

# November 2020

Markedsrapport  
Oslo, 4. desember 2020

**FF** FONDSFINANS  
KAPITALFORVALTNING



## Innsjutt i vaksinekjapplet

Les side 5

Foto: NTB/Scanpix

## Oppsummering

November viste seg å bli en positiv måned på flere områder. Utsiktene for verdensøkonomien bedret seg betraktelig, og det brede globale aksjemarkedet satte "all time high". Begynnelsen av måneden var preget av president- og kongressvalget i USA. På tross av president Trumps manglende anerkjennelse av valgresultatet, synes det nå være klart at Biden vant. Mot slutten av november rapporterte flere legemiddelselskaper positive testresultater for sine koronavaksiner. Sammen med avtakende vekst i nye smittetilfeller i flere land i Europa, la dette grunnlaget for generelt sterke finansmarkeder.

### Innhold

#### Makroøkonomiske forhold

- Side 2: Konjunkturer og råvarer
- Side 3: Renter, inflasjon & valuta
- Side 5: Geopolitiske forhold
- Side 5: Norsk økonomi

#### Verdipapirmarkeder

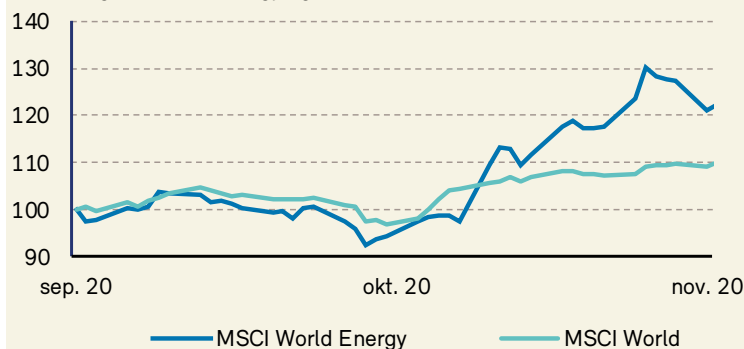
- Side 6: Internasjonale aksjemarkeder
- Side 7: Det norske aksjemarkedet
- Side 8: Det norske høyrentemarkedet

#### Våre fond

- Side 11: Våre fonds utvikling

### Comeback for energi i november

Utviklingen i MSCI Energy og World Index



Kilde: Bloomberg

### Våre fond

	November	Hiå
Norden	8,7%	29,3%
Norge	17,2%	-2,6%
Utbytte	9,3%	6,4%
Global Helse	0,8%	8,2%
Global Energi	17,7%	4,6%
Aktiv 60/40	7,1%	7,2%
Obligasjon	0,2%	1,5%
Kreditt	1,9%	-1,7%
High Yield	2,8%	-5,7%

## Konjunkturer og råvarer

Utsiktene for verdensøkonomien bedret seg betraktelig i november, takket være overraskende positive testresultater fra produsentene av koronavaksine. At nedstengningene i Europa viste seg tilstrekkelig til å bryte den bekymringsfulle veksten i koronasmitte, bidro også til å redusere risikoen for et større fall i økonomisk aktivitet de nærmeste kvartalene. Det er imidlertid fortsatt betydelig usikkerhet knyttet til den økonomiske utviklingen frem til store deler av befolkningen er vaksinert.

Myndighetene i mange land har fortsatt en svært ekspansiv penge- og finanspolitikk. Dette virker fornuftig, da den siste tids nedstengninger har skapt et nytt fall i økonomisk aktivitet, i hvert fall i Europa. I Eurosonen falt innkjøpssjefindeksen (samlet PMI) kraftig i november (fra 50,0 til 45,3). Konsensus-anslag viser at brutto nasjonalprodukt i fjerde kvartal antageligvis falt med 2% både i Eurosonen og i Storbritannia. USA unngår tilbakeslag, men en vekst på 1% er ikke imponerende. I første kvartal neste år ventes det at Eurosonen er tilbake på vekstsporet igjen.

I skrivende stund er det fortsatt uavklart om amerikanske politikere klarer å enes om en ny finanspolitisk stimulansepakkke. Men nå som presidentvalget er gjennomført, er det gode muligheter for at partene klarer å oppnå et kompromiss.

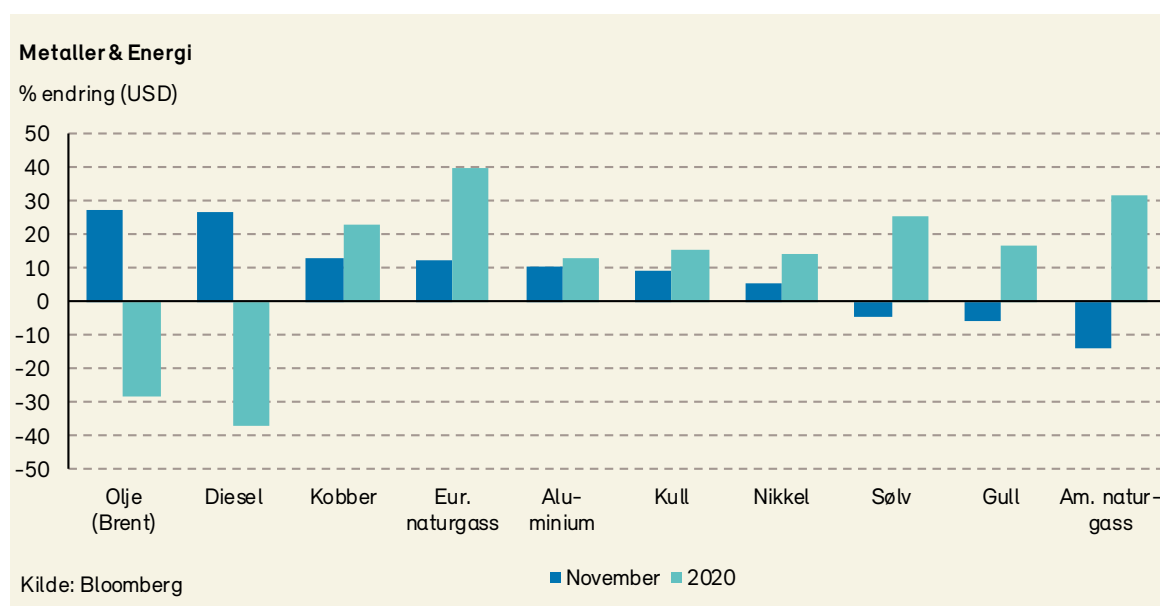
Koronaviruset herjer heldigvis ikke over alt. I Kina er den økonomiske veksten god, mye takket være lite smitteutbredelse.

Fremover tror vi markedsaktørene gradvis vil slutte å bekymre seg for Covid-19. Om de vil finne andre ting å uroe seg for, er ikke usannsynlig. De høye gjeldsnivåene etter koronakrisen er en høyaktuell problemstilling.

Rogers råvareindeks steg med over 10% i november måned. Indeksen er imidlertid fremdeles ned nærmere 13% så langt i år, målt i USD. I forrige måned var det positivt bidrag fra alle underindeksene. Størst positivt bidrag fikk vi fra energiindeksen.

Rogers energiindeks steg med over 18% i november, målt i USD. Brentoljen steg 27% og endte på 47,6 usd/fat, mens WTI-oljeprisen steg nærmere 27% i november og endte måneden på 45,3 usd/fat. Naturgassprisene i USA falt 14%, mens prisene på bensin, diesel og fyringsolje steg kraftig i løpet av måneden.

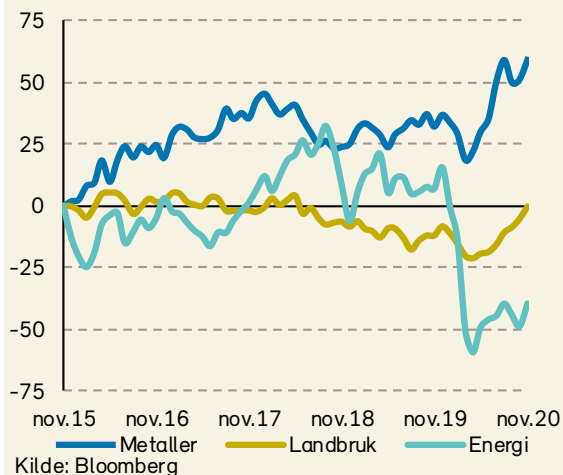
Den svært positive utviklingen i oljeprisen i november kommer på bakgrunn av de positive nyhetene rundt potensielle vaksiner mot Covid-19. Med vaksiner klare så antar man at verden vil vende tilbake til en slags normal raskere enn tidligere forventet.



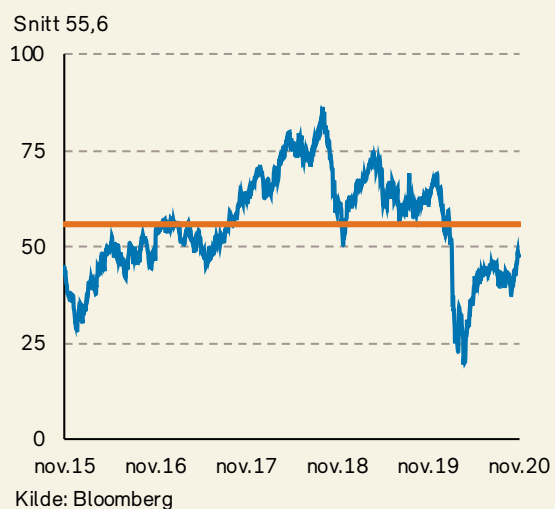
Joe Biden som president kan bli tolket både positivt og negativt for oljeprisen. På den positive siden så forventer man at Biden kommer til å være tøffere mot utslipp fra oljeindustrien i USA. Dette vil evt. føre til lavere skiferoljeproduksjon. På den negative siden så har Biden lovet over 2 trillioner dollar til infrastrukturprosjekter mot det «grønne skiftet». Han har uttalt at USA må få ned utslippene fra blant annet transportsektoren. I tillegg så var Biden en stor tilhenger av atomavtalen med Iran og en ny avtale her vil slippe Iransk olje inn på verdensmarkedet igjen.

OPEC+ landene møttes siste helgen i november for å bli enige om en forlengelse av kuttavtalen. På mandag kom derimot beskjeden om at man ikke har klart å bli enige. Møtet er nå utsatt med noen dager slik at delegatene kan diskutere med sine respektive land før man møtes igjen.

**Rogers Råvareindekser**  
% endring  
(USD)



**Oljepris (brent blend, USD)**



Ifølge kilder skal det være De Forente Arabiske Emiratene som ikke ønsker å kutte videre så lenge de mener det er flere land som ikke har overholdt sin del av kuttavtalen.

Siste tall fra EIA viser at oljeetterspørselen i USA er 10% lavere enn samme tid i fjor. Dette er allikevel en bedring sammenlignet med forrige måned.

Rogers metallindeks steg med over 5% i november, målt i USD. Indeksen er opp litt over 16% så langt i år. Industrimetallene ledet an prisoppgangen og både kobber (+12%), aluminium (+12) og bly (+14%) hadde en svært sterk utvikling. På den annen side falt gull (-5%) og sølv (-5%) i pris i november.

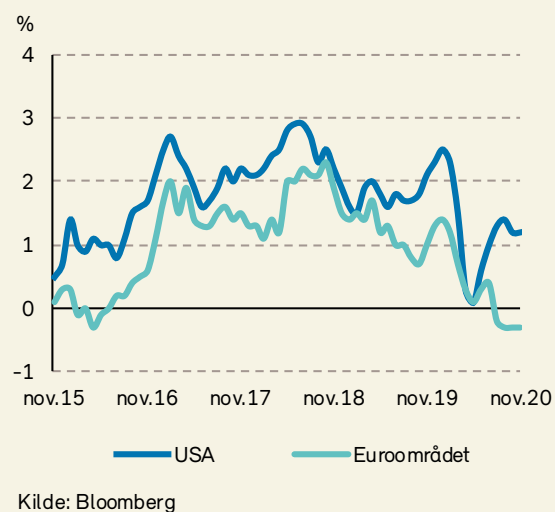
Rogers jordbruksindeks steg med over 5% i november, målt i USD. Jordbruksindeksen er nå opp nesten 9% så langt i år. Lakseprisene var tilnærmet uendret i forrige måned.

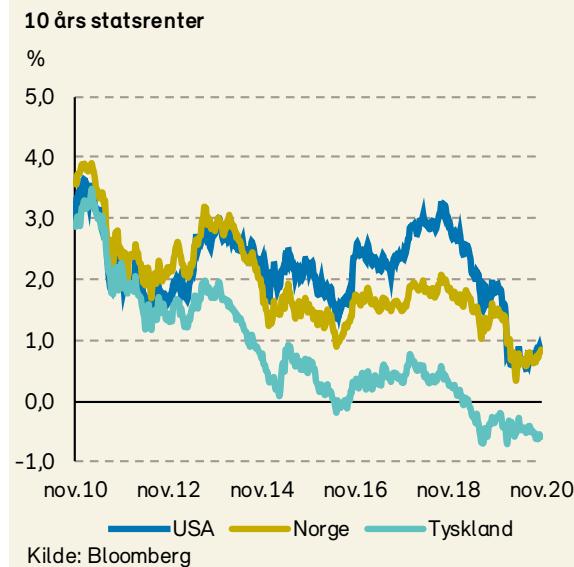
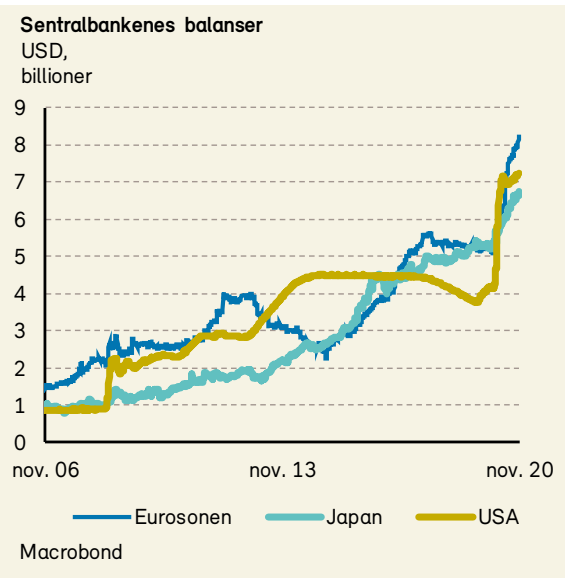
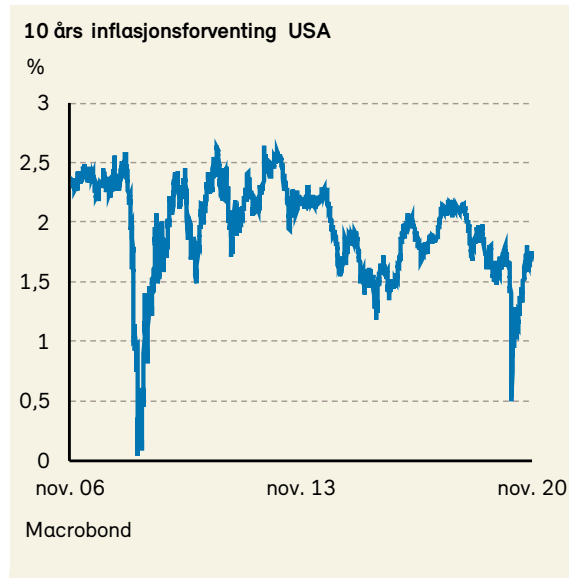
## Renter, inflasjon og valuta

Det er ikke tegn til at sentralbankene er i ferd med å lette på den ekspansive pengepolitikken, snarere tvert imot.

Den svenske sentralbanken annonserte i november en betydelig økning i sitt verdipapirkjøpsprogram. Programmet ble økt med 200 milliarder svenske kroner, til 700, og ble dessuten forlenget med seks måneder (til slutten av 2021). Svakere vekstutsikter grunnet bl.a. økt smitte ligger bak beslutningen.

**Tolv månedersvekst i KPI**

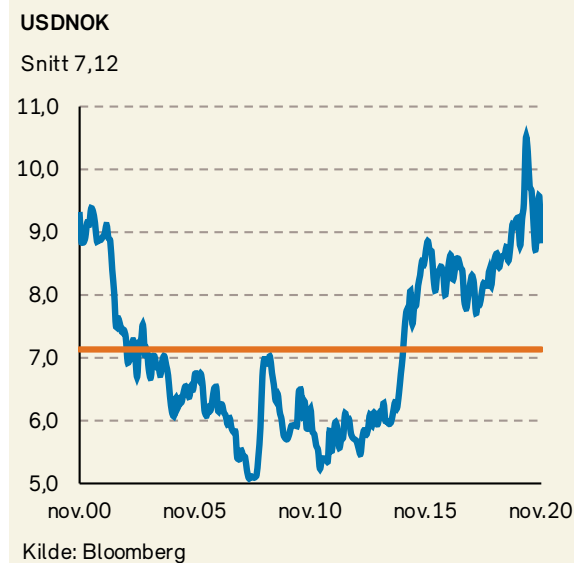




I USA viste referatet fra Feds rentemøte i november at komiteen er blitt mer bekymret for de økonomiske utsiktene. Det virker derfor sannsynlig at det vil bli annonsert en økning i verdipapirkjøpene i desember.

Hverken inflasjonsfoventninger eller faktisk inflasjon tilsier at ekspansiv pengepolitikk ikke er fornuftig. Det er fortsatt mye slakk i økonomien som tilsier at inflasjonspresset blir lavt en stund fremover, pengetrykningen til tross.

Den europeiske sentralbanken har varslet at den vil «rekalibrere» pengepolitikken i desember. Dette innebærer trolig økt bruk av verdipapirkjøpsprogrammene APP og PEPP, samt likviditetstiltakene TLTRO.



En klar bedring i risikosentimentet i november bidro til at lange renter steg noe, samt en svekkelse av såkalte «safe haven»-valutaer (inkludert USD). Den norske kronen styrket seg betydelig, med 5% mot euro og hele 7% mot US dollar. En kraftig oppgang i oljeprisen var sannsynligvis en medvirkende årsak.

## Geopolitiske forhold

I november kom tre gode vaksinyheter. Pfizer/BioNTech, Moderna og AstraZeneca/Oxford presenterte alle svært lovende resultater som bereder grunnen for godkjenning og storstilt distribusjon av vaksiner mot Covid-19 i 2021.

I mellomtiden herjer pandemien. Verdens helseorganisasjon (WHO) har nå registrert 1,4 millioner dødsfall som følge av SARS-CoV-2-viruset. Heldigvis ser det ut til at smittespredningen nå går saktere, og at de ulike nedstengningstiltakene virker. Enkelte europeiske land valgte å lette på smittetiltakene i november, men fremdeles er store deler av verdensøkonomien og verdenshandelen rammet av smitteverntiltak.

Smittespredningen går nå raskere i USA, men landet har akkurat gjennomført et valg. Joe Biden vant presidentvalget, og fikk over 80 millioner stemmer (51%) mot Donald Trumps 74 millioner (47%). Den sittende presidenten har ikke formelt akseptert nederlaget, men han har godkjent at overgangsarbeidet kan begynne.

Valget til det amerikanske senatet er ikke endelig avklart. Delstaten Georgia avholder andre runde 5. januar. Om demokratene skulle vinne begge de to senatsplassene fra Georgia vil partiet ha flertall i kongressens begge kamre. Om demokratene derimot ikke vinner begge plasser vil republikanerne beholde kontrollen i senatet, og Joe Bidens innenrikspolitiske handlingsrom vil være begrenset. Vi vil se nærmere på dette i «Økonomiske utsikter for 2021».

Den kommende president Biden ønsker å prioritere kampen mot koronaviruset, bedre økonomien for arbeidende familier og tilby rimelige helsetjenester. Han ønsker også å gjenopprette amerikansk lederskap på den globale arenaen. Valget av Biden som USAs neste president borger for bedre samarbeid mellom verdens demokratier, og noe bedre rammevilkår for verdenshandelen. Tilnærmingen til Kina blir derimot liggende fast, tror vi.

Kina presenterte et utkast til den neste femårsplanen (2021-2025) i slutten av oktober. Formålet er bl.a. å bli mer uavhengig av USA og utvikle kinesisk teknologikompetanse. Kina har satt som mål å bli en global teknologileder innen 2035, og oppnå BNP per innbygger på nivå med land som Italia og Spania (ca. \$30,000 per innbygger). Om planen lykkes vil Kina være godt på vei til å bli en supermakt.

Britenes plan for Brexit møter motstand i Brussel. Overgangsperioden der Storbritannia fortsatt er del av EUs indre marked går mot slutten, og tiden er i ferd med å renne ut for forhandlingene om en endelig uttredelsesavtale. Uansett om det blir en avtale eller «hard» Brexit må det påregnes noen flere hindre for britisk handel fra og med 2021.

I november så vi både starten og slutten på en borgerkrig. I Etiopia har hæren rykket inn i Tigray-provinsen der de lokale myndighetene forsøkte å gjennomføre valg i strid med regjeringens vilje. Flere hundre menneskeliv har gått tapt i krigshandlinger i november.

Kamphandlingene i Nagorno-Karabakh ble avsluttet i november. Armenia og Aserbajdsjan har inngått en fredsavtale om enklaven og tilgrensende områder. En korridor mellom Armenia og Nagorno-Karabakh vil bli plassert under russisk kontroll og beskyttelse.

## Norsk økonomi

De siste inflasjonstallene viste at årlig inflasjon (KPI) ble målt til 1,7%. Inflasjon justert for avgifter og energi (KPI-JAE), som det ofte blir fokusert på, viste en høyere vekst på 3,4%.

Blant underkomponentene til inflasjonstallene kan vi nevne at prisene på matvarer steg med 4,5% siste 12 måneder, mens prisene på elektrisk kraft falt med hele 24,1% i samme periode.

Den norske kronen styrket seg med 7% mot amerikanske dollar og 5% mot euro i løpet av måneden. Betydelig høyere priser på viktige norske eksportvarer, som aluminium og olje, bidro trolig til styrkingen av kronen i løpet av måneden.

## Internasjonale aksjemarkeder

Verdens aksjemarkeder, målt ved verdensindeksen (MSCI World Index), hadde en meget sterk november, opp hele +13% i USD (+4,7% målt i NOK). Hittil i år er dermed det brede aksjemarkedet opp +11% i USD.

Begynnelsen av november var preget av president- og kongressvalget i USA. På tross av president Trumps manglende anerkjennelse av valgresultatet, synes det nå være klart at Biden vil flytte inn i Det hvite hus i januar. Sammensettingen i senatet er imidlertid ikke helt avklart. To av setene er til omvalg, og vi må vente til over nyttår før vi får det endelige resultatet. Likevel synes det mest sannsynlige utfallet å være at senatet forblir «republikansk». En splittet kongress er etter vår mening positivt for aksjemarkedet inn i neste år.

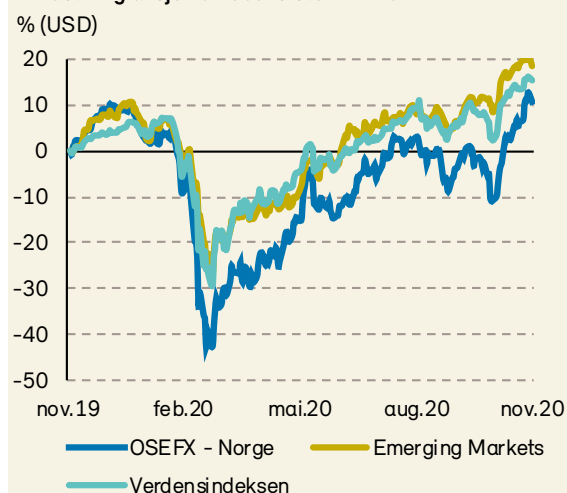
Flere legemiddelselskap rapporterte gode resultater fra siste utprøvningsfase for sine koronavaksiner i november. Sammen med avtakende vekst i nye smittetilfeller i flere land i Europa, la dette grunnlaget for det sterke aksjemarkedet.

Foreløpig synes vaksinene til BioNTech/Pfizer og Moderna å være mer effektive enn Oxford/AstraZeneca sin, men her venter vi på mer data og ytterligere analyser for å endelig kunne konkludere.

Aksjeindeksutvikling (NOK)  
%

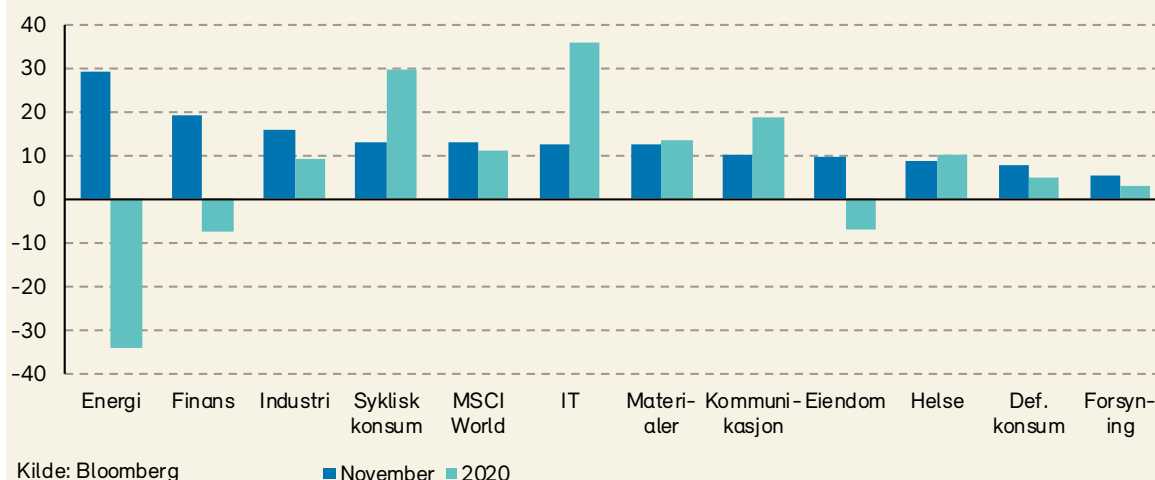


Avkastning aksjemarkeder siste 12 mnd



Sektoravkastning for MSCI World (Verdensindeksen)

Total avkastning (USD)



Den amerikanske S&P 500-indeksen var opp +11% i USD (+3,0% i NOK) i november. Samtlige sektorer endte måneden med kursoppgang, med energi som den klart beste (+28%). Svakest var de defensive sektorene forsyning (+1%), eiendom (+7%), forbruksvarer (+8%) og helse (+8%).

På tross av økning i antall nye koronasmittede i USA, synes aksjemarkedet nå å prise inn en «reversering til normalen» allerede til neste år. Samtidig blir det spennende å se hvor raskt arbeidsledigheten kan komme tilbake til nivåer observert før pandemien. I påvente av politisk enighet om en ny tiltakspakke i USA, synes investorene å enes om at den amerikanske sentralbanken vil fortsette å stimulere økonomien.

STOXX Europe 600-indeksen var opp +14% i EUR (+8,5% i NOK) i november. Også her så vi en rotasjon vekk fra defensive aksjer og inn de mer sykliske sektorene, med energi (+34% i EUR) i spissen. Flyten i markedet var også tydelig på aksjenivå. Største positive indeksbidrag kom fra oljeselskapet Total SE (+39% i EUR), mens største negative bidrag kom fra sveitsiske Nestle (-3% i EUR).

Det samlede nordiske aksjemarkedet (VINX Index) var i november opp +5,6% målt i NOK. Hittil i år er Norden som aksjegeografi blant de sterkeste i verden, opp hele +24% målt i NOK. I forrige måned var det finske Neste (+20%) og danske Vestas Wind Systems (+11%) som hadde de største positive bidragene til indeksoppgangen. De fem svakeste bidragene kom alle fra store danske selskaper. Logistikk-selskapet DSV Panalpina var ned -9% målt i NOK, og bidro dermed mest negativt. Aksjen falt noe tilbake etter å ha doblet seg i verdi siden bunnen i mars. På plassene over kom Novo Nordisk (-3%), Novozymes (-11%), Coloplast (-5%) og Chr Hansen (-11%).

## Det norske aksjemarkedet

Fondsindeksen på Oslo Børs steg med hele 15,1% i november. 60 av indeksens 69 selskaper hadde positiv utvikling i måneden. Fra årsskiftet har fondsindeksen steget med 2,3%.

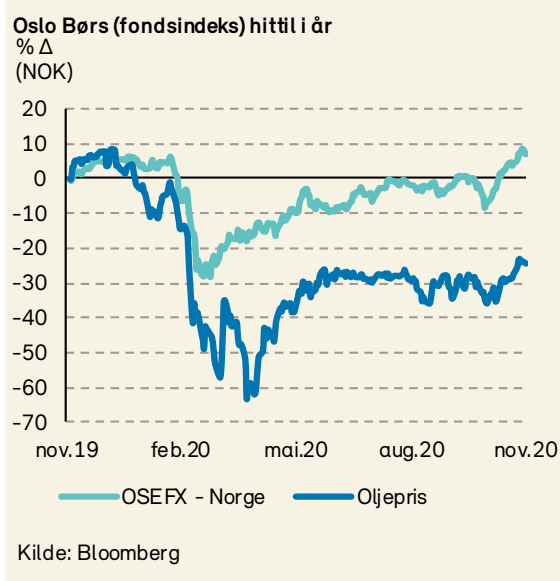
På Oslo Børs så vi en spesielt kraftig rotasjon ut av defensive selskaper, og inn i sykliske selskaper i løpet av måneden.

Blant sykliske selskaper med stor kursoppgang i november kan vi nevne; PGS (+79%), Aker Solutions (+57%), BW Offshore (+54%), DNO (+52%) og TGS-Nopec (+42%).

Blant defensive selskaper med spesielt svak kursutvikling i måneden finner vi; Orkla (-5%), Europris (-3%) og Tomra (-0%).

Eiendomsselskapet Entra steg med hele 43% i løpet av måneden. Kursoppgangen skyldes at de svenske eiendomsselskapene SBB og Castellum har startet en budkamp for å kjøpe opp Entra.

I løpet av måneden søkte flyselskapet Norwegian Air Shuttle om konkursbeskyttelse i Irland, og aksjekursen falt 41%. Selskapet har lenge slitt med en svært høy gjeldsgrad, og situasjonen ble kraftig forverret da etterspørselen etter flyreiser kollapset under Covid-19 pandemien.



Verdiutvikling Oslo Børs Fondsindeks - Aksjene med høyest indeksvekt				
Selskap	Indeks-vekt (%)	Verdiutvikling (%)		
		Novemb	2020	2019
DNB	9,7	25,9	-1,7	24,9
Equinor	8,4	15,1	-16,3	0,5
Telenor	8,0	2,3	1,8	-1,5
Mowi	7,1	18,2	-20,2	31,2
Norsk Hydro	4,4	38,4	14,5	-13,6
Yara	4,1	12,5	7,9	11,4
Orkla	4,0	-6,6	-1,6	35,8
Tomra	3,6	0,8	38,5	45,5
Gjensidige	3,3	5,6	12,1	42,8
Adevinta	3,0	-1,5	41,2	33,3
NEL	2,7	42,8	182,5	87,7
Bakkafrost	2,6	2,2	-14,3	57,6
Entra	2,6	42,7	27,3	30,3
Scatec Solar	2,5	39,8	125,5	70,2
Storebrand	2,5	26,4	-8,5	16,9
Salmar	2,3	1,1	8,5	11,4
Schibsted B	2,2	-4,6	28,7	28,0
Nordic Semicond.	1,9	32,6	129,1	92,7
Aker BP	1,8	37,0	-26,1	41,9
Schibsted A	1,8	-6,4	37,2	22,1
Subsea 7	1,7	39,2	-19,5	26,2
SB1 SR-Bank	1,4	17,8	-11,1	17,2
Leroy	1,4	23,1	-2,1	-8,7
Kongsberg Gruppen	1,3	25,0	33,0	19,7
Veidekke	1,3	20,7	9,1	30,0
TGS Nopec	1,2	44,2	-51,7	33,0
Aker	1,1	40,5	-2,3	22,0
AF Gruppen	1,0	12,0	1,5	40,3
Norw. Fin. Hold.	0,9	5,0	-25,7	42,2
Atea	0,8	11,8	-4,9	22,4
Europpris	0,7	2,9	46,9	59,9
Fjordkraft Holding	0,6	7,1	51,8	80,0
Elkem	0,6	46,6	19,2	20,4
Hexagon Composites	0,6	30,1	53,8	48,7
Bouvet	0,5	11,4	69,2	106,4
Bonheur	0,4	14,8	19,4	118,0

Kilde: Bloomberg

## Det norske høyrentemarkedet

November var en meget god måned for det norske høyrentemarkedet med en avkastning på 2,1% (DNB Markets). Siden bunnen i mars har avkastningen vært 23%, men er fortsatt negativ for året (-7%) ifølge SB1M.

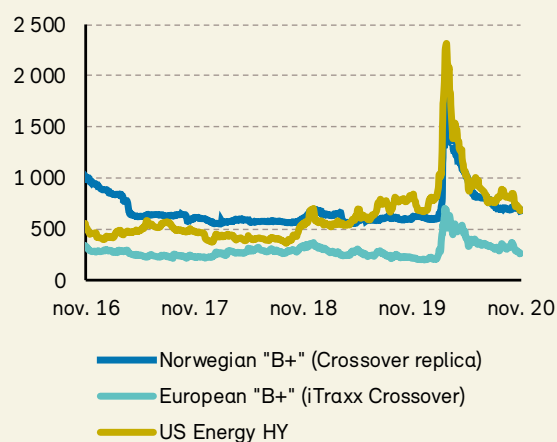
Flere sektorer gjorde det sterkt, men spesielt energi og oljeservice utmerket seg med oppgang på henholdsvis 3,0% og 4,8% (DNB Markets). Oppgangen kom som et resultat av lavere økonomisk usikkerhet og trolig redusert avkastningskrav på obligasjoner utstedt i utenlandsk valuta. Energi og oljeservice er overrepresentert i sistnevnte, og har i tillegg ligget langt bak markedet i oppgangen.

Blant vinnerobligasjonene i november var Explorer II (Hurtigruten), som for øyeblikket balanserer på en knivsegg. Selskapet "brenner" kontanter, og antas å ha tilstrekkelig likviditet for omtrent seks måneder med dagens sterkt nedskalerte drift. Kombinasjonen av pant i to moderne båter og forventet stabil inntjening (etter pandemien) til tross, risikoen er svært høy. Obligasjonen steg 8,4% i november.

Containermarkedet har også vært meget sterkt. Songa steg for eksempel hele 16,5%, og ble vinneren blant sine konkurrenter Borealis og MPC. Ratene er i nærheten av all-time high, drevet av varelager-fylling og generell økning i verdenshandelen.

### Kredittpåslag

Basispunkter



Kilde: Bloomberg og SpareBank 1 Markets



De høye ratene vil gi utslag i særdeles lønnsomme kontrakter og redusert gjeldsgrad for selskapet som senest i sommer måtte i forhandlinger med sine kreditorer. Litt av et comeback!

Med markedsoppgang fulgte et yrende primærmarked. Flere nylig noterte selskaper på Merkur debuterte med obligasjoner, deriblant Merzell og PatientSky. Interessen var stor, og flere av lånene ble satt stramt. Investorene viser vilje til å se langt frem for kontantstrøm, i tråd med hva prisingen på Merkur indikerer.

Storm Real Estate, som eier en eiendomsportefølje hovedsakelig eksponert mot lakseindustrien, hentet også penger i november. Ved første blick fremstår ikke selskapet like attraktivt som Merkur-selskapene. Kanskje derfor endte kreditorene opp med, etter vår mening, en sterk låneavtale og et attraktivt risikopåslag.

Usikkerheten rundt Covid-19 er kraftig redusert og sykliske virksomheter har fått et løft. Vi forventer at dette fortsetter fremover, og at videre oppgang vil bli drevet av sektorene som har falt mest i år. Det vil imidlertid ta tid før befolkningen er vaksinert. Varig oppgang betinges av tilstrekkelig sterk balanse og kontantstrøm til å klare seg gjennom siste del av krisen.

## 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. nov.	Endr. 2020	30-nov.	12 mnd. endr. (%)	
USA	0,25	1,2	0,84	-0,03	-1,08	8,9	-3,8	--
Kina	4,35	0,5	3,27	0,09	0,13	1,35	2,8	6,9
Japan	-0,03	-0,4	0,03	-0,01	0,05	8,5	0,9	4,9
Tyskland	0,00	-0,3	-0,57	0,06	-0,38	10,6	4,3	8,5
Storbritannia	0,10	0,7	0,30	0,04	-0,51	11,8	-0,7	3,3
Frankrike	0,00	0,2	-0,33	0,02	-0,44	10,6	4,3	8,5
Italia	0,00	-0,2	0,63	-0,13	-0,78	10,6	4,3	8,5
Spania	0,00	-0,8	0,08	-0,05	-0,38	10,6	4,3	8,5
Sveits	-0,75	-0,6	-0,55	0,01	-0,04	9,8	6,1	10,4
Danmark	0,00	0,4	-0,46	0,04	-0,30	1,42	4,8	8,9
Finland	0,00	0,2	-0,40	0,03	-0,44	10,6	4,3	8,5
Norge	0,00	1,7	0,83	0,15	-0,72	1	--	4,0
Sverige	0,00	0,3	-0,01	0,07	-0,15	1,04	7,8	12,1
Australia	0,10	0,7	0,90	0,07	-0,47	6,5	4,6	8,8
Canada	0,25	0,7	0,67	0,01	-1,03	6,8	-1,6	2,4
New Zealand	0,25	1,4	0,85	0,31	-0,81	6,2	5,2	9,5
Sør-Afrika	3,50	3,3	n.a.	n.a.	n.a.	0,57	-8,8	-5,1
Brasil	2,00	3,9	n.a.	n.a.	n.a.	1,6	-24,4	-20,9
India	4,00	7,6	n.a.	n.a.	n.a.	0,12	-7,0	-3,1
Mexico	4,25	4,1	5,78	-0,50	-1,11	0,44	-6,7	-3,0
Russland	4,25	4,0	5,84	-0,32	-0,53	0,12	-19,1	-15,8

Kilde: Bloomberg (siste tilgjengelige data)

Forvalterteamet er ansvarlig for innholdet i denne markedsrapporten:



*Ansvarsbegrensning: Dette dokumentet uttrykker Fondsinans Kapitalforvaltnings vurderinger og markedssyn per dato for rapporten. Markedssynet og våre vurderinger vil løpende kunne endres som følge av markedsendringer og annen informasjon. Dokumentet er på ingen måte et tilbud om eller underlag for beslutninger om kjøp og salg av verdipapirer. Dokumentet skal heller ikke oppfattes å inneholde anbefalinger om kjøp eller salg av verdipapirer eller verdipapirfond. Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning.*

# Våre fond

## Historisk avkastning for våre fond

Våre fond	November	Hiå	2019	2018	2017	2016	2015	Siste 3 år <sup>1</sup>	Siste 10 år <sup>1</sup>	Siden oppstart <sup>1,2</sup>	Standard-avvik (3 år) <sup>2</sup>
Fondsfinans Norden	8,7%	29,3%	24,2%	-9,5%	21,0%	5,5%	10,2% <sup>3</sup>	14,3%		14,7%	16,0%
Fondsfinans Norge	17,2%	-2,6%	19,0%	-4,9%	20,9%	23,4%	3,7%	4,5%	9,1%	14,8%	19,9%
Fondsfinans Utbytte	9,3%	6,4%	11,1% <sup>6</sup>							14,8%	
Fondsfinans Global Helse	0,8%	8,2%	27,3%	1,0%	7,8%	-1,2%	24,4%	11,5%	15,8%	8,0%	14,1%
Fondsfinans Global Energi	17,7%	4,6%	21,4%	-19,5%	2,0%	22,7%	-9,3%	2,0%		-0,1%	23,7%
Fondsfinans Aktiv 60/40	7,1%	7,2%	17,4%	-2,8%	12,5%	5,0% <sup>4</sup>		7,6%		9,5%	8,4%
Fondsfinans Obligasjon	0,2%	1,5%	2,9%	1,4%	2,4%	2,3% <sup>5</sup>		2,0%		2,3%	1,5%
Fondsfinans Kreditt	1,9%	-1,7%	6,9%	5,7%	12,1%	6,2%	-1,6%	3,7%		4,1%	13,4%
Fondsfinans High Yield	2,8%	-5,7%	6,4%	6,7%	14,2%	8,0%	-20,3%	2,6%		0,0%	15,0%
Oslo Børs Fondsindeks	15,1%	2,3%	19,2%	-2,2%	17,0%	11,5%	6,7%	7,0%	9,1%		18,0%
Nordisk Fondsindeks	5,6%	23,6%	23,5%	-5,9%	19,2%	-3,1%	22,1%	12,8%	13,0%		11,3%
Verdensindeksen (NOK)	4,7%	12,9%	30,4%	-3,0%	16,9%	5,4%	17,9%	12,6%	14,9%		12,2%
Statskassevekselindeks	0,0%	0,6%	1,2%	0,5%	0,5%	0,5%	0,9%	0,8%	1,1%		0,2%

<sup>1</sup> Årlig avkastning

Kilde: Bloomberg

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

<sup>3</sup> Siden oppstart 17.09.2015

<sup>4</sup> Siden mandatendring 15.11.2016

<sup>5</sup> Siden oppstart 29.04.2016

<sup>6</sup> Siden oppstart 12.09.2019

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

Side 12: Fondsfinans Norden

Side 13: Fondsfinans Norge

Side 14: Fondsfinans Utbytte

Side 15: Fondsfinans Global Helse

Side 16: Fondsfinans Global Energi

Side 17: Fondsfinans Aktiv 60/40

Side 18: Fondsfinans Obligasjon

Side 19: Fondsfinans Kreditt

Side 20: Fondsfinans High Yield

## Fondsfinans Norden

**Markedskommentar:** Den nordiske indeksen (VINX) steg 5,6% i november. Nyheten om tre effektive vaksiner mot COVID-19 preget børsene. Aksjer innen sektorer som har vært hardt rammet av pandemien steg kraftig. Energisektoren steg 19% i Norden i november. De norske aksjene i norden-indeksen steg mest, og den norske kronen styrket seg betydelig mot både SEK (+3,4%) og EUR (+5%).

Helse var den eneste sektoren med negativ utvikling i Norden-indeksen i november. Et knippe danske selskaper, inkl. Novo Nordisk (-2,7% i NOK) og Coloplast (-5% i NOK), var blant de mest negative bidragsyterne.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Norden steg 8,7% i november. Fondet oppnådde positiv avkastning innen alle sektorer. Råvareselskapene Lundin Mining (+25% i NOK) og BW Energy (+48%) bidro mest positivt.

Dataspillselskapene Stillfront (-9% i NOK) og Embracer (-7% i NOK) falt noe tilbake da enkelte bl.a. forventer at det blir mindre tid til dataspill når en vaksine kommer.

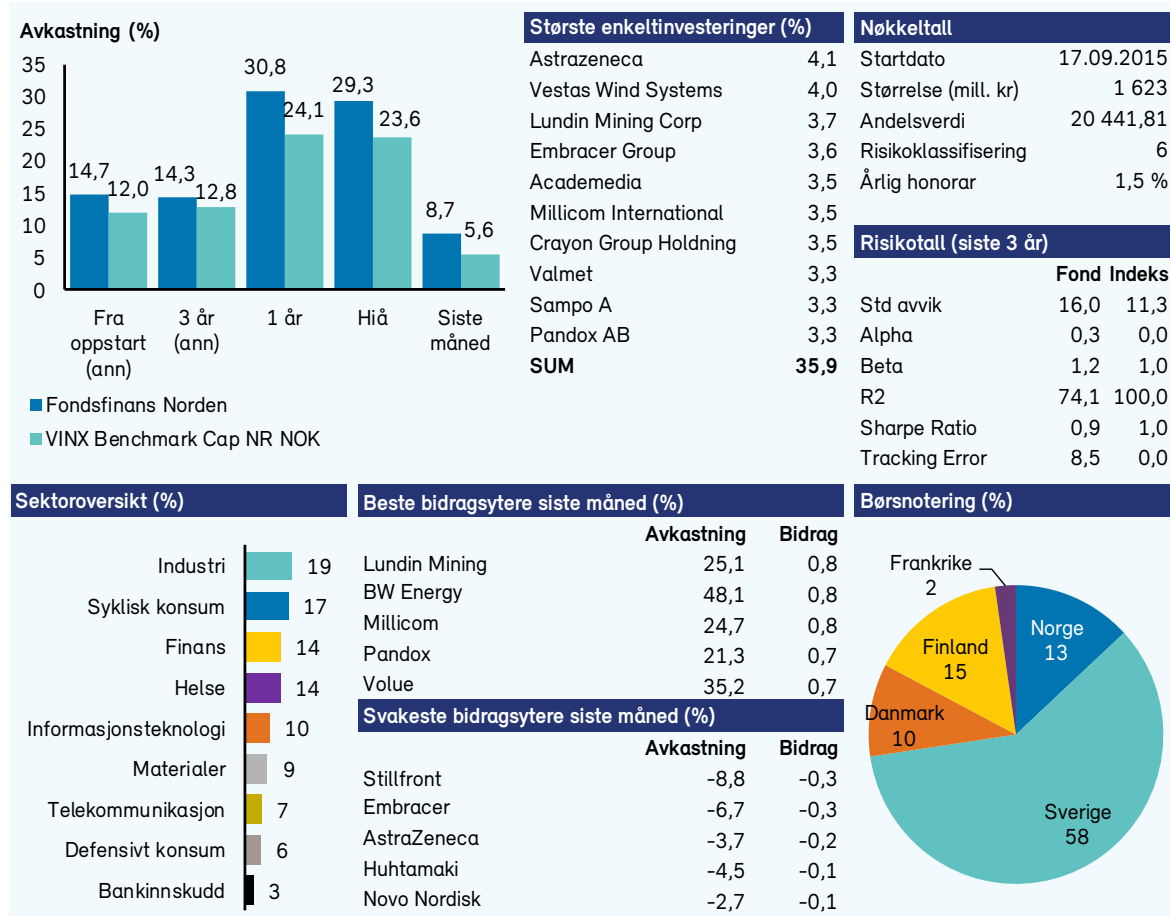
Fondet deltok i noteringen av Nordnet og Renewcell i november, samt Trygghedsgruppens nedslag i Tryg. Disse postene ble siden solgt. Fondet investerte i rederiet AP Møller-Mærsk, hotelleieren Pandox og industriselskapet Valmet i november. Postene i BW Energy, Roche og Sinch ble solgt ut, og posisjonen i Dustin ble kraftig redusert.



**Arne Simensen,**  
Porteføljeforvalter

Simensen har forvaltet fondet siden oppstart 17.09.2015.

Forvalter har andeler i fondet.



## Fondsfinans Norge

**Markedskommentar:** Fondsindeksen steg med 15,1% i november, og er nå opp 2,3% hittil i år. Hele 61 aksjer steg i verdi, mens 8 aksjer falt i verdi i løpet av måneden. DNB (+25%), Norsk Hydro (+40%), Equinor (+16%) og Mowi (+20%) var de aksjene som ga størst positivt bidrag til indeksen, mens Orkla (-5%), Schibsted A (-7%), Schibsted B (-5%) og XXL (-10%) hadde størst negativt bidrag.

**Porteføljekommentar:** Verdien av Fondsfinans Norge steg med 17,2% i november måned. Fra årsskiftet har fondet hatt en nedgang på -2,6%.

I november kom det bud på Entra fra både SBB og Castellum. Styret i Entra anbefalte ingen av budene. Entra aksjen steg ca. 20% på nyheten. Fondsfinans Norge hadde ca. 3% vekt i Entra før budene, og benyttet oppgangen til å selge oss ned til 1,5%. Fondet har solgt seg ut av Kværner og Odfjell Drilling i November. Mens vi har tatt inn Sbanken i porteføljen. Størst positivt bidrag fikk vi fra DNB, Aker, Hydro, Storebrand og Mowi. Mens Schibsted, Salmar, Photocure og Bakkafrost bidro negativt til utviklingen i forrige måned. Ved utgangen av måneden var fondet investert i 33 verdipapirer og kontantandelen var på godt under 2%.

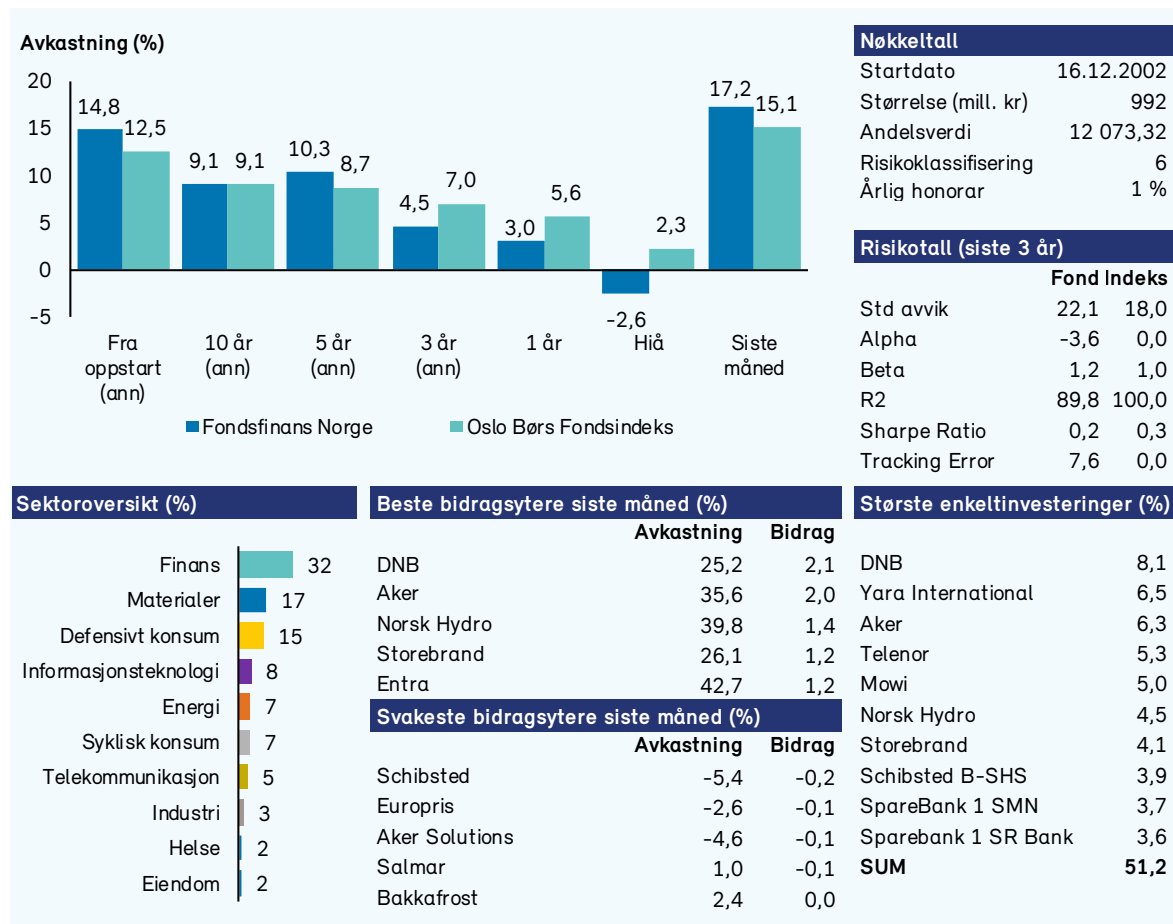


**Tor Thorsen**  
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet fondet siden 01.06.2020.

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

Forvalter har andeler i fondet.



## Fondsfinans Utbytte

**Markedskommentar:** Fondsindeksen på Oslo Børs steg 15,1% i november. Fra årsskiftet har det vært en oppgang for fondsindeksen på 2,3%.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Utbytte steg 9,3% i november. Fondet steg med det 5,8 prosentpoeng mindre enn fondsindeksen i måneden. Den relativt svake avkastningen til fondet i løpet av måneden skyldes til en viss grad fondets defensive investeringsstrategi. Sammenlignet med fondsindeksen eier Fondsfinans Utbytte en større andel defensive vekstselskaper. Slike selskaper gjør det ofte bedre enn markedet når markedet faller, og svakere enn markedet når markedet stiger. Til tross for den relativt svake avkastningen i måneden er fondet fortsatt 4,1 prosentpoeng foran indeksen hittil i år.

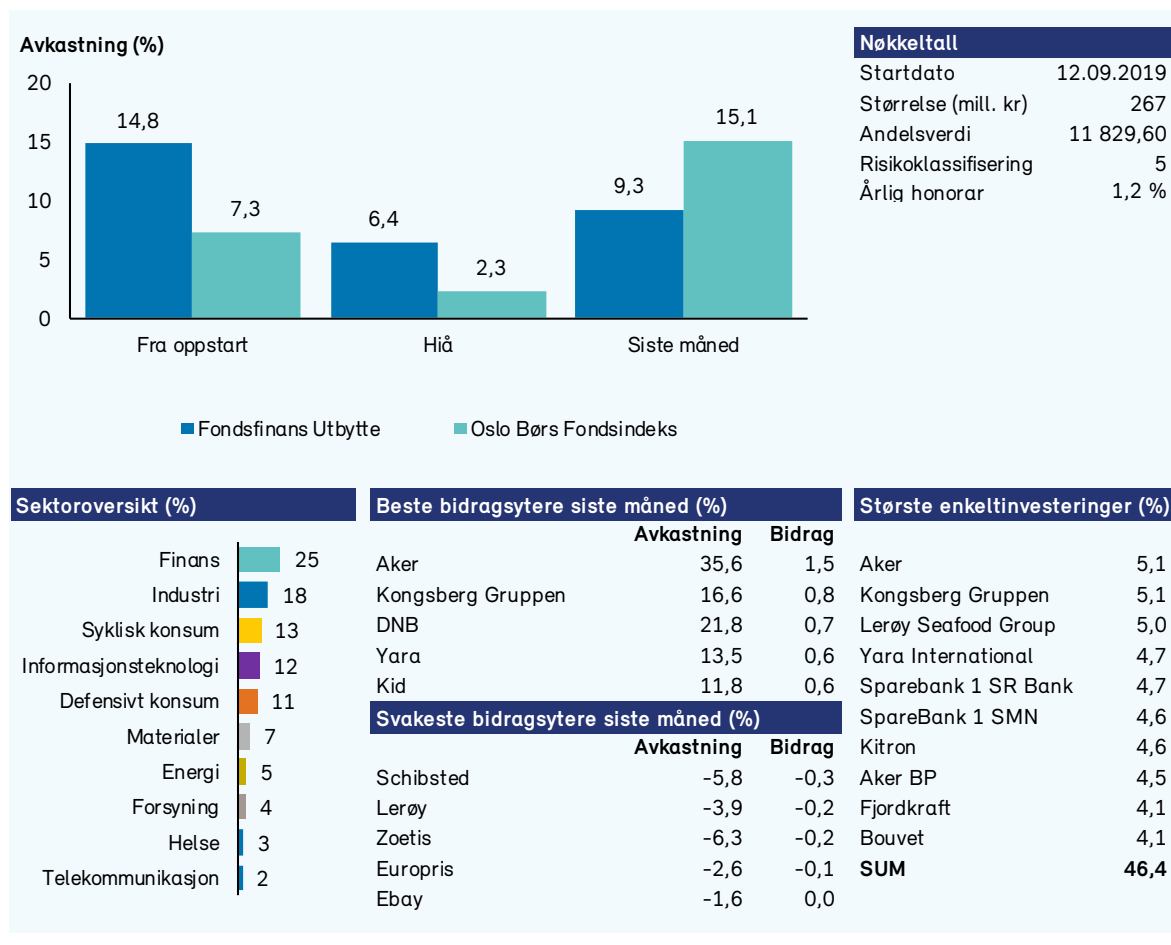
I løpet av måneden har vi vridd porteføljen i en noe mer offensiv retning. Vi har blant annet kjøpt aksjer i Aker BP, Norwegian Finance Holding og Storebrand. Videre har vi solgt oss ut av Orkla og Sparebanken Vest, og redusert investeringen i Europris, Kid og Telenor.



**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 1,1% i NOK (MSCI World Health Care, +9,0% i USD) i november, mens det brede aksjemarkedet (MSCI World Index) var opp hele 4,7% i NOK.

Positive vaksinenyheter støttet en sektorrotasjon fra defensive sektorer og inn i mer sykliske aksjer i november. Foreløpig synes vaksinene til BioNTech/Pfizer og Moderna være mer effektive enn Oxford/AstraZeneca sin, men her venter vi på mer data og ytterligere analyser for å kunne konkludere. I tillegg til effektivitet, vil durasjon (altså hvor lenge den vaksinerede kan forvente beskyttelse) relativt til potensielle bivirkninger, etter min mening være viktige vurderingskriterier. Et annet element, som vi foreløpig har begrenset med informasjon rundt, er i hvilken grad en vaksineret person kan spre smitte videre. Dette er også noe myndighetene må ta med i sin vurdering av de ulike vaksinekandidatene.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Global Helse var opp 0,8% i november, og er hittil i år opp +8,2%. Største positive bidrag kom fra norske Aker Biomarin. Selskapet har i flere år jobbet systematisk med å legge grunnlaget for det vekstpotensialet som nå kommer til syne. Største negative bidrag kom fra Neurocrine Biosciences. Aksjen falt da selskapet rapporterte om noe svakere salg som følge av COVID-19. I november solgte vi oss ut av Pfizer og Alexion Pharmaceuticals, og kjøpte Incyte, Boston Scientific og Becton Dickinson. Ved månedsslutt hadde fondet 31 posisjoner og 3% i kontanter.

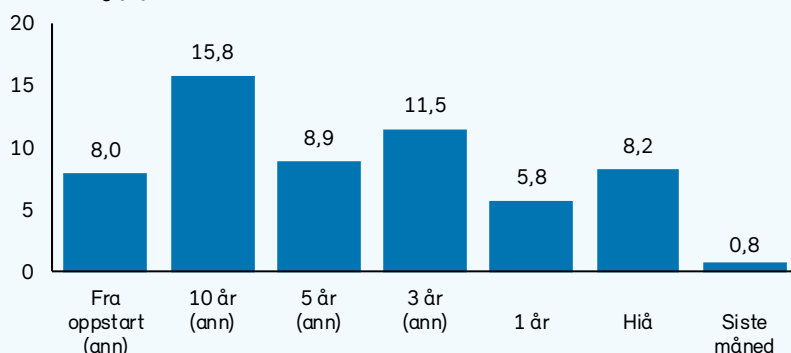


**Mads Andreassen,**  
Porteføljeforvalter

Andreassen har forvaltet fondet siden 01.01.2019.

Forvalter har andeler i fondet.

### Avkastning (%)



### Nøkkeltall

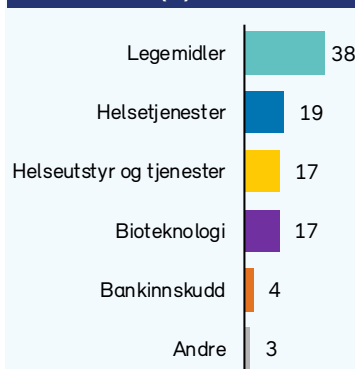
Startdato	30.06.2000
Størrelse (mill. kr)	521
Andelsverdi	48 008,98
Risikoklassifisering	6
Årlig honorar*	1 %

\*Performance fee

### Risikotall (siste 3 år)

	Fond
Std avvik	14,1
Sharpe Ratio	0,8

### Sektoroversikt (%)



### Beste bidragsyttere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Aker Biomarine	32,3	0,7
Fresenius	12,0	0,4
Change Healthcare	12,1	0,4
Bayer AG	13,8	0,4
Sanofi	4,2	0,2

### Svakeste bidragsyttere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Neurocrine Biosc	-10,9	-0,3
Humana	-7,1	-0,3
Hologic	-7,0	-0,3
Lab Corp	-7,4	-0,3
Jazz Pharma	-9,6	-0,3

### Største enkeltinvesteringer (%)

Glaxosmithkline	5,3
Merck & Co	5,3
Sanofi	5,1
Bristol Myers Squibb Co	4,9
Humana	4,2
Gilead Sciences	4,0
Laboratory Corp of Am. HI	3,9
Fresenius SE	3,9
Hologic	3,9
Change Healthcare	3,5
<b>SUM</b>	<b>44,1</b>

## Fondsfinans Global Energi

**Markedskommentar:** MSCI World Energy indeksen steg med 19,8% i november, målt i NOK. Oslo Børs energiindeks steg med 22,8%, mens Philadelphia Oil Service index (OSX) steg med 31,7% i november, målt i NOK. Oljeprisen (Brent og WTI) steg med ca. 27% i forrige måned, målt i USD. Gassprisen (Henry Hub) falt med -14%, målt i USD. Prisene på både bensin, diesel og fyringsolje steg kraftig i forrige måned.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Global Energi steg med 17,7% i november. Hittil i år er fondet opp 4,6%, sammenlignet med MSCI World Energy indeksen som er ned -33,3% i samme periode, målt i NOK.

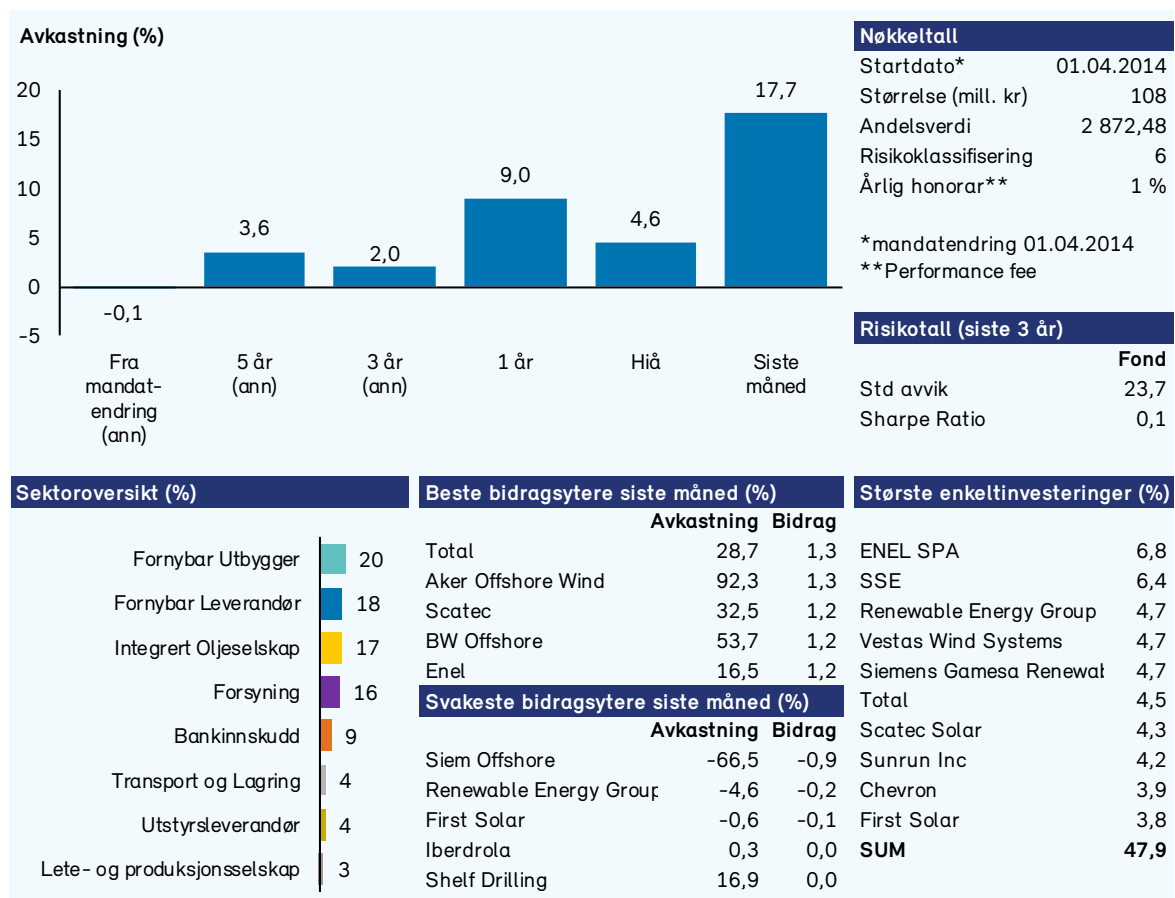
I november har vi solgt oss ut av BW Energy, Kværner, Odfjell Drilling og Shelf Drilling. Vi har tatt inn en ny aksje, det spanske forsyningsselskapet Iberdrola. Iberdrola er store innenfor vannkraft og blant verdens største vindkraftprodusenter. Selskapet har nærmere 100 millioner kunder i Europa, Brasil og USA. Vi har også økt eksponeringen vår mot forsyningsselskapene Enel og SSE i november, samt Agilyx, Aker Carbon Capture, Aker Offshore Wind, Scatec Solar og Sunrun. Vi har solgt oss noe ned i Volue i november. I november fikk vi størst positivt bidrag fra de integrerte oljeselskapene samt Valero Energy, Aker Offshore Wind og BW Offshore. Mens vi fikk negativt bidrag fra First Solar og Renewable Energy Group. Ved utgangen av november hadde fondet ca. 4% i bankinnskudd.



**Tor Henrik Thorsen,**  
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet fondet siden 12.05.2016.

Forvalter har andeler i fondet.





## Fondsfinans Aktiv 60/40

**Markedskommentar:** Verdens aksjemarkeder, målt ved verdensindeksen (MSCI World Index), hadde en meget sterk november, opp hele +13% i USD (+4,7% målt i NOK). Hittil i år er dermed det brede aksjemarkedet opp +11% i USD.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Aktiv 60/40 steg 7,1% i november. Fondets referanseindeks (40% Bloomberg World, 20% OSEFX og 40% ST1X) steg 4,0% i november.

I den norske aksjeporteføljen har vi i løpet av måneden investert i Aker Offshore Wind, Aker Solutions, Kongsberg Gruppen og SpareBank 1 SR-Bank. Videre har vi solgt oss ut av BW Offshore, Kvaerner, Sparebanken Vest og Xplora Technologies.

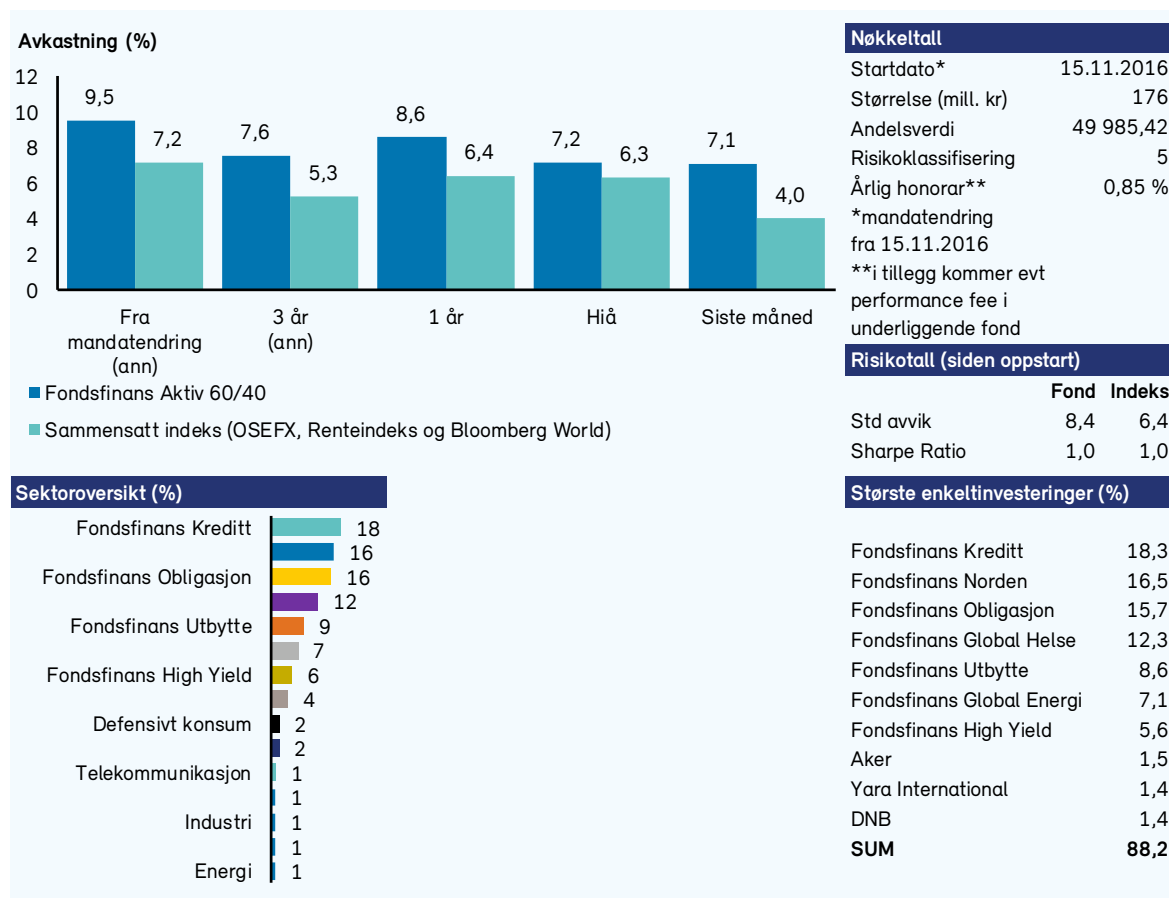
Den norske aksjeporteføljen bestod av 18 papirer og vektet litt over 15% av totalporteføljen ved utgangen av måneden. Aksjer og aksjefond vektet litt over 59% ved utgangen av måneden.



**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:** Positive vaksinynter løftet kredittmarkedet, og etter en lang periode med usikkerhet ser fremtiden lysere ut enn på lenge. Spesielt syklisk- og reiserelatert virksomhet fikk en sårt tiltrengt opptur. Den ledende IG-indeksen i Europa falt 16 punkter til 49 bps. I Norge falt 3 måneders NIBOR med 8 punkter til 0,36%. Internasjonale pengemarkedsrenter var til sammenligning svakt ned. Den norske 10-årsrenten endte på 0,85%, opp 15 punkter fra oktober.

**Porteføljekommentar:** November ble en svært god måned for Obligasjon, med avkastning på 21 punkter. Dette er langt høyere enn den forventede avkastningen på ca. 9 punkter, og skyldes kursoppgang i flere av våre største posisjoner. Så langt i år har fondet steget 1,48%, et tilfredsstillende resultat gitt fondets lave risikoprofil og et tidvis urolig marked. Vi har benyttet den sterke perioden til å redusere posisjonen i Hydro, som fremstår fair priset. Ellers har det vært gjort få handler.

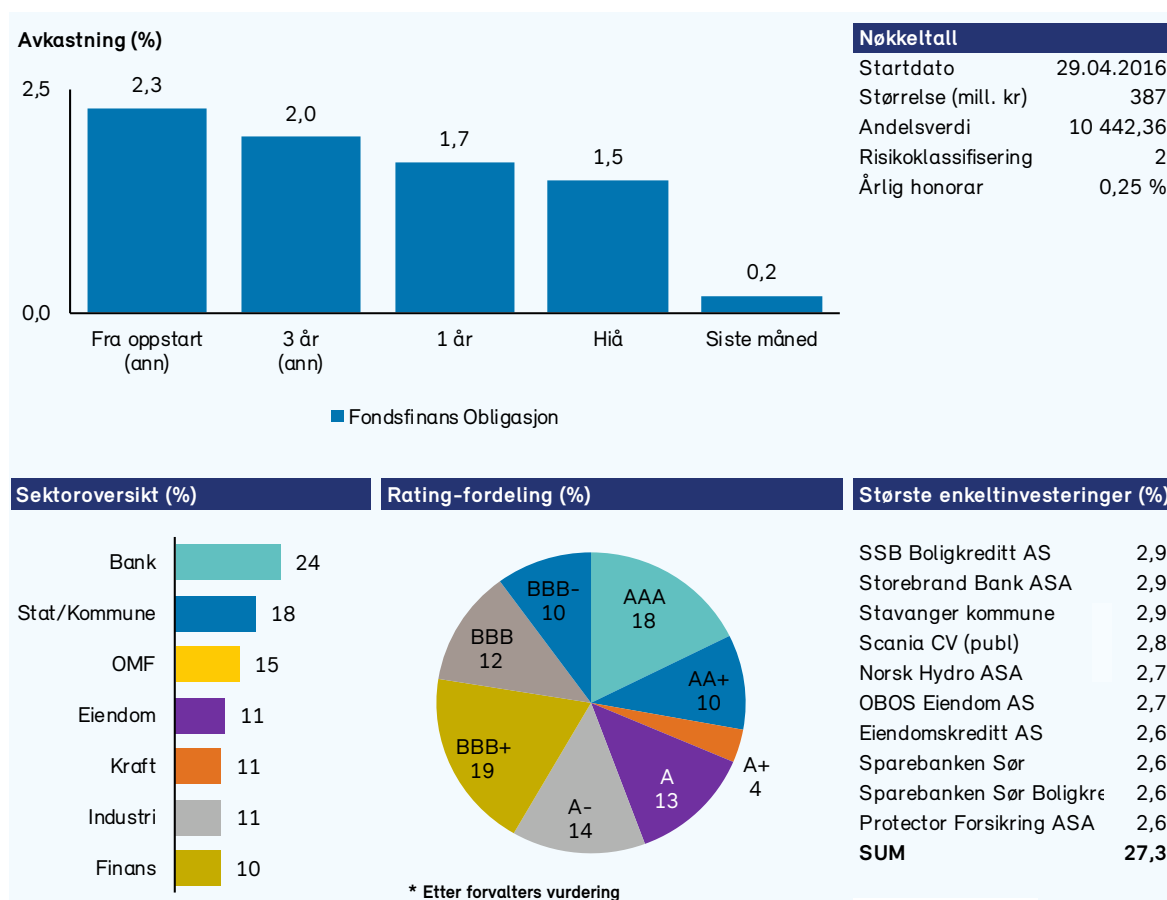
Den forventede avkastningen neste 12 mnd er redusert til 0,97% (før kost), drevet av nevnte kursoppgang og fall i NIBOR. Ved utgangen av november hadde fondet en rentedurasjon på 0,16 år og en kreditturasjon på 2,2 år. Den gjennomsnittlig kreditt-rating er A (etter forvalters vurdering). Bankinnskudd utgjorde 0,7% av fondet.



**Christoffer Callesen**  
Porteføljeforvalter

Callesen har forvaltet fondet siden 01.10.2020

Forvalter har andeler i fondet.



## Fondsfinans Kreditt

**Markedskommentar:** Avkastningen for norske høyrentefond ble meget god i november. Positive nyheter omkring vaksine mot Covid-19 var hovedårsaken til dette.

Kredittpåslagene i det europeiske markedet falt i følge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen med 104 punkter, til 265. I USA falt kredittpåslaget for energisektoren med 170 punkter, til 676.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Kreditt steg 1,9% i november og er opp 28,7% siden bunnen i mars. Hittil i år er avkastningen -1,7%.

Det som trakk avkastningen opp i november var først og fremst OKEA, Songa Container, Dof Subsea og BW Offshore. Siem Offshore trakk mest ned.

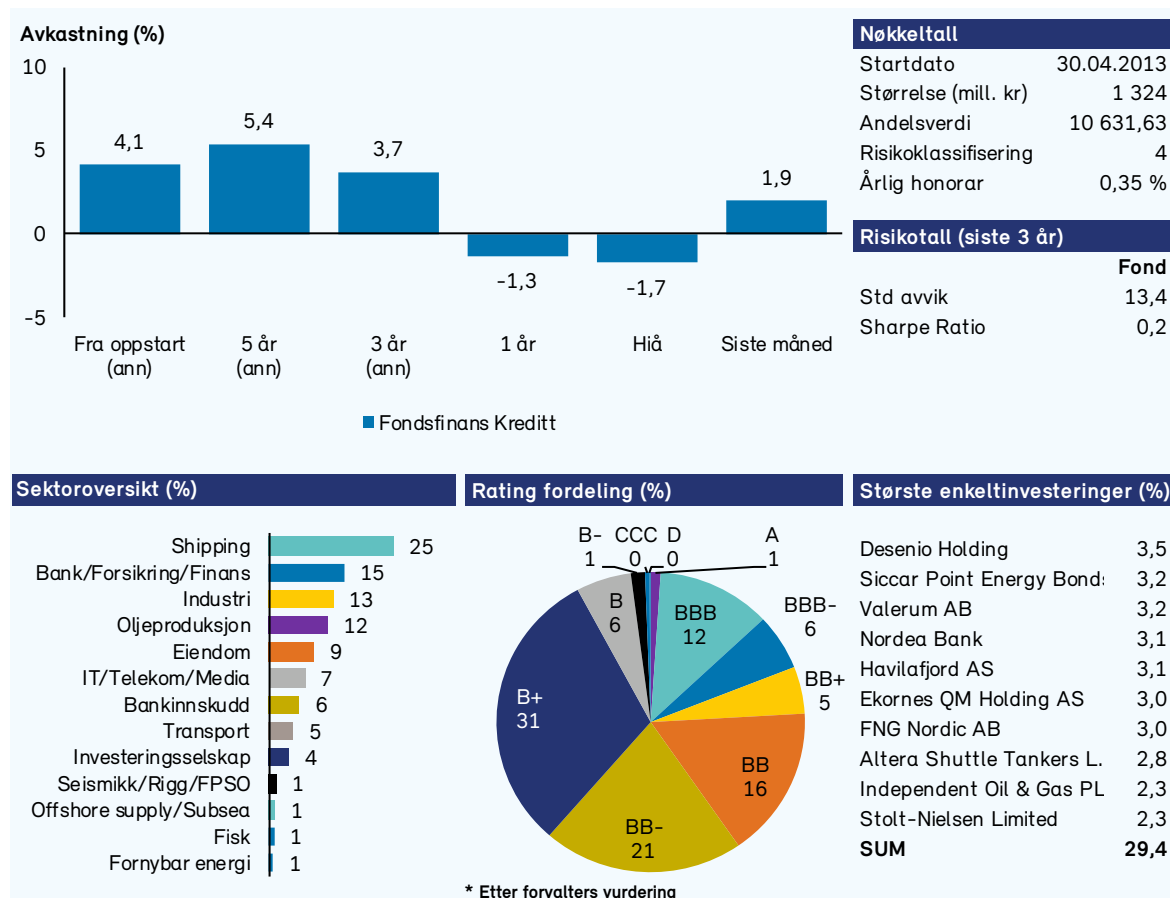
Ved månedsslutt var fondet investert i 75 ulike obligasjoner fordelt på 61 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs kan være urealistisk og maksimal rente settes til 30%, var porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar 6,5%. Fondets rentedurasjon var 0,6 år, mens kredittdurasjonen var 1,8 år. Gjennomsnittlig kredittrating var BB (etter forvalters vurdering).



**Erlend Lødemel,**  
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



## Fondsfinans High Yield

**Markedskommentar:** Avkastningen for norske høyrentefond ble meget god i november. Positive nyheter omkring vaksine mot Covid-19 var hovedårsaken til dette.

Kredittpåslagene i det europeiske markedet falt i følge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen med 104 punkter, til 265. I USA falt kredittpåslaget for energisektoren med 170 punkter, til 676.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans High Yield steg 2,8% i november og er opp 28,2% siden bunnen i mars. Hittil i år er avkastningen -5,7%.

Blant de positive bidragsyterne i november var først og fremst Dof Subsea, Melin Group og OKEA. I samme retning trakk oljeselskapene OKEA og Siccar Point samt matkasseselskapet Linas. Siem Offshore og Polarcus trakk mest ned.

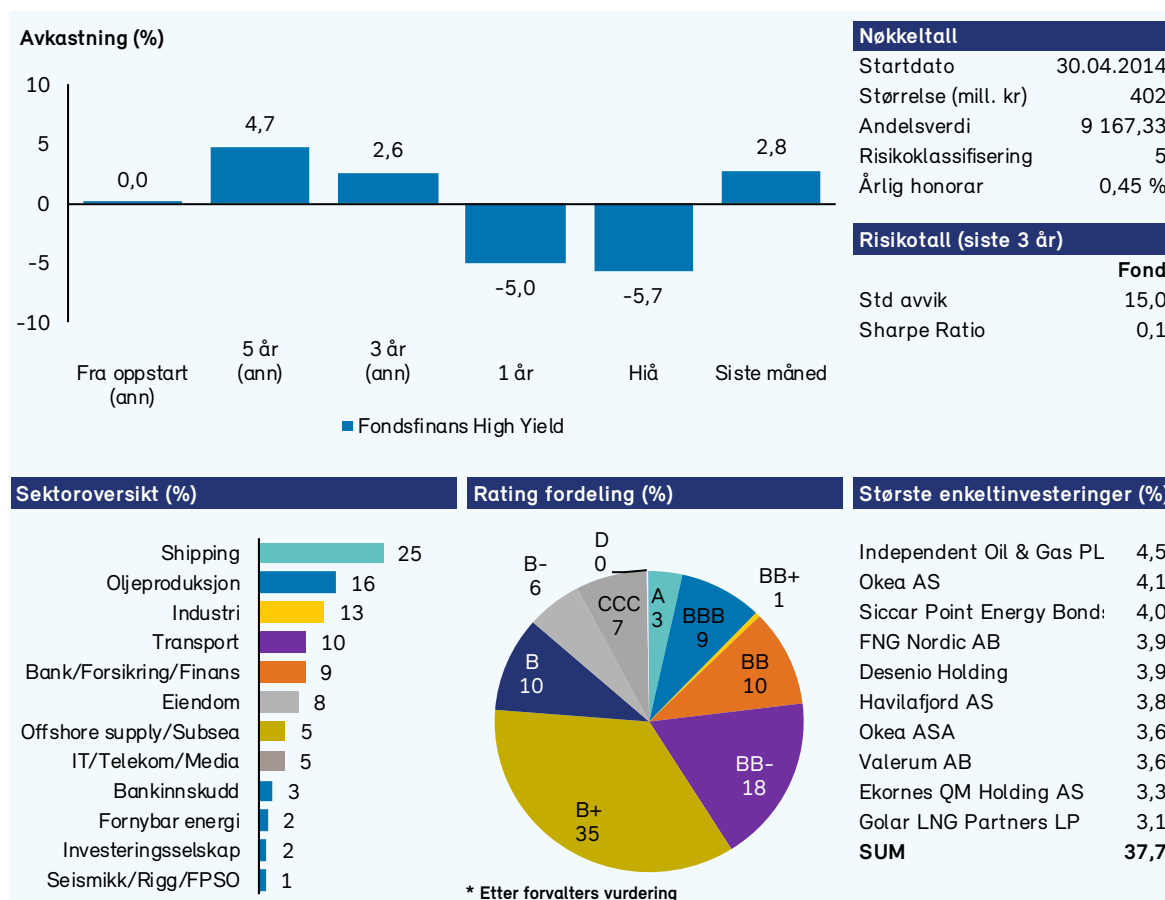
Ved månedsslutt var fondet investert i 54 ulike obligasjoner fordelt på 46 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs kan være urealistisk og maksimal rente settes til 30%, var porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar 9,6%. Fondets rentedurasjon var 0,7 år, mens kredittdurasjonen var 1,8 år. Gjennomsnittlig kredittrating var BB- (etter forvalters vurdering).



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

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



## Kursutvikling for våre fond siste 12 måneder

### Norden



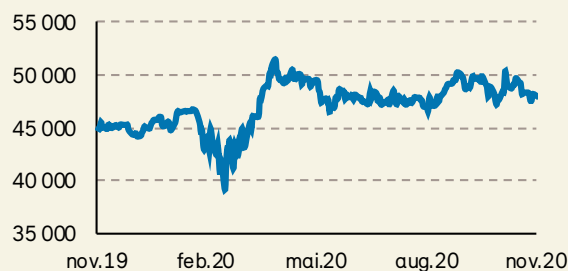
### Norge



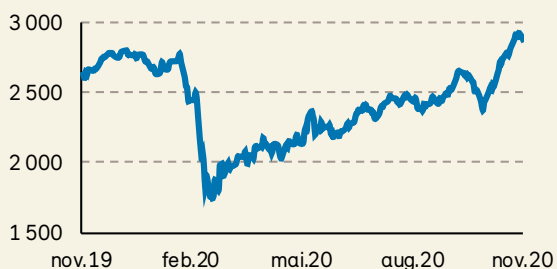
### Utbytte



### Global Helse



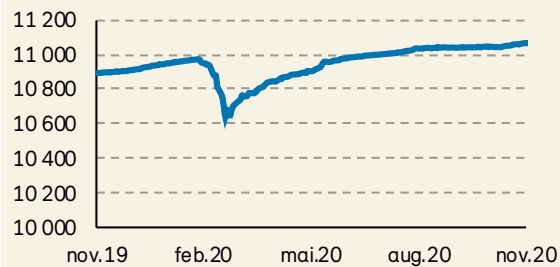
### Global Energi



### Aktiv 60/40

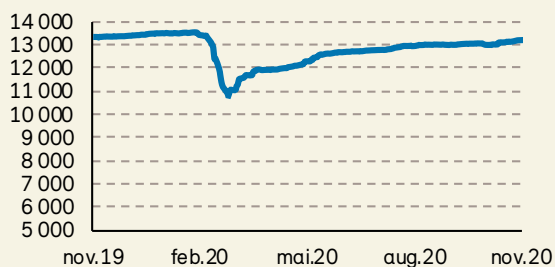


### Obligasjon\*



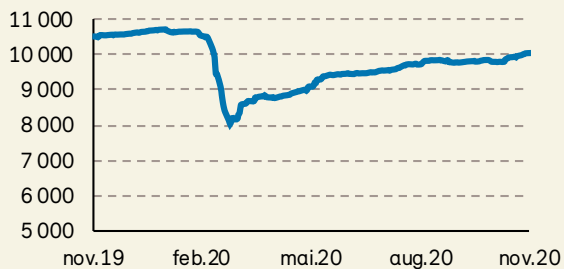
\*NAV er medregnet renteutbytte

### Kreditt\*



\*NAV er medregnet renteutbytte

### High Yield\*



\*NAV er medregnet renteutbytte

### Fondsfinans Kapitalforvaltning AS

Haakon Vlls gate 2  
Postboks 1205 Vika  
N-0110 Oslo

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

Tlf 23 11 30 00

Foretaksnummer 981635647

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

