

Mars 2020

Markedsrapport
Oslo, 3. april 2020

FONDSEFINANS
KAPITALFORVALTNING



Verdensøkonomien
holder pusten

Les side 2

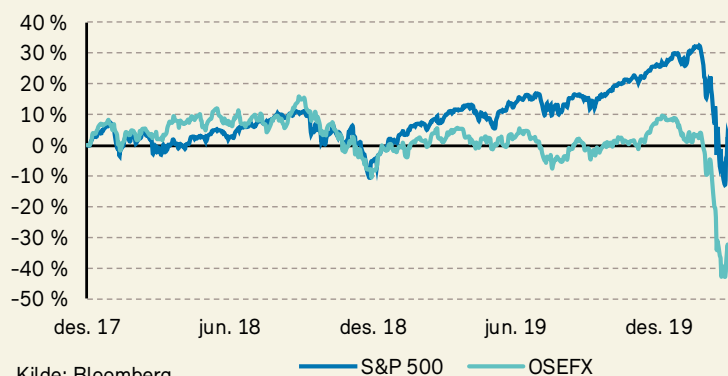
Foto: Getty images

Oppsummering

Stor frykt og usikkerhet om koronavirusets dødelighet har medført politiske og økonomiske tiltak i Europa og Nord-Amerika som vi ikke har sett siden 2. verdenskrig. Verdensøkonomien går nå inn i en resesjonsperiode, som følge av bortfall fra både etterspørsels- og tilbudssiden. Med unntak av statspapiere, var det i mars verdinedgang for alle investeringsobjekter. De daglige svingningene i aksjemarkedene har vært svært store. Oljeprisene ble mer enn halvert, og Brent-oljen ble priset til under 23 USD/fatet. Verdien av norske kroner ble rekordlav i mars.

Aksjemarkedet siden desember 2017

Totalavkastning (USD)



Innhold

Makroøkonomiske forhold

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

Verdipapirmarkeder

- Side 8: Internasjonale aksjemarkeder
- Side 10: Det norske aksjemarkedet
- Side 12: Det norske høyrentemarkedet

Våre fond

- Side 14: Våre fonds utvikling

Våre fond

	Mars	Hiå
Norden	-6,3%	-13,1%
Norge	-16,8%	-28,6%
Utbytte	-16,6%	-21,1%
Global Helse	2,9%	-0,4%
Global Energi	-18,3%	-27,4%
Aktiv 60/40	-11,9%	-17,0%
Obligasjon	-2,1%	-1,7%
Kreditt	-20,2%	-20,0%
High Yield	-23,4%	-23,7%

Konjunkturer og råvarer

Korona-pandemien har i løpet av kort tid skapt et kraftig økonomisk tilbakeslag i verdensøkonomien. Det ligger an til at den globale resesjonen som vi nå er inne i, vil være den dypeste siden andre verdenskrig. Ledende makroøkonomer anslår at verdensøkonomien vil falle med mer enn -3% i år. Dette er en dramatisk forverring fra en måned tilbake, da anslagene lå rundt +2%. De økonomiske indikatorene, blant annet PMI-indeksene, bekrefter den svake utviklingen.

Men selv om resesjonen blir dyp, er det ikke sikkert at den blir så langvarig. Det kan godt tenkes at den økonomiske veksten kommer kraftig tilbake i 2021, og at veksten da kanskje vil nå 8%. For de to årene i gjennomsnitt kan derved utfallet av den økonomiske utviklingen bli på linje med finanskrisen i 2008-09.

Arbeidsledigheten øker nå kraftig verden over. I USA kan det ligge an til at et tap av minst 15 millioner jobber sender ledigheten godt over 12%. Det vil være den høyeste ledigheten på mer enn 50 år! Dette er en dramatisk utvikling fra bare noen måneder tilbake, da ledigheten var den laveste på 50 år.

Myndighetene i de fleste land forsøker å bidra til at den økonomiske aktiviteten opprettholdes i størst mulig grad, og til at verdiskapningen kan ta seg raskt opp igjen så snart pandemien er under kontroll. Dette er ingen enkel oppgave, siden både tilbud og etterspørsel nå faller kraftig.

Den vanskelige situasjonen krever meget kraftfulle tiltak, som spesielt tar sikte på å holde bedriftene i live under nedturen, slik at arbeidstagerne kan ha en jobb å komme tilbake til når pandemien er på retrett. Men selv om man lykkes med dette, vil det være usikkert hvor raskt etterspørselen vil kunne vende tilbake.

Enorme finanspolitiske støttetiltak er på vei. I USA har man vedtatt en pakke på om lag 2.200 milliarder dollar, som tilsvarer 10% av BNP (brutto nasjonalprodukt). Japan er ikke noe dårligere, med en pakke på 16-17% av BNP. Til og med tyskerne har åpnet lommeboken, og klinker til med en pakke på 30% av BNP (1000 milliarder euro). Forhåpentligvis er dette tilstrekkelig, men usikkerheten er stor.

Ettersom statsgjelden i disse landene er høy nok fra før, er det god grunn til å spørre seg om dette er bærekraftig. Men trolig er det slik at alternativet, som innebærer et stort og permanent tap av produktiv kapasitet, ville medført en enda større svekkelse av økonomien og statsfinansene.

Innen pengepolitikken gis det også full gass. I USA har sentralbanken i mars kuttet renten med 1,5 prosentpoeng, til intervallet 0-0,25%, som var nedre grense under finanskrisen. Federal Reserve er også i gang med å kjøpe statsobligasjoner og boliglansobligasjoner for ubegrensede beløp ("så store som nødvendig"), for å sikre likviditeten i markedene og kredittflyt til husholdninger. I tillegg støtter sentralbanken for første gang i historien direkte opp under kreditttilgangen for bedrifter og husholdninger, blant annet via kjøp av selskapsobligasjoner og en fasilitet for studie-, bil- og kredittkortlån.

Den europeiske sentralbanken holdt styringsrenten uendret på -0,5%, men vedtok nye tiltak for å styrke likviditeten i markedene og gi bankene økte insentiver til å låne ut penger. I tillegg ble programmet for kjøp av verdipapirer utvidet (med 120 milliarder euro for i år).

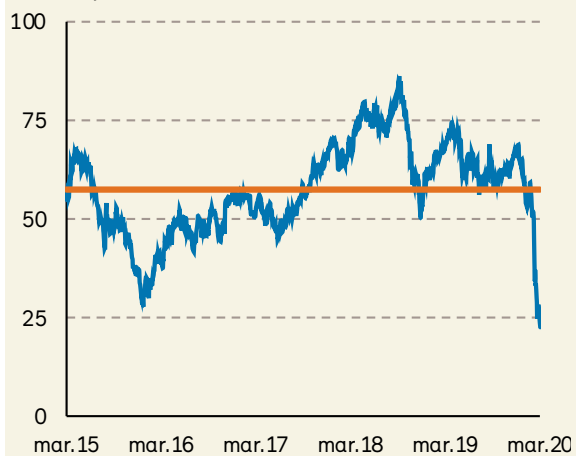
Vi har tidligere uttrykt bekymring om det økonomiske sikkerhetsnettet i USA og Europa ville være sterkt nok til å tåle den neste store nedturen. Når vi ser de tiltakene som nå lanseres, kan det se ut til at sikkerhetsnettet er noe sterkere enn fryktet. Det store spørsmålet er dog hvordan de store statsfinansielle problemene senere skal løses. Vil det bli økt beskatning og/eller en inflasjonsløsning som fordeler gjelden på befolkningen i de berørte landene?

Rogers råvareindeks falt med over -21% i mars måned og er nå ned -32% i løpet av 1.kvartal. I forrige måned kom det største fallet i underindeksen for energi, men det var også kraftig nedgang i prisene på metaller og jordbruksprodukter.

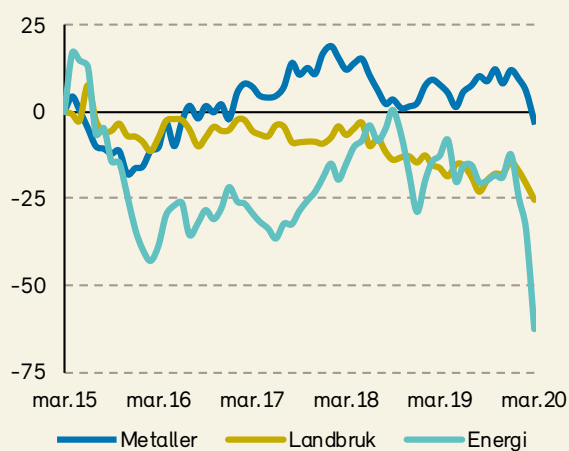
Rogers energiindeks falt med over -43% i mars måned, målt i USD. Både Brent og WTI-oljeprisen falt nærmere -55% i mars og endte måneden på henholdsvis 23 og 21 USD per fat. Naturgassprisene falt også noe i mars måned. Prisene på bensin, diesel og fyringsolje falt også kraftig, og det bidrar til bedre økonomi i alle land som ikke er olje-eksportører.

Oljepris (brent blend, USD)

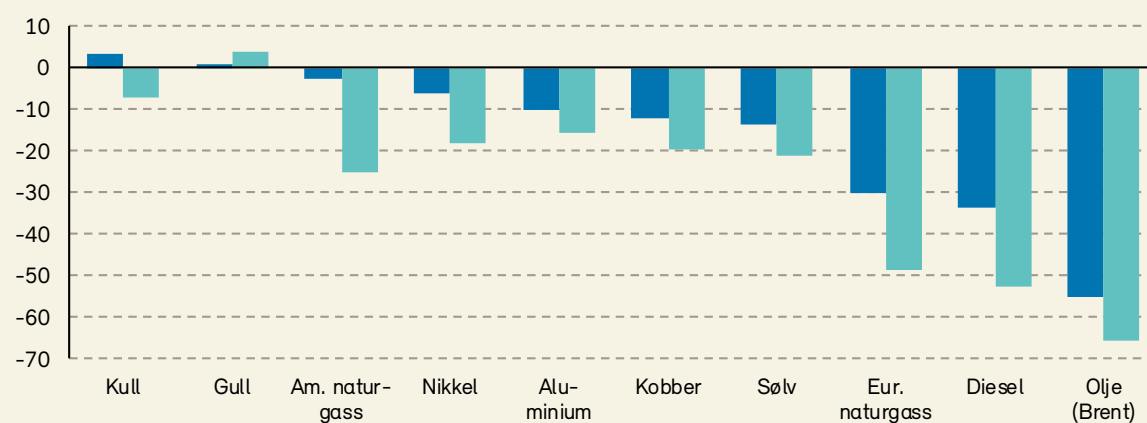
Snitt 57,6

**Rogers Råvareindekser**

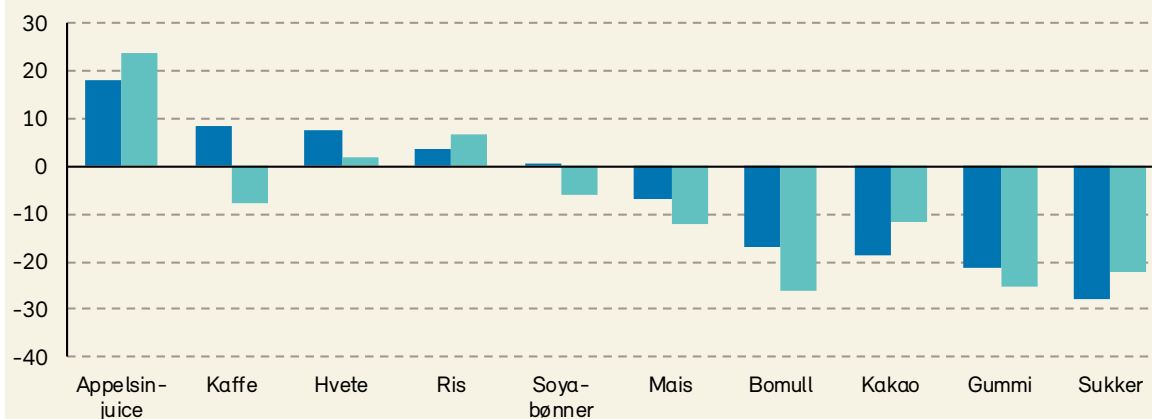
% endring (USD)

**Metaller & Energi**

% endring (USD)

**Landbruksprodukter**

% endring (USD)



Som vi nevnte i «økonomiske utsikter», var den globale etterspørselen etter olje en av usikkerhetsfaktorene for 2020. En verden i karantene fører naturlig nok til en enorm nedgang i oljeetterspørselen. Ifølge IEA forventer man et bortfall på nærmere 20 millioner fat olje i andre kvartal. I en «normal» verden skulle man da tenke seg at verdens oljeprodusenter ville kuttet i oljeproduksjonen. Istedenfor kutt har vi fått en «priskrig» mellom Saudi-Arabia/Russland og USA. De to førstnevnte har sagt at de vil øke produksjon og eksport i månedene fremover. Bakgrunnen for denne «priskrigen» er at Saudi-Arabia og Russland har gitt fra seg markedsandeler til amerikansk skiferolje over de siste par årene. Nå ser man muligheten til å få tilbake disse markedsandelene.

Saudi-arabisk og russisk oljeproduksjon har en langt lavere «break-even» kostnad enn amerikansk skiferolje, og landene kan sånn sett stå lengre imot en lav oljepris. Kredittratingbyrået Fitch forventer at gjeld til nærmere 32 milliarder USD utstedt av skiferoljeindustrien i USA kommer til å bli misligholdt i år.

Verden står nå ovenfor en massiv lagerbygging av olje. Dette kan føre til et scenario med fulle oljelagre. Etterhvert som oljelagrene nærmer seg full kapasitet vil den faktiske oljeprisen presses ned mot 0, slik at produsentene blir tvunget til å kutte i produksjonen. Man kan da se for seg at felt som må stenges ned fort kan bli stengt for alltid. Man får sannsynligvis færre, men større aktører innenfor amerikansk skiferolje. Vi ser også massive kutt i de store oljeselskapenes investeringer, og flere offshore prosjekter vil sannsynligvis aldri bli gjennomført. På sikt kan dette lede til høyere oljepriser, men det blir først når verden er tilbake til «normal» etterspørsel og vi har kommet ned på et mer «normalt» nivå for verdens oljelagre.

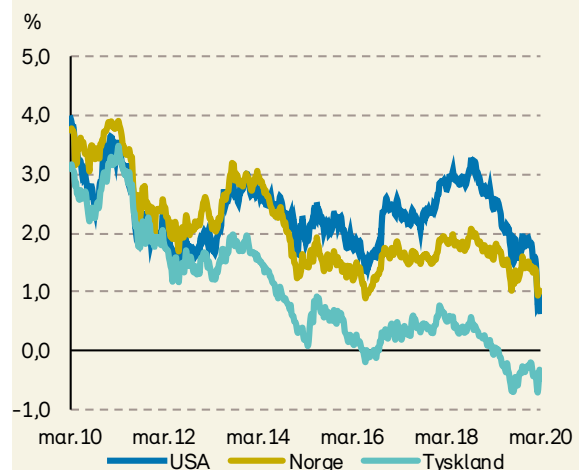
Rogers metallindeks falt med over -8% i mars, målt i USD. Indeksen er ned over -13% så langt i år. Gullprisene økte med 1%, ellers var det nedgang for alle andre metaller i indeksen. Både kobber- og aluminiumsprisene falt med over -12% i mars.

Rogers jordbruksindeks falt med -6% i mars, målt i USD. Jordbruksindeksen er ned -13% så langt i år. Eksportprisene på fersk laks falt med nærmere -20% i forrige måned.

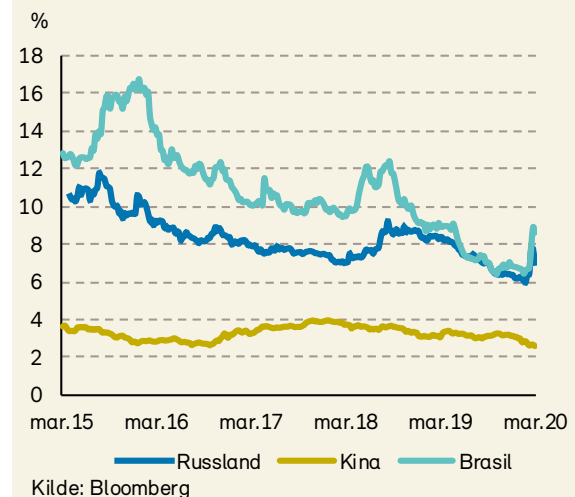
Renter, inflasjon og valuta

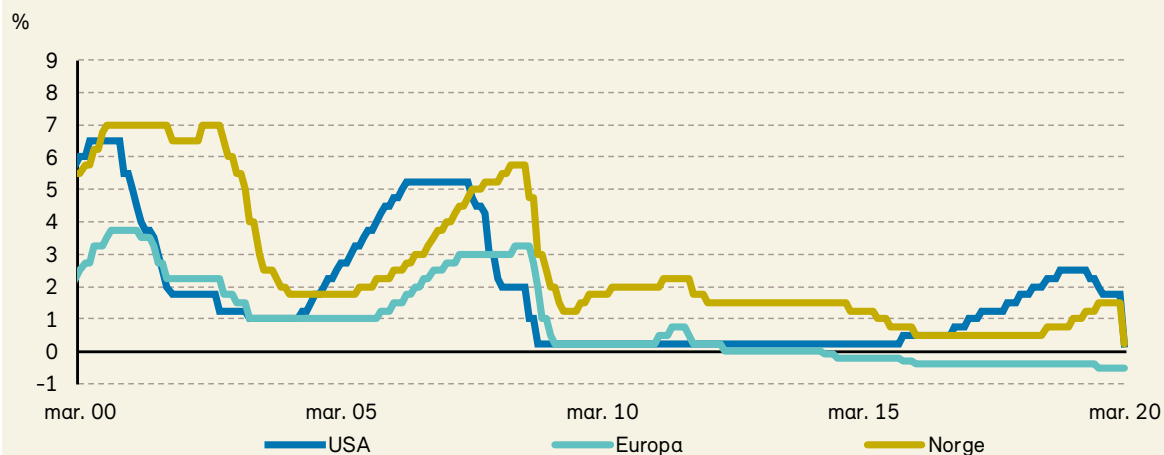
Rentekutt og økte kvantitative lettelsers fra de store sentralbankene bidro til at lange statsrenter falt kraftig i mars. I USA falt renten på tiårs statsobligasjoner med 0,5 %-poeng, til 0,67%. I Norge falt den med snaut halvparten så mye, til 0,93%. Rentenivået for lengre statspapirer er nå rekordlavt både i USA og Norge. På valutafronten hadde valutaene til de antatt trygge landene som samtidig ikke er råvareprodusenter, den sterkeste utviklingen i mars. Den norske kronen svekket seg voldsomt, spesielt frem til Norges Bank varslat at den vurderte å intervensere i markedet. For måneden som helhet svekket kronen seg med om lag 11% mot både japanske yen, sveitsiske franc, USD og euro. At kronen svekker seg i turbulente tider er ikke unormalt, spesielt ikke når oljeprisen faller. Norges Bank kuttet dessuten renten med 1,25 %-poeng, til 0,25%, slik at rentedifferansen mot resten av Europa ble mindre.

10 års statsrenter



10 års statsrenter



Sentralbankrenter

Kilde: Bloomberg

USD/NOK

Snitt 7,1



Kilde: Bloomberg

EUR/NOK

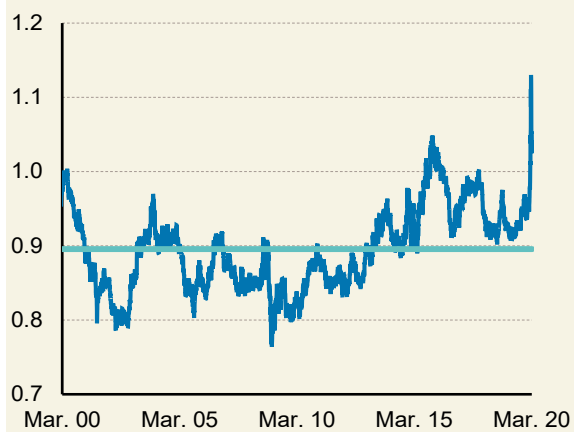
Snitt 8,4



Kilde: Bloomberg

SEK/NOK

Snitt 0,9



Kilde: Bloomberg

EUR/NOK

Snitt 8,4



Kilde: Bloomberg

Geopolitiske forhold

Den globale viruspandemien spredde seg raskt i mars. Antallet registrerte smittetilfeller er nesten tidoblet siden februar og passerte 820 000 ved utgangen av måneden. Mørketallene kan være store. Over 40 000 mennesker er døde.

Den raske spredningen av COVID-19 har, etter hvert, ledet til resolutt politisk handling. Verdens regjeringer har i mars innført svært omfattende tiltak for å redusere smitten. I Europa og USA er det innført betydelige begrensninger på innbyggernes bevegelsesfrihet og dermed næringslivets evne til å fungere.

På kort tid har flere land innført unntakstilstand, utsatt valg, fjernet personlig frihetsrettigheter og redusert personvernet. Frankrikes president Emanuel Macron har erklært krig mot viruset og bl.a. innført portforbud i hele landet. Vi håper disse tiltakene bidrar til å redde liv og begrense menneskelig lidelse.

Vi er derimot bekymret for at flere politikere blir fristet til å holde lenger enn nødvendig på de maktmidlene, som de nå har sikret seg. Det kan se ut som om Ungarn med de siste tiltakene ikke lenger kan regnes i gruppen av demokratiske land, og det vil bli en utfordring for EU-samarbeidet.

Iran er hardt rammet av koronaviruset. I mars ble det kjent at landet igjen har nok kjernefysisk materiale til å produsere en atombombe. Iran trenger sårt adgang til internasjonale markeder og

hjelp utenifra. Styresmaktene håper kanskje at en kjernefysisk trussel kan bidra til nye samtaler med USA.

Kim Jong-un tenkte muligens det samme i mars. Nord-Korea har avfyrt flere sett med testmissiler de siste ukene. Det er ukjent om COVID-19 har nådd landet. Om så er tilfelle vil Nord-Korea trolig ha et stort behov for humanitær hjelp og forsyninger utenifra.

I mars holdt Tyrkia grensene åpne for flyktninger fra Syria som ønsker å søke tilflukt i Europa. De møtte en stengt gresk grense. Pandemien gjør situasjonen vanskelig for flyktningene, men også for det europeiske samarbeidet. Det er kun fem EU-medlemmer som til nå har åpnet opp for å ta imot flyktninger.

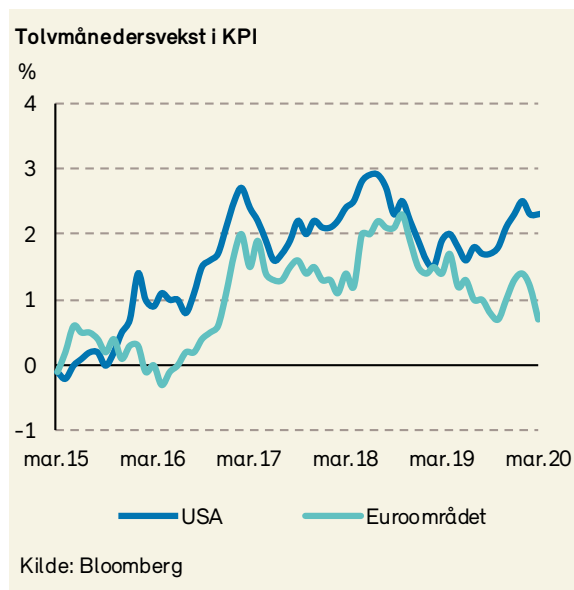
Pandemien kan være starten på slutten for deler av fundamentet for unionen. Unntakstilstand kan bli normalt tilstand. Vil tyske velgere stemme for redningspakker til Spania og Italia, samtidig som tysk økonomi er lammet av virus?

Vi frykter det kan gå flere måneder før pandemien er under kontroll. I Wuhan, den kinesiske byen der virusutbruddet startet, forventes karantenen å bli opphevet nå etter 11 uker. Det går trolig minst like lang tid i vestlige byer. I tillegg ser det nå ut til at Kina kan få en andre bølge med smitte.

Kun en effektiv vaksine eller flokkimmunitet vil kunne fri verdensøkonomien fullstendig fra virusets tøyler. Det vil ta tid, kanskje mer enn 12 måneder. Utviklingen i Kina indikerer likevel at strenge smitteverntiltak kan mykes noe opp etter 60 dager, og betydelige deler av den økonomiske aktiviteten kan gjenopptas.

Norsk økonomi

Blekket var knapt tørt i vår forrige markedsrapport før den norske Regjeringen satte i verk administrative og økonomiske tiltak, som en ikke har sett siden den 2. verdenskrig. Frykt og usikkerhet om koronavirusets dødelighet ledet til omfattende vedtak, som dels ikke engang var anbefalt av helsemyndighetene. Regjeringens raske og økonomiske kostbare vedtak er antagelig dels en følge av de unnlåtelsessynder som er begått mht. at Norge ikke var ressursmessig forberedt på en varslet pandemi.



Stortinget har, etter visse endringer, vedtatt en ny lov som gir Regjeringen svært vide fullmakter både mht. pengebruk og innskrenkning av borgernes sivile rettigheter.

I markedsrapporten for februar sa vi:

"I tiden fremover vil utviklingen i verdiskapning og aktivitetsnivå i norsk økonomi i stor grad være avhengig av hvorvidt det private konsumet i Norge blir lavere som følge av koronaviruset."

Med nesten 15% av den norske arbeidsstyrken permittert eller på arbeidsledighetstrygd, er det all grunn til å tro at husholdningenes konsum- og investeringsetterspørsel (boliger) tar seg en lang pust i bakken. Dessuten må en forvente redusert investeringsetterspørsel fra industri- og servicenæringene som følge av at mange eksportmarkeder er stengt eller har redusert etterspørsel. Den blomstrende norske turistnæringen er også sterkt rammet, fordi turister ikke får komme inn i landet.

Ironisk nok blir det visstnok tillatt for lavtlønte sesongarbeidere fra EØS-land å komme inn i Norge (uten karantene?) for å arbeide på norske gårdsbruk. Arbeidsledige nordmenn kan tydeligvis ikke fylle arbeidsoppgaver for norske bønder, som er betydelige subsidiemottagere.

Oljenæringens investeringsetterspørsel blir med dagens oljepris, som er et sted mellom 20 og 30 USD/fatet naturlig nok også redusert.

Både den aggregerte norske etterspørselen og tilbudet av varer og tjenester vil i 2020 gå kraftig ned, som følge av at verdensøkonomien går inn i en periode med økonomisk depresjon. Hvor lenge denne nedstengningen vil vare er vanskelig å spå. Imidlertid er det påregnelig at norsk økonomi vil ha en betydelig nedgang i verdiskapningen i alle årets kvartaler sammenlignet med 2019. Det er likevel grunn til å håpe at koronavirus-situasjonen får mindre dødelig og økonomisk effekt i løpet av tredje kvartal i år. I så fall kan vi håpe på at norsk produksjon av varer og tjenester i 4 kvartal i år vil kunne bli noe høyere enn i 3. kvartal.

For året som helhet bør vi imidlertid være forberedt på at verdiskapningen for den såkalte fastlandsøkonomien vil kunne falle mer enn -5% på årlig basis.

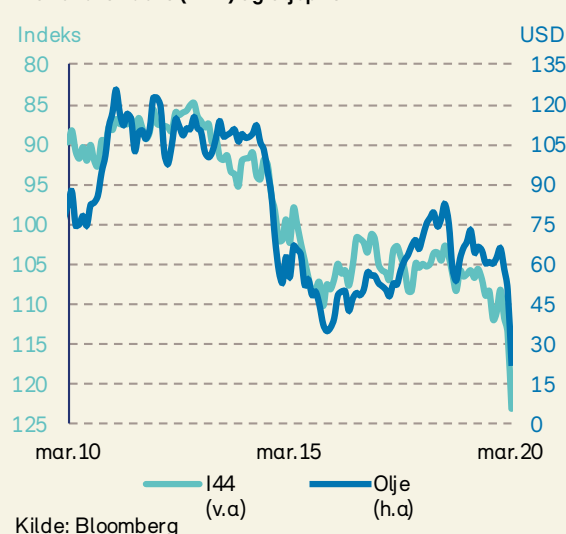
For norske BNP-tall, som inkluderer petroleumsvirksomheten, vil nedgangen i norsk økonomi i år derimot kunne bli betydelig større.

Med lave oljeinntekter vil samtidig overskuddet i statsregnskapet forsvinne. Norske statsfinanser og levestandarden for en stor del av den norske befolkningen vil i kvartalene fremover være basert på en betydelig tapping og bruk av verdiene i «oljefondet». I det kortsiktige bildet gjør det kanskje ikke så mye, siden oljefondet ved inngangen til året var blitt nesten u håndterbart stort. Dessuten gjør det kanskje ikke så mye å selge utenlandske statsobligasjoner med negativ rente?

Norsk inflasjon og rente



Kronekursindeks (I-44) og oljepris



Det som imidlertid gjør noe er at en svært stor del av Norges befolkning og bedrifter er blitt statsansatte, samtidig som til dels ulønnsomme bedrifter blir holdt kunstig i live ved statsstøtte. For kapitalister med formuesobjekter som for tiden ikke gir avkastning, er det antagelig bittært å bli avkrevd formuesskatt. Særlig bitter er denne skatten også ettersom utenlandske eiere er unntatt slik beskatning.

I løpet av mars har investorer og forretningsdrivende skydd norske kroner. NOK ble i valutamarkedene i mars handlet som om det var spedalske penger, og ikke valutaen til en av de få landene med kredittvurderingen AAA.

Ved utgangen av mars ble 1 USD notert til 10,49 NOK og 1 euro ble notert til 11,51 NOK. I forhold til valutakursene ved årets start er dette et fall i verdien av NOK på -19% mot USD og på -17% mot euro. Tidvis i mars kollapset verdien av NOK fullstendig, og intradag ble USD handlet til over 12 NOK og euro ble handlet til over 13 NOK. Norges Bank tok antagelig uvanlige inngrep i valutamarkedene i mars, for å unngå en fullstendig kronekollaps.

Med denne kraftige svekkelsen av verdien av NOK er det innlysende at importerte varer må bli vesentlig dyrere i tiden fremover, og bidra til høyere norsk inflasjon.

Samtidig gjør den rekordsvake norske kronen at den relative konkurransesituasjonen for norske bedrifter er blitt bedre, og vil kunne dra nytte av det når etterspørsel og produksjon igjen kommer i gang.

Norges Bank var i mars svært behjelpelig med å fremskaffe likviditet til bankvesenet og pengemarkedene. Den 13. mars ble sentralbankrenten satt ned med 0,5%-poeng til 1%. Samtidig ble den motsykliske kapitalbufferen til bankene foreslått redusert, og det ble tilført likviditet til bankvesenet. Den 19. mars ble bankvesenet tilført ekstraordinære F-lån.

På et ekstraordinært sentralbankmøte den 20. mars ble sentralbankrenten videre redusert med 0,75% poeng til rekordlave 0,25%. Både den 24. mars og 31. mars ble norske banker tilbudt F-lån i USD, for å sørge for at tilstrekkelig valuta-likviditet var tilgjengelig.

Regjeringen har vedtatt å etablere to fond, hvert på 50.000 millioner kroner, som skal investere i gjeld utstedt av bedriftene. Fondene vil kunne ta over en del av bankenes eksponering mot næringslivet. Samtidig vil det bidra til at de høye kredittpåslagene som oppsto i det norske obligasjonsmarkedet i mars, vil kunne bli lavere.

Internasjonale aksjemarkeder

Mars ble en ekstremt volatil måned mht. daglige kursbevegelser i verdens aksjemarkeder. Verdensindeksen (MSCI World Index) endte ned -13,2% i USD (-3,8% i NOK). På det meste var markedet ned -25% (i USD), men steg noe mot slutten av måneden. I USA vedtok politikerne en redningspakke verdt 2.200 milliarder USD, og sentralbanker verden over reduserte styringsrenten. Flere store selskaper har trukket tilbake sine resultatmål for 2020, og avventer situasjonen for å kunne estimere de økonomiske konsekvensene av situasjonen rundt Covid-19. Dessuten har mange europeiske selskaper i det siste redusert utbytteutdeling til sine aksjonærer.

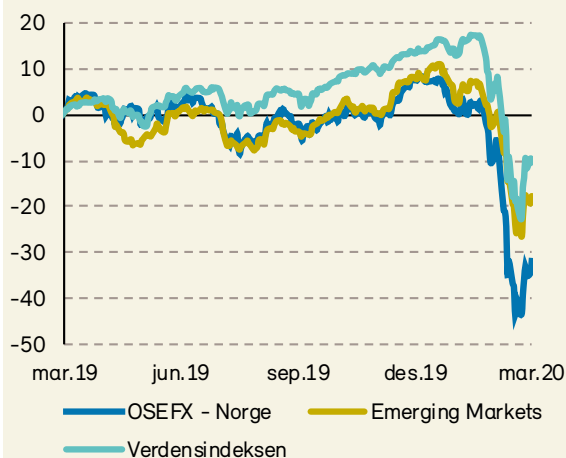
Det er vanskelig å estimere virkningene av Covid-19 for økonomisk verdiskapning. Et lyspunkt er at det kan synes som den kinesiske aktiviteten sakte er vei mot en normalisering. Parallelt observerer vi en økende negativ smitte-utvikling i USA. Det er risiko for at smittespredningen vil kunne gjenoppstå når myndighetene begynner å slippe opp de strenge restriksjonene, og pandemien varighet er høyst usikker.

Ved inngangen til april synes aksjemarkedet å prise inn en «V-formet» utvikling i global økonomisk aktivitet. Det vil si at en brå økonomisk nedtur vil etterfølges av en relativt rask oppgang. Vi tror kanskje mer på at utviklingen i økonomisk aktivitet vil likne på en «U-form». Det vil si at den etterfølgende oppturen vil ta noe mer tid enn det investorene nå synes å forvente.

Den amerikanske aksjebørsen i New York ble i mars elektronisk, og menneskene forsvant fra børsgulvet på Wall Street. S&P 500-indeksen var ned -12,4% i USD (-2,8% i NOK) i mars. Det var store avkastningsforskjeller mellom de ulike sektorene og volatilitetsindeksen (VIX Index) nådde nivåer kun observert under finanskrisen i 2008. Helsesektoren var minst negativ (-4% i USD), mens energisektoren var svakest (-35% i USD).

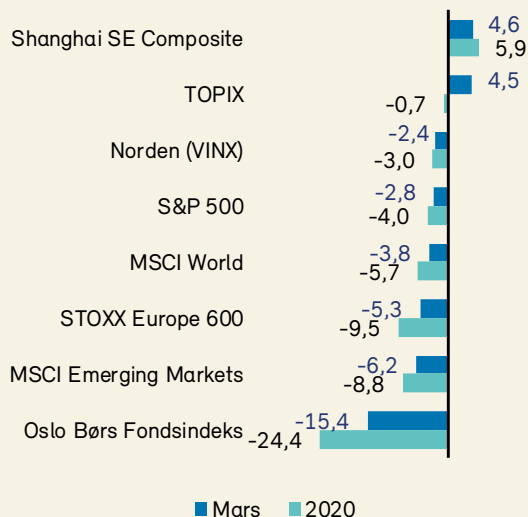
Avkastning aksjemarkeds siste 12 mnd

% (USD)



Aksjeindeksutvikling (NOK)

%



Av enkeltaksjer var det Apple, som på tross av sitt moderate aksjefall (-7% i USD), bidro mest negativt til indeksen. Største positive bidrag kom fra Amazon. Økt netthandel i mars førte til at aksjen steg +4% i USD.

Cruisebåt-operatørene RCL (-60%) og Carnival (-61%) var blant selskapene med størst prosentvis verdinedgang. Dessuten ble kursen på flyprodusenten Boeing (-46%) hardt beskåret, samtidig som flyselskapene også falt sterkt i verdi.

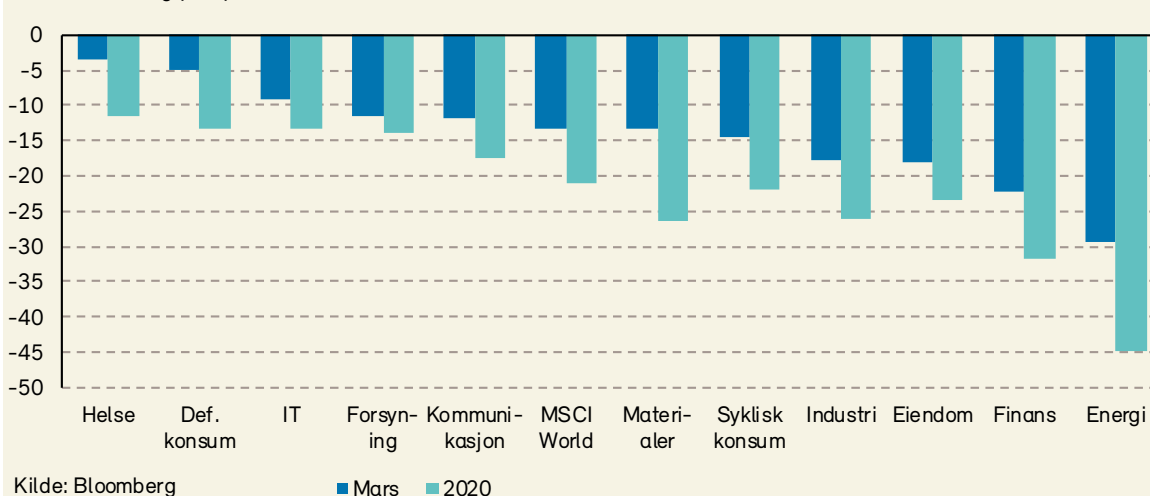
STOXX Europe 600-indeksen falt -14,4% i EUR (-5,3% i NOK) i mars. I Europa var det også helsesektoren som gjorde det best (-2% i EUR). Svakest var finanssektoren (-24% i EUR) og eiendomssektoren (-22% i EUR).

Høyeste positive bidrag kom fra Europas største legemiddelselskaper Roche (+5% i EUR) og Novartis (+2% i EUR). Det mest negative bidraget kom fra flyprodusenten Airbus. Aksjen var ned hele -45% (i EUR), som følge av full stans i global passasjertrafikk.

De nordiske aksjemarkedene (VINX Index) falt -2,4% (i NOK) i mars. Helsesektoren gjorde det sterkt, opp hele +13% (i NOK). Sektoren vektet nest mest i indeksen og var dermed med på å dempe aksjefallet i Norden. Svakest var syklisk konsum, ned -17% (i NOK). Finans-, eiendom- og energisektoren var også svake, alle ned mer enn -10% i måneden.

Sektoravkastning for MSCI World (Verdensindeksen)

Total avkastning (USD)



Kilde: Bloomberg

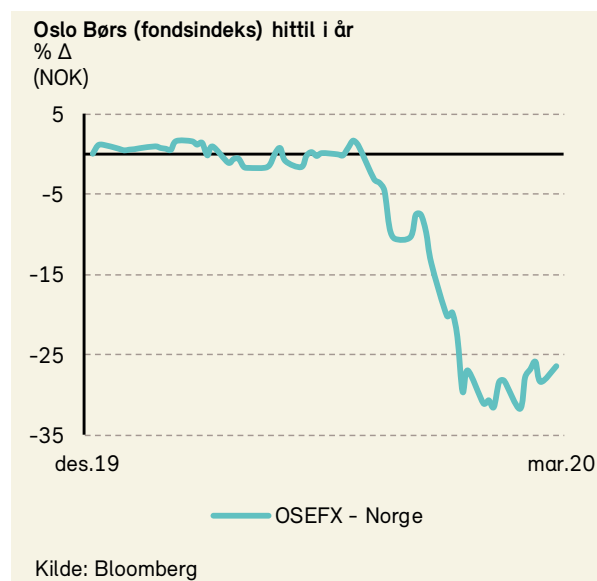
Av enkeltsselskaper var det Nordea Bank som hadde det største negative bidraget. Aksjen falt -20% (i NOK). Novo Nordisk steg +16% (i NOK), og hadde med det klart størst positivt bidrag til avkastningen. Svenske Getinge (+28% i NOK) og danske Coloplast (+21% i NOK) var også to helseaksjer med god avkastning i mars. Selskapene antas å kunne få økt inntjening på grunn av situasjonen rundt koronaviruset.

Det norske aksjemarkedet

Det norske aksjemarkedet opplevde i mars den 7. svakeste måneden siden 1995. Fondsindeksen falt -15,4% i måneden. Til sammenligning falt verdensindeksen MSCI World med -13,2% målt i USD, men kun -3,8% målt i NOK.

Den svakere utviklingen for det norske aksjemarkedet kan dels tilskrives at den norske indeksen er tyngre eksponert mot selskaper i energi- og finanssektoren. Energi- og finanssektoren var de to sektorene med svakest avkastning i verdensindeksen MSCI World i måneden.

Det var noen lyspunkter på Oslo Børs i mars. Høyere tankrater bidro til at tankrederiet Frontline steg hele 50% i måneden. To store selskaper med relativt stabil inntjening, Orkla (+12%) og Telenor (+1%), klarte også positiv avkastning. Ellers var det i hovedsak negativ verdiutvikling for selskapene på Oslo Børs i mars.



Verdiutvikling Oslo Børs Fondsindeks - Aksjene med høyest indeksvekt

Selskap	Indeks-vekt (%)	Verdiutvikling (%)		
		Mars	2020	2019
Equinor	9,2	-8,6	-24,1	0,5
Telenor	9,0	-0,5	-3,5	-1,5
DNB	8,7	-27,8	-28,8	24,9
Mowi	7,6	-22,0	-29,7	31,2
Orkla	4,7	8,3	0,1	35,8
Yara	4,4	-5,4	-9,8	11,4
Gjensidige	4,2	-7,7	-3,4	42,8
Norsk Hydro	3,8	-14,0	-30,7	-13,6
Tomra	3,8	0,1	4,7	45,5
Bakkafrost	3,3	-17,6	-23,9	57,6
Adevinta	2,6	-10,3	-10,5	33,3
Salmar	2,3	-19,3	-22,7	11,4
Storebrand	2,3	-30,3	-39,5	16,9
Schibsted B	2,3	-19,7	-26,1	28,0
Entra	2,1	-18,7	-14,5	30,3
Schibsted A	1,9	-18,9	-25,1	22,1
Leroy	1,8	-12,5	-12,3	-8,7
Aker BP	1,7	-39,4	-53,0	41,9
Scatec Solar	1,7	-18,3	6,4	70,2
TGS Nopec	1,6	-44,6	-55,6	33,0
NEL	1,5	6,6	19,8	87,7
Subsea 7	1,4	-39,4	-52,8	26,2
Kongsberg Gruppen	1,4	-17,3	-5,4	19,7
SB1 SR-Bank	1,3	-35,3	-40,8	17,2
AF Gruppen	1,2	-16,6	-17,0	40,3
Veidekke	1,2	-23,7	-27,1	30,0
Nordic Semicond.	1,0	-9,3	-17,1	92,7
Frontline	0,9	63,7	-2,6	129,2
Norw. Fin. Hold.	0,9	-52,7	-55,7	42,2
Atea	0,9	-16,4	-31,5	22,4
Austevoll Seafood	0,8	-13,9	-17,9	-12,7
Aker	0,7	-43,1	-56,7	22,0
Fjordkraft Holding	0,7	-2,2	17,2	80,0
Grieg Seafood	0,6	-20,7	-31,1	41,4
TietoEVRY	0,6	-13,1	-17,9	0,4
Europris	0,6	-0,3	-11,9	59,9

Kilde: Bloomberg

Blant selskapene med stor negativ indekspåvirkning kan vi nevne DNB (-25%), Mowi (-20%), TGS-NOPEC (-45%), Aker BP (-40%) og Norwegian Finance Holding (-52%), Subsea 7 (-40%) og Storebrand (-30%).

Fra kurstoppen den 20. februar i år til (den foreløpige?) bunnen den 23. mars, falt fondsindeksen med -32,9%. Mange investorer lurer på om det kraftige kursfallet er en god kjøpsmulighet. Basert på markedets nåværende prising kan vi argumentere for at langsiktige investorer antagelig vil oppnå en veldig god avkastning dersom de kjøper aksjer i dag.

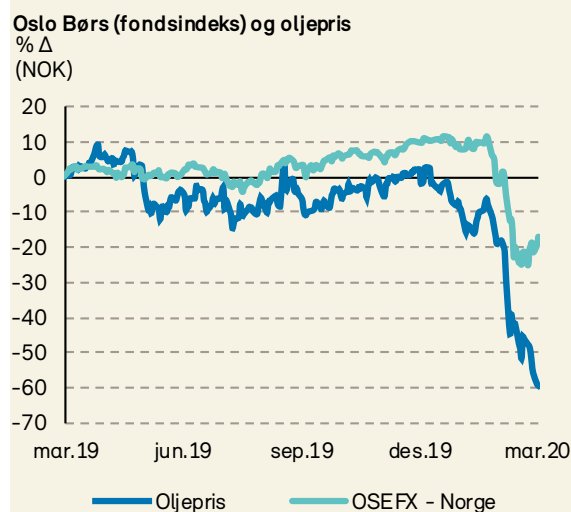
I figuren nedenfor ser vi prisingen av Oslo Børs i forhold til den bokførte egenkapitalen i selskapene langs x-aksen, og avkastningen de neste 3 årene langs y-aksen. I skrivende stund er Oslo Børs priset til 1,38 ganger den bokførte egenkapitalen. Med en pris/bok mellom 1,30 og 1,45 har man siden juni 2001 alltid fått positiv avkastning de påfølgende 3 årene. Avkastningen har variert mellom +25% og +161%, med et gjennomsnitt på 64%.

Vi kan imidlertid ikke garantere for at avkastningen det førstkomende året blir veldig god. Med en pris/bok mellom 1,30 og 1,45 har man siden juni 2001 tapt penger i 16% av tilfellene i det påfølgende året. Avkastningen har variert mellom -39% og +51%, med et gjennomsnitt på 14%. Derfor er det viktig at aksjeinvestorer har en langsiktig investeringshorisont.

Det kan føles ubehagelig å kjøpe aksjer i en periode med stor frykt og usikkerhet, med tilhørende store kurssvingninger. Historien viser imidlertid at det er nettopp i slike perioder man kan gjøre de virkelig gode investeringene i aksjemarkedet.

I tider med store bevegelser er det vanskelig å skille mellom fremtidige vinnere og tapere. Aksjefond bør derfor være en god måte å redusere risikoen for et feilaktig valg av bare noen få aksjer.

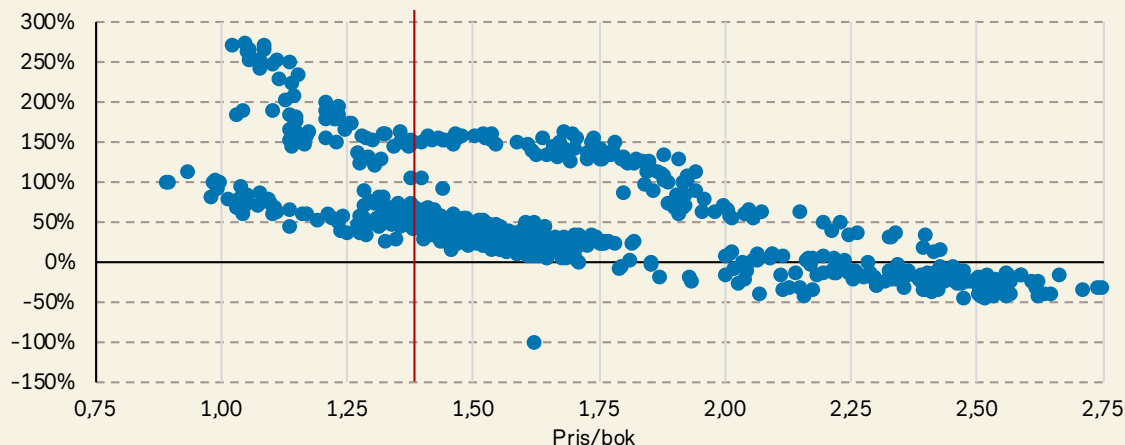
Pandemien vil etter hvert gå over. Verdensøkonomien vil få et oppsving, godt hjulpet av betydelige finans- og pengepolitiske stimuli.



Kilde: Bloomberg

Pris/bok og fremtidig avkastning - Oslo Børs (OSEBX)

Avkastning neste 3 år (NOK)



Kilde: Bloomberg

Det norske høyrentemarkedet

I mars falt kursene for høyrenteobligasjoner svært mye, og de markedsmessige kredittpåslagene steg voldsomt både i Norge og internasjonalt.

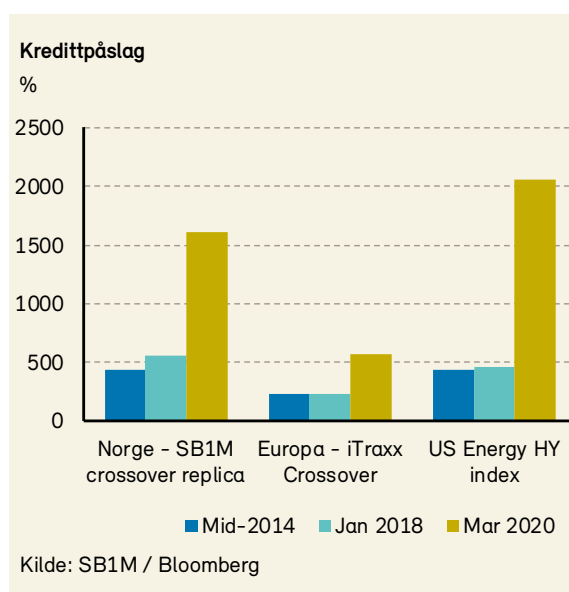
I Norge steg kredittpåslaget med 1040 punkter til 1673, ifølge SB1Ms indeks. Ifølge Itraxx Crossover-indeksen steg kredittpåslagene i Europa med 268 punkter, til 572. Indeksen for US High Yield Energy viste en økning i kredittpåslaget på 1025 punkter, til 2057.

Det var spesielt tre forhold som bidro til den svake utviklingen i høyrentemarkedet. Det ene var at den globale resesjonen gir økt sannsynlighet for at bedrifter vil få problemer med å betjene sine lån. Det andre at OPEC+ ikke greide å bli enige om produksjonskutt, og i stedet endte med å øke produksjonen. Det tredje var en likviditetskrise i høyrentemarkedet. Likviditetskrisen skyldtes at høyrentemarkedet til tider kan være betydelig mindre likvid enn aksjemarkedet, og at mange ville selge samtidig. Med andre ord ble det svært «trangt i døren».

Den kraftige kronesvekkelsen bidro til salgspresset. Det skyldtes at høyrentefond som har sikret sine valutadenominerte obligasjoner, må selge obligasjoner for å dekke marginkravene som oppstår på sikringsforretningene.

Norges Banks signal om intervensjon i valutamarkedet i slutten av mars bidro til at kronen styrket seg, og til at likviditeten i høyrentemarkedet bedret seg noe.

Det samme gjorde signalene fra myndighetene om at Statens obligasjonsfond (SOF) ville bli gjenopprettet. SOF styres av Folketrygdfondet, og er etablert for å kjøpe kredittobligasjoner i markedene. Fondet er nå operativt og har begynt å kjøpe obligasjoner. Ved inngangen til april er det en betydelig bedre stemning å spore i høyrentemarkedene.



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. 2020	31-mar. 12 mnd.	endr. (%)	
USA	0,25	2,3	0,67	-0,48	-1,25	10,5	21,7	--
Kina	4,35	5,2	2,58	-0,15	-0,56	1,48	15,3	-5,2
Japan	-0,07	0,4	0,01	0,17	0,03	9,7	25,0	2,8
Tyskland	0,00	1,4	-0,47	0,14	-0,29	11,5	19,0	-2,2
Storbritannia	0,10	1,7	0,35	-0,09	-0,46	13,0	16,1	-4,6
Frankrike	0,00	0,6	-0,02	0,27	-0,14	11,5	19,0	-2,2
Italia	0,00	0,1	1,52	0,42	0,11	11,5	19,0	-2,2
Spania	0,00	0,1	0,67	0,39	0,21	11,5	19,0	-2,2
Sveits	-0,75	-0,5	-0,38	0,47	0,13	10,9	25,4	3,1
Danmark	0,00	0,8	-0,22	0,36	-0,06	1,54	19,0	-2,2
Finland	0,00	0,8	-0,06	0,30	-0,11	11,5	19,0	-2,2
Norge	0,25	0,9	0,87	-0,25	-0,67	1	--	-17,8
Sverige	0,00	1,0	-0,14	0,15	-0,29	1,05	13,3	-6,9
Australia	0,25	1,8	0,76	-0,05	-0,61	6,4	4,6	-14,0
Canada	0,25	2,2	0,69	-0,44	-1,01	7,4	14,7	-5,8
New Zealand	0,25	1,9	1,08	0,03	-0,57	6,2	6,0	-12,9
Sør-Afrika	5,25	4,6	n.a.	n.a.	n.a.	0,59	-1,4	-19,0
Brasil	3,75	4,0	8,62	1,94	1,83	2,0	-8,7	-24,7
India	4,40	6,6	n.a.	n.a.	n.a.	0,14	11,9	-8,5
Mexico	6,50	3,7	7,07	0,23	0,18	0,45	0,8	-17,2
Russland	6,00	2,3	6,75	0,28	0,39	0,13	2,4	-16,3

Kilde: Bloomberg (siste tilgjengelige data)



Redaktør og ansvarlig for innholdet i denne markedsrapporten er

Odd Hellem
Investeringsdirektør

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	Mars	Hiå	2019	2018	2017	2016	2015	Siste 3 år ¹	Siste 10 år ¹	Siden oppstart ^{1,2}	Standard- avvik (3 år) ²
Fondsfinans Norden	-6,3%	-13,1%	24,2%	-9,5%	21,0%	5,5%	10,2% ³	3,0%		7,3%	13,4%
Fondsfinans Norge	-16,8%	-28,6%	19,0%	-4,9%	20,9%	23,4%	3,7%	-2,4%	6,2%	13,4%	19,3%
Fondsfinans Utbytte	-16,6%	-21,1%	11,1% ⁶							-12,3% ⁶	
Fondsfinans Global Helse	2,9%	-0,4%	27,3%	1,0%	7,8%	-1,2%	24,4%	8,2%	15,1%	7,8%	12,7%
Fondsfinans Global Energi	-18,3%	-27,4%	21,4%	-19,5%	2,0%	22,7%	-9,3%	-9,8%		-6,1%	22,8%
Fondsfinans Aktiv 60/40	-11,9%	-17,0%	17,4%	-2,8%	12,5%	5,0% ⁴		0,4%		3,4%	8,4%
Fondsfinans Obligasjon	-2,1%	-1,7%	2,9%	1,4%	2,4%	2,3% ⁵		1,3%		1,8%	1,4%
Fondsfinans Kreditt	-20,2%	-20,0%	6,9%	5,7%	12,1%	6,2%	-1,6%	-1,2%		1,5%	12,1%
Fondsfinans High Yield	-23,4%	-23,7%	6,4%	6,7%	14,2%	8,0%	-20,3%	-2,4%		-3,5%	14,1%
Oslo Børs Fondsindeks	-15,4%	-24,4%	19,2%	-2,2%	17,0%	11,5%	6,7%	0,8%	6,4%		14,6%
Nordisk Fondsindeks	-2,4%	-3,0%	23,5%	-5,9%	19,2%	-3,1%	22,1%	8,0%	11,5%		10,4%
Verdensindeksen (NOK)	-3,7%	-5,6%	30,4%	-3,0%	16,9%	5,4%	17,9%	9,6%	13,5%		11,7%
Statskasservekselindeks	0,4%	0,5%	1,2%	0,5%	0,5%	0,5%	0,9%	0,8%	1,3%		0,2%

¹ Årlig avkastning
² Global Energi og Aktiv 60/40 regner avkastning og standardavvik fra mandatsendring
³ Siden oppstart 17.09.2015
⁴ Siden mandatendring 15.11.2016
⁵ Siden oppstart 29.04.2016
⁶ Siden oppstart 12.09.2019

Kilde: Bloomberg

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 Norge

Markedskommentar: Fondsindeksen falt med -15,4% i mars. Etter årets første kvartal var nedgangen i fondsindeksen -24,4%. Innenfor måneden var det ekstremt store daglige svingninger. Ved månedens svakeste verdinotering, den 23. mars hadde fondsindeksen en nedgang på -31,8% fra årsskiftet. Som i februar, hadde de fleste av indeksenes 67 verdipapirer verdinæddgang også i mars. Det var kun to vesentlige positive bidragsyterne i indeksen i mars: Orkla (+12%) og Frontline (+50%). Nesten 40% av verdipapirene falt med mer enn -25% i mars. De største negative bidragene var: DNB (-25%), Mowi (-20%), TGS (-45%), Aker BP (-40%), Bank Norwegian (-52%), Subsea7 (-40%) og Storebrand (-30%). Alle indeksens sektorer hadde nedgang.

Porteføljekommentar: Verdien av Fondsfinans Norge falt omlag som fondsindeksen i mars, og nedgangen var -16,8%. I årets første kvartal har fondet hatt en nedgang på -28,6%. Fondet fikk i mars positiv avkastning av forholdsmessig flere investeringer enn fondsindeksen. Størst positive bidrag kom fra fondets investeringer i Frontline (+50%), Hunter Group (+18%) og Telenor (+2%). De største negative bidragsyterne var Storebrand (-30%), Aker BP (-40%) og SpareBank 1 SR-Bank (-34%). I mars solgte vi oss ut av Aker Solutions, Lerøy Seafood, Sampo, Stolt-Nielsen og Subsea 7. Dessuten ble blant annet investeringene i Frontline og Equinor redusert. I løpet av måneden ble det investert i tre nye i selskaper; DNB, Telenor og Tieto. Videre er investeringene blitt økt i bl.a. Norsk Hydro, SpareBank 1 SMN og Aker BP. Ved utgangen av måneden var fondet investert i 29 verdipapirer, som alle er notert på Oslo Børs eller nordiske børser. Kontantandelen var 3,1%, som er noe høyere enn vanlig.

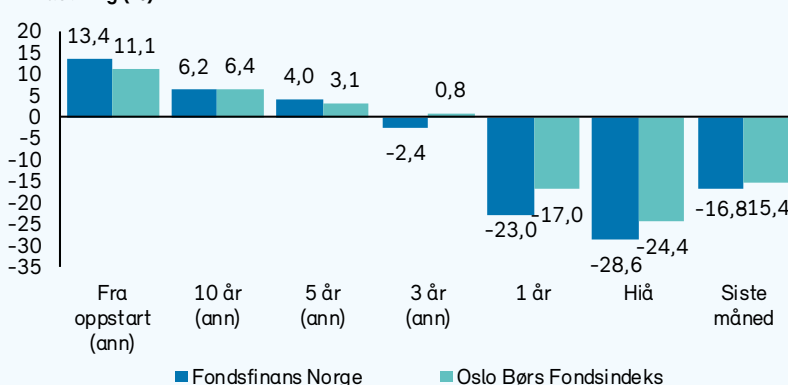


Odd Hellem,
Investeringsdirektør

Hellem har forvaltet fondet siden 01.04.2003.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning (%)



Nøkkeltall

Startdato	16.12.2002
Størrelse (mill. kr)	1 043
Andelsverdi	8 848,06
Risikoklassifisering	6
Årlig honorar	1 %

Risikotall (siste 3 år)

	Fond Indeks	
Std avvik	19,3	14,6
Alpha	-3,4	0,0
Beta	1,2	1,0
R2	86,3	100,0
Sharpe Ratio	-0,2	0,0
Tracking Error	7,9	0,0

Sektoroversikt (%)

Finans	31
Energi	28
Materialer	17
Informasjonsteknologi	8
Telekommunikasjon	3
Bankinnskudd	3
Syklisk konsum	2
Eiendom	2
Helse	2
Industri	2
Defensivt konsum	1

Beste bidragsytere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Frontline	49,7	3,3
Hunter Group	17,8	0,5
Telenor	1,8	0,2
Subsea 7	4,2	0,0
Lerøy Seafood	4,0	0,0

Svakeste bidragsytere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Storebrand	-29,7	-2,8
Aker BP	-40,2	-2,7
SpareBank 1 SR-Bank	-33,9	-2,1
Aker	-44,3	-2,0
Drilling Co of 1972	-51,8	-1,5

Største enkeltinvesteringer (%)

Equinor	8,2
Storebrand	7,2
Frontline	6,7
DNB	6,4
Yara International	6,0
Aker BP	5,0
Norsk Hydro	4,8
Sparebank 1 SR Bank	4,5
SpareBank 1 SMN	4,2
Telenor	3,3
SUM	56,3

Fondsfinans Utbytte

Markedskommentar: Det norske aksjemarkedet opplevde i mars den syvende svakeste måneden siden 1995. Fondsindexen falt 15,4% i måneden. Til sammenligning falt verdensindexen MSCI World kun 3,8% (målt i NOK) i måneden. Den svakere utviklingen for det norske aksjemarkedet kan dels tilskrives at den norske indexen er tyngre eksponert mot selskaper i energi- og finanssektoren. Energi- og finanssektoren var de to sektorene med svakest avkastning i verdensindexen MSCI World i måneden.

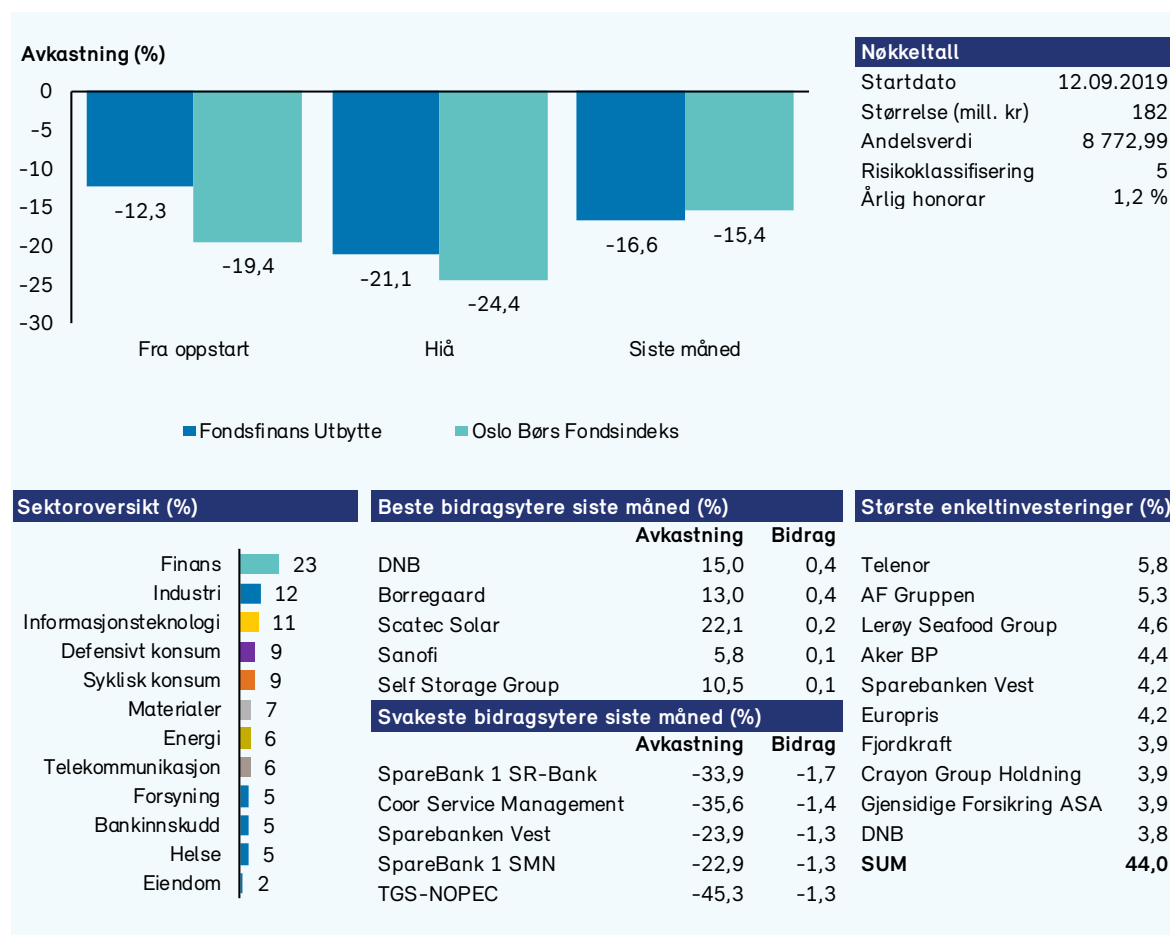
Porteføljekommentar: Fondsfinans Utbytte falt med 16,6% i mars. Fondets relativt sett svakere utvikling enn fondsindexen i mars kan i hovedsak tilskrives allokering (sektoreksponering). Fondet hadde en relativt høy eksponering mot finanssektoren som falt mer enn markedet, og en relativt lav eksponering mot defensivt konsum som falt mindre enn markedet. Vi har benyttet de store kurssvingningene i måneden til å gjøre en rekke endringer i porteføljen. Vi har kjøpt aksjer i Aker BP, Bakkafrøst, Borregaard, DNB, Entra, Medistim, Scatec Solar, Schibsted og Self Storage Group. Vi har solgt oss ut av Aker, Austevoll Seafood, Kværner, Multiconsult, Pareto Bank, SATS og Storebrand. Ved slutten av måneden var fondet investert i 32 selskaper, og hadde en kontantandel på om lag 5%.



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 opp hele 6,9% i NOK (MSCI World Health Care, -3,6% i USD) i mars. Verdensindeksen var imidlertid ned -3,8% i NOK (MSCI World Index, -13,2% i USD).

Helsesektoren gjorde det betydelig bedre enn det brede aksjemarkedet i mars, og var sektoren med best avkastning. Det var de spesialiserte IT-selskapene som gjorde det best (+3.1% i USD). Sammen med legemiddelprodusentene (-1.8% i USD) er industrien relativt isolert i forhold til de negative økonomiske konsekvensene Covid-19 pandemien vil ha. Svakest var de medisinske utstyrsleverandørene (-7,2% i USD). Elektive operasjoner er i store deler av verden nå satt på vent, og mange sykehus allokterer alle sine ressurser mot Covid-19 pasienter.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Global Helse var opp 2,9% i mars. Beste bidrag i måneden kom fra legemiddelselskapet Roche (+16% i NOK). Selskapet leverer blant annet diagnoseutstyr for Covid-19. Nest største bidrag kom fra det amerikanske legemiddelselskapet Merck & Co (+12% i NOK). Selskapet er blant verdens største vaksineprodusenter. Største negative bidrag kom fra utstyrsleverandøren Hologic (-17% i NOK).

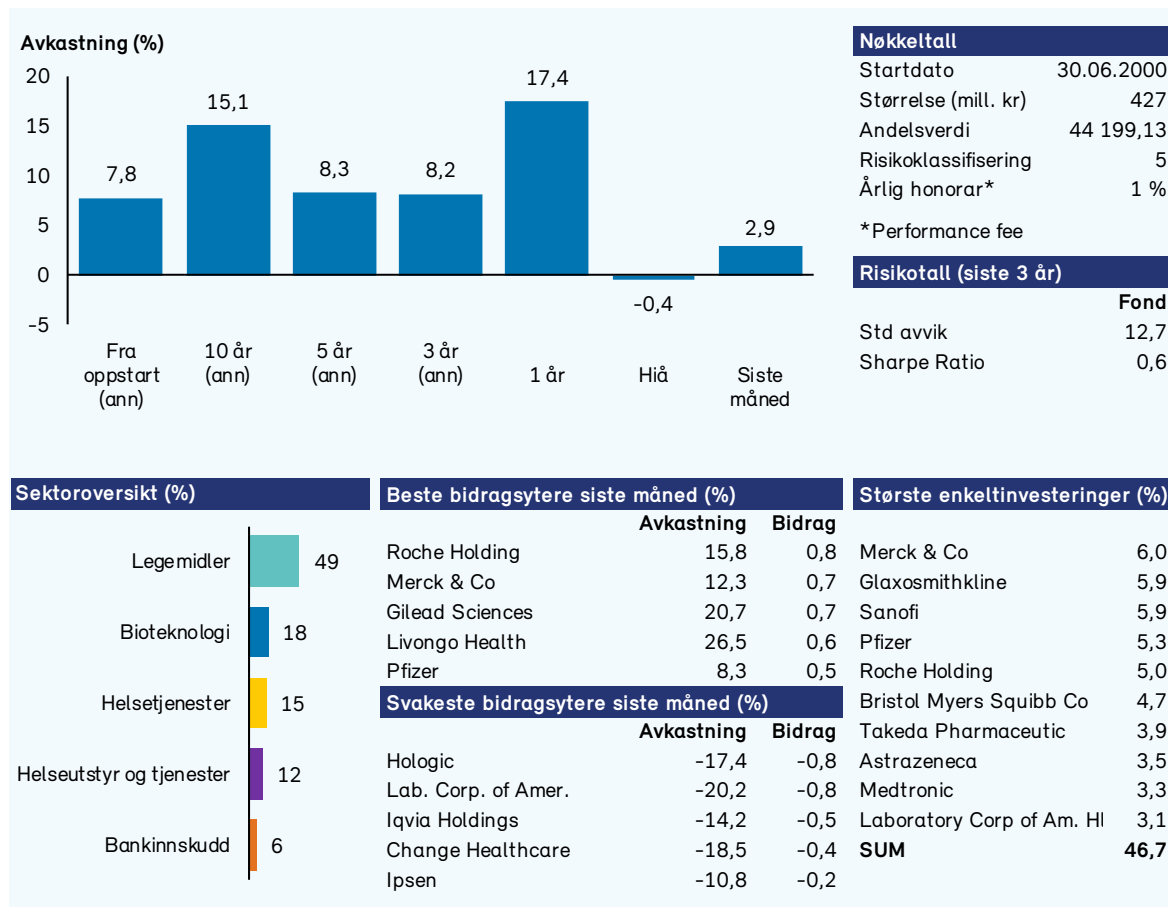
I mars solgte vi oss ut av helseforsikringsselskapet United Health og fondet hadde 30 posisjoner ved månedsslutt. Fondet økte kontanteksponeringen i mars og endte måneden med 6% i kontanter.



Mads Andreassen,
Porteføljeforvalter

Andreassen har forvaltet fondet siden 01.01.2019.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Global Energi

Markedskommentar: MSCI World Energy indeksen falt med -21,7% i mars, målt i NOK. Oslo Børs energiindeks falt med -18,3%, mens Philadelphia Oil Service index (OSX) falt med -47,2% målt i NOK. Oljeprisen (både Brent og WTI) falt med -55% i forrige måned, målt i USD. Gassprisen (Henry Hub) falt -2,6% forrige måned, målt i USD. Prisene på bensin (-59%) og diesel (-34%) falt kraftig i mars måned.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Global Energi falt -18,3% i mars måned. Hittil i år er fondet ned -27,4%, mens MSCI World Energy indeksen er ned 34,1% i samme periode.

I løpet av mars har vi solgt oss ut av skiferoljeselskapene Diamondback Energy og Parsley Energy og oljeserviceselskapene Schlumberger og TGS. Vi har både kjøpt og solgt Frontline i løpet av måneden. Vi har tatt inn tankselskapet Euronav og fornybarutbyggerne Ørsted og Scatec Solar i løpet av mars. Vi har vektet oss noe opp i Kværner, BW Offshore, BW Energy og Odfjell drilling, mens vi har vektet oss noe ned i integrerte oljeselskaper og kraftselskapet Enel.

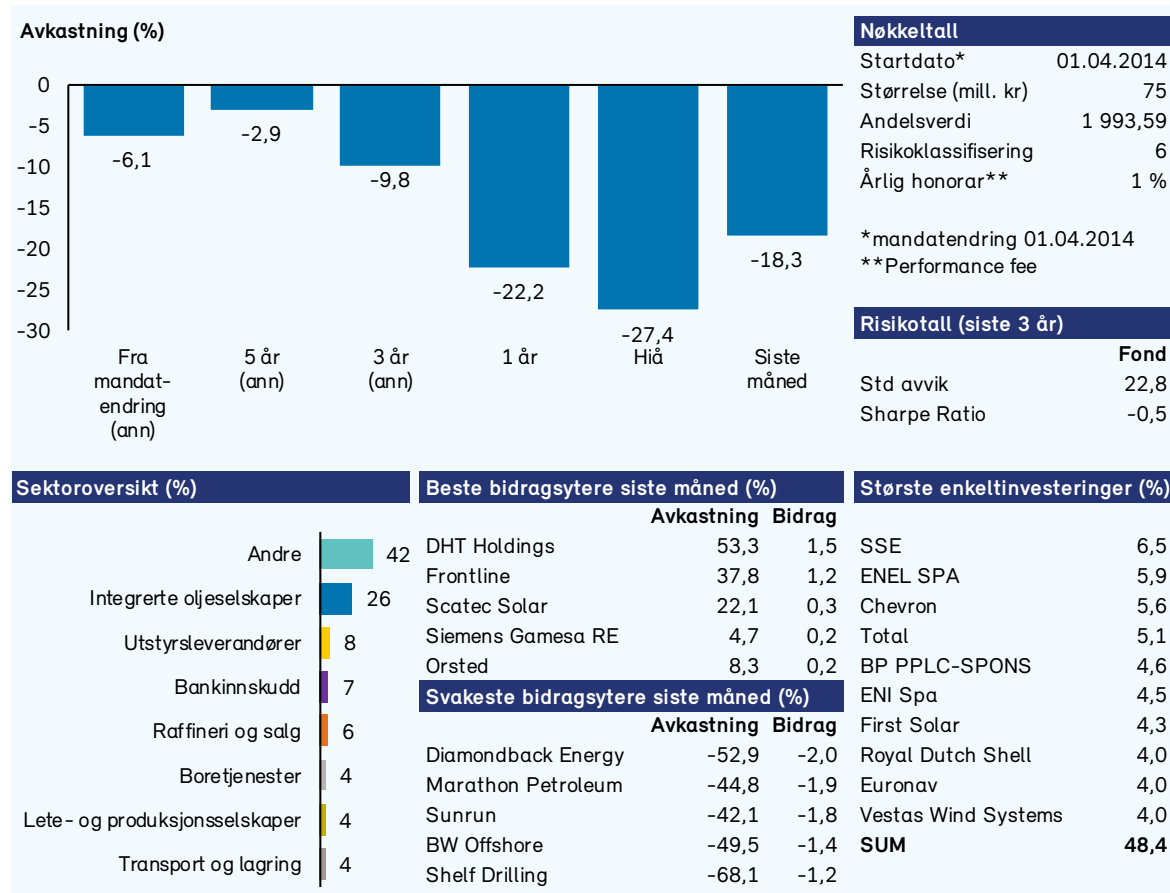
I mars fikk vi positivt bidrag fra tankselskapene DHT og Frontline, samt Ørsted, Scatec Solar og Siemens Gamesa. Svakest bidrag fikk vi fra oljeservice, amerikanske skiferoljeselskaper og riggselskaper. Fondet hadde i overkant av 6% bankinnskudd ved månedsslutt.



Tor Henrik Thorsen,
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet fondet siden 12.05.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Aktiv 60/40

Markedskommentar: Mars ble en svært volatil måned i verdens aksjemarkeder. Verdensindeksen (MSCI World Index) endte ned -13,2% i USD (-3,8% i NOK). På det meste var markedet ned -25% (i USD), men steg noe mot slutten av måneden.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Aktiv 60/40 falt 11,9% i mars. Fondets referanseindeks (40% Bloomberg World, 20% OSEFX og 40% ST1X) falt 4,1% i mars.

I den norske aksjeporteføljen har vi i løpet av måneden kjøpt aksjer i Telenor. Fondet har også økt beholdningen i Kværner og Sparebanken Vest. Videre har vi redusert beholdningen i Hunter Group, SD Standard Drilling og BW Energy.

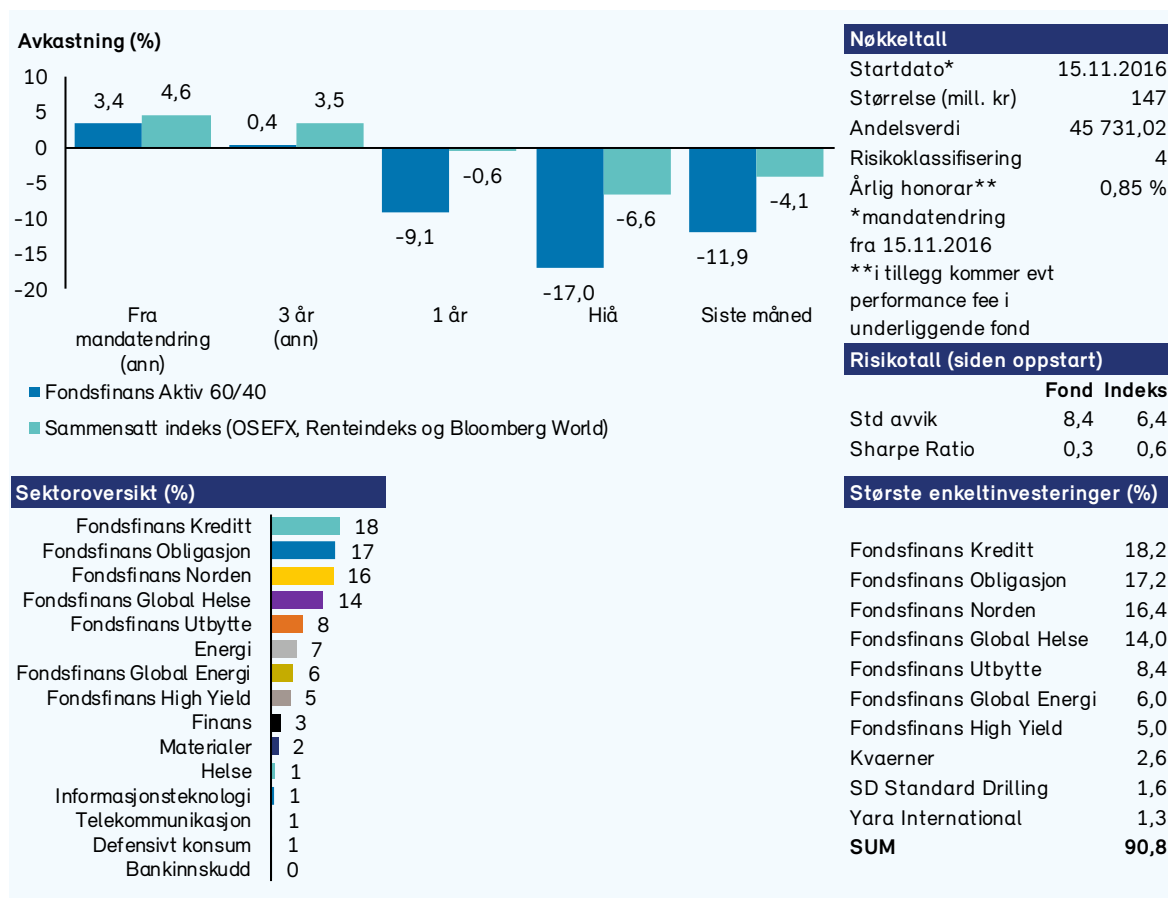
Den norske aksjeporteføljen bestod av 16 papirer og vektet litt under 15% av totalporteføljen ved utgangen av måneden. Aksjefondene i fondet hadde blandet utvikling i måneden; Fondsfinans Global Helse (+2,9%), Fondsfinans Norden (-6,3%), Fondsfinans Utbytte (-16,6%) og Fondsfinans Global Energi (-18,3%). Aksjer og aksjefond vektet litt under 60% ved utgangen av måneden. Rentefondene i fondet hadde negativ utvikling i måneden; Fondsfinans Obligasjon (-2,1%), Fondsfinans Kreditt (-20,2%) og Fondsfinans High Yield (-23,4%). Ved utgangen av måneden var fondet fullinvestert.



Lasse Halvorsen,
Porteføljeforvalter

Halvorsen har forvaltet fondet siden 01.01.2012.

Forvalter har andeler i fondet.



* 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: I mars har markedsuroen og likviditetstørke i obligasjonsmarkedet ført til kraftig økning i kredittpåslagene i alle markeder. Itraxx main indeksen (indeks bestående av 125 europeiske investment grade papirer) endte på 95 punkter, opp fra ca. 62 i februar. Indeksen toppet i midten av mars på hele 134 punkter. I Norge steg også kredittpåslagene kraftig for alle sektorer. Kredittpåslagene økte mest for ansvarlige lån, kraft og mindre sparebanker, mens kommuner og obligasjoner med fortrinnsrett økte minst. 3 måneders NIBOR-rente falt 66 punkter til 1,06%. Den norske 10-års renten falt med 21 bps og endte på 0,93%.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Obligasjon falt -2,1% i mars og er ned -1,7% så langt i år.

I mars har vi solgt oss litt ned i et lån til Leaseplan. Når man tar høyde for den løpende renten fikk vi positivt bidrag fra et kort lån til Storebrand. Ansvarlige lån ga størst negativt bidrag, hvor f.eks. ansvarlig lån til Sparebanken sør med call i 2024 nå prises til en løpende rente til call på nesten 5%. I tillegg til ansvarlige lån var det svært svak utvikling i lån til Steen & Strøm (forfall i 2024) og Sparebank1 Nordvest (forfall i 2024).

Ved utgangen av mars hadde fondet en rentedurasjon på 0,2 år og en kreditturasjon på 3,1 år. Fondet har en gjennomsnittlig kreditt-rating på A (etter forvalters vurdering), og løpende rente til forfall er på 2,2% etter kostnader. Ved utgangen av mars hadde fondet i overkant av 2% i ordinære bankinnskudd.

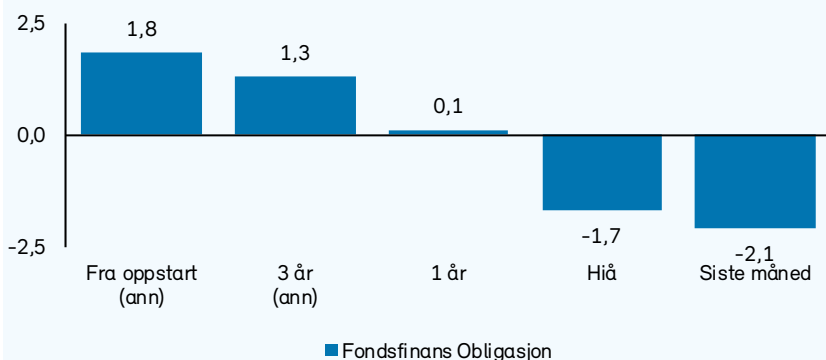


Tor Henrik Thorsen,
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet fondet siden oppstart 29.04.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning (%)



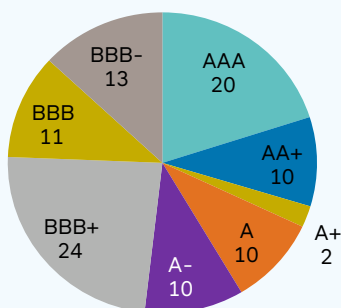
Nøkkeltall

Startdato	29.04.2016
Størrelse (mill. kr)	384
Andelsverdi	10 114,01
Risikoklassifisering	2
Årlig honorar	0,25 %

Sektoroversikt (%)

Bank	25
OMF	12
Eiendom	12
Kraftselskap	10
Ansvarlig lån	10
Stat/Kommuner	10
Finans	9
Industri	8
Bankinnskudd	2
Shipping	1
Transport	1

Rating fordeling (%)



* Etter forvalters vurdering

Største enkeltinvesteringer (%)

Storebrand ASA	2,9
SSB Boligkreditt AS	2,9
Verd Boligkreditt AS	2,6
Eiendomskreditt AS	2,6
OBOS Eiendom AS	2,6
Sparebanken Sør Boligkreditt AS	2,6
SpareBank 1 Næringskreditt AS	2,6
Entra ASA	2,6
Steen & Strøm	2,5
Sparebanken Sør	2,4
SUM	26,1

Fondsfinans Kreditt

Markedskommentar: Avkastningen for norske høyrentefond ble meget svak i mars, sannsynligvis den dårligste noen sinne. Koronakrise, oljeprisstup og likviditetstørke lå bak.

Kredittpåslagene i det europeiske markedet steg i følge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen med hele 365 punkter, til 572. I USA steg kredittpåslaget for energisektoren med hele 1025 punkter, til 2057.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Kreditt falt 20,2% i mars. 12-månedersavkastningen var -16,6%.

Det som trakk avkastningen ned i mars var først og fremst Siccar Point, OKEA, Gaslog, Höegh LNG, Metacorp og Teekay Shuttle (disse trakk ned med snaue 8 pp). Eksponeringen i en hel rekke obligasjoner ble redusert.

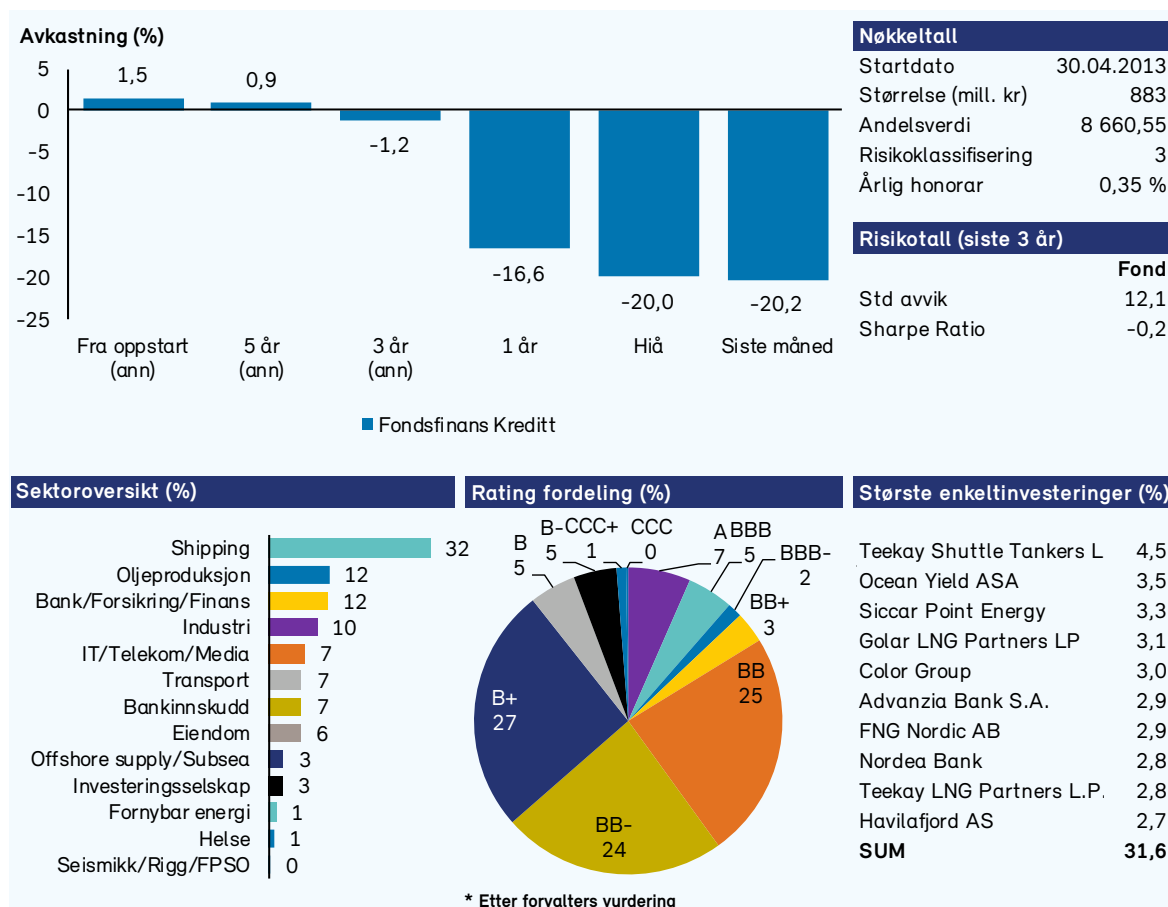
Ved månedsslutt var fondet investert i 62 ulike obligasjoner fordelt på 52 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs kan være urealistisk og maksimal rente settes til 40%, var porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar 16,9%. Fondets rentedurasjon var 0,7 år, mens kredittdurasjonen var 2,0 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 ble meget svak i mars, sannsynligvis den dårligste noen sinne. Koronakrise, oljeprisstupt og likviditetstørke lå bak.

Kredittpåslagene i det europeiske markedet steg i følge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen med hele 365 punkter, til 572. I USA steg kredittpåslaget for energisektoren med hele 1025 punkter, til 2057.

Porteføljekommentar: Fondsfinans High Yield falt 23,4% i mars. 12-månedersavkastningen var -21,6%.

De største negative bidragsyterne i mars var Dof Subsea, Siccar Point, OKEA, Pandion og Metacorp (disse trakk ned med drøye 10 pp). I løpet av måneden reduserte fondet eksponeringen i en hel rekke obligasjoner.

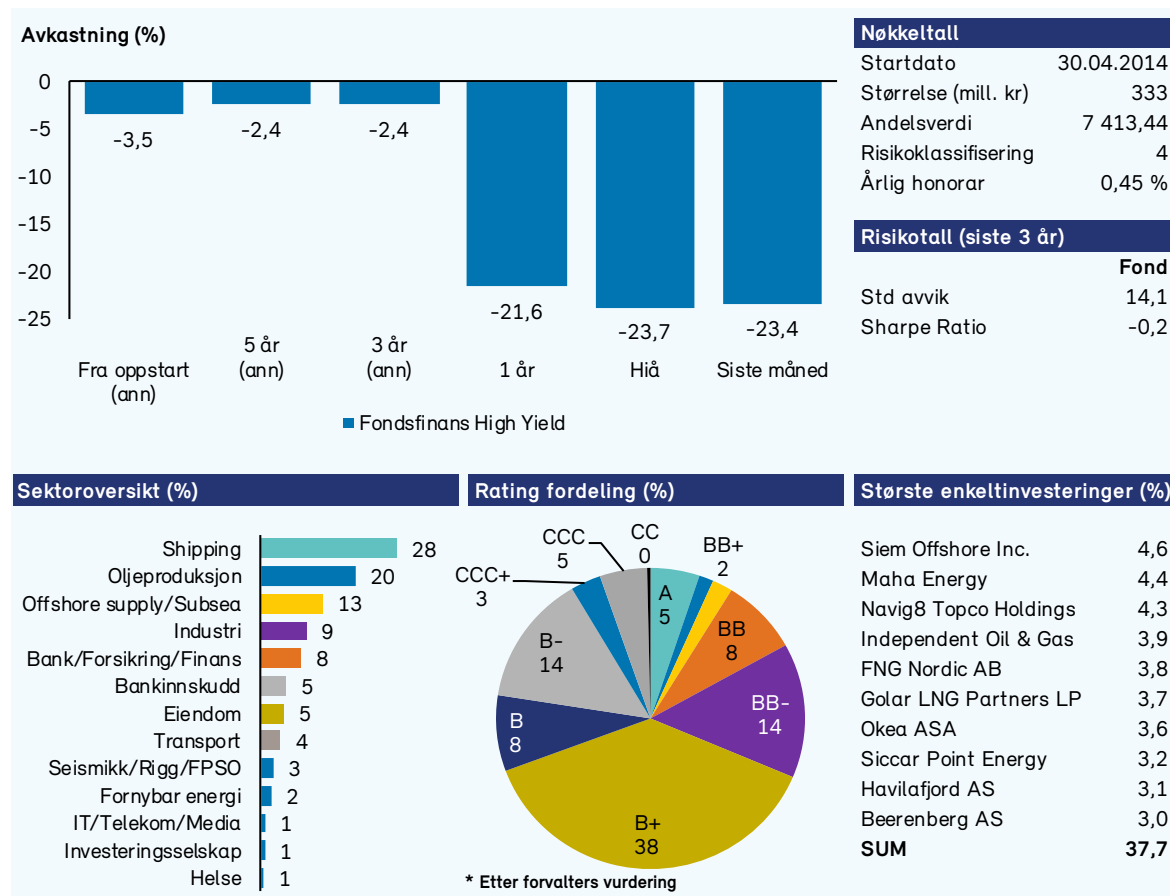
Ved månedsslutt var fondet investert i 49 ulike obligasjoner fordelt på 40 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs kan være urealistisk og maksimal rente settes til 40%, var porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar 20,6%. Fondets rentedurasjon var 0,7 år, mens kreditturasjonen var 2,7 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

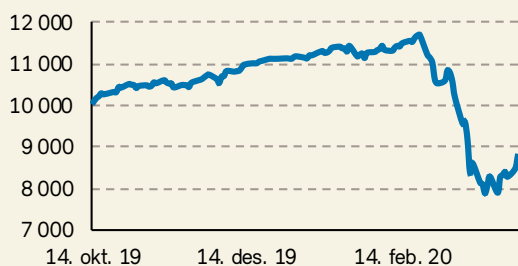
Norden



Norge

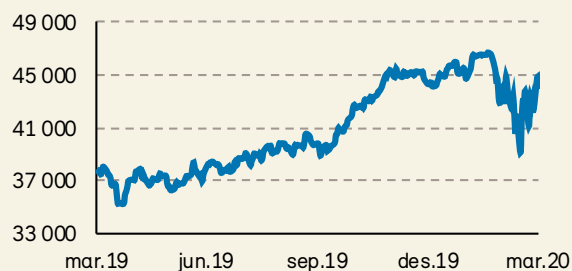


Utbytte

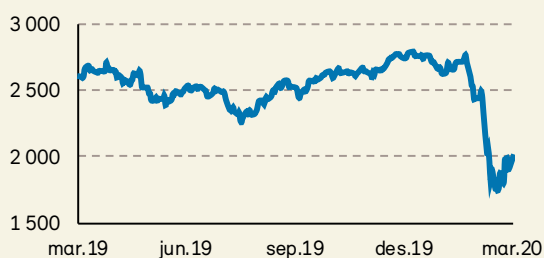


*Siden oppstart

Global Helse



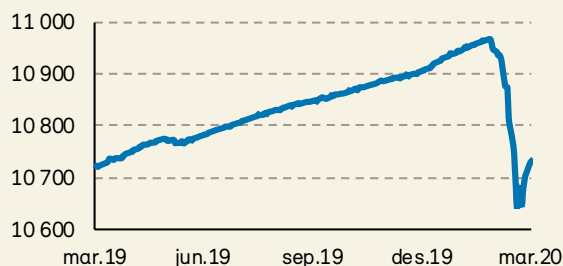
Global Energi



Aktiv 60/40

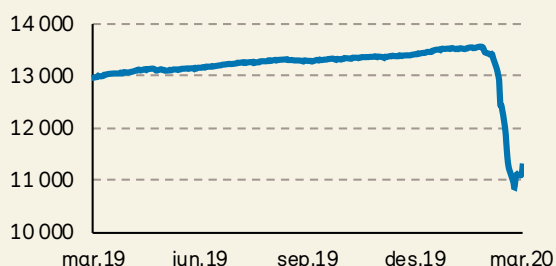


Obligasjon*



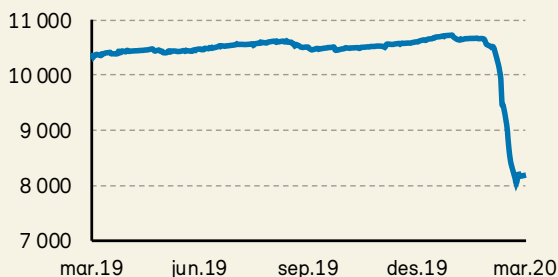
*NAV er medregnet renteutbytte

Kreditt*



*NAV er medregnet renteutbytte

High Yield*



*NAV er medregnet renteutbytte

Fondsfinans Kapitalforvaltning AS

Haakon Vils gate 2
Postboks 1205 Vika
N-0110 Oslo

www.fondsfinans.no

Tlf 23 11 30 00

Foretaksnummer 981635647

E-post fond@fondsfinans.no

