasjon (+0,3%). Ved utgangen av måneden var fondet fullinvestert.



Lasse Halvorsen,
Porteføljeforvalter

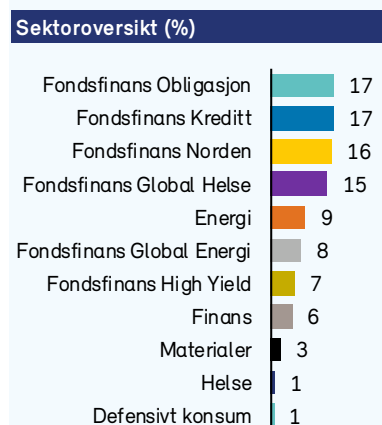
Halvorsen har forvaltet fondet siden 01.01.2012.

Forvalter har andeler i fondet.



Nøkkeltall	
Startdato*	15.11.2016
Størrelse (mill. kr)	161
Andelsverdi	50 287,33
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	1,0	1,0



Største enkeltinvesteringer (%)	
Fondsfinans Obligasjon	16,8
Fondsfinans Kreditt	16,7
Fondsfinans Norden	16,3
Fondsfinans Global Helse	15,2
Fondsfinans Global Energi	8,2
Fondsfinans High Yield	6,5
Aker	1,8
Storebrand	1,8
Subsea 7	1,8
Kvaerner	1,7
SUM	86,8

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

Fondsfinans Obligasjon

Markedskommentar: Kredittpåslagene i Europa har vært relativt uforandret i mars. Itraxx main indeksen (indeks bestående av 125 europeiske investment grade papirer) er nå på 60 punkter, mot 62 ved utgangen av februar og 88 punkter ved utgangen av desember. I Norge har kredittpåslagene fortsatt å komme noe inn også i mars måned. Sterkest inngang har vi sett i papirer innenfor kraft og eiendom. I tillegg har lengre kommunepapirer og industriobligasjoner kommet noe videre inn på kurven. 3 måneders NIBOR-rente er opp 6 bps til 1,34%. Den norske 10-års statsrenten falt hele -19 bps til 1,55%.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Obligasjon fikk en avkastning på 0,34% i mars måned. Fondet er opp 1% så langt i 2019. Dette er ca. 0,1% bedre enn snittet av fond med lignende mandat, i henhold til Morningstar.

I mars har vi investert i obligasjoner i norske kroner utstedt av A.P. Møller Mærsk med forfall i 2021 og lastebilprodusenten Scania med forfall i 2022. Vi har solgt oss ut av obligasjoner til Sunndal sparebank, DFDS og Aker. Vi har vektet oss noe opp i obligasjoner til Norgesgruppen, Nord-Trøndelag Elektrisitetsverk og Jotun.

Ved utgangen av mars hadde fondet en rentedurasjon på 0,14 år og en kreditturasjon på 2,8 år. Fondet har en gjennomsnittlig kredittrating på A- (etter forvalters vurdering), og løpende rente til forfall er på 1,64% etter kostnader. Ved utgangen av mars hadde fondet ca. 3% i kontanter.

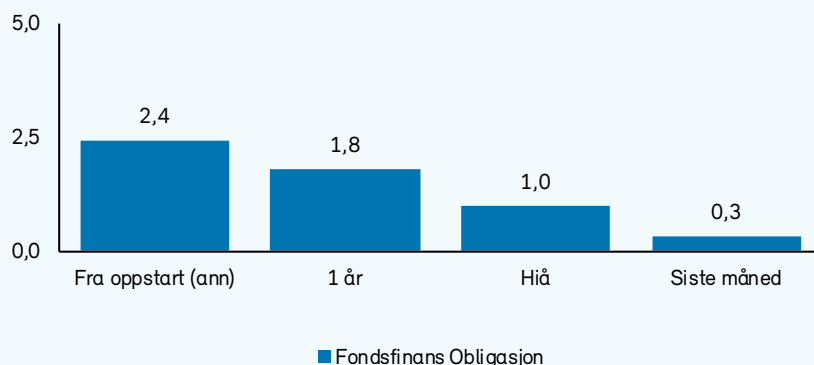


Tor Henrik Thorsen,
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet fondet siden oppstart 29.04.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

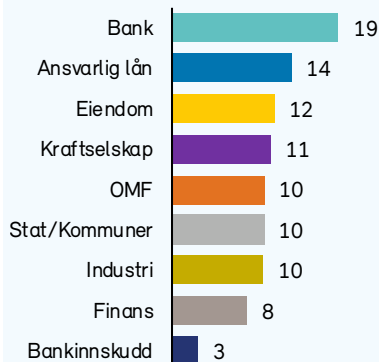
Avkastning (%)



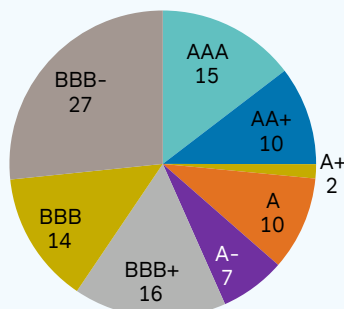
Nøkkeltall

Startdato	29.04.2016
Størrelse (mill. kr)	262
Andelsverdi	10 261,74
Risikoklassifisering	2
Årlig honorar	0,25 %

Sektoroversikt (%)



Rating fordeling (%)



Største enkeltinvesteringer (%)

Posten Norge AS	2,7
Landkreditt Boligkreditt A	2,3
Storebrand ASA	2,3
Trøndelag Fylkeskommune	2,3
Komplett Bank ASA	2,3
BNP Paribas Leasing Solu	2,3
Tønsberg kommune	2,3
Entra ASA	2,3
Agder Energi AS	2,3
Sparebanken Sør Boligkre	2,3
SUM	23,5

Fondsfinans Kreditt

Markedskommentar: Verdiutviklingen i det norske høyrentemarkedet var positiv i mars. Stemningen i internasjonale kapitalmarkeder var god og oljeprisen steg. Det ble utstedt en del nye høyrenteobligasjoner.

Kredittpåslagene i det europeiske markedet falt i følge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen med 8 punkter til 269. I USA steg kredittpåslaget for energisektoren med 22 punkter til 561.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Kreditt steg 0,5% i mars. Avkastningen siste tolv måneder var 6,6%.

Det som trakk avkastningen opp i mars var først og fremst energiselskapene Seadrill, Teekay Shuttle og Golar LNG. Swedbank trakk mest ned.

I løpet av måneden økte fondet eksponeringen i bl.a. Ekornes, Hexagon, Secure Link, Bonheur og Axactor. Fondet reduserte eksponeringen i Aker og AP Møller.

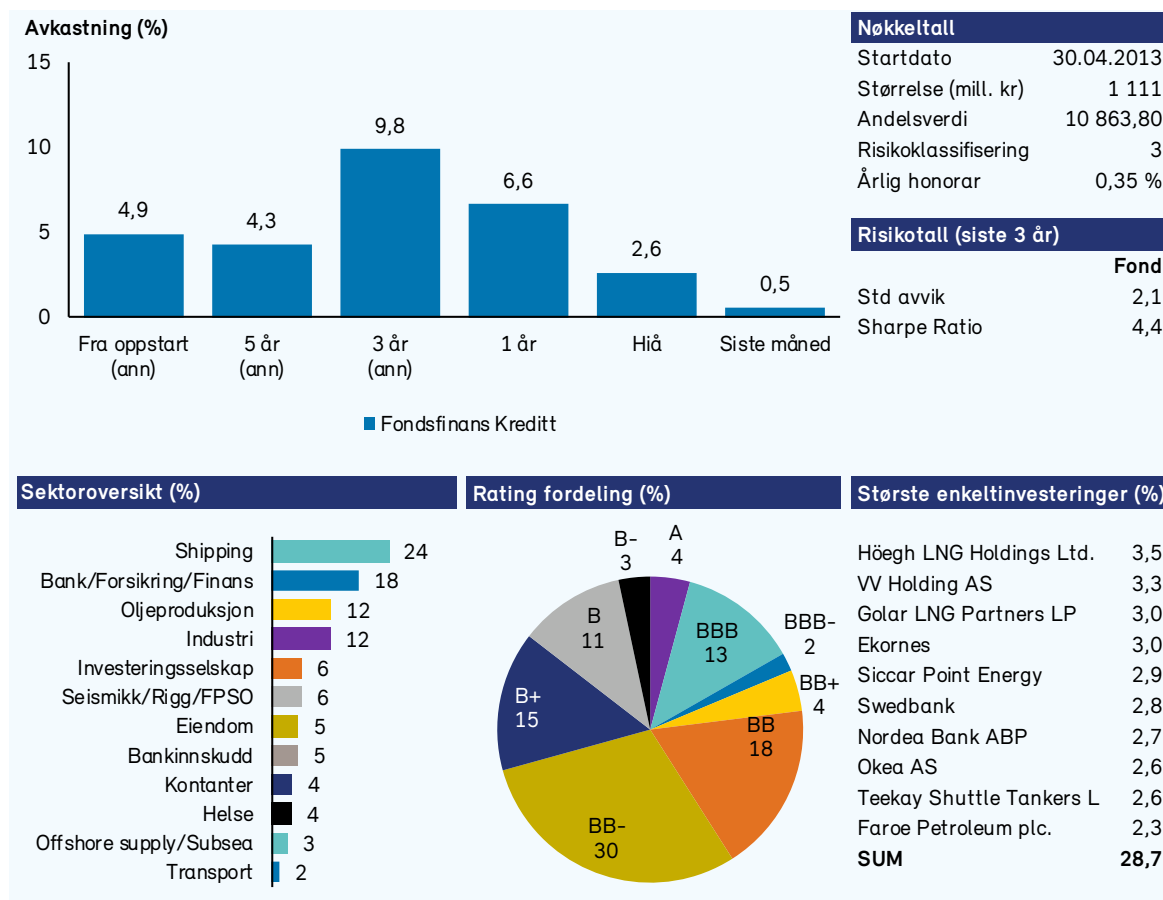
Ved månedsslutt var fondet investert i 76 ulike obligasjoner fordelt på 66 utstedere. Porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar var 5,6%. Fondets rentedurasjon var 0,9 år, mens kredittdurasjonen var 1,9 år. Gjennomsnittlig kredittrating var BB (etter forvalters vurdering).



Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans High Yield

Markedskommentar: Verdiutviklingen i det norske høyrentemarkedet var positiv i mars. Stemningen i internasjonale kapitalmarkeder var god og oljeprisen steg. Det ble utstedt en del nye høyrenteobligasjoner.

Kredittpåslagene i det europeiske markedet falt i følge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen med 8 punkter til 269. I USA steg kredittpåslaget for energisektoren med 22 punkter til 561.

Porteføljekommentar: Fondsfinans High Yield steg 0,7% i mars. Avkastningen siste tolv måneder var 8,2%.

Det var energirelaterte selskaper som bidro mest til avkastningen i mars, bl.a. Seadrill, Teekay Shuttle og Maha Energy. Bulk industrier trakk også opp. Mest ned trakk Melin Group og Linas Matkasse.

I løpet av måneden økte fondet eksponeringen i bl.a. Ekornes, Fiven (Tosca), Pandion og Dof Subsea. Fondet reduserte eksponeringen i Bluewater, BW Offshore og Unicare.

Ved månedsslutt var fondet investert i 58 ulike obligasjoner fordelt på 52 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs kan være urealistisk og maksimal rente settes til 30%, var porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar 7,6%. Fondets rentedurasjon var 1,2 år, mens kreditturasjonen var 2,2 år. Gjennomsnittlig kredittrating var B+ (etter forvalters vurdering).

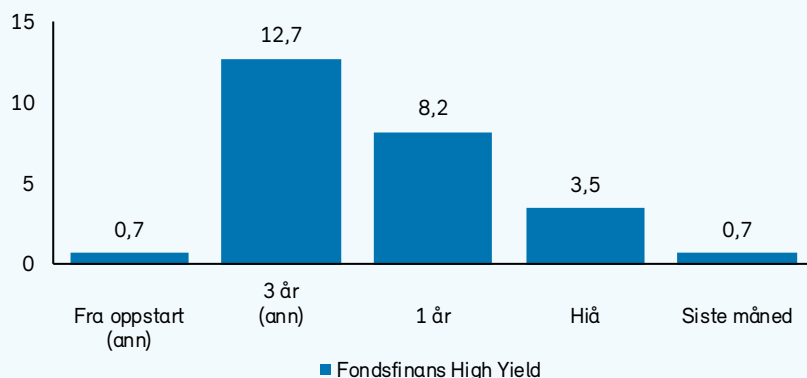


Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning (%)



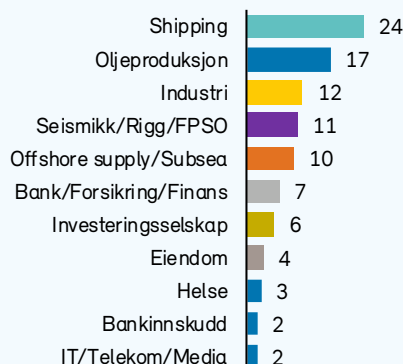
Nøkkel tall

Startdato	30.04.2014
Størrelse (mill. kr)	468
Andelsverdi	9 953,59
Risikoklassifisering	4
Årlig honorar	0,45 %

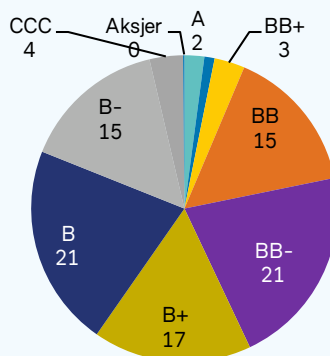
Risikotall (siden oppstart)

	Fond
Std avvik	3,1
Sharpe Ratio	3,9

Sektoroversikt (%)



Rating fordeling (%)

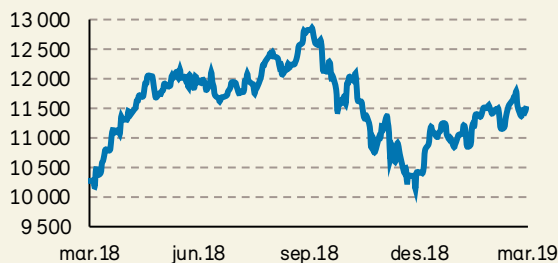


Største enkeltinvesteringer (%)

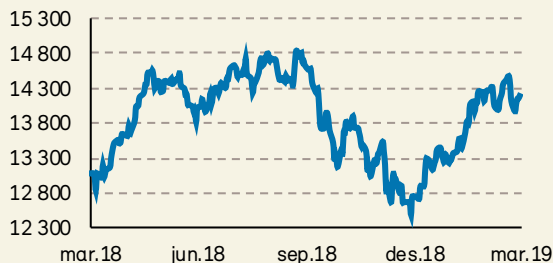
Seadrill New Finance	4,7
Maha Energy	3,9
Ekornes	3,7
Siccar Point Energy	3,4
Siem Offshore Inc.	3,3
Pandion Energy AS	3,3
Höegh LNG Holdings Ltd.	3,2
Golar LNG Partners LP	3,0
HI Bidco AS	2,9
Teekay Shuttle Tankers L	2,9
SUM	34,4

Oversikt over våre fonds utvikling siste år (NAV)

Norge



Norden



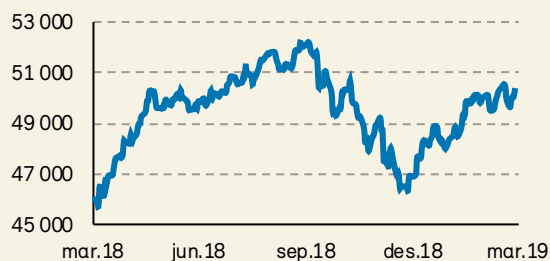
Global Helse



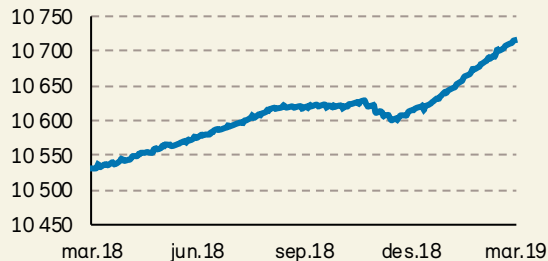
Global Energi



Aktiv 60/40

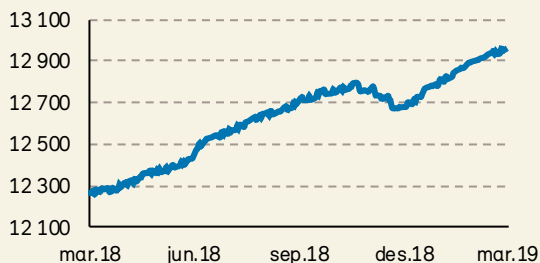


Obligasjon*



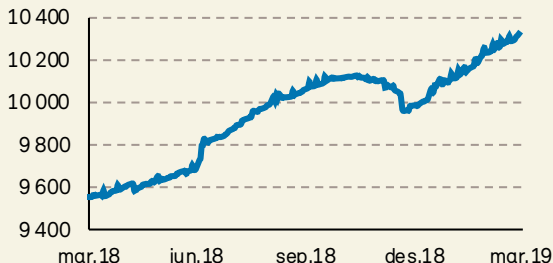
*NAV er medregnet renteutbytte

Kreditt*



*NAV er medregnet renteutbytte

High Yield*



*NAV er medregnet renteutbytte



Fondsinans Kapitalforvaltning AS

Haakon VII's gate 2
Postboks 1205 Vika
N-0110 Oslo

www.fondsinans.no

Tlf 23 11 30 00

Foretaksnummer 981635647

E-post fond@fondsinans.no