

November 2018

Markedsrapport
Oslo, 6. desember 2018

FF FONDSFINANS
KAPITALFORVALTNING



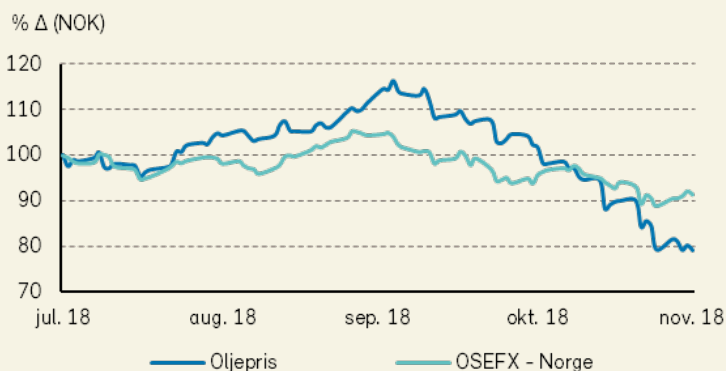
Julefred for Theresa May?
Les side 6

Foto: Getty images

Oppsummering

Det var verdioppgang i mange aksjemarkeder i november, til tross for at forventningene til global vekst ble noe lavere. Rentenivået for langsiktige statspapirer ble samtidig lavere i mange land. Aksjekursene på Oslo Børs hadde derimot en meget svak utvikling, ledet an av et stort kursfall for energiaksjer. Den svake utviklingen for energiaksjer kan tilskrives en betydelig nedgang i oljeprisen, som nå er lavere enn ved årets start. Verdien av NOK ble enda svakere i november.

Oslo Børs (fondsindeks) og oljepris



Kilde: Bloomberg

Innhold

Makroøkonomiske forhold

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

Verdipapirmarkeder

- Side 7: Internasjonale aksjemarkeder
- Side 8: Det norske aksjemarkedet
- Side 9: Det norske høyrentemarkedet

Våre fond

Siste side: **Våre fonds utvikling**

Våre fond

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

Konjunkturer og råvarer

Den globale innkjøpssjefsindeksen («composite PMI») for oktober steg til et nivå (53,0) som er konsistent med en global vekst på anstendige 3,5%.

Men de regionale PMI-tallene for november indikerer lavere vekstforventninger. Utviklingen i Eurosonen fremstår som svakest. Italia kan allerede ha kommet inn i et økonomisk tilbakeslag. Der har PMI falt under 50.

Det globale makroøkonomiske bildet er etter alt å dømme blitt noe svakere i november.

Mer moderate vekstutsikter ved inngangen til 2019 står i kontrast til de sterke vekstutsiktene man hadde ved årets start. Det er i avanserte økonomier at veksten ser ut til å avta, og da spesielt i Europa. Men også i USA vil veksten antagelig avta. Herunder kan det nevnes at aktiviteten i det amerikanske boligmarkedet synes å ha blitt lavere. Mellomvalget resulterte i en splittet Kongress, og det reduserer mulighetene for ytterligere finanspolitiske stimulanser.

Risiki som kan begrense vekstmulighetene er bla.: eskalering av handelskrigen mellom Kina og USA, italienske statsfinanser, ukontrollert «Brexit»-utfall og vanskeligheter knyttet til innstramning av pengepolitikken.

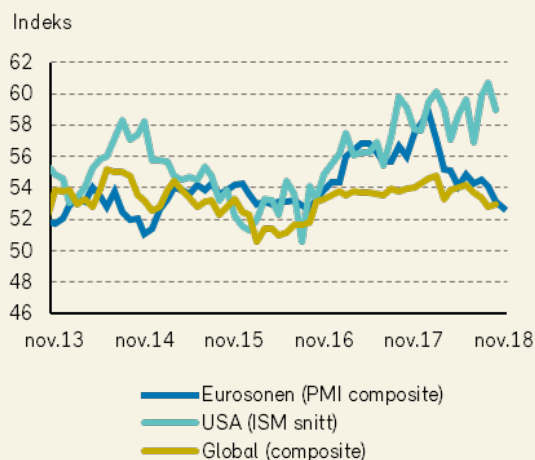
Det kraftige oljeprisfallet de siste månedene er derimot positivt for oljeimporterende land og for konsumenter som vil oppleve økt kjøpekraft når bensinregningene blir lavere.

Vårt hovedscenarion er fortsatt at den globale økonomiske oppgangen vil vedvare med mindre politikerne blir enda mer militante og populistiske i sin politikk.

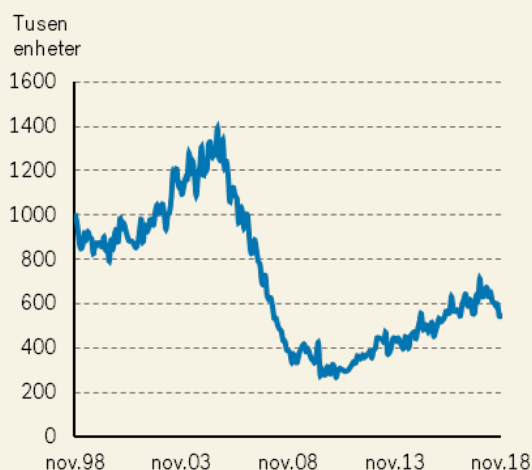
Rogers råvareindeks fortsatte å falle i november, og nedgangen var -4,4% i november (i USD). Fra årsskiftet er indeksen nå negativ med -3,5%. Prisøkninger på metaller og landbruksprodukter ble overskygget av en kraftig nedgang i oljeprisene.

Rogers energiindeks falt med -11,7% i november, men indeksen er opp 1,7% hittil i år. Brent-oljen falt med -22% til 59 USD ved utgangen av november. Denne oljeprisen er nå -12 % lavere enn ved årets start.

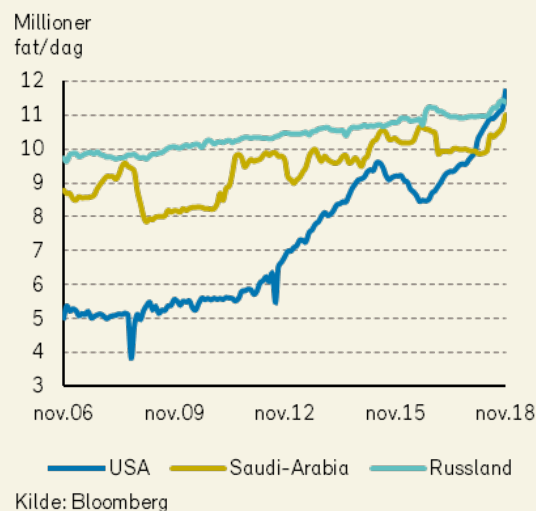
Innkjøpssjefsindekser, industri og tjenester



Fallende nyboligsalg i USA



Oljeproduksjon

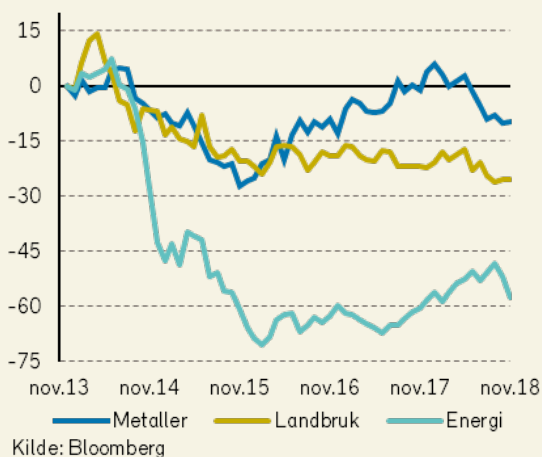


I motsetning til utviklingen i oljeprisen, steg naturgassprisene («Henry hub») hele 41,4% i november. Lavere lagre samt en tidlig kald vinter ligger bak den kraftige oppgangen i gassprisen.

Tall fra både USA, Kina og India viser at etterspørselen etter olje og raffinerte produkter fortsatt er rekordhøy. Frykten for lavere økonomisk vekst med dertil lavere etterspørsel etter olje synes likevel å moderere prisforventningene. Store nedslag av finansielle oljeposisjoner har lagt ytterligere press på den fysiske oljeprisen. Det finansielle oljemarkedet er ca. 30 ganger så stort som det fysiske markedet.

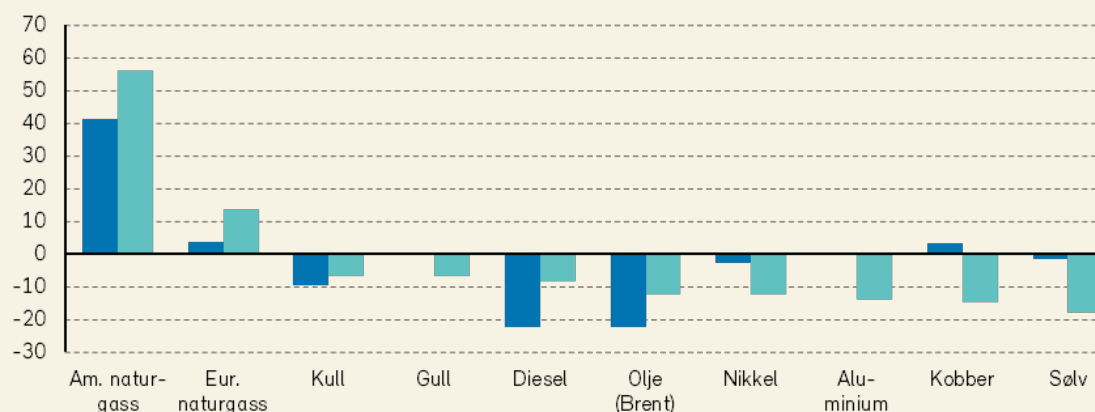
OPEC rapporterer at 33 millioner fat med olje ble produsert daglig i slutten av oktober. Dette er den høyeste oljeproduksjonen siden en kuttavtale ble innført i november 2016.

Rogers Råvareindekser
% endring
(USD)



Metaller & Energi

% endring (USD)



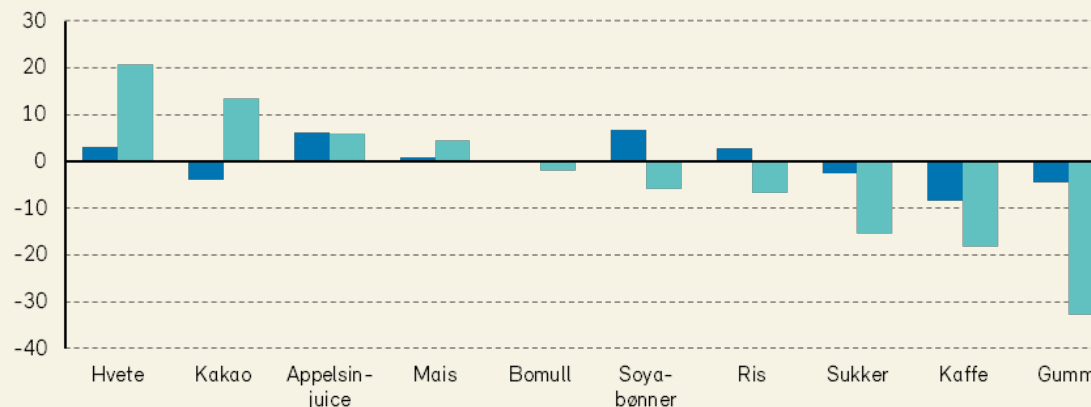
Kilde: Bloomberg

■ November

■ 2018

Landbruksprodukter

% endring (USD)



Kilde: Bloomberg

■ November

■ 2018

Saudi-Arabia, De forente arabiske emiratene (UAE), og Russland (utenfor OPEC) produserte alle rekordhøye nivåer i oktober. Videre setter amerikansk oljeproduksjon stadig nye rekorder. De siste månedstallene fra EIA viste en produksjon på hele 11,5 millioner fat per dag, noe som gjør USA til verdens største produsent av olje.

Den 5. november innførte USA sanksjoner på oljeimport fra Iran. USA overrasket markedet ved å gi 8 land fritak fra de nye sanksjonene. 1,1 millioner fat med iransk olje forsvinner likevel ikke fra markedet.

Siste dag i måneden var starten på G20 toppmøtet i Argentina. Det ble flere overskrifter etter en noe uvanlig «high five» mellom Mohammed Bin Salman og Vladimir Putin. Den uvanlige hilsenen ble raskt tolket som et positivt signal i forkant av OPEC møtet som avholdes i Wien 6. desember.

Det forventes nå at OPEC vil gjeninnføre kuttavtalen fra november 2016 for å bringe oljemarkedet tilbake i balanse.

I midten av november bekreftet president Trump sin støtte til Saudi-Arabia uavhengig av hvor involvert Mohammed Bin Salman var i drapet på Jamal Khashoggi tidligere i høst. Skulle det ikke bli noen kuttavtale mellom OPEC landene den 6. desember, vil mange anta at president Trump har lagt press på Saudi-Arabia til å avstå fra en avtale.

Rogers metallindeks steg med 0,5% i november, men indeksen er fortsatt ned med -13,1% i USD fra årsskiftet. Prisene på kobber, bly og sink steg i november, mens prisene på aluminium, nikkel og tinn falt.

Rogers matvareindeks steg med 0,3% i november, men er fortsatt ned med -4,0% i USD fra årsskiftet. Prisene på soyabønner steg med over 6% i november. Det har kommet signaler om at Kina igjen skal åpne opp for import av soyabønner fra USA. Prisene på fersk laks falt med -3,5% i november, og er nå -0,8% lavere enn ved årets start.

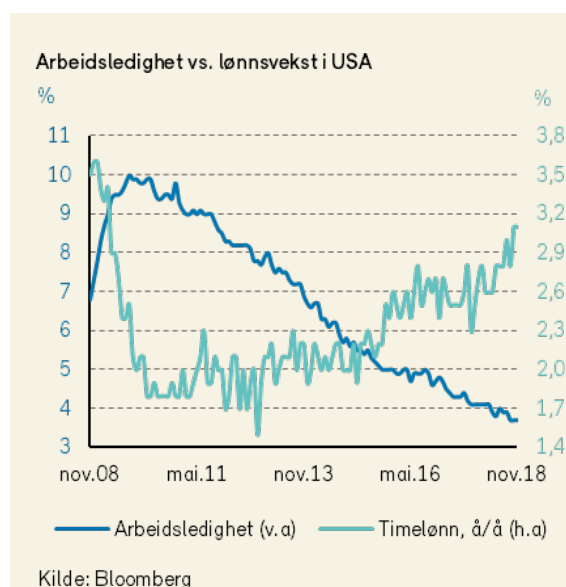
Renter, inflasjon og valuta

Nye arbeidsledighetstall for USA og Europa viste ikke ytterligere nedgang i ledigheten. I USA må arbeidsmarkedet fortsatt karakteriseres som meget sterkt. Den offisielle ledighetsraten var uendret på 3,7%, den laveste på nesten femti år.

I Eurosonen var arbeidsledigheten uendret på 8,1% for fjerde måned på rad. Det er fire prosentpoeng lavere enn i 2013, men det er usikkert om den videre trenden. Den økonomiske veksten i Eurosonen har avtatt, noe som kan peke i retning av et svakere arbeidsmarked.

Mangelen på kvalifisert arbeidskraft i USA, Tyskland og Frankrike, kan tilsi at lønnsveksten etter hvert vil øke. I USA har timelønningene økt med 3,1% over siste 12 måneder. Høyere lønnsvekst har bidratt til at kjerneinflasjonen (PCE) i oktober var 1,8% å/å, som er like under sentralbankens mål.

Kombinasjonen av et strammere arbeidsmarked og en inflasjon nær målet har bidratt til at den amerikanske sentralbanken normaliserer pengepolitikken. Styringsrenten er blitt satt opp åtte ganger siden rentebunnen. Fed Funds ligger nå i intervallet 2,0-2,25%. Sentralbanken forventes å heve renten på et møte den 19. desember. For neste år har sentralbanken indikert at det vil komme tre rentehevinger. For 2020 har banken signalisert kun en renteheving, den siste i denne runden. Dette er bare indikasjoner; sentralbanken vil se an den løpende utviklingen.



Sentralbanksjef Powell endret i november sin formulering om hvor langt unna styringsrenten er fra sitt nøytrale nivå på grunn av den siste tids svake utvikling i aksjemarkedene, svakere vekstutsikter samt lavere inflasjonsutsikter (pga. råvareprisfall).

Sentralbanksjefens kommentar bidro til å senke markedets forventninger til renteøkninger. Markedet priser fortsatt inn en høy sannsynlighet for at renten blir satt opp i desember, men priser bare inn en renteheving i 2019. Det er stor interesse for hva Federal Reserve vil kommunisere om den fremtidige rentebanen ved det kommende rentemøtet.

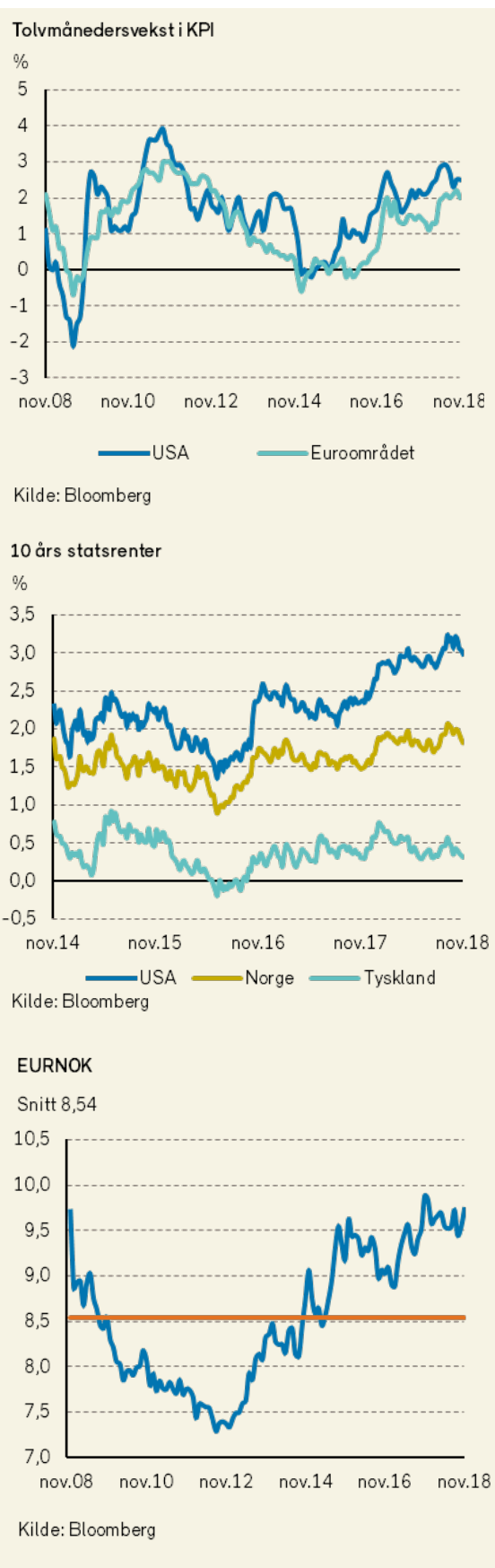
I Eurosonen er konjunkturutviklingen og inflasjonspresset svakere enn i USA. Lavt inflasjonspress har bidratt til at Den europeiske sentralbanken (ECB) ikke har det travelt med å stramme inn pengepolitikken. ECB har varslet at verdipapirkjøpene vil fortsette ut desember, og at styringsrenten på -0,4% vil bli holdt uendret i hvert fall frem til sommeren 2019. Den siste tids noe skuffende økonomiske utvikling kombinert med lavere inflasjonspress kan muligens føre til at den europeiske sentralbanken vil forlenge perioden med ultra-ekspansiv pengepolitikk.

De lange rentenivåene ble noe lavere i november. I USA falt tiårs statsobligasjonsrente med 16 basispunkter, mens den i Tyskland falt med syv.

Rentekurven i USA, definert som forskjellen mellom tiårs og toårs statsrente, blir stadig flatere. Ved utgangen av november var differansen bare 0,2 prosentpoeng. Dersom rentekurven blir negativ har det historisk sett ofte vært et varsel om en fremtidig resesjon. Så lenge rentemarkedet priser inn at Federal Reserve vil heve renten ikke bare i desember, men også i 2019 vil antagelig et økonomisk tilbakeslag ikke inntreffe med det aller første.

I Italia var det også en nedgang i de lange statsrentene til 3,2%. Frykten for en for ekspansiv italiensk finanspolitikk er antagelig ikke blitt nevneverdig mindre.

I valutamarkedene var det i november ingen vesentlige endringer i styrkeforholdene mellom de store internasjonale valutaene. Verdien av NOK falt derimot med rundt to prosent. Nedgangen i kronens verdi kan trolig tilskrives oljeprisfallet.



Geopolitiske forhold

«Relasjonene med Kina har tatt et stort steg fremover!» tvitret Donald Trump etter G20 møtet i Buenos Aires.

Trump utsetter innføringen av 15%-poeng høyere tolltariffer på utvalgte kinesiske importvarer til 1. mars. Som motytelse skal Kina øke importen fra USA. De to landene skal bruke de neste 90 dagene til å snakke om handel.

Økt toll på kinesisk import er trolig også et forhandlingskort for å tvinge gjennom endringer i kinesisk adferd når det gjelder åndsverkstyveri. Her har Trump en felles sak med andre avanserte økonomier som misliker hvordan Kina og kinesiske selskaper har stjålet og stjeler forretningshemmeligheter og teknologikunnskap.

Ett Kina som blir presset til å delta i verdenshandelen på like vilkår kan gi et betydelig positivt bidrag til økonomisk vekst. I mellomtiden virker handelskonflikten som en makroøkonomisk vekstbrems.

Valget i USA i november kan også bli en vekstbrems. Demokratene vant et flertall i Representantenes hus. Kongressen er dermed splittet og presidentens handlingsrom er blitt noe begrenset. Trump får trolig demokratisk støtte i handelspolitikken, men det blir vanskeligere å bygge en mur mot Mexico.

Nord for grensen til Mexico, i California, var det voldsomme skogbranner i november. Samtidig meldte Verdens meteorologiske organisasjon om den høyeste konsentrasjonen av CO₂ i atmosfæren på antagelig 3-5 millioner år. President Trump mottok en rapport utarbeidet av hans stab i Washington som anslo at klimaendringer kan bidra til -10% lavere BNP i USA innen utløpet av dette århundret. Trump tror imidlertid ikke på rapportens innhold.

I London var det liten oppmerksomhet om meteorologiske fenomener i november, ettersom avtalen om en overgangsordning for Storbritannias uttreden av Den europeiske union ble ferdigforhandlet. Brexit-avtalen er godkjent av den britiske regjeringen, og av EU. Nå gjenstår en avstemming i Underhuset den 11. desember.

Finansdepartementet i London anslår at Brexit-avtalen vil føre til en reduksjon i BNP på -3,9% i løpet av 15 år sammenlignet med alternativet om å forbli i EU. Om statsminister May ikke får godkjent Brexit-avtalen i Underhuset og Storbritannia går ut av EU uten en overgangsordning forventes nasjonalproduktet å bli -9,3% lavere. Bank of England forventer da også at boligprisene vil falle -30% over de neste tre årene.

Britene kan fortsatt velge å bli i EU. Om Brexit-avtalen ikke blir godkjent neste uke har Parlamentet myndighet til å finne en plan B.

Mens Storbritannia sklir vekk fra Europa, blir det stadig vanskeligere for skipsfarten ut av Azovhavet. Etter annekteringen av Krimhalvøya har Russland tatt kontroll over Ketsjstredet. Det bidrar til at det blir vanskeligere for de ukrainske havnebyene ved Azovhavet å transportere varer til og fra omverdenen. Broen som russerne har bygget ut til Krim fra det russiske fastlandet er for lav til at de største lasteskipene kan passere. Det er antagelig ikke en ren tilfeldighet.

Handelen får nå bedre vilkår i Eritrea etter at FN-sanksjonene ble opphevet i november. Samtidig er opprørere i Somalia blitt bombet av USA. Utviklingen i regionen kan bidra til bedre kår ved Afrikas Horn og færre sjørøvere utenfor kysten. Skipsfarten gjennom Suez kan gå en mindre farlig førjulstid i møte.

Norsk økonomi

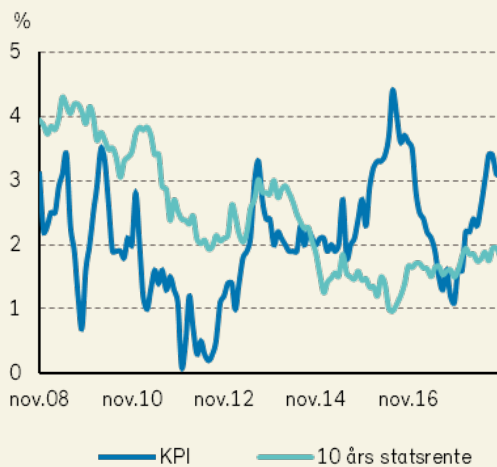
I november har ikke ny statistikk om tilstanden i norsk økonomi bidratt til store endringer av det bildet som vi har tegnet i de siste markedsrapportene.

Det tallet som har bidratt mest til ny usikkerhet om fremtiden for norsk økonomi er prisen på Nordsjøolje. Etter prisfallet i november på 22% er oljeprisen blitt lavere enn ved årets start.

Samtidig med svekket oljepris skjedde det en videre svekkelse av den internasjonale verdien av NOK. Denne valutasvekkelsen bedrer imidlertid konkurransevnen til norske bedrifter.

På den annen side synes norsk inflasjon å være noe høyere enn i andre vestlige land. Den siste konsumprisindeksen pr. oktober varslat om en årlig

Norsk inflasjon og rente



Kilde: Bloomberg

prisvekst på 3,1% i Norge. Med et relativt stramt arbeidsmarked er det forventninger om større lønnsøkninger i tiden fremover.

I november endte de indre stridighetene og tvilen i Kristelig Folkepartis ledergruppe med at partiet likevel ville støtte forslaget til statsbudsjett fra Regjeringen. Statsbudsjettet for 2019 blir derfor vedtatt i Stortinget med bare mindre utgiftsøkninger i forhold til det opprinnelige forslaget.

For de fleste skatteyttere vil det bli en svak nedgang i beskatnings-satsene. Ordinære norske bedrifter blir i 2019 møtt med et krav om 22% beskatning av overskuddet. Dette skattenivået er litt høyere enn hva som er blitt normalt i våre naboland og i Vest-Europa. Vanlige lønstagere slipper dog å betale mer enn 50% skatt av sine lønnsinntekter.

Den norske formuesskatten, som virker som en særbeskatning av norske kapitaleiere i forhold til utenlandske kapitaleiere, blir dessverre i hovedsak opprettholdt. En må regne med at flere norske millionærer og milliardærer også i fremtiden vil flytte utenlands.

Kronekursindeks (I-44) og oljepris



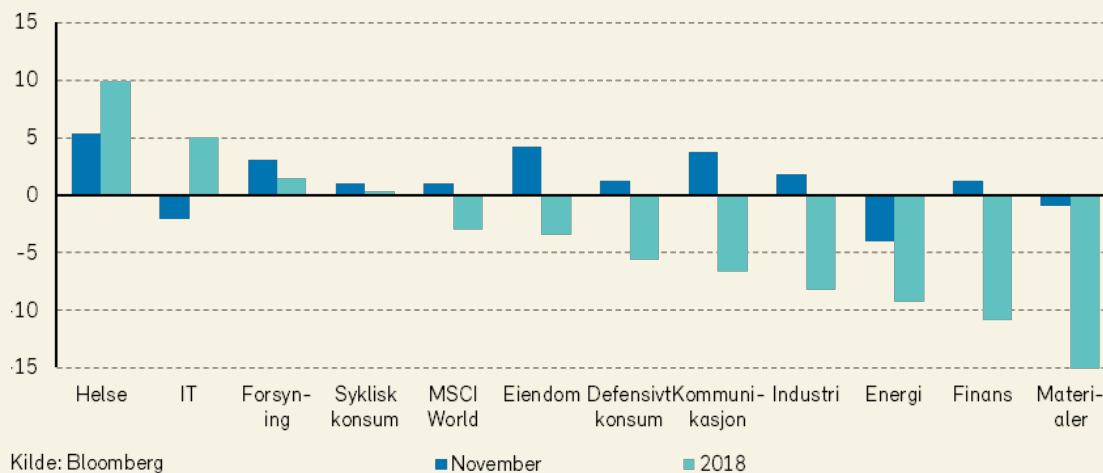
Kilde: Bloomberg

Internasjonale aksjemarkeder

Verdensindeksen (MSCI World) steg 1,0% i november (+2,9% i NOK). Aksjer innen helsesektoren hadde den sterkeste utviklingen (+5,3%), mens aksjer innen energisektoren hadde den svakeste utviklingen (-4,1%).

Sektoravkastning for MSCI World (Verdensindeksen)

% endring (USD)



Kilde: Bloomberg

I USA steg S&P 500-indeksen med 1,8% (+3,7% i NOK) i november. Microsoft detroniserte i løpet av måneden Apple som verdens mest verdifulle børsnoterte selskap. Microsoft opplever stor vekst innen skytjenester. Aksjen endte måneden med en oppgang på 4% og en markedsverdi på USD 851 milliarder. Frykt for sviktende iPhone-salg bidro til å senke aksjekursen til Apple med hele -18% i november. Selskapet endte måneden med en markedsverdi på USD 847 milliarder.

I Europa falt Bloomberg European 500-indeksen med -1,1% i november (+0,9% i NOK). FDA (amerikanske helsemyndigheter) ønsker å begrense tilgangen til smakstilsatt tobakk, og besluttet i november å begrense salget av e-sigaretter med smak.

Kun utsalgssteder med aldersgrense 18 år har nå lov til å selge slike produkter. Nyheten bidro til å sende British American Tobacco ned med -19%.

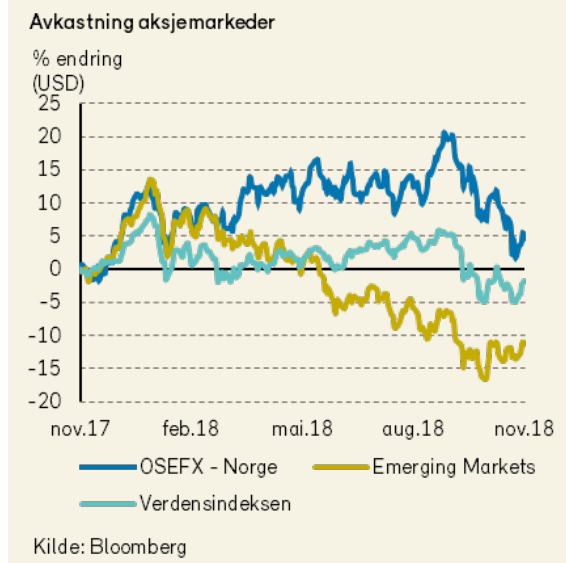
Den nordiske VINX-indeksen steg med 0,8% i NOK i november. Helsesektoren (+7%) bidro mest til indeksoppgangen. Novo Nordisk (+9% i NOK) viste i kliniske studier at deres nye diabetesmedisin er god i pilleform, og ikke bare som injeksjon. Energi- og råvaresektorene var derimot svake i november som en konsekvens av fallende råvarepriser. Skogselskapet UPM (-15% i NOK) og Equinor (-8%) bidro mest negativt til fondsindeksen.

Fremvoksende markeder hadde en god utvikling i november. MSCI Emerging Markets-indeksen steg hele 4,1% (+6,1% i NOK).

De fleste selskapene har nå presentert resultater for tredje kvartal. De amerikanske selskapene leverte meget gode tall. Hele 82% av selskapene i S&P 500-indeksen leverte bedre tall enn forventet. Det aggregerte resultatet overgikk forventningene med 6,6%. På den andre siden av Atlanterhavet presenterte de europeiske selskapene resultater om lag på linje med analytikernes forventninger.

Det norske aksjemarkedet

Som i de to foregående månedene, var det også i november store daglige svingninger i aksjekursene på Oslo Børs. Regnet mellom månedsskiftene var det en nedgang i fondsindeksen på -2,7%. Mer enn 60% av indeksens 68 verdipapirer viste negativ kursutvikling.



Verdifallet kan i stor grad tilskrives den svært negative utviklingen i oljeprisen. Indeksnedgangen var på nytt knyttet til selskaper i energisektoren og råvaresektoren: Equinor (-8%), TGS (-15%), Aker (-24%), Subsea 7 (-12%), Norsk Hydro (-7%), AkerBP (-12%), Borr Drilling (-18%), PGS (-30%) og Yara (-5%).

Verdiutvikling Oslo Børs Fondsindeks - Aksjene med høyest indeksvekt			
Selskap	Indeks-vekt (%)	Verdiutvikling (%)	
		November	2018
Telenor	9,0	7,6	2,2
Equinor	9,0	-7,7	17,6
DNB	8,3	-3,3	1,7
Marine Harvest	8,2	-0,1	51,6
Orkla	4,9	-2,4	-15,8
Yara International	4,3	-4,8	-6,6
Norsk Hydro	4,2	-7,4	-32,7
Storebrand	3,1	-4,0	4,8
Schibsted B	2,7	7,9	33,2
Salmar	2,7	8,9	107,8
Gjensidige Forsikring	2,6	2,7	-8,9
Aker BP	2,6	-11,5	25,4
Tomra Systems	2,5	11,7	80,3
TGS Nopec	2,4	-14,5	26,1
Subsea 7	2,4	-13,1	-21,4
Schibsted B	2,7	7,9	33,2
Leroy Seafood Group	2,1	-5,9	70,9
Bakkafrost	2,0	-6,9	30,6
Sparebank 1 SR-Bank	1,7	-1,4	12,0
Entra	1,4	-1,1	-3,8
Borr Drilling	1,4	-17,7	-22,0
Aker	1,2	-23,6	26,1
Norwegian Finans Hold.	1,1	-4,6	-21,8
Veidekke	1,1	10,7	10,7
Kongsberg Gruppen	1,1	2,5	-3,9
AF Gruppen	1,0	14,5	10,5
Atea	0,9	7,9	9,9
DNO International	0,9	-11,1	53,9
Norwegian Air Shuttle	0,7	0,7	23,4
Nordic Semiconductor	0,7	6,1	-9,0
Aker Solutions	0,6	-22,2	-6,4
Grieg Seafood	0,6	-6,4	59,9

Kilde: Bloomberg

Av selskaper med kursoppgang var de største positive bidragsyterne: Telenor (+8%), Schibsted (+7%), Tomra (+12%) og Salmar (+9%). Fra årsskiftet har fondsindeksen steget med 5,6%.

Verdioppgangen for 6 selskaper innen fiskeoppdrett har i sum gitt et større indeksbidrag enn fondsindeksens økning. Det innebærer at avkastningen av indeksen øvrige 62 verdipapirer i sum har vært negativ fra årsskiftet.

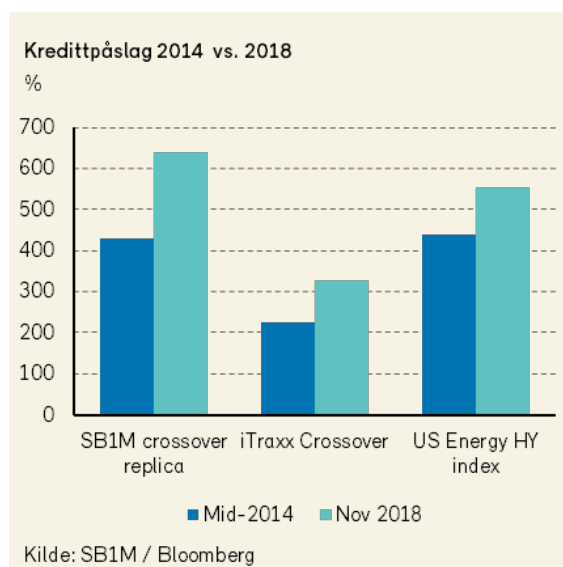
Foruten oppdrettsselskapene er det Schibsted og Tomra som har hatt best indekspåvirkning fra årsskiftet. For Tomra synes den kraftige oppgangen å være foranlediget av mange globale investorers jakt på å investere i miljøvennlige selskaper (uavhengig av prising?).

Resultatsesongen på Oslo Børs var noe svakere enn resultatsesongen i USA og Europa. Kun 40% av selskapene i fondsindeksen leverte bedre tall enn forventet, og det aggregerte resultatet var -2,3% svakere enn forventet.

Det norske høyrentemarkedet

Den gjennomsnittlige avkastningen for norske høyrentefond i november var svakt negativ. Det kraftige fallet i oljeprisen kombinert med uro i aksjemarkedene bidro til at avkastningen ble svak.

Verst gikk det naturlig nok utover obligasjoner utstedt av selskaper innen oljerelatert virksomhet.



Dersom oljeprisen stabiliserer seg og frykten for en svakere økonomisk utvikling avtar, vil høyrentemarkedet kunne hente seg inn og gi god avkastning fremover.

De markedsmessige kredittpåslagene økte både internasjonalt og i Norge. I følge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen var det en økning i kredittpåslagene på 30 punkter, til 328. indeksen for US High Yield Energy viste en økning i kredittpåslaget på 107 punkter, til 555.

Nyheter bidro positivt til verdsettelsen av enkelte norskregistrerte selskapsobligasjoner. Point Resources kom med et nytt og forbedret tilbud om tilbakekjøp, som oppnådde tilstrekkelig flertall blant obligasjonseierne.

Dof Subsea utstedte et nytt lån og kjøpte samtidig tilbake deler av to eksisterende lån til en kurs noe over markedskurs.

Kursene på Faroe Petroleums obligasjoner steg da DNO la inn bud på selskapet.

Renter og valuta								
Land	Sentralbank- rente (%)	Inflasjon siste år (%)	10-års statsobligasjon (%-punkter)			Valuta vs. NOK		Valuta vs. USD siste år
			Rente (%)	Endr. nov.	Endr. 2018	30-nov.	12 mnd. endr. (%)	USD siste år (%)
USA	2,25	2,5	2,99	-0,16	0,58	8,6	3,5	0,0
Kina	4,35	2,5	3,37	-0,16	-0,51	1,24	-1,7	-5,0
Japan	-0,06	1,4	0,09	-0,04	0,04	7,6	2,5	-1,0
Tyskland	0,00	2,3	0,31	-0,07	-0,11	9,7	-1,5	-4,9
Storbritannia	0,75	2,4	1,36	-0,07	0,17	11,0	-2,3	-5,6
Frankrike	0,00	1,9	0,68	-0,07	-0,10	9,7	-1,5	-4,9
Italia	0,00	1,7	3,21	-0,22	1,21	9,7	-1,5	-4,9
Spania	0,00	1,7	1,50	-0,04	-0,06	9,7	-1,5	-4,9
Sveits	-0,75	1,1	-0,13	-0,09	0,05	8,6	2,0	-1,5
Danmark	0,00	0,8	0,27	-0,06	-0,20	1,30	-1,8	-5,1
Finland	0,00	1,5	0,59	-0,05	0,01	9,7	-1,5	-4,9
Norge	0,75	3,1	1,80	-0,13	0,22	1	--	-3,4
Sverige	-0,50	2,3	0,48	-0,13	-0,29	0,94	-4,8	-8,1
Australia	1,50	1,9	2,59	-0,03	-0,04	6,3	-0,1	-3,5
Canada	1,75	2,4	2,27	-0,23	0,23	6,5	0,4	-3,0
New Zealand	1,75	1,9	2,56	0,02	-0,16	5,9	4,0	0,4
Sør-Afrika	6,75	5,1	n.a.	n.a.	n.a.	0,62	1,9	-1,6
Brasil	6,50	4,6	9,89	-0,32	-0,36	2,2	-12,3	-15,5
India	6,50	3,3	7,61	-0,24	0,29	0,12	-4,1	-7,4
Mexico	8,00	4,9	9,14	0,28	1,50	0,42	-5,1	-8,4
Russland	7,50	3,5	8,70	0,10	1,21	0,13	-9,9	-12,7

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.

Fondsfinans Norge

Markedskommentar: Som i de to foregående månedene, var det også i november store daglige svingninger i aksjekursene på Oslo Børs. Regnet mellom månedsskiftene var det en nedgang i fondsindeksen på -2,7%. Mer enn 60% av indeksens 68 verdipapirer viste negativ kursutvikling. Verdifallet kan i stor grad tilskrives den svært negative utviklingen i oljeprisen. Indeksnedgangen var på nytt knyttet til selskaper i energisektoren og råvaresektoren: Equinor (-8%), TGS (-15%), Aker (-24%), Subc7 (-12%), Norsk Hydro (-7%), AkerBP (-12%), Borr Drilling (-18%), PGS (-30%) og Yara (-5%). Av selskaper med kursoppgang var de største positive bidragsyterne: Telenor (+8%), Schibsted (+7%), Tomra (+12%) og Salmar (+9%). Fra årsskiftet har fondsindeksen steget med 5,6%. Verdioppgangen for de 6 selskapene innen fiskeoppdrett har i sum gitt et større indeksbidrag enn fondsindeksens økning. Det innebærer at avkastningen av indeksens øvrige 62 verdipapirer i sum har vært negativ fra årsskiftet.

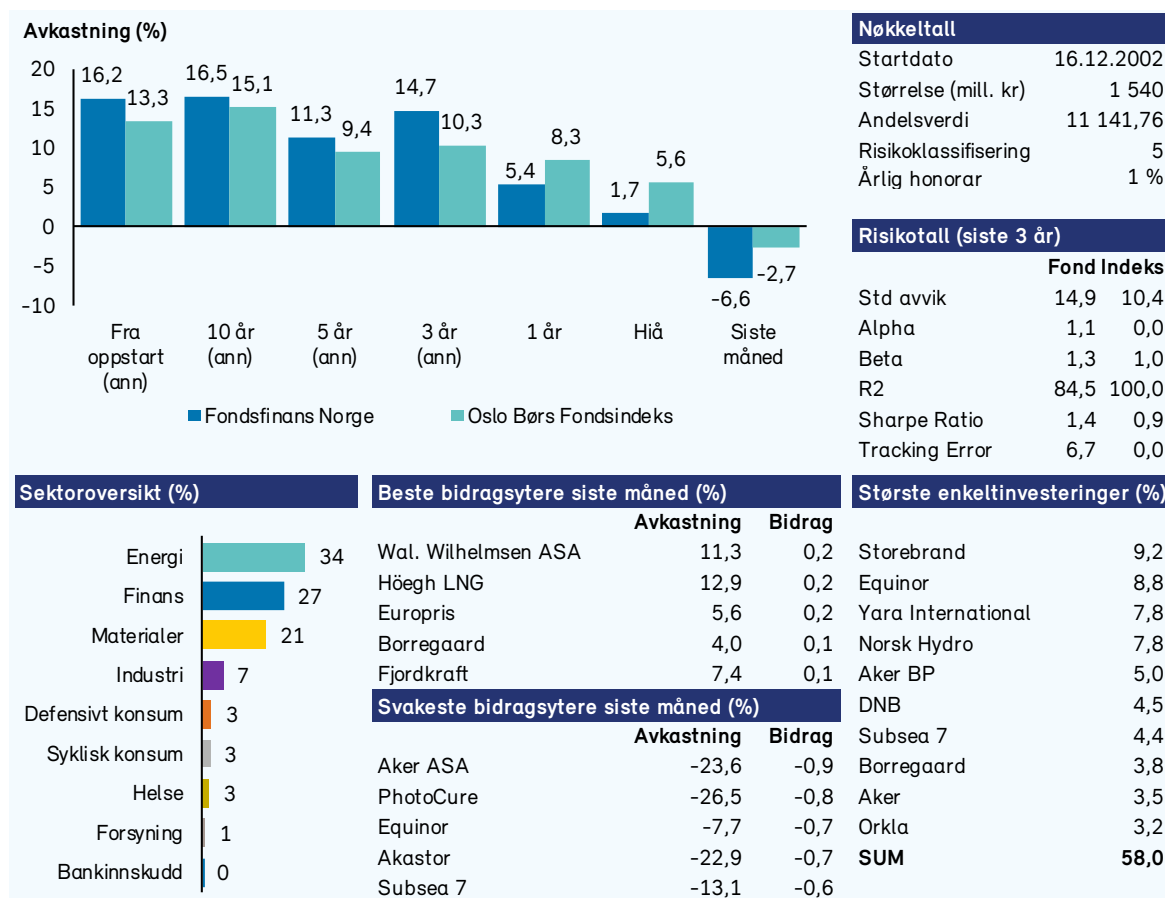
Porteføljekommentar: Fondsfinans Norge hadde dessverre også i november en meget svak utvikling, og fondets verdi falt med -6,6%. Fra årsskiftet har fondet en oppgang på +1,7%. Fondets svake utvikling i november kan tilskrives at det var betydelig investert i selskaper i energi- og råvaresektorene. Samtidig var fondet lite investert i selskaper med vesentlig positiv utvikling. I november har fondet investert i 3 nye selskaper: Golden Ocean, Sparebanken Østlandet og Flex LNG. Investeringene er blitt økt i bl.a. AkerBP, Fjord 1 og Yara. Investeringene er dels finansisert ved reduksjon av investeringene i SRBank, Orkla, DNB, Fjordkraft og Frontline. Restinvesteringen i Aker Solutions er solgt. Fondet var fullinvestert i 33 verdipapirer ved månedsslutt.



Odd Hellem,
Investeringsdirektør

Hellem har forvaltet fondet siden 01.04.2003.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Norden

Markedskommentar: Den nordiske fondsindeksen (VINX) steg 0,8% i november. Helsesektoren steg mest i kurs (+7%), og var største positive bidragsyter til indeksoppgangen. Novo Nordisk (+9% i NOK) viste i kliniske studier at deres nye diabetesmedisin er god i pilleform, og ikke bare som injeksjon. Muligheten for økt pillebehandling av diabetes øker selskapets adresserbare marked betraktelig.

Energi- og råvaresektorene var derimot svake i november som en konsekvens av fallende råvarepriser. Skogselskapet UPM (-15% i NOK) og Equinor (-8%) bidro mest negativt til fondsindeksen.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Norden falt -2,1% i november. Hittil i år er fondet ned -4,9%. Lavere oljepriser bidro til at BW Offshore (-31%) og Aker (-24%) var blant de aksjene som sank mest i kurs. Lavere forventninger til offshore vindparkutbygging bidro også til kursfall hos høyspentkabelprodusenten NKT (-29% i NOK).

Høyere forventninger til vindkraftutbygging på land bidro derimot til at vindturbinprodusenten Vestas (+22% i NOK) bidro mest positivt til kursutviklingen i november.

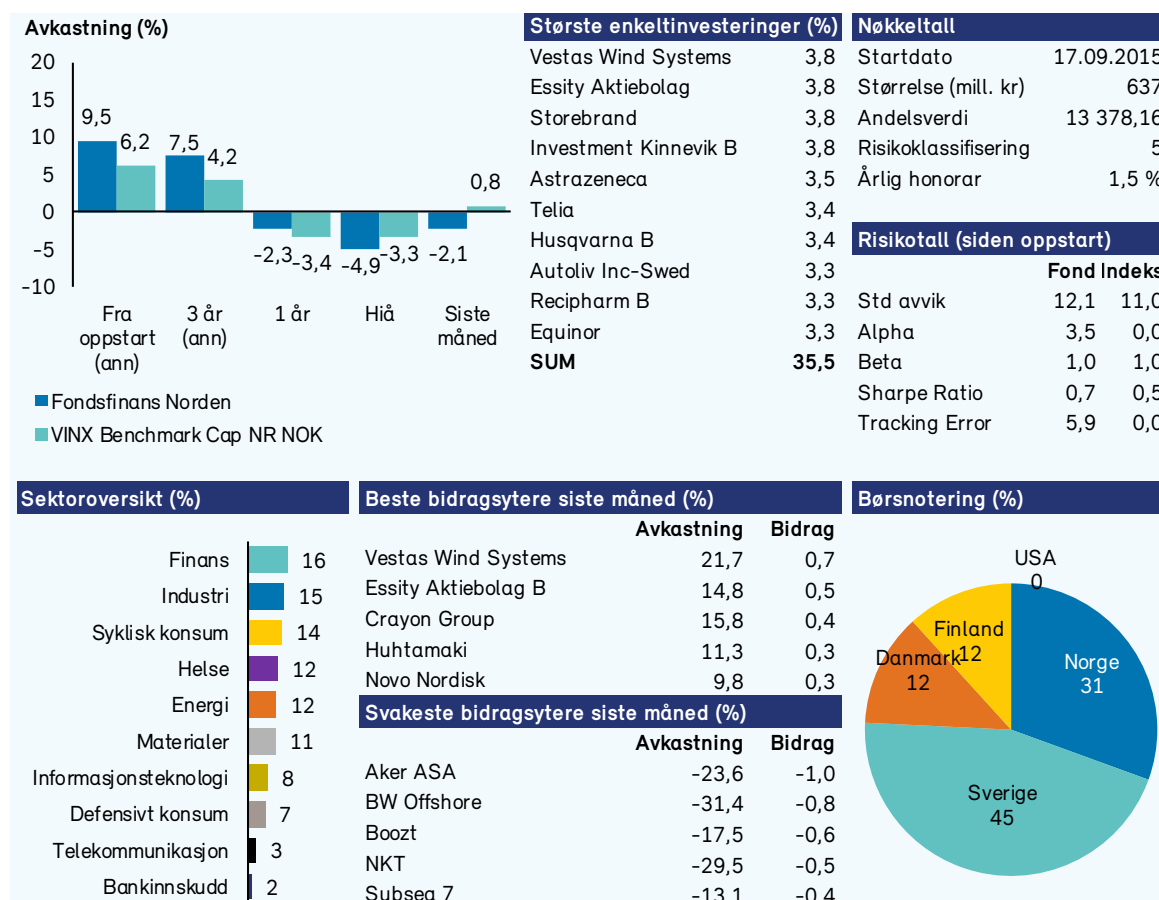
I november solgte Fondsfinans Norden alle aksjer i NKT. Posten i Trelleborg ble redusert, mens fondet kjøpte seg videre opp i Essity, Scandi Standard og Sparebanken Vest. Fondet var tilnærmet fullinvestert ved utgangen av måneden.



Arne Simensen,
Porteføljeforvalter

Simensen har forvaltet fondet siden oppstart 17.09.2015.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Global Helse

Markedskommentar: Den globale helsesektoren steg i verdi i november (MSCI World Health Care 7,5% i NOK), og gjorde det betydelig bedre enn verdensindeksen. Dollaren styrket seg 2% mot NOK i november. Alle industriene i helsesektoren gjorde det bra.

Viktigste positive bidragsyter til kursutviklingen i sektoren i november var amerikanske AbbVie (+24% i NOK). Aksjen reverserte den negative utviklingen fra oktober og var med det største positive bidrag til porteføljen.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Global Helse steg 4,5% i november. Hittil i år har fondet steget 9,7% i kurs. Nest beste aksje i porteføljen var Hologic (+16% i NOK). Selskapet, som produserer medisinsk utstyr, rapporterte gode kvartalstall. Norske Photocure var fondets største negative bidragsyter. Aksjen falt -26% etter å ha utsatt prognosen for 2019 til (mest sannsynlig) over nyttår.

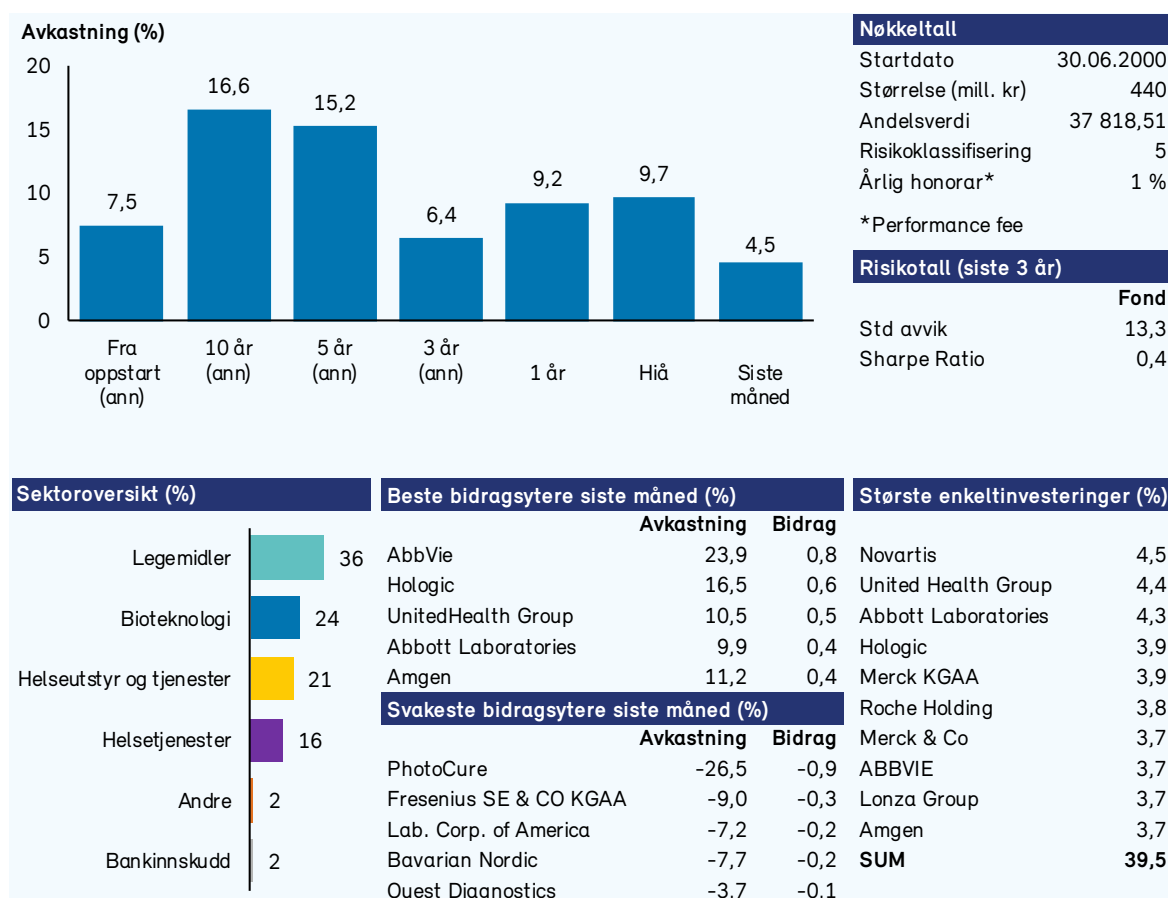
Mellomvalget i USA endte med en splittet kongress. Et utfall vi vurderer som det beste for legemiddelselskapene. Det vil bli vanskelig å gjennomføre nye reformer av helsesystemet, og risiko for ytterligere prispress på legemidler i USA er redusert. Vi gjorde mindre endringer i porteføljen. Ved månedsslutt var fondet investert i 31 selskaper, hvorav 20 i USA og 11 i Europa. Fondet hadde mindre enn 2% i kontanter.



Arne Simensen,
Porteføljeforvalter

Simensen har forvaltet fondet siden 01.04.2017.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Global Energi

Markedskommentar: MSCI World Energy indeksen falt -1,7% i november (målt i NOK). Oslo Børs Oljeserviceindeks falt med -16,9%. Philadelphia Oljeservice indeks (OSX) falt med -10,7% i NOK.

Oljeprisen (Brent) falt med -22,2% i oktober, målt i USD, mens WTI oljeprisen falt med -22%. Gassprisene (Henry Hub) steg med 41,4% i forrige måned, målt i USD. Prisene på raffinerte produkter som bensin (-18,5%), diesel (-22,3%) og fyringsolje (-18,4%) falt i forrige måned.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Global Energi falt -7,6% i november. Per utgangen av måneden er fondet ned -7,5% hittil i år. I samme tidsrom har MSCI World Energy indeksen falt med -2,1%.

I november har vi solgt oss ut av Faroe Petroleum etter at DNO kom med et bud på aksjene i selskapet. Vi har tatt inn Flex LNG i porteføljen. Selskapet eier båter som frakter flytende naturgass (LNG), et marked vi forventer svært gode utsikter for i årene fremover.

I løpet av måneden har vi halvert våre posisjoner i Occidental Petroleum og Siemens Gamesa. Vi har vektet oss opp i Akastor, Ensco, BW Offshore, Marathon Oil, Spectrum og Subsea7.

I november fikk vi positivt bidrag fra nevnte Faroe Petroleum samt våre tre aksjer innen fornybar energi; Neoen, Siemens Gamesa og Nemaska Lithium. Største negative bidrag kom fra våre aksjer innenfor seismikk, rigg og subsea. Fondet er investert i 34 aksjer og har ca. 2,5% i kontanter.

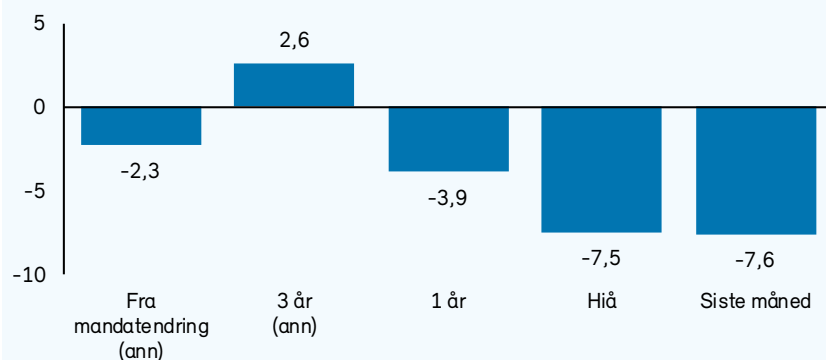


Tor Henrik Thorsen,
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet fondet siden 12.05.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning (%)



Nøkkeltall

Startdato*	01.04.2014
Størrelse (mill. kr)	175
Andelsverdi	2 599,32
Risikoklassifisering	6
Årlig honorar**	1 %

*mandatendring 01.04.2014

**Performance fee

Risikotall (siste 3 år)

	Fond
Std avvik	19,5
Sharpe Ratio	0,1

Sektoroversikt (%)

Utstyrsleverandører	32
Integrerte oljeselskaper	18
Andre	13
Transport og lagring	12
Lete- og produksjonsselskaper	11
Boretjenester	6
Raffineri og salg	4
Bankinnskudd	3

Beste bidragsyttere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Siemens Gamesa	30,0	0,6
Chevron	10,0	0,5
Faroe Petroleum	10,7	0,3
Höegh LNG	12,9	0,3
Nemaska Lithium	12,2	0,2

Svakeste bidragsyttere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Polarcus	-35,4	-0,9
Seadrill	-31,5	-0,9
BW Offshore	-31,4	-0,9
Spectrum	-21,9	-0,8
Akastor	-22,9	-0,7

Største enkeltinvesteringer (%)

Chevron	5,3
Subsea 7	5,0
Total	4,5
BP PPLC-SPONS	4,4
Royal Dutch Shell	4,3
Marathon Petroleum	4,0
TechnipFMC	4,0
Marathon Oil Corp	3,9
Schlumberger	3,5
Diamondback Energy	3,3
SUM	42,2

Fondsfinans Aktiv 60/40

Markedskommentar: Verdensindeksen (MSCI World) steg 1,0% i november (+2,9% i NOK). Aksjer innen helsesektoren hadde den sterkeste utviklingen (+5,3%), mens aksjer innen energisektoren hadde den svakeste utviklingen (-4,1%).

Porteføljekommentar: Fondsfinans Aktiv 60/40 falt -2,5% i november. Fondets referanseindeks (40% Bloomberg World, 20% OSEFX og 40% ST1X) steg 0,5% i november.

I den norske aksjporteføljen har vi i løpet av måneden økt investeringen i tankrederiet Hunter Group. Videre har vi redusert beholdningen i strømleverandøren Fjordkraft, etter en relativt sterk oppgang i måneden. Det største positive bidraget i måneden kom fra Fjordkraft (+7%), mens det største negative bidraget kom fra Subsea 7 (-13%). Den norske aksjporteføljen bestod av 15 papirer og vektet litt over 20% av totalporteføljen ved utgangen av måneden.

Aksjefondene i fondet hadde blandet utvikling i november; Fondsfinans Global Helse (+4,5%), Fondsfinans Norden (-2,1%) og Fondsfinans Global Energi (-7,6%). Aksjer og aksjefond vektet 60,6% ved utgangen av måneden. Rentefondene i fondet hadde også blandet utvikling i måneden; Fondsfinans Kreditt (0,0%), Fondsfinans Obligasjon (-0,1%) og Fondsfinans High Yield (-0,2%).

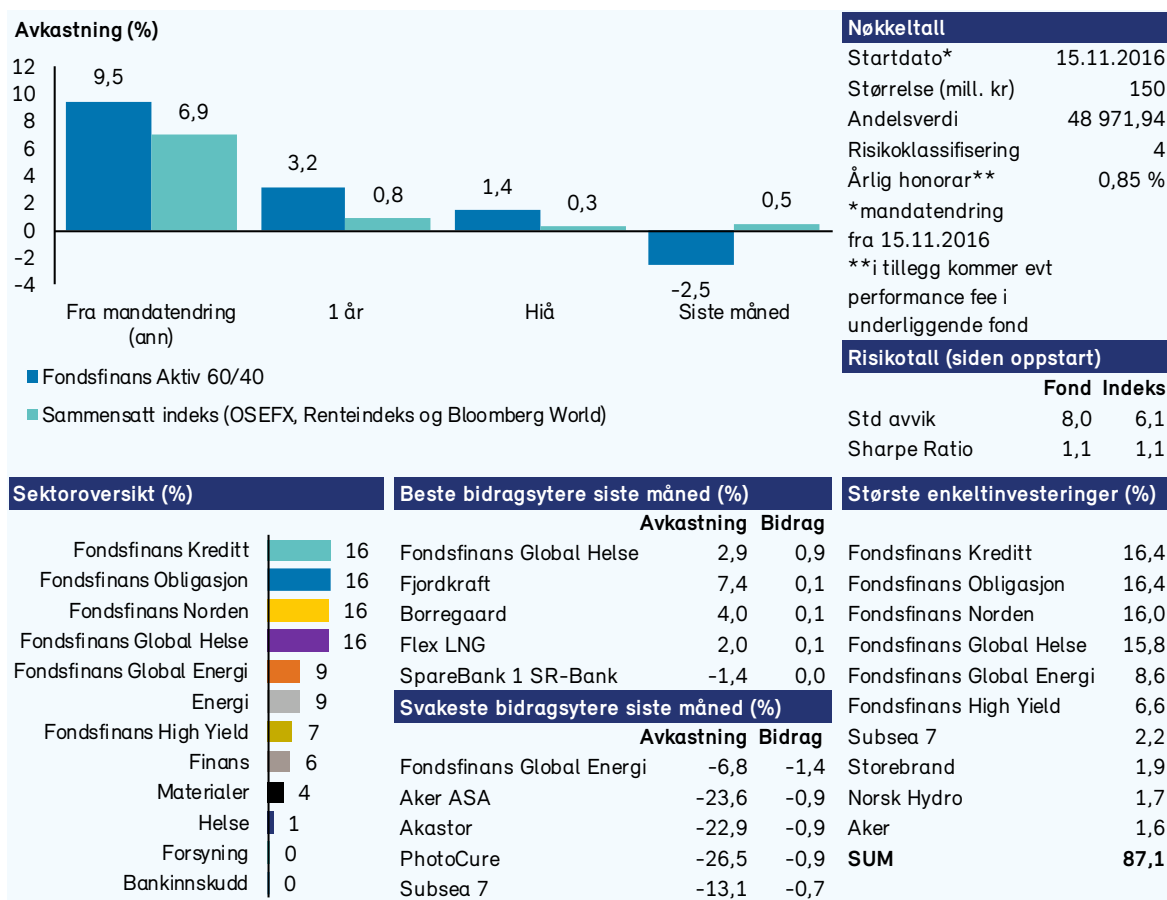
Ved utgangen av måneden var fondet fullinvestert.



Lasse Halvorsen,
Porteføljeforvalter

Halvorsen har forvaltet fondet siden 01.01.2012.

Forvalter har andeler i fondet.



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

Fondsfinans Obligasjon

Markedskommentar: Kredittpåslagene i Europa har fortsatt å komme ut. Itraxx main indeksen (indeks bestående av 125 europeiske investment grade papirer) er nå på 81 punkter, mot 76 ved utgangen av oktober. I Norge har kredittpåslagene kommet relativt kraftig ut i november måned. Påslagene har kommet ut for alle sektorer, men mer for papirer med lengre løpetider. Det kan også denne måneden se ut til at kraft, eiendom og industripapirer har fått en noe større utgang enn senior bank. 3M NIBOR steg med 6 bps til 1,22% mens den norske 10-års statsrenten falt -14 bps til 1,82.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Obligasjon fikk en avkastning på -0,09% i november måned og er opp 1,38% så langt i 2018. Dette er fondets første negative måned siden oppstart.

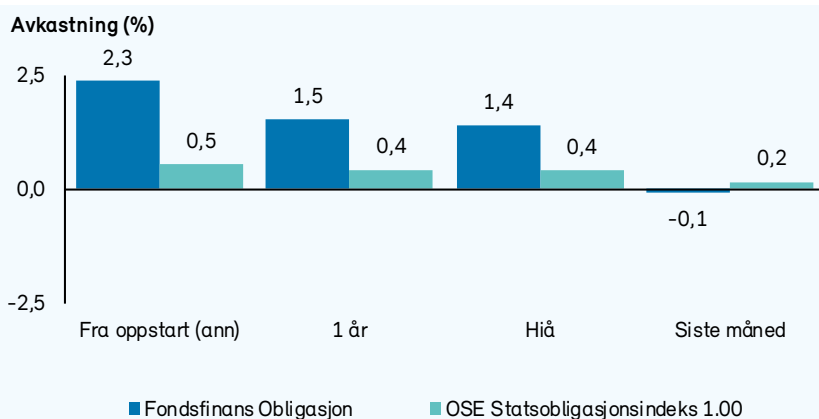
I november har vi solgt oss ut av et senior lån til Ørskog Sparebank, samt lån til Lyse Energi, Steen & Strøm og Sparebank1 Boligkreditt. Vi har kjøpt oss inn i ett nytt lån til Norske Tog, med litt over fem års løpetid. Vi har vektet oss noe ned i lån til Jernbanepersonalets sparebank, Aker ASA og Trøndelag fylkeskommune. I november fikk vi størst negativt bidrag fra lån til kraftselskap, eiendom og industri. Fondet fikk positivt bidrag fra ansvarlige lån med kort tid til call, obligasjoner med fortrinnsrett og lån med kortere løpetid (under 2 år).

Ved utgangen av november hadde fondet en rentedurasjon på 0,12 år og en kreditturasjon på 2,8 år. Fondet har en gjennomsnittlig kredittrating på BBB+ (etter forvalters vurdering), og løpende rente til forfall er på 1,81% etter kostnader.



Tor Henrik Thorsen,
Porteføljeforvalter

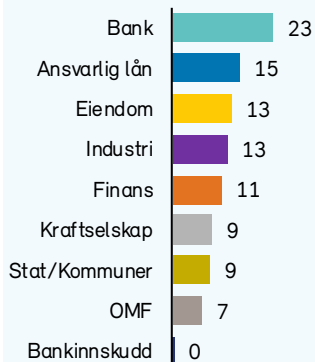
Thorsen har forvaltet fondet siden oppstart 29.04.2016.



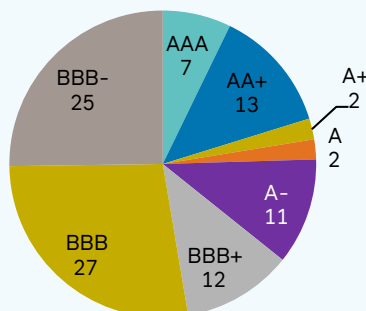
Nøkkel tall	
Startdato	29.04.2016
Størrelse (mill. kr)	224
Andelsverdi	10 363,81
Risikoklassifisering	2
Årlig honorar	0,25 %

*indeksen tar ikke kredittrisiko, og er dermed ikke direkte sammenlignbar

Sektoroversikt (%)



Rating fordeling (%)



Største enkeltinvesteringer (%)

Posten Norge AS	3,1
Storebrand ASA	2,7
Komplett Bank ASA	2,7
Eika Gruppen AS	2,7
Sparebanken Sør Boligkre	2,7
Entra ASA	2,7
Storebrand Boligkreditt A	2,3
Norwegian Property ASA	2,3
OBOS BBL	2,3
Bustadkreditt Sogn og Fjc	2,3
SUM	25,6

Fondsfinans Kredit

Markedskommentar: Verdiutviklingen i det norske høyrentemarkedet var svakt negativ i november, hovedsakelig som følge av lavere oljepris. Det ble utstedt nye høyrenteobligasjoner i markedet, men færre enn normalt. Kredittpåslagene i det europeiske markedet steg i følge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen med 30 punkter til 328.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Kredit var uendret i november. Avkastningen hittil i år var 6,4%, siste 12 måneder 6,9%.

Det som trakk avkastningen opp i november var først og fremst Dof Subsea, Point Resources, Ship Finance og Ice Group. Mest ned trakk Borealis, Seadrill, Siccar Point, Teekay Shuttle Tankers, MPC Containerships og Transocean.

I løpet av måneden økte fondet eksponeringen i bl.a. Ice Group, Faroe Petroleum, Gaslog og VV Holding. Fondet reduserte eksponeringen i Fjord1 og Kistefos.

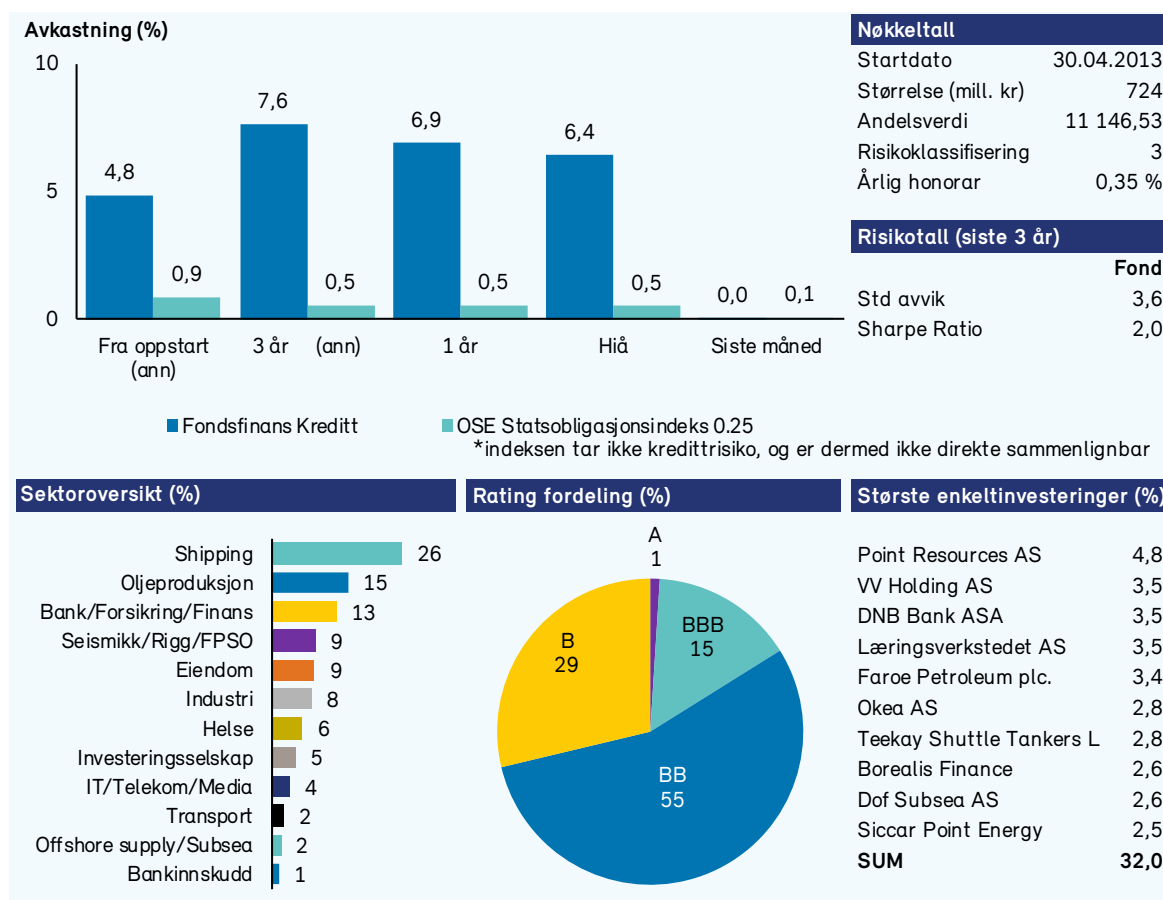
Ved månedsslutt var fondet investert i 66 ulike obligasjoner fordelt på 56 utstedere. Porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar var 5,7%. Fondets rentedurasjon var 0,9 år, mens kredittdurasjonen var 2,0 år. Gjennomsnittlig kredittrating var BB (etter forvalters vurdering).



Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



Våre fond

Oversikt over våre fonds historiske utvikling

Våre fond	November	Hiå	2017	2016	2015	2014	2013	Siste 3 år ¹	Siste 10 år ¹	Siden oppstart ^{1,2}	Standardavvik (3 år)
Fondsfinans Norge	-6,6%	1,7%	20,9%	23,4%	3,7%	8,4%	18,4%	14,7%	16,5%	16,2%	14,9%
Fondsfinans Norden	-2,1%	-4,9%	21,0%	5,5%	10,2% ³			7,5%		9,5%	12,1%
Fondsfinans Global Helse	4,5%	9,7%	7,8%	-1,2%	24,4%	39,9%	45,7%	6,4%	16,6%	7,5%	13,3%
Fondsfinans Global Energi	-7,6%	-7,5%	2,0%	22,7%	-9,3%	-14,6% ⁴		2,6%		-2,3%	19,5%
Fondsfinans Aktiv 60/40	-2,5%	1,4%	12,5%	5,0% ⁵						9,5%	8,0% ²
Fondsfinans Obligasjon	-0,1%	1,4%	2,4%	2,3% ⁶						2,3%	0,5% ²
Fondsfinans Kreditt	0,0%	6,4%	12,1%	6,2%	-1,6%	-0,9%	5,5% ⁷	7,6%		4,8%	3,6%
Fondsfinans High Yield	-0,2%	7,9%	14,2%	8,0%	-20,3%	-4,7% ⁸		8,3%		0,2%	6,7%
Oslo Børs Fondsindeks	-2,7%	5,6%	17,0%	11,5%	6,7%	5,7%	24,2%	10,3%	15,1%		10,4%
Nordisk Fondsindeks	0,8%	-3,3%	19,2%	-3,1%	22,1%	18,6%	38,5%	4,2%	14,2%		11,0%
Verdensindeksen (NOK)	3,1%	4,3%	16,9%	5,4%	17,9%	30,4%	39,0%	8,7%	13,9%		10,7%
Statskassevekselindeks	0,1%	0,5%	0,5%	0,5%	0,9%	1,3%	1,6%	0,5%	1,4%		0,1%

¹ Årlig avkastning

Kilde: Bloomberg

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

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 30.04.2013

⁸ 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