

September 2020

Markedsrapport
Oslo, 7. oktober 2020

FONDSEFINANS
KAPITALFORVALTNING



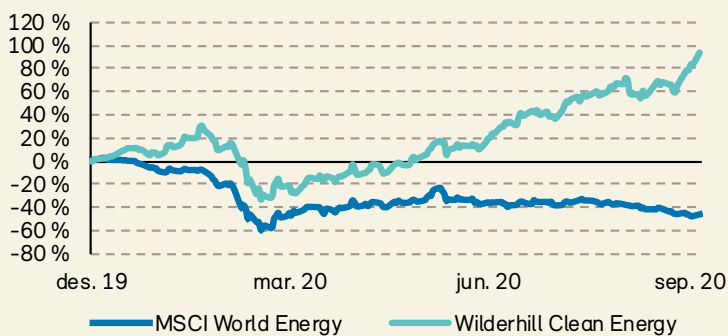
Foto: NTB

Oppsummering

Verdensøkonomien fortsatte å bedre seg i september, men full gjeninnhenting krever seier på koronafronten. Kapitalmarkedene ser ut til å ha god tro på at en koronavaksine blir tilgjengelig neste år. Internasjonale kapitalmarkeder utviklet seg generelt svakt i september, preget av usikkerhet om korona og amerikansk politikk. De nordiske markedene hadde derimot en god utvikling. En kraftig kronesvekkelse sørget for at aksjeavkastningen regnet i norske kroner ble god uansett hvor man hadde investert. Innen klimapolitikk kom det positive signaler. Kina forpliktet seg til karbonnøytralitet, mens EU vil kutte utslippene av drivhusgasser.

Grønne aksjer er i skuddet

Avkastning
(USD)



Kilde: Bloomberg

Innhold

Makroøkonomiske forhold

- Side 2: Konjunkturer og råvarer
- Side 3: Renter, inflasjon & valuta
- Side 4: Geopolitiske forhold
- Side 5: Norsk økonomi

Verdipapirmarkeder

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

Våre fond

- Side 11: Våre fonds utvikling

Våre fond

	September	Hiå
Norden	4,7%	22,6%
Norge	0,5%	-12,5%
Utbytte	3,9%	3,0%
Global Helse	6,0%	12,1%
Global Energi	3,7%	-8,3%
Aktiv 60/40	2,1%	2,6%
Obligasjon	0,1%	1,2%
Kreditt	0,5%	-3,6%
High Yield	0,6%	-8,4%

Konjunkturer og råvarer

Det globale økonomiske oppsvinget fortsatte i september, ifølge den globale innkjøpssjefindeksen (PMI). Indeksen falt marginalt (med 0,3 til 52,1), men indikerer likevel at den økonomiske aktiviteten vil fortsette å stige i fjerde kvartal, om enn noe svakere enn i tredje kvartal. I tredje kvartal har veksten blitt drevet av et solid oppsving i husholdningers varekonsum, en gjenoppbygging av lagre samt økning i bedriftsinvesteringene.

Det gjengse synet blant makroøkonomer er at man i løpet av ett års tid vil ha utviklet en vaksine mot Covid-19, og at økonomien og kapitalmarkedene vil ha hentet seg ytterligere inn. Den ekspansive penge- og finanspolitikken vil bidra vesentlig til en slik positiv utvikling.

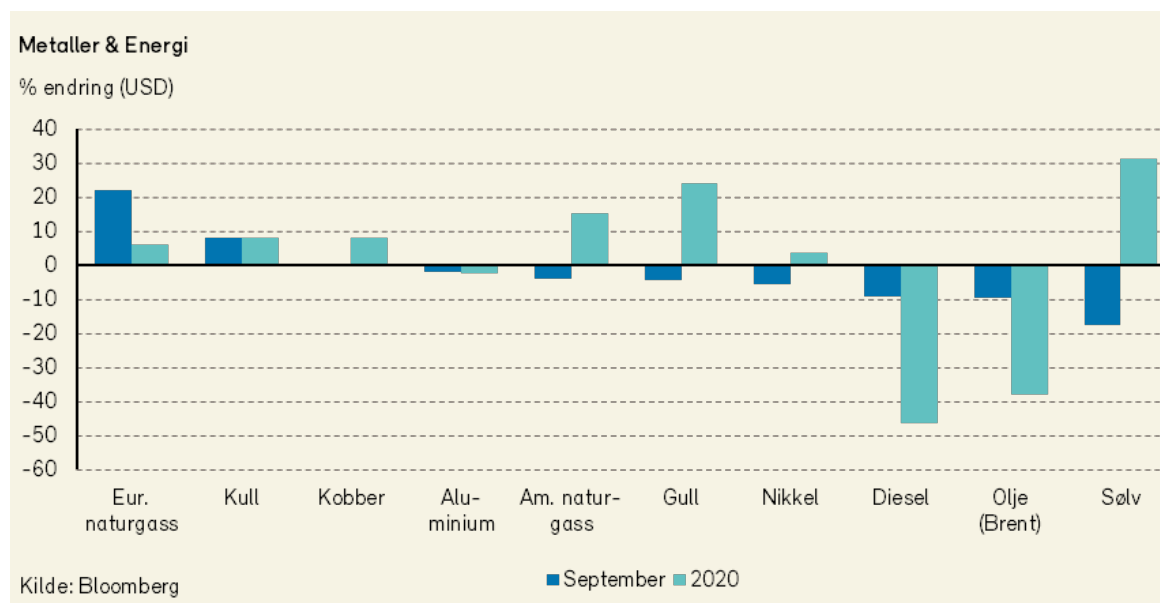
Det er flere faktorer som kan ødelegge for de positive utsiktene. Én av dem er usikkerhet knyttet til den politiske utviklingen i USA, nærmere bestemt utfallene av presidentvalget og forsøkene på å få på plass en ny finanspolitisk stimulansepakke. Veksten i antall koronasmittede i mange land kan føre til strengere smittetiltak, og truer med å dempe den økonomiske veksten i fjerde kvartal. Dessuten kan handels- og teknologi-krigen bli trappet opp. Den viktigste usikkerhetsfaktoren er imidlertid om man innen rimelig tid klarer å utvikle en vaksine mot Covid-19 som kan gjøres tilgjengelig for store deler av verdens befolkning.

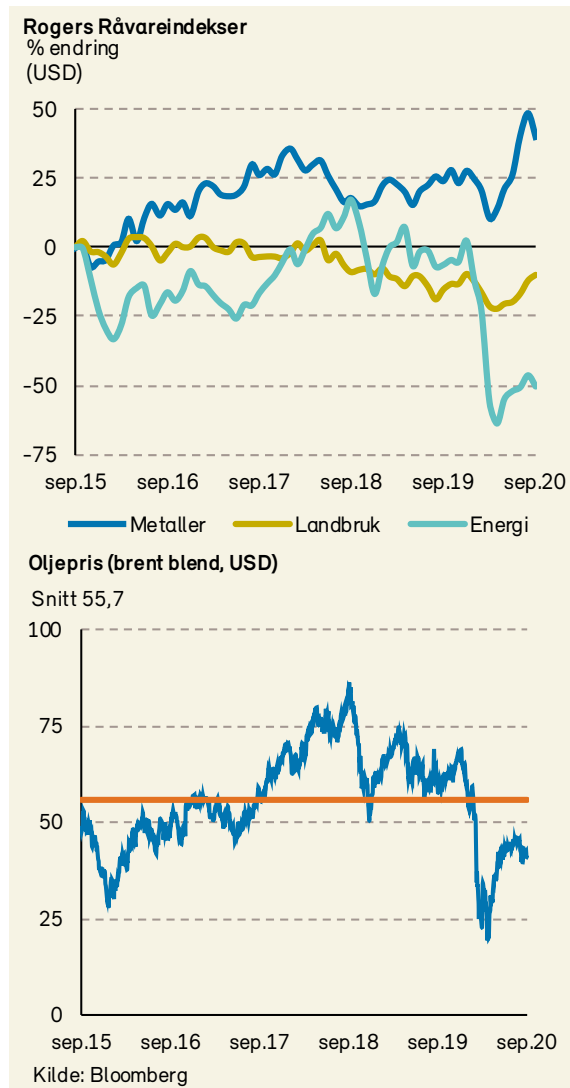
OECD oppjusterte i september sine anslag for den økonomiske veksten, og ser nå for seg at globalt BNP vil vokse med 5,0% neste år, etter fall på 4,5% i år. OECD oppfordrer myndighetene til å støtte opp under oppsvinget, og ikke gjenta feilene som ble gjort etter finanskrisen. I perioden 2011-13 strammet myndighetene nemlig inn på den syklisk justerte budsjettbalansen både i USA og Eurosonen, selv om begge økonomiene hadde mye ledig kapasitet.

Slik finanspolitikken i dag er innrettet, kan OECDs advarsel virke unødvendig. Men med statsgjeld på rask vei oppover, vil politikernes ryggmargsrefleks antageligvis være å holde tilbake på pengebruken. Advarselen kan nok ha sin misjon.

Uten ytterligere stimulanser neste år vil finanspolitikken virke kontraktivt på økonomien. For å opprettholde veksten, må de delene av økonomien som i dag er satt ut av spill komme tilbake mot normal drift. Dette gjelder blant annet transport- og reisevirksomhet (fly, cruise, utenlandsferjer), overnatting og annen tjenestevirksomhet (rekreasjon, restaurant, butikker samt kultur- og sportsarrangementer).

Når det gjelder råvarepriser, var det ifølge Rogers indeks en nedgang på 4% i september. Hittil i år er prisene ned 19%, målt i USD. Det var et positivt bidrag fra underindeksen for jordbruksvarer, mens underindeksene for energi og metaller hadde negativ utvikling.





Rogers energiindeks falt med 8%, målt i USD. Brentoljen falt 10% til 41 USD/fat, mens WTI-oljeprisen falt 6% til 40,2 USD per fat. Naturgassprisene i USA falt 4%. Prisene på bensin, diesel og fyringsolje falt også.

OPEC produserte nesten 700 000 fat per dag mindre i august enn hva kuttavtalen skulle tilsi, ifølge Bloomberg. Med andre ord holdes det tilbake mer olje enn lovet. Orkansesongen i USA har som vanlig medført nedstengninger av kapasitet i høst, blant annet rammet orkanen Sally Mexicogulven i september.

Ifølge en fersk spørreundersøkelse utført av Federal Reserve Bank of Dallas, mener 2/3 av 154 selskaper at amerikansk oljeproduksjon har passert toppen. Et flertall mener også at en WTI-oljepris over 50 USD/fat er nødvendig for å øke antall aktive landrigger vesentlig.

Det er nå normal kødannelse på veiene i de fleste byene i Europa samt Kina og Japan, ifølge Bloomberg. I USA og Sør-Amerika er det derimot mindre kødannelse enn normalt. Tall for flytrafikken viser at det fortsatt flys langt mindre enn tidligere.

Selv om det holdes mye olje borte fra markedet, er oljeprisen fortsatt lav. Det kan virke som markedsaktørene legger til grunn at etterspørselen ikke vil komme tilbake til «før-korona»-nivåer på lang tid. Denne antagelsen virker å holde oljeprisen igjen på 40-45 USD/fat.

Rogers metallindeks falt med 6% i september, målt i USD. Indeksen er fortsatt opp ca. 10% så langt i år. Foruten palladium var det negativ prisutvikling av alle indeksens metaller.

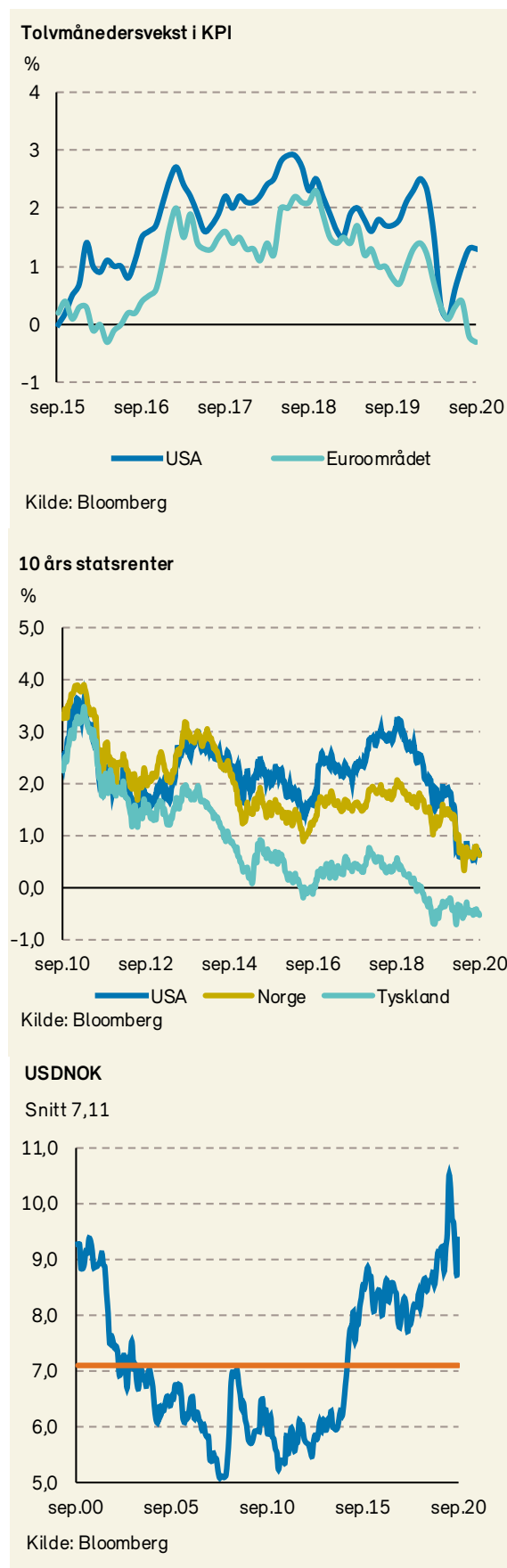
Rogers jordbruksindeks steg med over 2%, målt i USD. Jordbruksindeksen er nå på linje med starten av året. Ifølge tall fra Fish Pool var eksportprisene på fersk laks uendret i september.

Renter, inflasjon og valuta

Som omtalt i forrige markedsrapport har den amerikanske sentralbanken nylig endret inflasjonsmålet, som tidligere var fast på 2%. Fed vil heretter akseptere at prisveksten blir høyere enn inflasjonsmålet dersom prisveksten har vært under målet en periode, slik den nå har vært. Det er altså gjennomsnittlig inflasjon på 2% som målsettes heretter. Konsekvensene av disse endringene peker i retning av at styringsrenten vil bli holdt lav i en lengre periode enn ellers.

På sitt rentemøte i september gjentok Fed signalene om at styringsrenten vil bli liggende på null i lang tid fremover. Rentene vil bli holdt lave til økonomien er nær full sysselsetting, og inflasjonen ligger an til å «moderat overstige» 2% «en god stund». Feds nye økonomiske anslag viser det først er i 2023 arbeidsledigheten faller til 4% prosent og inflasjonen øker til 2%.

Den europeiske sentralbanken hadde også rentemøte i september, men kom ikke med mye nytt. Innskuddsrenten ble holdt uendret på -0,5%, mens det ordinære verdipapirkjøpsprogrammet APP fortsetter (med kjøp for 20 mrd euro per måned så lenge som nødvendig). Krisekjøpsprogrammet PEPP vil fortsatt ha en ramme på 1,350 mrd euro ut første halvår 2021.



Som følge av at inflasjonen fortsatt er svært lav i eurosonen (-0,3% i september), er det naturlig at ECB er bekymret for at den siste tids styrkelse av euroen vil bidra til enda lavere inflasjon. I pressemeldingen fra ECB ble det nevnt at sentralbanken følger valutautviklingen nøye. Flere analytikere venter lettelsener i pengepolitikken fremover, først og fremst i form av økte verdipapirkjøp.

Den felleseuropeiske valutaen endte med å svekke seg med 2% mot USD i september. Gitt at euroen styrket seg med 10% fra mai til september, er dette ingen stor endring.

Den norske kronen svekket seg imidlertid betydelig i september. Mot USD ble den hele 7% svakere. Mulige forklaringer på utviklingen er redusert risikoappetitt i markedene, lavere oljepris og «duete» signaler fra Norges Bank.

Geopolitiske forhold

Koronapandemien har nå tatt mer enn én million menneskeliv, ifølge Verdens helseorganisasjon (WHO). Trolig er de reelle dødstallene høyere. Flest liv har gått tapt i USA, som står for ca. 20% av de totale dødsfallene.

I september ble USAs president Donald Trump smittet med Covid-19 viruset. For presidentens del skaper sykdommen trolig uønsket oppmerksomhet om pandemien, men det er for tidlig å fastslå hvilke konsekvenser presidentens sykdom vil ha for valget i november. Enn så lenge ser det ut til at Biden har vunnet terreng i kappløpet, og at demokratene kan få flertall i både Huset og Senatet.

Smittespredningen ser ut til å gå saktere i de fleste deler av verden, med unntak av Europa, hvor smitten nå spres raskere enn i sommer. Likevel er det færre restriksjoner på industrien og næringslivet enn tidligere. Den økonomiske aktiviteten er på vei tilbake. En ny og raskere Covid-19-test lansert i september vil gjøre kampen mot pandemien enklere og mer effektiv.

På helt kort sikt ser det ut til at rammebetingelsene for verdenshandelen og verdensøkonomien blir bedre. Når det gjelder Brexit og de pågående konfliktene langs Kinas grenser så vi tegn til forverring i september.

Det britiske underhuset stemte i september for en ny lov som åpner for å trekke Storbritannia ut av deler av Brexit-avtalen med EU. Det kan være del av et forhandlingsutspill. Lederen for Europakommisjonen, Ursula von der Leyen, har satt hardt mot hardt, og sier britenes utspill kan velte hele avtalen med EU. Stridens kjerne handler om Nord-Irlands tollgrenser med henholdsvis resten av det britiske øyriket og med EU.

Langs Kinas grense med India ble det i september løsnet skarpe skudd for første gang på flere tiår. Begge land hevder de ønsker å nedskalere konflikten og finne fredelige løsninger, men virkeligheten i grensetraktene ser ut til å være en annen.

Kina bidro også til økt spenning i Taiwanstredet i september. Kinesiske militærfly fløy over midtlinjen mellom Fastlands-Kina og Taiwan. Kinesiske myndigheter erklærte senere at det ikke eksisterer noen midtlinje. Maktdemonstrasjonen antas å være et tilsvarende på Taiwans nyinnkjøpte amerikanske våpen.

Spenningene i Taiwanstredet føyer seg inn i en bredere konflikt mellom USA og Kina som nå i stor grad er blitt en kamp om teknologi. President Trump velsignet i september Oracles kjøp av det kinesiske sosiale mediet TikToks amerikanske virksomhet. Samtidig truet han med sanksjoner mot Kinas største halvlederprodusent, SMIC. Teknologikonflikten kan føre til betydelig høyere kostnader i bransjen og mindre innovasjon.

Verdens handelsorganisasjon (WTO) meldte i september at de amerikanske sanksjonene mot Kina fra 2018 ikke er i tråd med gjeldende handelsavtaler. Donald Trump har så langt indikert at han kanskje må gjøre noe med WTO, heller enn å føye seg etter organisasjonens vilje.

At USA stadig setter internasjonale handelsavtaler og internasjonalt samarbeid til side, gavner ikke den frie verdenshandelen. Kina, tross sitt forsvar av frihandel, provoserer stadig sine naboer med militær tilstedeværelse og brudd på menneskerettighetene. Disse kinesiske provokasjonene leder igjen til handelssanksjoner, som heller ikke gavner den frie verdenshandelen. Vi bekymrer oss over at rammevilkårene for global økonomisk vekst svekkes på mellomlang sikt, og følgelig at gjeninnhenting etter pandemien vil bli vanskeligere og lenger enn nødvendig.

Når det gjelder de langsiktige rammevilkårene for verdensøkonomien, kom det derimot flere gode nyheter i september. Kina, USA og EU tok alle noen viktige klimapolitiske steg. President Xi Jinping forpliktet Kina til karbonnøytralitet innen 2060, og han uttalte at kinesiske utslipp skal falle allerede fra 2030.

Amerikas mest folkerike stat, California, vedtok i september at salg av diesel- og bensinbiler skal fases ut senest i 2035. Europakommisjonen la frem større ambisjoner for unionens klimakutt. EU ønsker innen 2030 å redusere utslippene av drivhusgasser med 55%, sammenlignet med 1990-nivået. Europa skal bli karbonnøytralt innen 2050.

Om alle målsetningene Kina, USA og EU har satt seg skal nås, forventer vi en voldsom vekst i investeringene innen utslippsfri energiproduksjon, -distribusjon og -infrastruktur.

Norsk økonomi

Norges Banks hovedstyre vedtok å holde styringsrenten uendret på 0% på møtet den 23. september. I pressemeldingen etter møtet het det: «Slik komiteen nå vurderer utsiktene og risikobildet, vil styringsrenten mest sannsynlig bli liggende på dagens nivå en god stund fremover.»

Videre i pressemeldingen skriver Norges Bank: «Koronapandemien har ført til et kraftig tilbakeslag i norsk økonomi. Aktiviteten har tatt seg opp gjennom sommeren, og arbeidsledigheten har avtatt videre. Den økte spredningen av koronaviruset kan bremse oppgangen den nærmeste tiden. Det vil ta tid før produksjon og sysselsetting er tilbake på nivåene fra før pandemien. Den underliggende inflasjonen er over målet, men styrkingen av kronen siden mars og utsikter til lav lønnsvekst tilsier at den vil avta.»

Norges Bank poengterer at det lave rentenivået bidrar til å bringe produksjon og sysselsetting raskere tilbake mot mer normale nivået, men advarer om at en lang periode med lave renter øker faren for at finansielle ubalanser bygger seg opp. Sentralbankens nye rentebane indikerer fortsatt at første renteheving kommer i tredje kvartal 2022. Men lenger ut i tid er rentebanen senket noe, slik at det nå er mindre enn 50% sannsynlighet for tre hevinger innen utgangen av 2023.

Internasjonale aksjemarkeder

Verdensindeksen (MSCI World Index) falt i september med 3,4% målt i USD (+3,6% i NOK), og er dermed kun svakt opp hittil i år (+1,7% i USD). Samlet sett er det fremdeles de amerikanske aksjene, ledet an av de store teknologiskapene, som holder verdensindeksen i positivt territorium. Utelukker vi USA, er verdensindeksen (MSCI World Excluding United States Index) ned nesten 7% (i USD) så langt i 2020. Ned for året er også hovedindeksen i Norge og STOXX Europe 600-indeksen. København-børsen er imidlertid et marked som skiller seg ut i positiv forstand, opp hele 22% (i DKK) så langt i år.

På globalt nivå var september en utfordrende måned for aksjeinvestorene. Samtlige sektorer i verdensindeksen endte med kursnedgang, med energisektoren som den svakeste (-14% i USD).

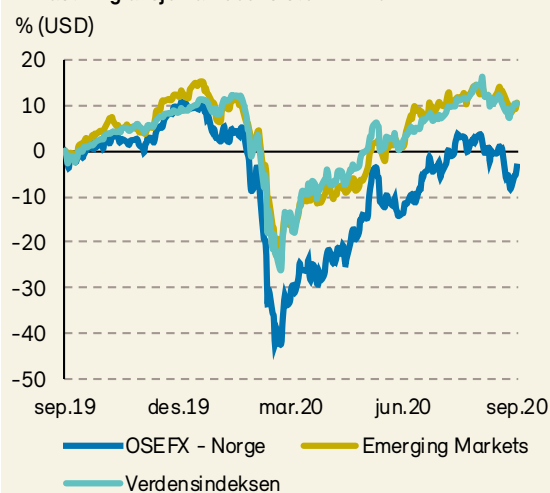
Den brede S&P 500-indeksen var i september ned 3,8% målt i USD (+3,2% i NOK). Investorenes fokus var rettet mot amerikansk politikk, inklusive presidentvalget og en mulig ny statlig tiltakspakke, samt utviklingen på vaksinefronten. Aksjemarkedet synes ha et klart «top-down»-fokus om dagen, og dette vil trolig vedvare ut året.

I september var det knyttet stor spenning til den første tv-debatten mellom President Trump og demokratenes presidentkandidat Joe Biden. Møtet fremsto imidlertid som relativt kaotisk, og var uten ny informasjon om helse- og skattepolitikk.

Ny informasjon fikk vi derimot fra legemiddelprodusentene i september. Det ser ut til at flere vaksinekandidater skaper den ønskede immunresponsen mot Corona-viruset. Samtidig ble fase 3-studien til den såkalte "Oxford-vaksinen" (i samarbeid med AstraZeneca) midlertidig stoppet etter mistanke om relativt kraftige bivirkninger hos ett individ. Etter ytterligere undersøkelser ble likevel studien gjenopptatt i de fleste geografier (dog ikke i USA).

For det amerikanske aksjemarkedet var det materialesektoren (+1%) som steg mest i september, med forsyning som en god nummer to. IT-aksjene på NASDAQ-børsen har vært sterke i år, men det var ikke tilfellet i september.

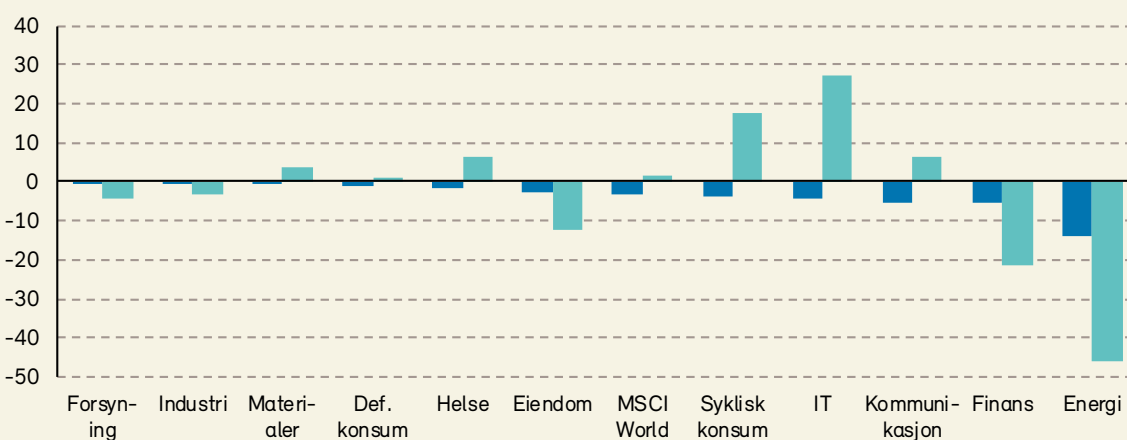
Avkastning aksjemarkeder siste 12 mnd



Kilde: Bloomberg

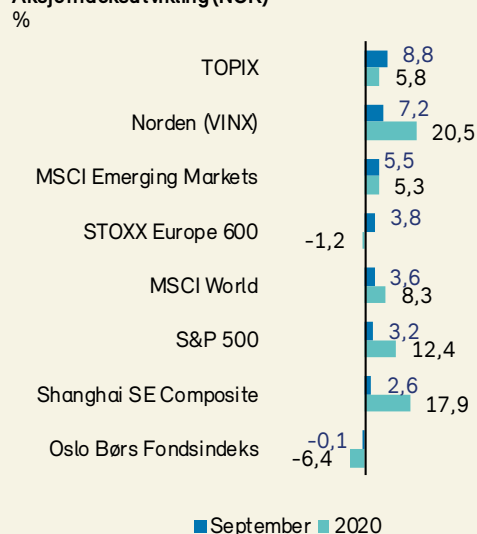
Sektoravkastning for MSCI World (Verdensindeksen)

Total avkastning (USD)



Kilde: Bloomberg

Aksjeindeksutvikling (NOK)



Samlet sett falt teknologiaksjene 5%, og hadde dermed det største negative bidraget i S&P 500-indeksen. Av enkeltaksjer var det i stor grad FAANG-aksjene som dro markedet ned. Største negative bidrag kom fra Apple (-10%), tett fulgt av Amazon (-9%), Microsoft (-7%) og Facebook (-11%). Største positive bidrag kom fra sportsgiganten Nike (+12%). Aksjen steg markant etter at selskapet rapporterte om bedre salg enn analytikerne hadde ventet.

STOXX Europe 600-indeksen var ned 1,4% i EUR (+3,8% i NOK) i september. På sektornivå hadde også her energi den svakeste utviklingen (-12%). Størst kursoppgang kom samlet sett fra aksjene innen syklisk konsum (+2%). På aksjenivå var det to store defensive aksjer som hadde størst positivt bidrag til indeksavkastningen, nemlig legemiddelprodusenten Novo Nordisk (+6%) og tobakksprodusenten British American Tobacco (+8%). Største negative bidrag kom fra oljeselskapene BP (-16%) og Total (-10%).

De nordiske aksjemarkedene (VINX Index) steg 6,7% (i NOK) forrige måned. Med unntak av Norge kunne alle de nordiske landene vise til positiv avkastning i september. Som i de fleste andre geografier var det aksjene innen energi (-2%) som var svakest. Størst kursoppgang i Norden kom imidlertid fra eiendomssektoren (+21%). Av enkeltaksjer var det Novo Nordisk (+12% i NOK) som hadde det største positive bidraget til indeksoppgangen.

Størst kursoppgang var det SAS-aksjen (+125%) som fikk. Aksjen steg kraftig mot slutten av måneden og børsen valgte å pause handel for å undersøke prisbevegelsene nærmere. Ingen forklaring ble gitt, men selskapet lanserte i juni en større rekapitaliseringsplan, og spekulasjon rundt tegningsrettighetene i tilknytning til emisjonen, kan ha forårsaket den voldsomme kursbevegelsen. Største negative bidrag i september kom fra finske Nokia (-13%).

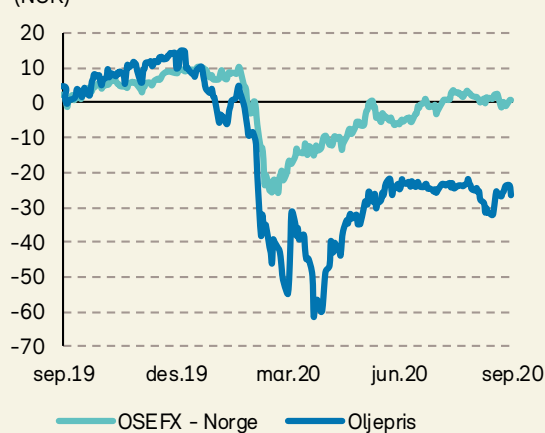
Det norske aksjemarkedet

Fondsindeksen på Oslo Børs falt med 0,1% i september. Blant indeksens 69 selskaper hadde 30 av dem positiv utvikling. Fra årsskiftet har fondsindeksen falt 6,4%.

Defensive sektorer som kommunikasjon og defensivt konsum var de største positive bidragsyterne i måneden. På motsatt side av skalaen finner vi sykliske sektorer som energi, finans og materialer.

De siste månedene har det blitt gjennomført en rekke børsnoteringer. Ett av selskapene som tjener godt på dette er meglerhuset ABG Sundal Collier, som tilrettelegger for slike børsnoteringer. Aksjen til selskapet har steget kraftig de siste månedene, og fortsatte oppgangen med ytterligere 21% i september.

Oslo Børs (fondsindeks) hittil i år



Kilde: Bloomberg

Verdiutvikling Oslo Børs Fondsindeks
 - Aksjene med høyest indekssvekt

Selskap	Indeks-vekt (%)	Verdiutvikling (%)		
		Septem	2020	2019
Telenor	9,9	10,1	2,3	-1,5
Equinor	8,5	-6,2	-21,2	0,5
DNB	8,3	-7,8	-21,2	24,9
Mowi	7,0	-2,9	-26,5	31,2
Orkla	4,8	6,1	9,0	35,8
Yara	4,4	-1,8	2,8	11,4
Tomra	4,0	-5,1	44,4	45,5
Adevinta	3,5	-1,7	54,1	33,3
Gjensidige	3,4	8,5	9,6	42,8
Norsk Hydro	3,3	-7,7	-21,1	-13,6
Bakkafrost	3,0	10,0	-7,5	57,6
Salmar	2,7	11,7	17,7	11,4
Schibsted B	2,7	7,7	48,1	28,0
Schibsted A	2,2	8,7	55,9	22,1
Scatec Solar	2,1	13,9	75,1	70,2
Storebrand	2,1	-8,8	-29,1	16,9
Entra	2,1	10,1	-7,5	30,3
NEL	2,0	-20,4	96,3	87,7
Nordic Semicond.	1,5	7,0	72,4	92,7
Leroy	1,4	-2,9	-5,6	-8,7
Subsea 7	1,4	-5,1	-36,1	26,2
Aker BP	1,4	-16,1	-47,1	41,9
SB1 SR-Bank	1,3	-1,5	-22,6	17,2
Veidekke	1,2	2,4	0,8	30,0
TGS Nopec	1,2	-0,6	-56,3	33,0
AF Gruppen	1,1	2,9	1,0	40,3
Kongsberg Gruppen	1,1	7,9	3,4	19,7
Aker	0,9	-0,8	-23,7	22,0
Norw. Fin. Hold.	0,9	2,4	-28,9	42,2
Atea	0,9	11,9	-11,0	22,4
Fjordkraft Holding	0,7	-3,0	62,4	80,0
Europris	0,7	9,1	46,3	59,9
Hexagon Composites	0,5	-3,6	41,7	48,7
Bouvet	0,5	3,4	57,7	106,4
Frontline	0,5	-4,4	-32,3	129,2
Elkem	0,5	10,7	-16,8	20,4

Kilde: Bloomberg

Blant aksjer med stor positiv indekspåvirkning i måneden kan vi nevne Telenor (+10%), SalMar (+12%) og Orkla (+6%). De største negative bidragsyterne i september var DNB (-8%), Equinor (-6%) og NEL (-20%).

Det norske høyrentemarkedet

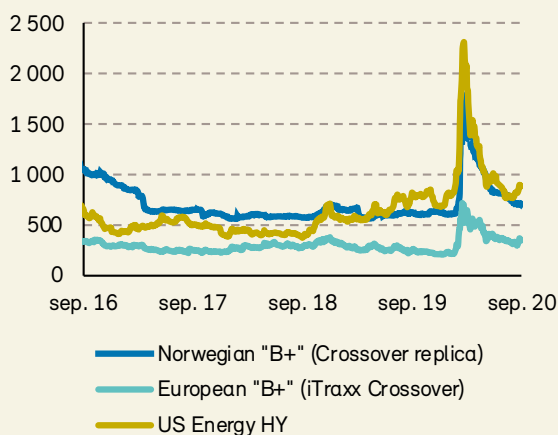
Det norske høyrentemarkedet steg for sjette måned på rad. Oppgangen ble på om lag en halv prosent, som er ganske normalt. Avslutningen på måneden var tidvis urolig, drevet av usikkerhet rundt det amerikanske valget samt nye utbrudd og nedstengninger i forbindelse med Covid-19.

Siden bunnen i mars har norske høyrentefond steget hele 20 prosent. Kredittpåslagene er tilnærmet normalisert innen de fleste sektorer. For lavere ratingklasser er påslagene fortsatt uvanlig høye (se graf nederst på neste side). Det indikerer at verdi finnes i papirer med BBB-rating eller lavere. Generelt er høyrentemarkedet i Norge ned syv-åtte prosent for året, og vi forventer at oppgangen fortsetter i takt med bedringen i verdensøkonomien.

Valget i USA får mye oppmerksomhet, men vil neppe ha stor innvirkning på våre rentefond. Svært få av våre selskaper har direkte eksponering mot USA og medfølgende endringer i skattenivået ved en eventuell Biden-seier. En seier for demokratene kan dessuten være positiv for den makroøkonomiske utviklingen i USA.

Kredittpåslag

Basispunkter



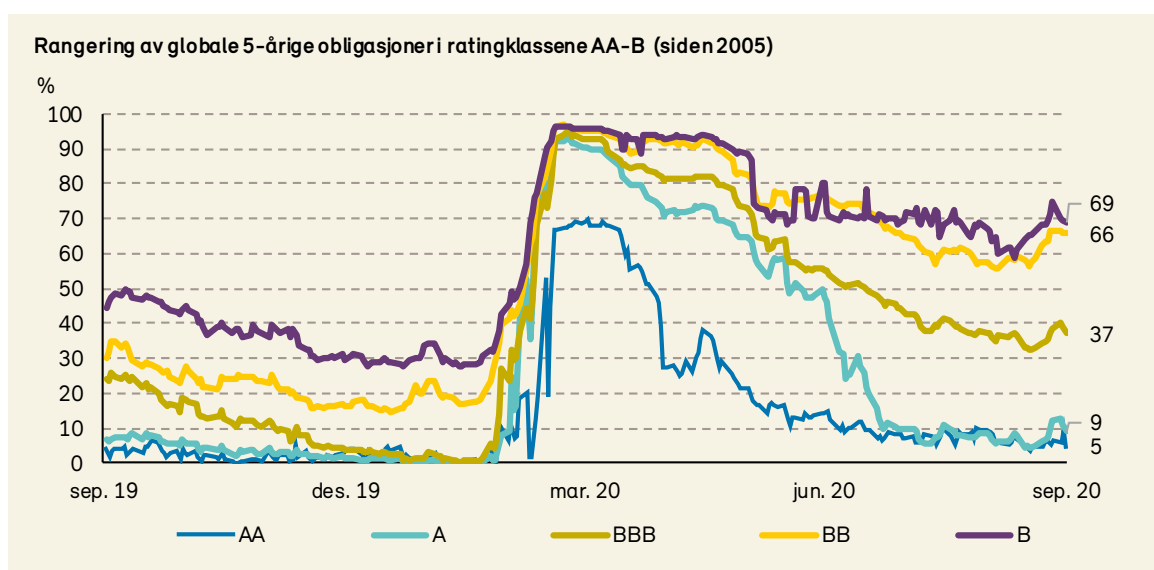
Kilde: Bloomberg og SpareBank 1 Markets

De markedsmessige kredittpåslagene i Norge falt i september med 38 punkter til 761, ifølge SB1Ms indeks. I Europa steg kredittpåslagene med 22 punkter, til 346, ifølge Itraxx Crossover-indeksen. Indeksen for US High Yield Energy viste en økning i kredittpåslaget på hele 120 punkter, til 879.

Aktiviteten i primærmarkedet var yrende i september, spesielt i starten av måneden. Det ble blant annet gjort emisjoner i Bulk Industrier og Color Group, og prisingen ble ved flere anledninger høyere enn først indikert. Mot slutten av måneden gikk imidlertid utstedelsene noe tyngrer, til noe høyere kredittpåslag og med mer kreditorvennlige vilkår.

Etter vårt syn tilsier de relativt høye kredittpåslagene i lavere ratingklasser at høyrentefond lenger ute på risikoskalaen fremover vil kunne gi spesielt god avkastning. Noen selskaper kan fortsatt ha tøffe restruktureringer foran seg, og eventuelle investeringer i disse må gjøres med varsomhet. For å redusere sannsynligheten for permanent tap av kapital, prioriterer vi obligasjoner med solid pantessikkerhet.

Fremtiden er vanskelig å forutsi, men dersom kredittpåslagene skulle fortsette å falle, for eksempel med ett prosentpoeng, vil fondenes avkastning øke med anslagsvis to prosentpoeng. I tillegg kommer den løpende kupongavkastningen på mellom syv og elleve prosent. I dagens lavrenteregime fremstår dette svært attraktivt.



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. sep.	Endr. 2020	30-sep.	12 mnd. endr. (%)	
USA	0,25	1,3	0,69	-0,02	-1,23	9,4	2,9	--
Kina	4,35	2,4	3,13	0,12	0,00	1,38	8,3	5,3
Japan	-0,06	0,2	0,01	-0,04	0,03	8,9	5,5	2,5
Tyskland	0,00	-0,2	-0,52	-0,13	-0,34	11,0	10,6	7,5
Storbritannia	0,10	0,2	0,23	-0,08	-0,59	12,1	8,1	5,0
Frankrike	0,00	0,1	-0,24	-0,15	-0,36	11,0	10,6	7,5
Italia	0,00	-0,5	0,87	-0,23	-0,54	11,0	10,6	7,5
Spania	0,00	-0,4	0,25	-0,16	-0,22	11,0	10,6	7,5
Sveits	-0,75	-0,8	-0,52	-0,08	-0,01	10,2	11,5	8,3
Danmark	0,00	0,5	-0,41	-0,14	-0,25	1,47	11,0	7,8
Finland	0,00	0,2	-0,32	-0,12	-0,36	11,0	10,6	7,5
Norge	0,00	1,7	0,61	-0,18	-0,94	1	--	-2,8
Sverige	0,00	0,8	-0,04	-0,18	-0,18	1,04	13,1	9,8
Australia	0,25	-0,3	0,79	-0,19	-0,58	6,7	9,4	6,3
Canada	0,25	0,1	0,56	-0,06	-1,14	7,0	2,4	-0,5
New Zealand	0,25	1,5	0,50	-0,13	-1,15	6,2	8,9	5,8
Sør-Afrika	3,50	3,1	n.a.	n.a.	n.a.	0,56	-6,4	-9,1
Brasil	2,00	2,4	n.a.	n.a.	n.a.	1,7	-23,9	-25,9
India	4,00	6,7	n.a.	n.a.	n.a.	0,13	-1,1	-3,9
Mexico	4,25	4,1	6,11	0,05	-0,78	0,42	-7,8	-10,4
Russland	4,25	3,6	6,25	0,17	-0,12	0,12	-14,0	-16,5

Kilde: Bloomberg (siste tilgjengelige data)

Forvalterteamet er ansvarlig for innholdet i denne markedsrapporten:



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	September	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	4,7%	22,6%	24,2%	-9,5%	21,0%	5,5%	10,2% ³	12,6%		14,0%	15,4%
Fondsfinans Norge	0,5%	-12,5%	19,0%	-4,9%	20,9%	23,4%	3,7%	0,8%	8,5%	14,3%	19,8%
Fondsfinans Utbytte	3,9%	3,0%	11,1% ⁶							13,7%	
Fondsfinans Global Helse	6,0%	12,1%	27,3%	1,0%	7,8%	-1,2%	24,4%	13,9%	16,5%	8,2%	13,9%
Fondsfinans Global Energi	3,7%	-8,3%	21,4%	-19,5%	2,0%	22,7%	-9,3%	-1,5%		-2,2%	21,4%
Fondsfinans Aktiv 60/40	2,1%	2,6%	17,4%	-2,8%	12,5%	5,0% ⁴		6,2%		8,7%	8,4%
Fondsfinans Obligasjon	0,1%	1,2%	2,9%	1,4%	2,4%	2,3% ⁵		2,0%		2,3%	1,5%
Fondsfinans Kreditt	0,5%	-3,6%	6,9%	5,7%	12,1%	6,2%	-1,6%	3,3%		3,9%	13,3%
Fondsfinans High Yield	0,6%	-8,4%	6,4%	6,7%	14,2%	8,0%	-20,3%	1,9%		-0,4%	14,9%
Oslo Børs Fondsindeks	-0,1%	-6,4%	19,2%	-2,2%	17,0%	11,5%	6,7%	4,3%	8,7%		15,7%
Nordisk Fondsindeks	7,2%	20,5%	23,5%	-5,9%	19,2%	-3,1%	22,1%	12,5%	13,1%		10,8%
Verdensindeksen (NOK)	3,6%	8,8%	30,4%	-3,0%	16,9%	5,4%	17,9%	14,3%	15,2%		12,2%
Statskasservekselindeks	0,0%	0,6%	1,2%	0,5%	0,5%	0,5%	0,9%	0,8%	1,2%		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 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: I september steg den nordiske indeksen 7,2% (VINX). EUR (+5,3%), DKK (+5,2%) og SEK (+3,4%) styrket seg alle mot NOK, og forklarer til dels den sterke kursutviklingen. Alle sektorer hadde positiv kursutvikling målt i NOK, med unntak av energisektoren.

Et knippe danske børsløkomotiver, inkludert Novo Nordisk (+12% i NOK), Vestas (+15% i NOK) og DSV (+12% i NOK), bidro mest positivt til indeksoppgangen i september. Nordiske banker, med Svenska Handelsbanken (-10% i NOK) i spissen, var blant de største negative bidragsyterne. Svenska Handelsbanken annonserte i september at nesten halvparten av alle bankens kontorer i Sverige skal legges ned. Nokia (-13%) tapte noen markedsandeler i USA i september og var den enkeltaksjen som bidro mest negativt.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Norden steg 4,7% i september. Et utvalg aksjeposter innen teknologi, kommunikasjon og fornybar energi bidro mest positivt til fondets avkastning. De lange trendene innenfor særlig teknologi og det grønne skiftet akselererer i kjølvannet av pandemien. Konkurransen blir også mer intens, så teknologiselskapet Sinch falt 13% i september (målt i NOK) da Microsoft lanserte et nytt tilbud som kan konkurrere med noen av selskapets løsninger.

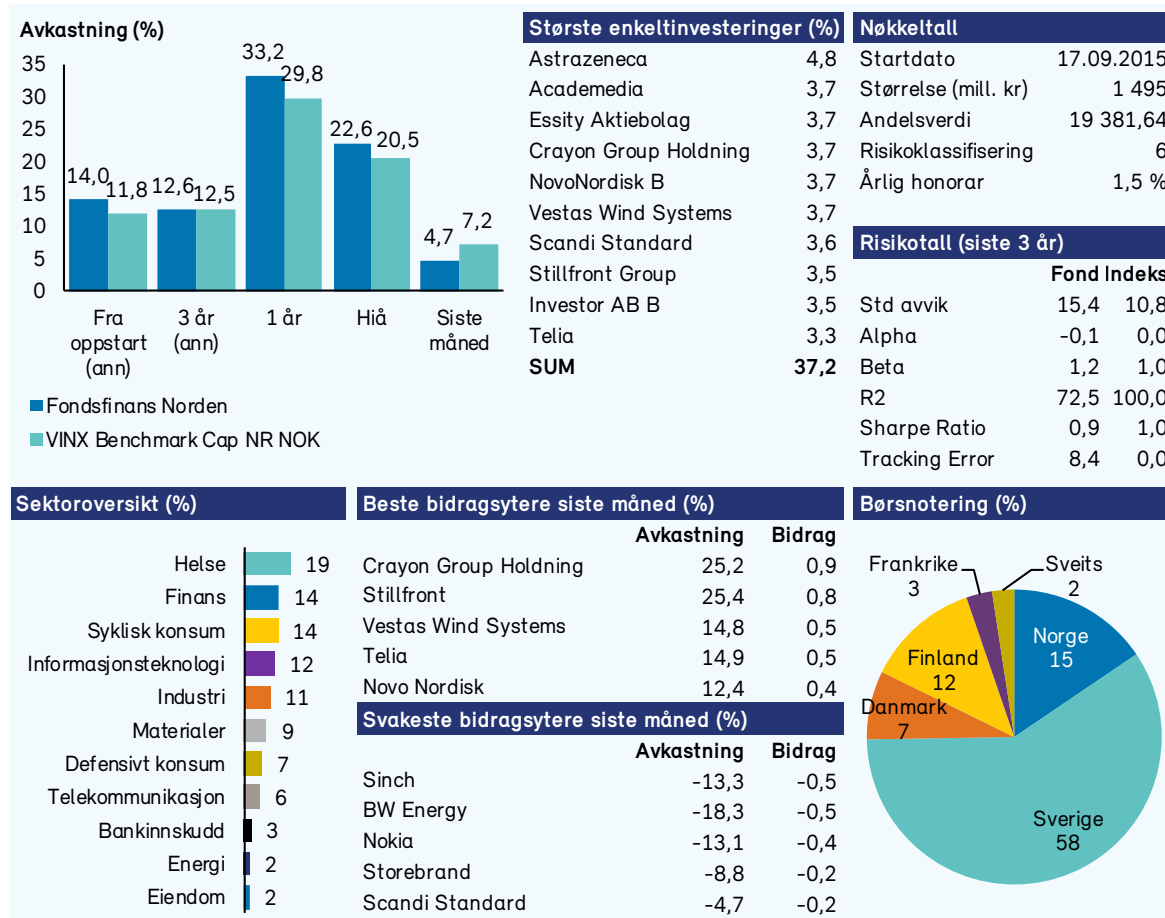
Fondet investerte i Dustin, Investor og Stora Enso i september. Postene i Ahlstrom-Munksjö, Aker Carbon Capture, Aker Offshore Wind og Husqvarna ble solgt, mens postene i bl.a. Crayon og Sinch ble redusert.



Arne Simensen,
Porteføljeforvalter

Simensen har forvaltet fondet siden oppstart 17.09.2015.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Norge

Markedskommentar:

Fondsindksen falt med 0,1% i september, og er nå ned 6,4% så langt i år. 30 aksjer steg i verdi i august, mens 39 falt i verdi i løpet av måneden. Defensive sektorer som kommunikasjon og defensivt konsum var de største positive bidragsyterne i måneden. Sykliske sektorer som energi, finans og materialer var de største negative bidragsyterne.

Porteføljekommentar:

Verdien av fondsfinans Norge steg med 0,5% i september måned. Fra årsskiftet har fondet hatt en nedgang på 12,5%. I september har vi solgt oss ut av Aker Carbon Capture, Frontline, Nokia, Scatec Solar og TietoEvry. Vi har vært med børsnoteringen i Agilyx, et selskap som gjør om plastavfall til drivstoff eller ny plast ved hjelp av pyrolyse teknologi. Vi har også tatt inn Schibsted, Nordic Semiconductor og Ocean Yield i løpet av september.

I september fikk vi størst positivt bidrag i forhold til indeksen fra våre aksjer innen industri, samt vår overvekt mot materialer, eiendom og helse. Svakest bidrag mot indeks fikk vi fra vår overvekt mot finans og vår undervekt mot telekommunikasjon og defensivt konsum. Ved utgangen av måneden var fondet investert i 33 verdipapirer og kontantandelen var på noe over 1%.

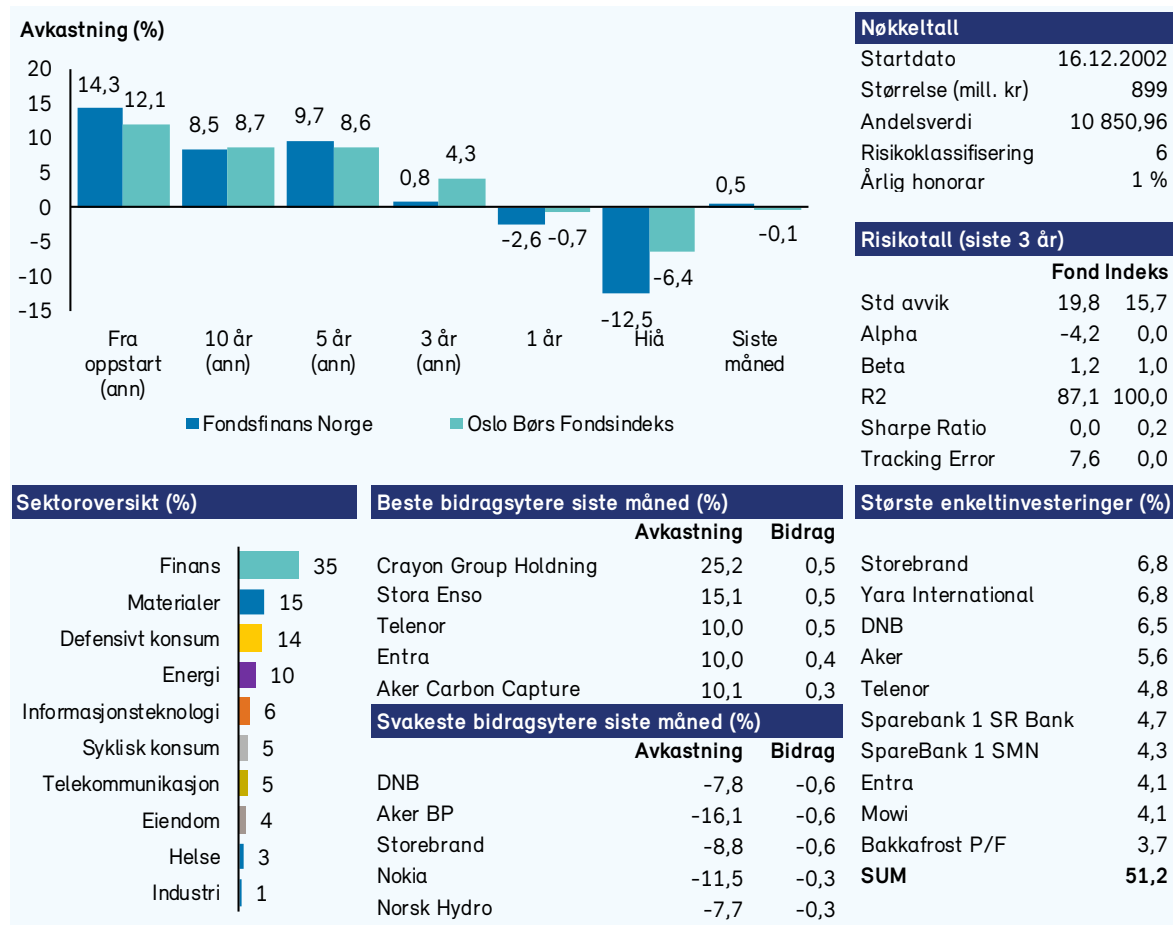


Tor Thorsen
Porteføljeforvalter

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:

Fondsindexen på Oslo Børs falt med 0,1% i september. Fra årsskiftet har det vært en nedgang for fondsindexen på 6,4%.

Porteføljekommentar:

Fondsfinans Utbytte steg med 3,9% i september. Fra årsskiftet har fondet steget med 3,0%. Dette tilsvarer en meravkastning i forhold til fondsindexen på 9,4 prosentpoeng hittil i år.

I løpet av måneden har vi gjort en rekke endringer. Vi har kjøpt aksjer i Nordic Semiconductor, Scatec Solar og Tomra. Videre har vi solgt oss ut av Aker BP, Lerøy Seafood Group, Mowi og Norwegian Finance Holding. Ved utgangen av måneden var fondet investert i 34 verdipapirer, og kontantandelen utgjorde 0,4%.

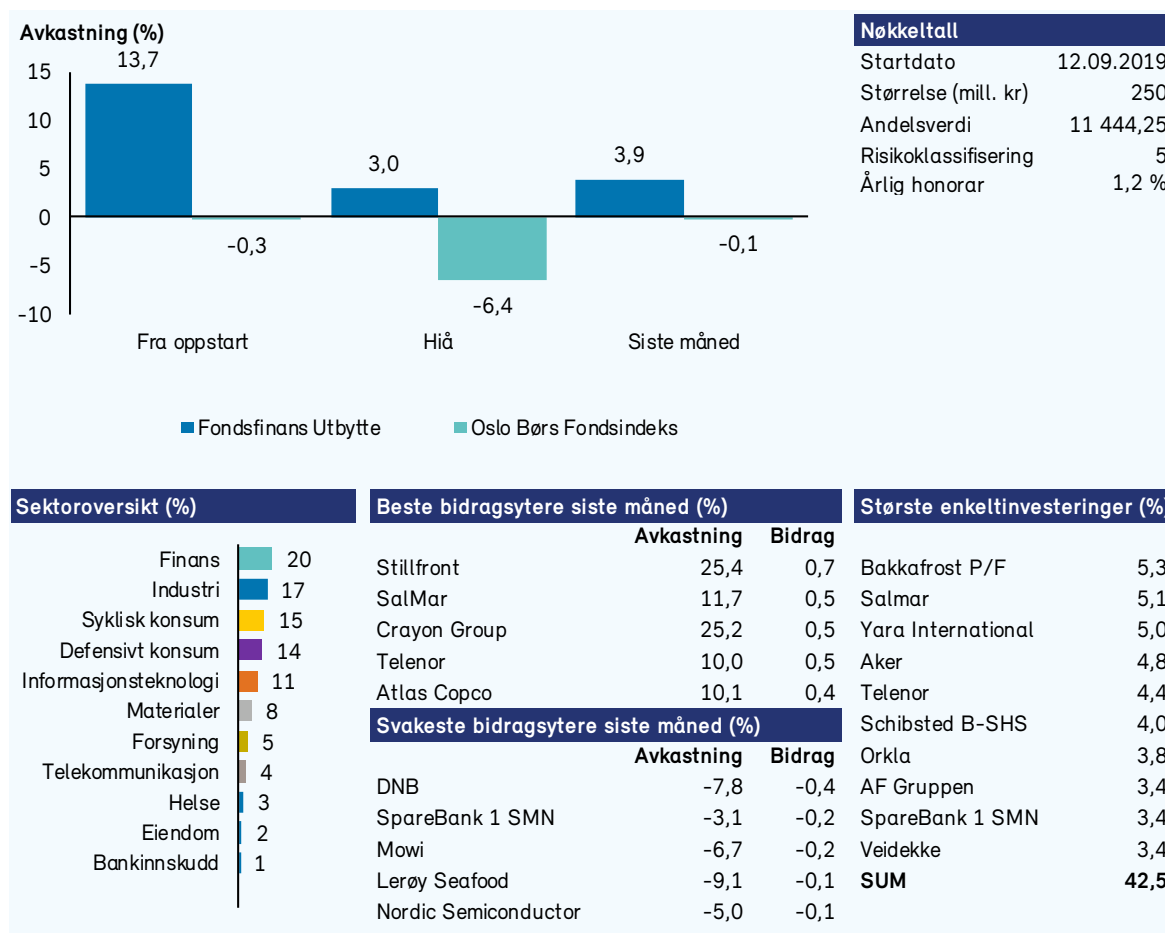
Vi mener at selskapene i fondet har en attraktiv kombinasjon av høy kvalitet og lav prising sammenlignet med fondsindexen på Oslo Børs (OSEFX). Selskapene i fondet har generert betydelig høyere egenkapitalavkastning enn snittselskapet i fondsindexen de siste 10 årene (14,5% vs. 8,6%), og er lavere priset målt etter analytikernes forventede resultat neste 12 måneder (18,0x vs. 18,7x).



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 +5,8% i NOK (MSCI World Health Care, -1,4% i USD) i september, mens det brede aksjemarkedet (MSCI World Index) var opp +3,6% i NOK.

I kampen mot Covid-19 fikk vi i september se ytterligere vaksinedata og flere av de ledende kandidatene ser ut til å skape en ønsket immunrespons mot viruset. Samtidig er fase 3-studien til den såkalte "Oxford-vaksinen" (i samarbeid med AstraZeneca) midlertidig stoppet etter mistanke om relativt kraftige bivirkninger hos ett individ. Etter ytterligere undersøkelser ble likevel studien gjenopptatt i de fleste geografier (studien er fremdeles på hold i USA).

I september var det også knyttet stor spenning til den første tv-debatten mellom President Trump og demokratenes presidentkandidat Joe Biden. Møtet fremsto imidlertid relativt kaotisk, med ingen ny informasjon om hverken helse eller skattepolitikk.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Global Helse var opp +6,0% i september, og er hittil i år opp +12,1%. Største positive bidrag kom fra amerikanske Hologic. Selskapet produserer diagnostisk utstyr, og meldte om betydelig bedre salgsvekst enn ventet for inneværende kvartal. Svakeste bidrag i september kom fra Neurocrine Biosciences.

Ved månedsslutt hadde fondet 29 posisjoner og 7% i kontanter.

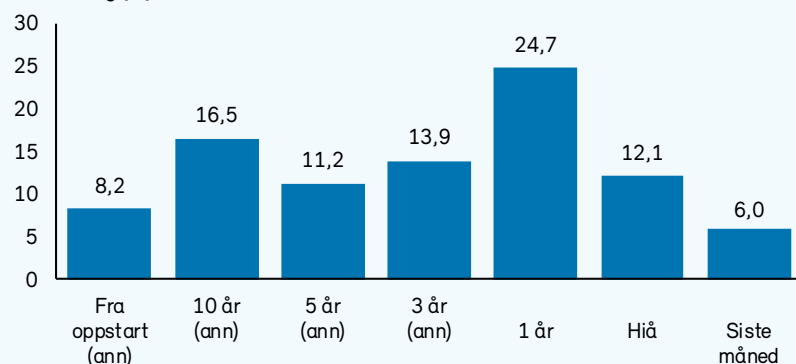


Mads Andreassen,
Porteføljeforvalter

Andreassen har forvaltet fondet siden 01.01.2019.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning (%)



Nøkkeltall

Startdato	30.06.2000
Størrelse (mill. kr)	522
Andelsverdi	49 707,88
Risikoklassifisering	6
Årlig honorar*	1 %

*Performance fee

Risikotall (siste 3 år)

	Fond
Std avvik	13,9
Sharpe Ratio	0,9

Sektoroversikt (%)

Legemidler	43
Helsetjenester	18
Bioteknologi	15
Helseutstyr og tjenester	14
Bankinnskudd	6
Helseteknologi	2

Beste bidragsyttere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Hologic	20,0	0,9
Cardiovascular	29,8	0,8
Laboratory CP	15,5	0,6
Jazz Pharma.	14,3	0,5
Sanofi	6,2	0,4

Svakeste bidragsyttere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Neurocrine Biosc.	-11,0	-0,4
Aker Biomarine	-3,3	-0,1
Bayer AG	1,4	0,1
Astellas Pharma.	3,3	0,1
Aerie Pharma.	15,3	0,1

Største enkeltinvesteringer (%)

Sanofi	5,4
Hologic	4,9
Glaxosmithkline	4,8
Merck & Co	4,7
Bristol Myers Squibb Co	4,7
Humana	4,7
Astrazeneca	4,2
Fresenius SE	3,8
Laboratory Corp of Am. HI	3,6
Change Healthcare	3,3
SUM	44,2

Fondsfinans Global Energi

Markedskommentar: MSCI World Energy indeksen falt med 7,6% i september, målt i NOK. Oslo Børs energiindeks falt med 8%, mens Philadelphia Oil Service index (OSX) falt med 16% i september, målt i NOK. Oljeprisen (Brent) falt med nærmere 10%, mens WTI oljeprisen falt med nesten 6% i forrige måned, målt i USD. Gassprisen (Henry Hub) falt med 4%, målt i USD. Prisene på både bensin, diesel og fyringsolje falt i forrige måned.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Global Energi steg med 3,7% i september. Hittil i år er fondet ned 8,3%, sammenlignet med MSCI World Energy indeksen som er ned 42,4% i samme periode, målt i NOK.

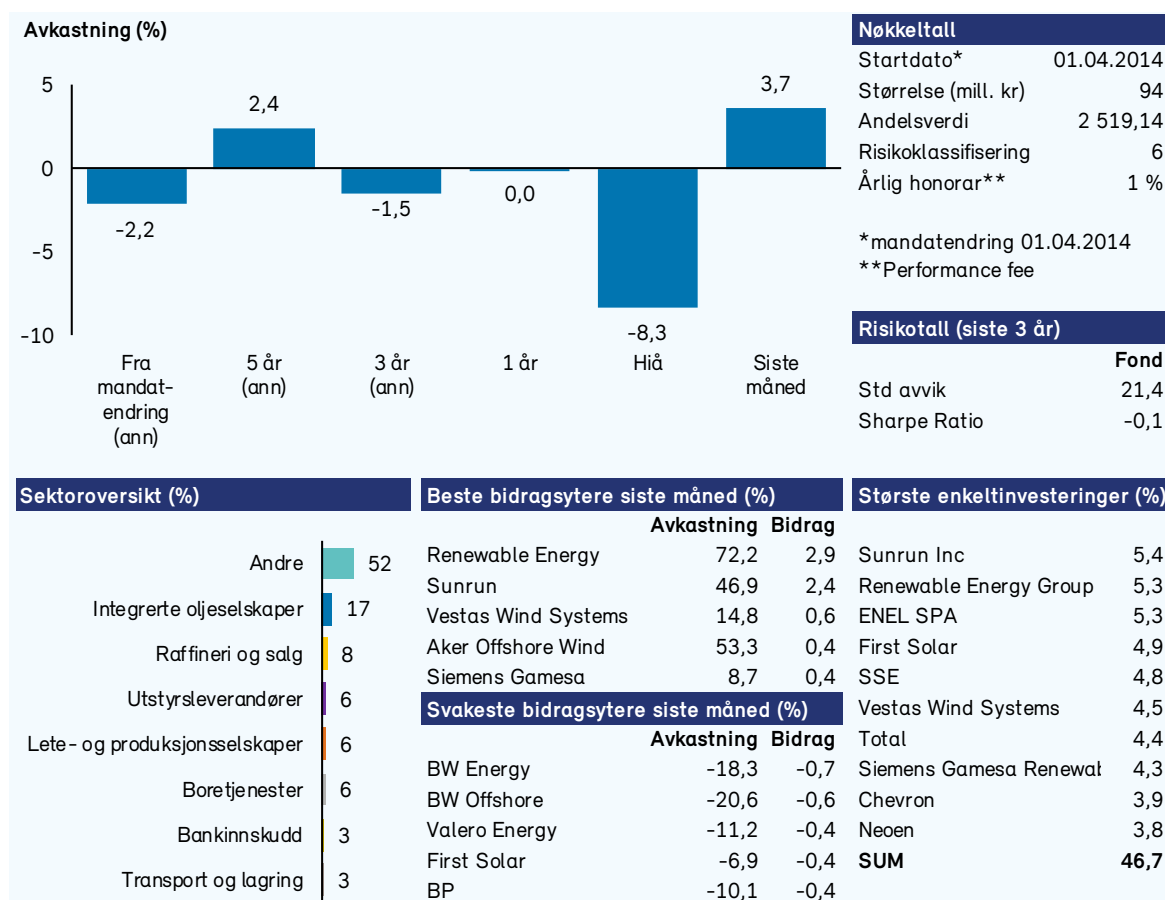
I september har vi vært med på børsnoteringen av Agilyx, selskapet gjør om plast til drivstoff eller ny plast ved hjelp av pyrolyse teknologi og er en konkurrent av mye omtalte Quantafuel. Aksjen nær doblet seg første handelsdag. Vi har solgt oss ut av Standard Drilling i løpet av måneden. Vi har fortsatt å selge oss ned i selskapet Sunrun og Renewable Energy group. Begge aksjene har hatt en fantastisk utvikling i år og i september har de lagt på seg henholdsvis 46% og 70%. I september fikk vi størst positivt bidrag fra aksjer innen fornybar energi, mens vi fikk negativt bidrag fra de fleste oljerelaterte aksjer. Ved utgangen av september hadde fondet ca. 3% i bankinnskudd.



Tor Henrik Thorsen,
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet fondet siden 12.05.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Aktiv 60/40

Markedskommentar: Verdensindeksen (MSCI World Index) var i september ned 3,4% i USD (+3,6% målt i NOK), og dermed kun svakt opp hittil i år (+1,7% i USD). Samlet sett er det fremdeles de amerikanske aksjene, ledet an av de store teknologiselskapene, som holder verdensindeksen i positivt territorium.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Aktiv 60/40 steg 2,1% i september. Fondets referanseindeks (40% Bloomberg World, 20% OSEFX og 40% ST1X) steg 1,5% i september.

I den norske aksjeporteføljen har vi i løpet av måneden investert i DNB, Nordic Semiconductor og Play Magnus. Videre har vi solgt oss ut av Akastor, Kid og Norsk Hydro.

Den norske aksjeporteføljen bestod av 18 papirer og vektet litt over 15% av totalporteføljen ved utgangen av måneden. Aksjefondene i fondet hadde positiv utvikling i måneden; Fondsfinans Global Helse (+6,0%), Fondsfinans Norden (+4,7%), Fondsfinans Utbytte (+3,9%) og Fondsfinans Global Energi (+3,7%). Aksjer og aksjefond vektet litt under 60% ved utgangen av måneden. Rentefondene i fondet hadde positiv utvikling i måneden; Fondsfinans High Yield (+0,6%), Fondsfinans Kreditt (+0,5%) og Fondsfinans Obligasjon (+0,1%).

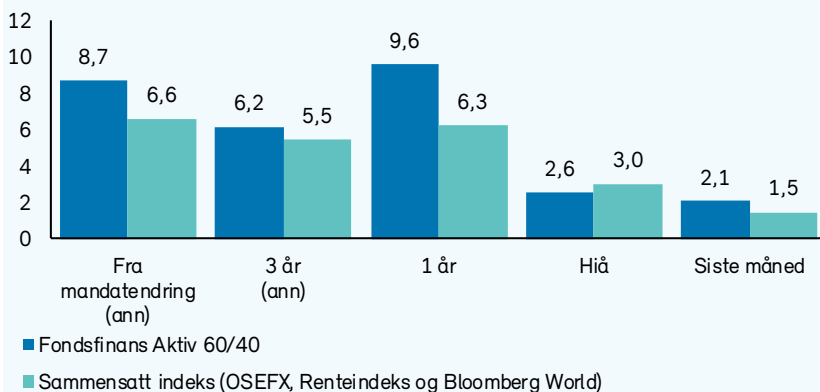


Lasse Halvorsen,
Porteføljeforvalter

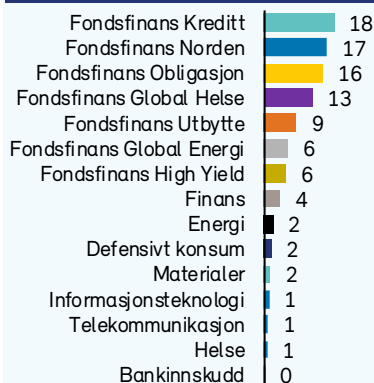
Halvorsen har forvaltet fondet siden 01.01.2012

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning (%)



Sektoroversikt (%)



Nøkkeltall

Startdato*	15.11.2016
Størrelse (mill. kr)	170
Andelsverdi	49 985,42
Risikoklassifisering	5
Årlig honorar**	0,85 %
*mandatendring fra 15.11.2016	
**i tillegg kommer evt performance fee i underliggende fond	

Risikotall (siden oppstart)

	Fond	Indeks
Std avvik	8,4	6,4
Sharpe Ratio	0,9	0,9

Største enkeltinvesteringer (%)

Fondsfinans Kreditt	18,5
Fondsfinans Norden	16,8
Fondsfinans Obligasjon	15,6
Fondsfinans Global Helse	12,9
Fondsfinans Utbytte	8,7
Fondsfinans Global Energi	6,4
Fondsfinans High Yield	5,9
Yara International	1,5
Storebrand	1,4
Austevoll Seafood	1,4
SUM	89,0

* 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: Svak stigning i kredittpåslag og varierende utvikling i pengemarkedsrentene. Gjeninnhenting etter Korona-utbruddet i våres har vært solid og kredittpåslagene er på et historisk lavt nivå. I september snudde imidlertid den europeiske investment grade-indeksen Itraxx Europe Main 5Y, og endte på 60 bp, opp ca. 6 udramatiske punkter. I Norge økte 3 måneders NIBOR med 5 punkter til 0,28%, mens internasjonale pengemarkedsrenter gikk motsatt retning, og fortsatte den fallende utviklingen. Den norske 10-årsrenten endte på 0,63%, ned 19 punkter fra august.

Porteføljekommentar: Tross et noe mer urolig marked steg Fondsfinans Obligasjon 6 bp i september, og er nå opp 1,24% så langt i år. Fondets målsetning er å gi bedre avkastning enn bankinnskudd, uten å risikere tap av kapital. Fondet investerer hovedsakelig i lite volatile papirer, med kort durasjon og god kredittkvalitet.

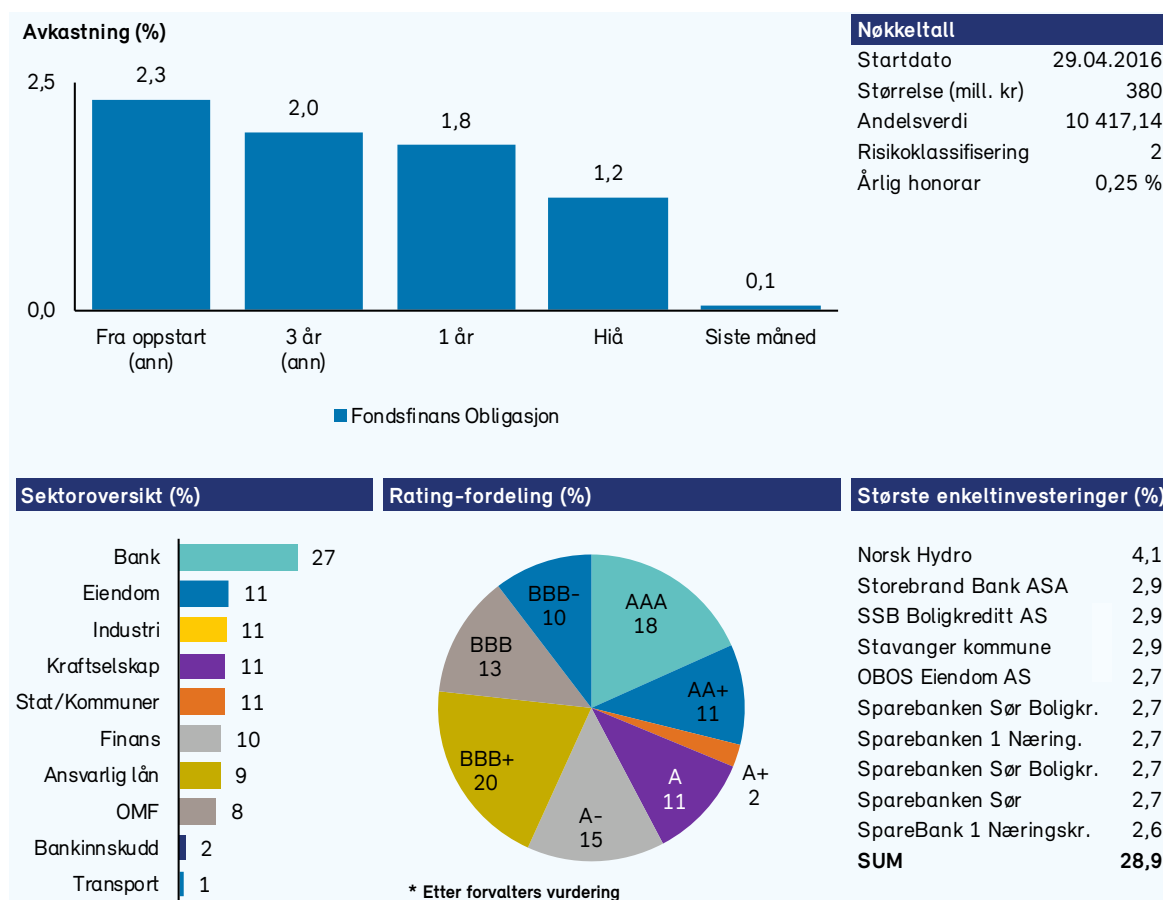
I september solgte A.P. Møller - Maersk tilbake til selskapet på høy kurs, og fikk et godt bidrag til porteføljen. Ellers har investeringen i Hydro foreløpig vært positiv, og eiendomseksponeringen har kastet godt av seg. Svakest bidrag har vi hatt fra kraft og obligasjoner med fortrinnsrett. Ved utgangen av september hadde fondet en rentedurasjon på 0,2 år og en kredittdurasjon på 2,4 år. Fondet har en gjennomsnittlig kredittrating på A (etter forvalters vurdering), og løpende rente til forfall er 0,69% etter kostnader. 1,5% av fondet var bankinnskudd.



Christoffer Callesen
Porteføljeforvalter

Callesen tok over forvalteransvaret for fondet fra 01.10.2020

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Kreditt

Markedskommentar: Avkastningen for norske høyrentefond ble ganske god i september. Avkastningen hittil i år er imidlertid fortsatt preget av korona-sjokket som kom i mars.

Kredittpåslagene i det europeiske markedet steg i følge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen med 22 punkter, til 346. I USA steg kredittpåslaget for energisektoren med 120 punkter, til 879.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Kreditt steg 0,5% i september og er opp 26% siden bunnen i mars. Hittil i år er avkastningen -3,6%.

Det som trakk avkastningen opp i september var først og fremst Dof Subsea, containerselskapene MPC og Borealis, samt FNG Nordic. Golar LNG og OKEA trakk mest ned.

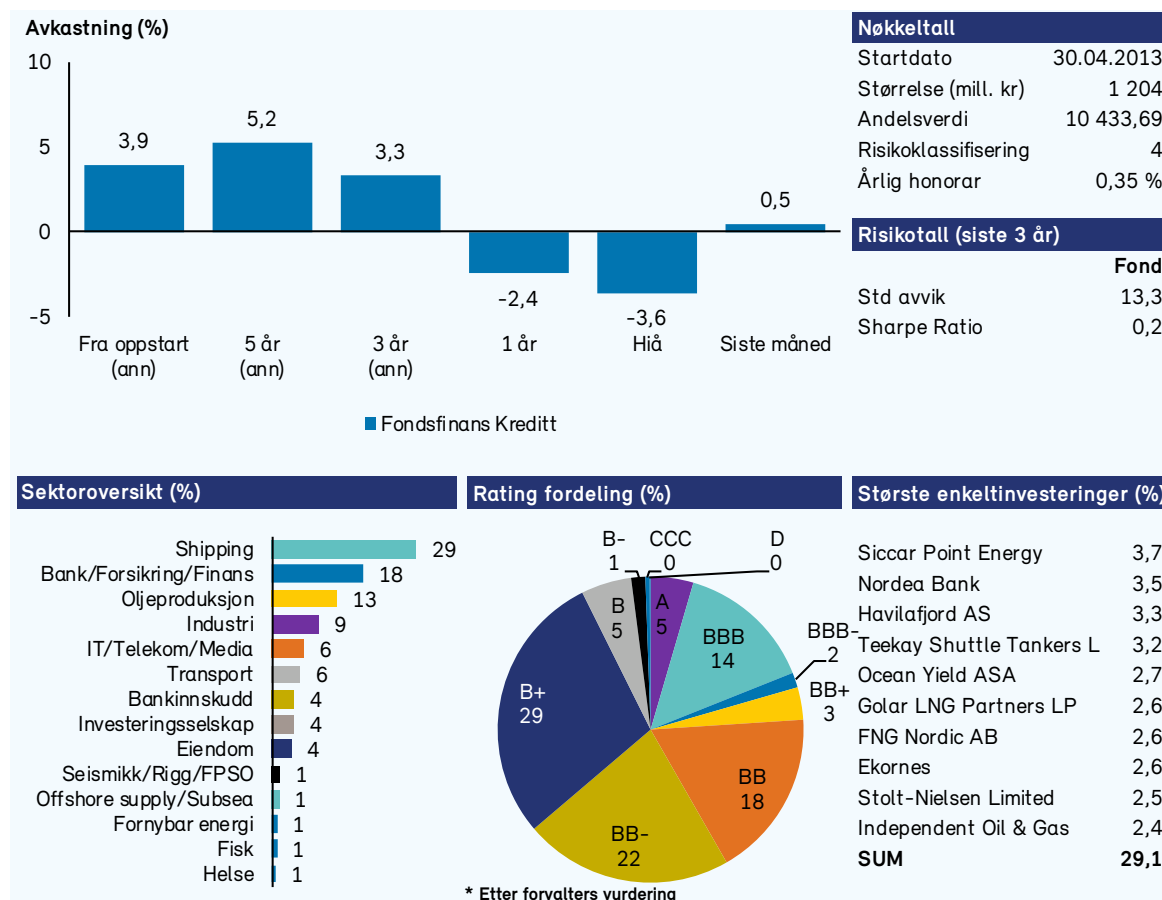
Ved månedsslutt var fondet investert i 71 ulike obligasjoner fordelt på 56 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs kan være urealistisk og maksimal rente settes til 30%, var porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar 7,1%. Fondets rentedurasjon var 0,7 år, mens kredittdurasjonen 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.



Fondsfinans High Yield

Markedskommentar: Avkastningen for norske høyrentefond ble ganske god i september. Avkastningen hittil i år er imidlertid fortsatt preget av korona-sjokket som kom i mars.

Kredittpåslagene i det europeiske markedet steg i følge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen med 22 punkter, til 346. I USA steg kredittpåslaget for energisektoren med 120 punkter, til 879.

Porteføljekommentar: Fondsfinans High Yield steg 0,6% i september og er opp 25% siden bunnen i mars. Hittil i år er avkastningen -8,4%.

Blant de positive bidragsyterne i september var Dof Subsea, Linas Matkasse, Borealis og FNG Nordic. Havila shipping, Golar LNG og OKEA trakk mest ned.

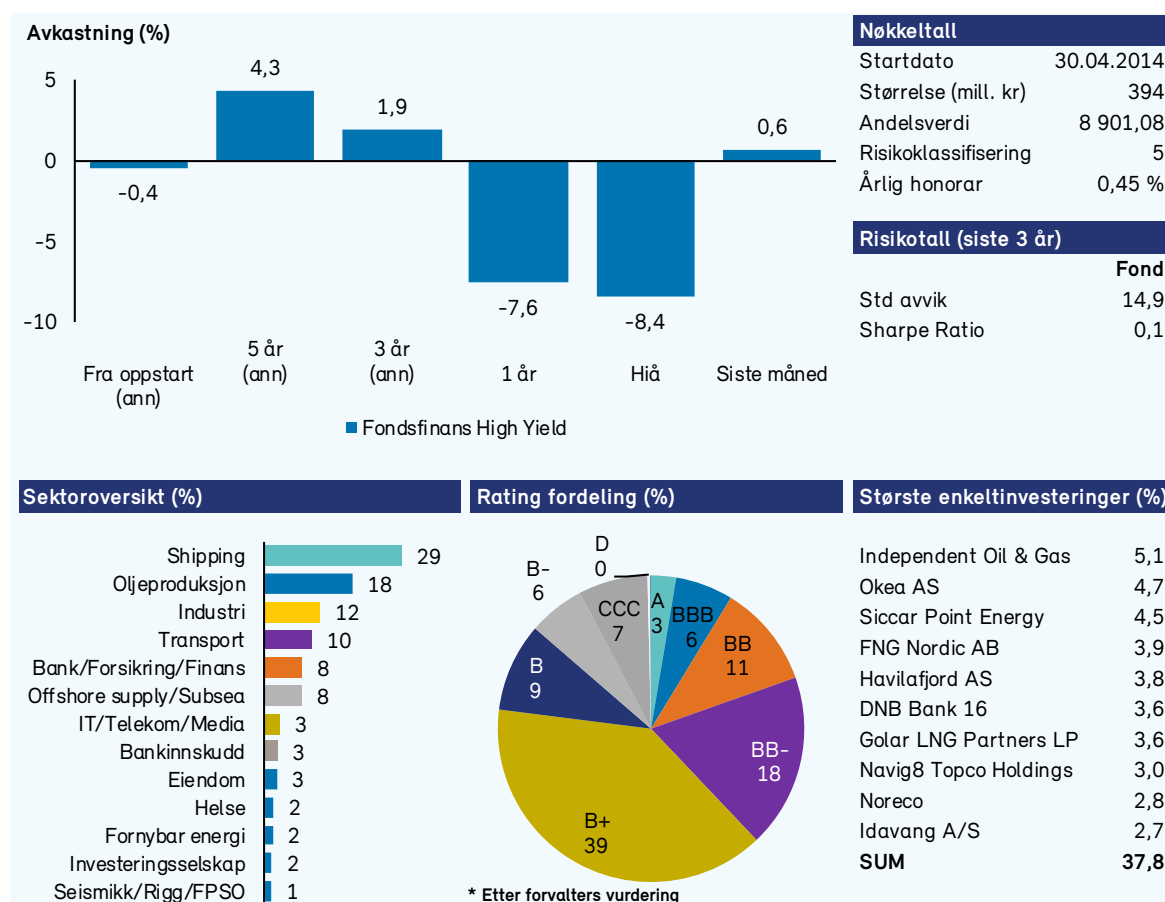
Ved månedsslutt var fondet investert i 50 ulike obligasjoner fordelt på 41 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs kan være urealistisk og maksimal rente settes til 30%, var porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar 11,2%. Fondets rentedurasjon var 0,8 år, mens kredittdurasjonen var 1,8 år. Gjennomsnittlig kredittrating var B+ (etter forvalters vurdering).



Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

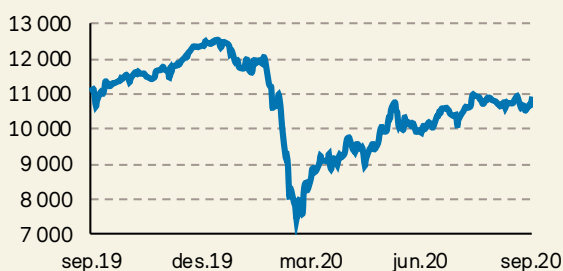


Kursutvikling for våre fond siste 12 måneder

Norden



Norge



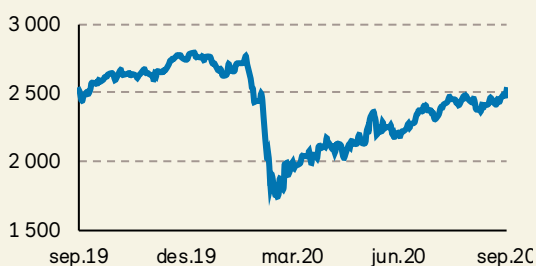
Utbytte



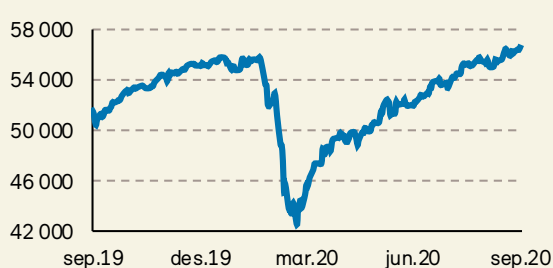
Global Helse



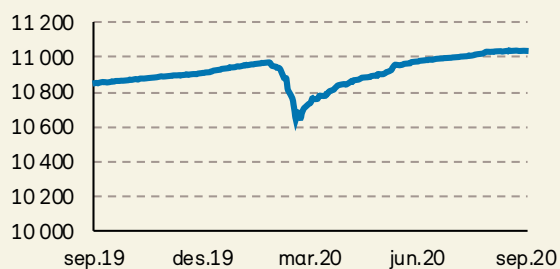
Global Energi



Aktiv 60/40

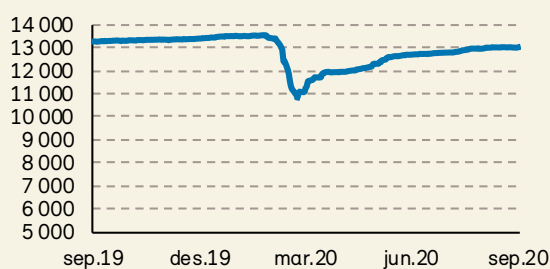


Obligasjon*



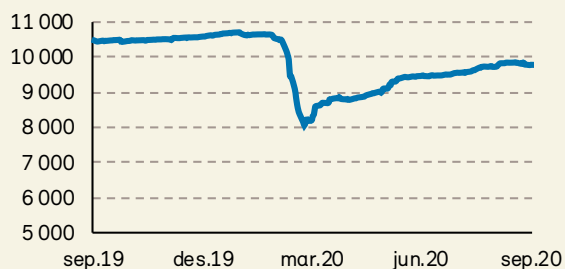
*NAV er medregnet renteutbytte

Kreditt*



*NAV er medregnet renteutbytte

High Yield*



*NAV er medregnet renteutbytte

Fondsfinans Kapitalforvaltning AS

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

www.fondsfinans.no

Tlf 23 11 30 00

Foretaksnummer 981635647

E-post fond@fondsfinans.no

