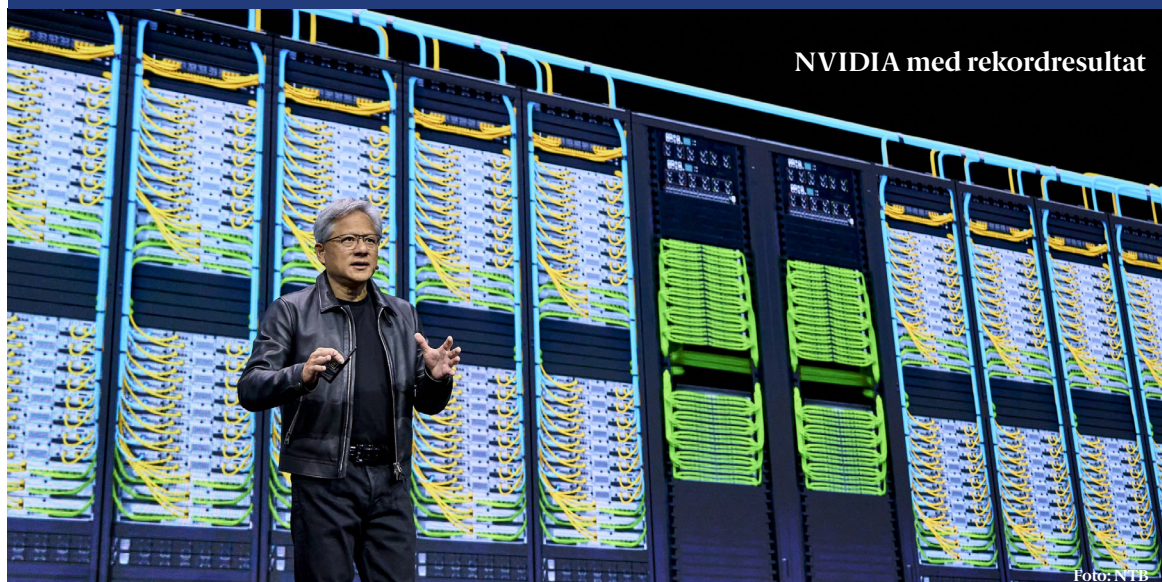


Februar 2024

Markedsrapport
Oslo, 7. mars 2024

FONDFINANS
KAPITALFORVALTNING

NVIDIA med rekordresultat



Oppsummering

Februar ble en svært god måned for kapitalmarkedene. Flere aksjemarkeder steg til nye toppnoteringer i måneden. Dette var spesielt bemerkelsesverdig for den japanske Nikkei 225-indeksen, som steg til ny toppnotering for første gang på hele 34 år. Det nordiske høyrentemarkedet fortsatte den gode utviklingen de siste månedene, og steg med en prosent i februar. Vekstanslagene for den amerikanske økonomien økte markant, og inflasjonen i USA og Europa falt mindre enn ventet. Med dette bakteppet er det ikke overaskende at renteforventningene steg i løpet av måneden.

Første toppnotering på 34 år for Nikkei 225-indeksen



Innhold

Side 2: Markedsoppdatering

Våre fond

Side 4: Fondsfinans Norden
Side 6: Fondsfinans Norge
Side 8: Fondsfinans Utbytte
Side 10: Fondsfinans Global Helse
Side 12: Fondsfinans Fornybar Energi
Side 14: Fondsfinans Aktiv 60/40
Side 16: Fondsfinans Obligasjon
Side 18: Fondsfinans Kreditt
Side 20: Fondsfinans High Yield

Våre fond

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

Markedsoppdatering

Klar bedring i den amerikanske økonomien

Den amerikanske økonomien er i klar bedring, ifølge økonomenes konsensusanslag. For inneværende år ligger veksten i USA nå an til å bli 2,1%, en markant oppjustering fra anslaget ved inngangen til året på 1,2%. Vekstanslaget for Eurosonen (0,5%) og Kina (4,6%) er tilnærmet uendret fra årsskiftet.

Både den japanske og britiske økonomien havnet i en mild resesjon i siste halvdel av 2023.

Overaskende høy inflasjon

Inflasjonen i USA og Europa falt mindre enn ventet forrige måned. I USA var kjerneinflasjonen uendret på 3,9% å/å, mens den i Eurosonen falt til 3,1% å/å. På månedsbasis har imidlertid kjerneinflasjonen økt i både USA og Eurosonen de siste månedene.

Økte vekstforventninger i USA og en overaskende høy inflasjon, bidro til at renteforventningene steg i februar. Tiårs statsobligasjonsrente i USA steg med 34 basispunkter, til 4,25%. I Tyskland ble oppgangen 25 basispunkter, til 2,41%.

Ny toppnotering i aksjemarkedet

Februar ble en svært god måned for aksjemarkedene (se avkastningsgraf på neste side). Verdensindeksen steg med 5,9% i norske kroner, til ny toppnotering. Aksjemarkedene i USA, Europa og Japan steg også til nye toppnoteringer i måneden. Det er hele 34 år siden den forrige toppnotering til den japanske Nikkei 225-indeksen, mens vi kun må tilbake til årsskiftet 2021/2022 for å finne den forrige toppnoteringen til det amerikanske og europeiske aksjemarkedet.

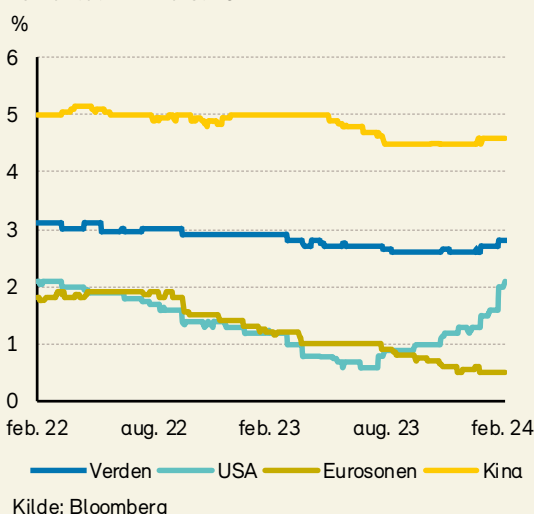
Oslo Børs (OSEFX) steg med kun 0,2% i februar, og er blant de svakeste aksjemarkedene i verden hittil i år. Den svake avkastningen kan i stor grad forklares med negativ avkastning for energi- og materialaksjer. Equinor avholdt kapitalmarkedsdag i februar, og indikerte høyere investeringer enn forventet. Aksjemarkedet priser tilsynelatende inn at disse investeringene kommer til å gi en lav kapitalavkastning, og sendte aksjekursen til selskapet ned med 8% på kapitalmarkedsdagen.

Det nordiske høyrentemarkedet fortsatte den gode utviklingen de siste månedene, og steg med 1,0% i februar.

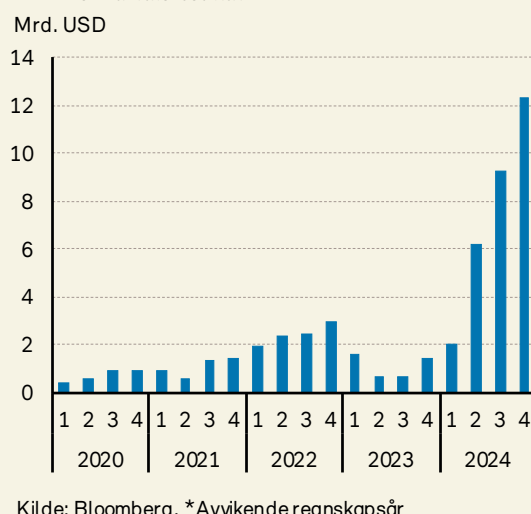
NVIDIA med rekordresultat

Det amerikanske teknologiselskapet NVIDIA dominerte overskriftene forrige måned. Selskapet designer blant annet databrikker som brukes i kunstig intelligens-modeller som ChatGPT. Den enorme etterspørselen etter slike databrikker, bidro til at selskapet leverte et spektakulært resultat for fjerde kvartal. Inntektene økte med 265% sammenlignet med fjerde kvartal i fjor, og resultatet økte med 769%. Selskapet indikerte at resultatet for første kvartal i år trolig blir enda bedre. Første handelsdag etter offentliggjøringen av resultatene, steg aksjekursen til selskapet med 16% og markedsverdien med 277 mrd. dollar. Dette er den største økningen i et selskaps markedsverdi i løpet av én handelsdag noensinne. I skrivende stund har NVIDIA den tredje høyeste markedsverdien i verden, på rett over 2000 mrd. dollar. Ved utgangen av februar var selskapet priset til 32 ganger analytikernes forventede resultat neste tolv måneder.

Forventet BNP-vekst 2024

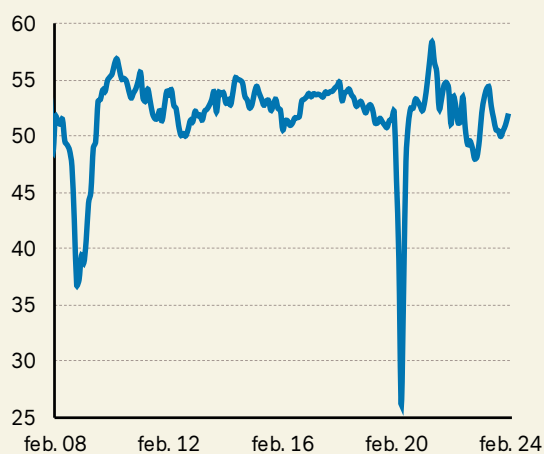


NVIDIAs kvartalsresultat*



Global PMI

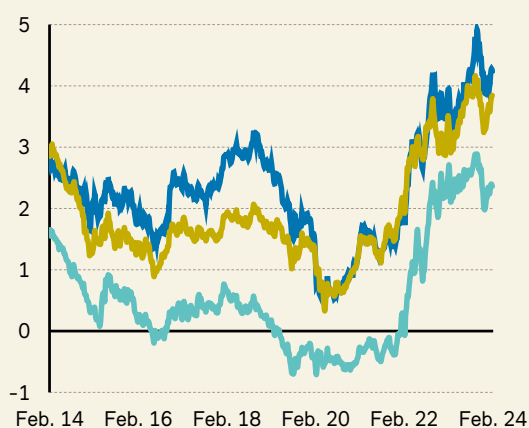
Indeks



Kilde: Bloomberg

10 års statsrenter

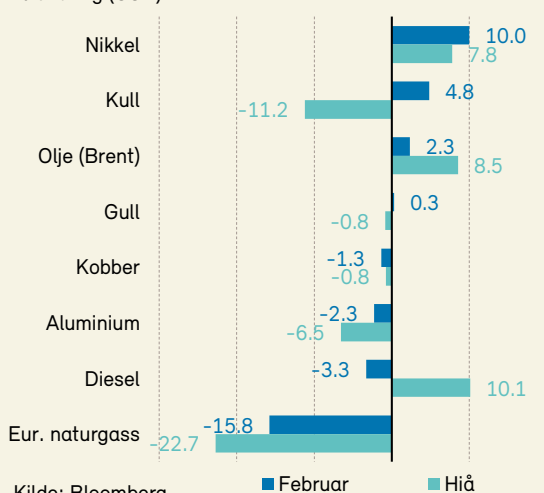
%



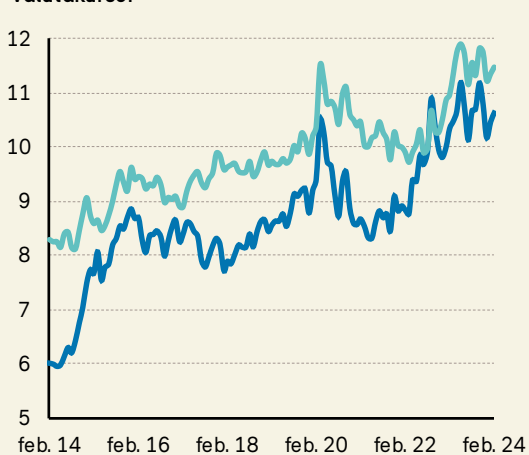
Kilde: Bloomberg

Metaller & Energi

% endring (USD)



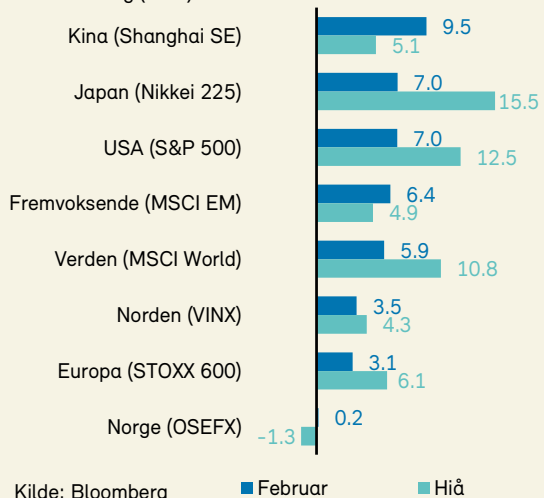
Kilde: Bloomberg

Valutakurser

Kilde: Bloomberg

Aksjeindeksutvikling

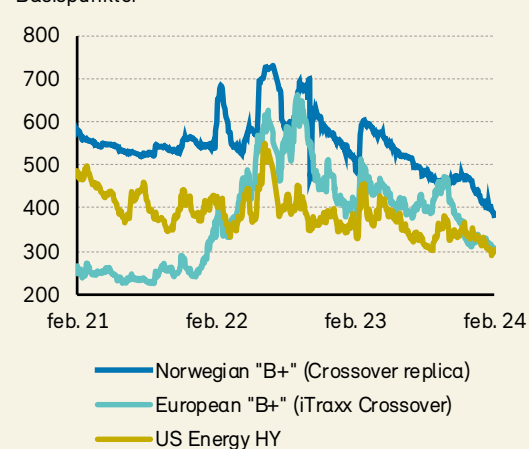
% avkastning (NOK)



Kilde: Bloomberg

Kredittpåslag

Basispunkter



Kilde: Bloomberg og SpareBank 1 Markets

Fondsfinans Norden

Fondsfinans Norden A steg 5,8% i februar. Den nordiske VINX-indeksen var opp 3,5%. Så langt i år er fondet opp 9,2%, mens VINX-indeksen har steget 4,3%. Den sterke starten på året er hovedsakelig drevet av bedre enn forventede kvartalsrapporter fra våre største posisjoner.

I februar kjøpte fondet en post i det svenske IT-konsultentselskapet Knowit. Knowit ble startet i 1990, og har mer enn 4000 ansatte, hovedsakelig i Norden. Selskapet besitter flere sterke markedsposisjoner, blant annet mot offentlig sektor – som utgjør rundt 40% av omsetningen. De offentlige kontraktene varer gjerne i fem år, med inkluderte prisjusteringer underveis. For Knowit er dette en fin "bunnplanke", som gjør at de gjerne outperformer mot konkurrentene i dårlige markeder.

Til tross for bunnplanken har Knowit slitt det siste året. Svake markeder, spesielt innen deler av svensk industri, har ført til fallende faktureringsgrad, og antall ansatte er blitt redusert. For et konsultentselskap, der verdien ligger i humankapitalen, er dette kritisk. Q4-rapporten til Knowit inneholder noen lyspunkter, som gjør at vi tror risikoen for ytterligere kutt i staben er liten. Antageligvis er sluttmarkedet nær bunnen, og med litt flaks kan utgangen av 2023 ha vært starten på en ny oppgangsperiode for IT-konsulenter. Om vi har rett, vil både faktureringsgrad og antall ansatte gå riktig vei. Om vi tar feil, synes nedsiden liten på dagens verdsettelse.

De siste ti årene har Knowit gitt aksjonærene 12,7% årlig avkastning, mot 11,3% for den brede fondsindeksen VINX. Interessant nok er prisingen av aksjen (basert på EV/sales) den samme som i 2014. Den underliggende verdiskapningen i selskapet har med andre ord vært god, selv om de har foretatt enkelte dyre (og antageligvis dårlige) oppkjøp. Underveis i perioden har aksjemarkedet sin prising av selskapet variert. På høyden i 2021 var Mr. Market villig til å betale 2,2x EV/sales, mens han nå er mer depressiv, og kun ønsker å by 0,7x EV/sales for det samme selskapet. Vi antar at dagens prising gir en FCF-yield rundt 9-10%, basert på historiske marginer. I tillegg bør selskapet kunne levere vekst på linje eller bedre enn markedet, og en IRR i overkant av 13% virker realistisk. Logisk nok ser vi betydelig oppside i aksjen, og har tatt en posisjon på snau 2% av fondet. Vi har også en posisjon i konsulentformidleren Ework, som etter alle solemerker vil ta del i oppturen når den kommer.

Selskapene i fondet har generert en høyere egenkapitalavkastning enn snittet i den nordiske VINX-indeksen de siste 10 årene (16,0% vs 15,0%), og er priset lavere målt ved P/E (15,7x vs 15,9x).



Fredrik Aarum,
Porteføljeforvalter

Aarum har forvaltet fondet siden 01.01.2022.

Forvalter har andeler i fondet.



Harald Berge,
Porteføljeforvalter

Berge har forvaltet fondet siden 01.09.2022.

Forvalter har andeler i fondet.

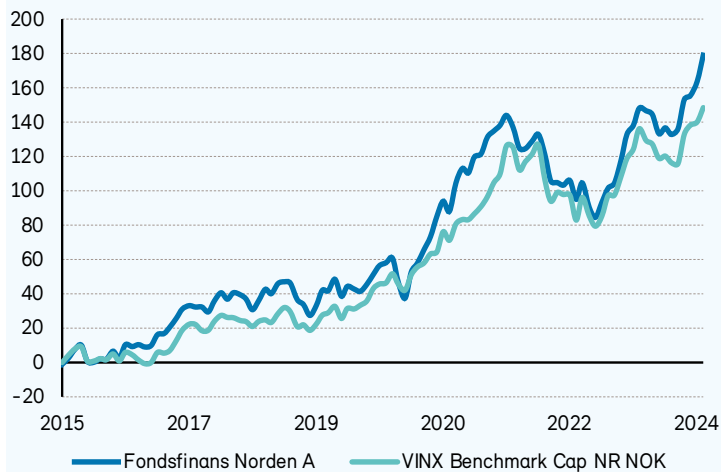


Christoffer Callesen,
Porteføljeforvalter

Callesen har forvaltet fondet siden 01.09.2022.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning siden oppstart %



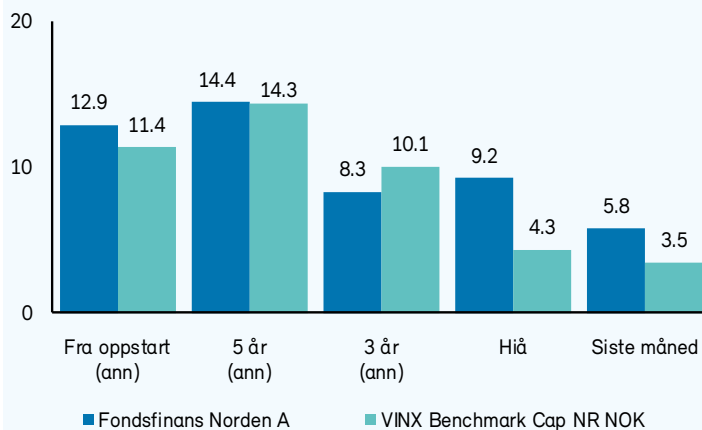
Nøkkeltall

Startdato	17/09/2015
Fondsstørrelse (mill. kr)	2,520
Andelsverdi	26,353.74
Risikoklassifisering	6
Årlig honorar	1.5 %

Risikotall (siste 3 år)

	Fond	Indeks
Std avvik	13.3	14.6
Alpha	3.3	0.0
Beta	0.8	1.0
R2	78.5	100.0
Sharpe Ratio	0.8	0.6
Tracking Error	6.8	0.0

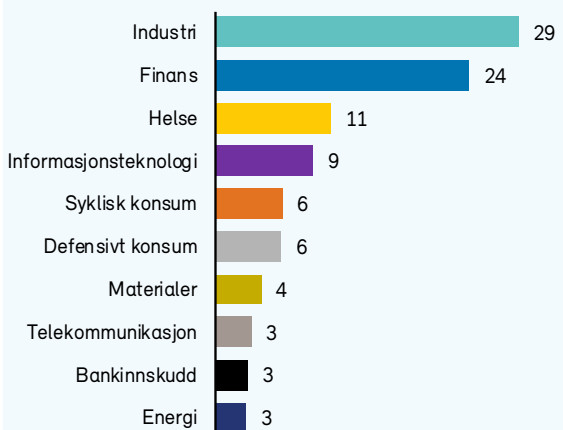
Avkastning (%)



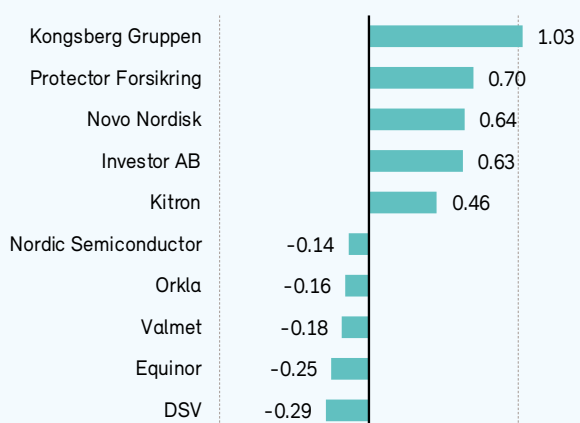
Største enkeltinvesteringer (%)

Novo Nordisk A/S	9.1
Investor AB	9.0
Atlas Copco AB	4.7
Kongsberg Gruppen ASA	4.7
Protector Forsikring ASA	4.3
Svenska Handelsbanken AB	4.0
Kitron ASA	3.9
Assa Abloy AB	3.6
Pandora A/S	3.4
Schibsted ASA	3.4
SUM	50.1

Sektoroversikt (%)



Beste og svakeste bidragsytere siste måned (%)



Avkastningstall, risikotall og nøkkeltall gjelder for andelsklasse A

Fondsfinans Norge

I februar steg Oslo Børs Fondsindeks med 0,2%, mens hovedindeksen falt med 1%. Oslo Børs fortsetter dermed å være blant de svakeste børsene i verden så langt i år. Mye av bakgrunnen for den svake avkastningen skyldes svak utvikling i oljeaksjene. Oslo Børs Energi indeks er ned over 12% så langt i år. Fondsfinans Norge falt med 0,4% i februar og er ned 0,3% så langt i år. Dette er ca. 1 prosentpoeng bedre enn Oslo Børs Fondsindeks.

I februar har vi solgt oss helt ut av Storebrand. Storebrand leverte en ok rapport for 4. kvartal. Solvensratioen er nå godt over målet om 150% og det betyr både utbytte og tilbakekjøp. Når det er sagt så leverte STB svært svakt på forsikringsiden. Med en combined ratio på over 100% betyr det at man taper penger på å drive forsikringvirksomhet. Mye skyldes naturlig nok mye dårlig vær i 2023 samt at andelen syke og uføre fortsatt ligger på svært høye nivåer etter koronapandemien. STB guider på at combined ratioen skal komme ned mot 100% i løpet av året og videre ned mot 92% i 2025, vi frykter at dette ikke blir tilfelle og at svake forsikringsresultater vil prege aksjen i kvartalene fremover. Med en P/E på nærmere 10,5x for 2024 så synes vi det kan være fornuftig å ta en pause for å se an utviklingen innenfor forsikring før vi evt. vurderer aksjen på nytt.

I løpet av februar har vi igjen tatt inn Frontline i porteføljen. I fjor høst kjøpte Frontline 24 skip fra Euronav og økte flåtestørrelsen til over 80 skip. Allikevel har ikke selskapet mer enn ca. 50% gearing (LTV). Selv med fortsatte OPEC+ kutt så tror vi på et relativt sterkt tankmarked i 2024 og 2025, mye grunnet svært lav flåtevekst. Frontline har en stor flåte, hvor nesten alle skip er såkalte ECO skip, lav alder (under 6 år i snitt) og bra operasjonell gearing. Selskapet er også opptatt av en høy utbetaling til aksjonærene. Vi mener at aksjen nå handler til rundt 1,15x NAV mot ca. 1,25x historisk. Det er altså ikke mye oppside i forhold til historisk NAV, men et stramt marked med dertil høye rater kan føre til en veldig god direkteavkastning i aksjen fremover. Vi har tatt en 2% posisjon i FRO som komplementerer vår 6,5% posisjon i Hafnia, slik at vi nå har 8,5% eksponering mot stortank- og produkttankmarkedet.

I løpet av måneden har vi økt vår eksponering mot olje og gass sektoren, hvor vi har vektet opp Equinor og litt i Aker BP. På sin Q4 presentasjon (og kapitalmarkedsdag) skuffet Equinor markedet med noe lavere kapitalutdeling og høyere investeringer enn forventet. Selskapet virker å være kommitert til sine fornybarmål og her er analytikerne svært usikre på hva man kan forvente av inntjening. Noen analytikere har gått så langt som å melde at selskapet ikke vil tjene noenting på sine prosjekter, mens andre har nøydt seg med å legge seg på nivået selskapet selv guider på (4-8% IRR). Flere analytikere har i etterkant av rapporten nedjustert sine kursmål, dette sammen med lave naturgasspriser har presset kursen ned. Ved utgangen av februar var aksjen ned nesten 16% (HIA). Samtidig er oljeprisen opp over 13% i NOK i samme periode. Med OPEC+ som fortsatt sitter på kontrollen i oljemarkedet, tror vi at priser på over USD 80 per fat gjennom 2024 virker fornuftig. Samtidig tror vi at europeisk gassforbruk vil måtte øke fremover ettersom europeisk økonomi er forventet å vokse. Vi mener derfor at det er priset inn for mye negativitet i Equinor aksjen og har vektet oss opp til ca. 6%, sammen med Aker BP og Vår energi har vi nå ca. 15% vekt mot olje og gasselskaper. Fondet var ved utgangen av måneden investert i 30 aksjer og hadde ca. 2% i bankinnskudd.

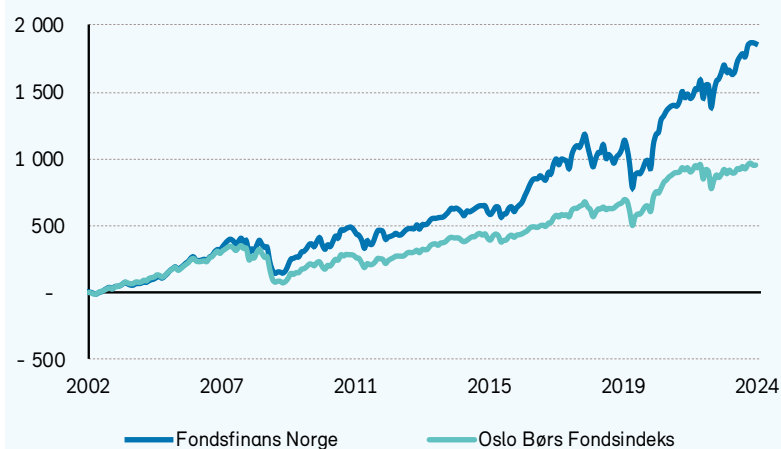


Tor Thorsen,
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet fondet siden 01.06.2020 og vært assisterende forvalter for fondet siden 2016.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning siden oppstart %



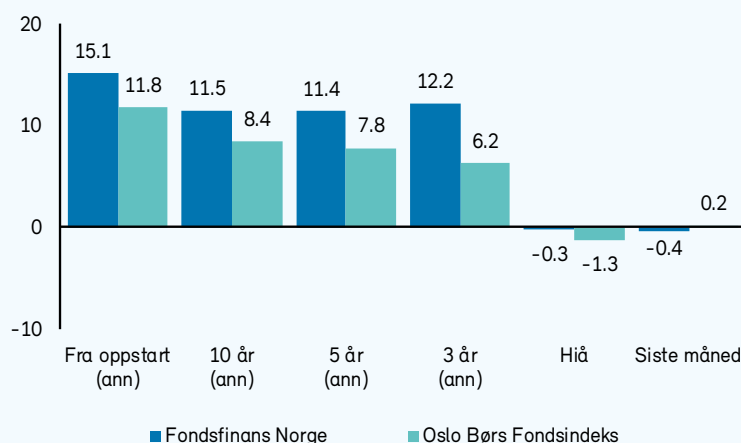
Nøkkeltall

Startdato	16/12/2002
Størrelse (mill. kr)	2,189
Andelsverdi	19,712.84
Risikoklassifisering	6
Årlig honorar	1%

Risikotall (siste 3 år)

	Fond	Indeks
Std avvik	12.1	13.4
Alpha	6.9	0.0
Beta	0.8	1.0
R2	86.9	100.0
Sharpe Ratio	0.8	0.3
Tracking Error	4.9	0.0

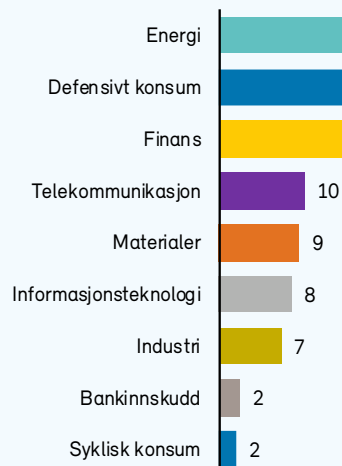
Avkastning (%)



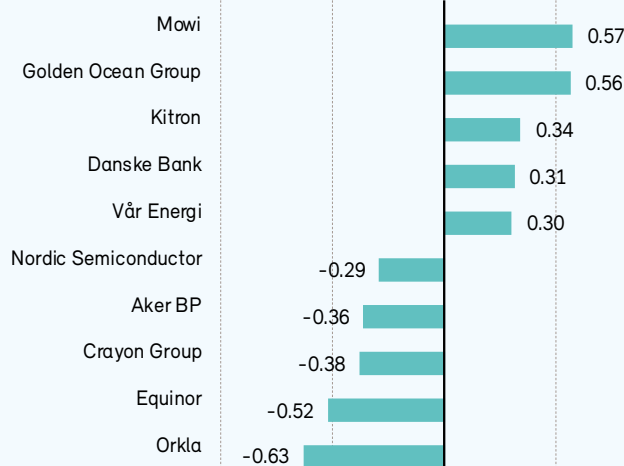
Største enkeltinvesteringer (%)

Orkla ASA	7.4
Mowi ASA	6.9
Schibsted ASA	6.8
Hafnia Ltd	6.8
Equinor ASA	5.7
Aker BP ASA	5.6
Austevoll Seafood ASA	4.8
Yara International ASA	4.6
Gjensidige Forsikring ASA	4.5
Danske Bank A/S	3.4
SUM	56.3

Sektoroversikt (%)



Beste og svakeste bidragsyttere siste måned (%)



Fondsfinans Utbytte

Avkastningen i Fondsfinans Utbytte A var +0,4% i februar. OSEFX og OSEBX var henholdsvis +0,2% og -1,0%. Så langt i år er fondet +0,9%, mens indeksene er henholdsvis -1,3% og -3,1%. Spesielt olje- og energirelaterte aksjer har vært svake i år. Oslo Energy Index var for eksempel ned 12,3% ved utgangen av februar. FF Utbytte har mindre oljeeksponering enn indeksen, men har 5% av fondet i Aker ASA, som er ned 12,9% så langt i år.

Aker er et holdingselskap, der posten i Aker BP er viktigst, med et "verdibidrag" i overkant av 35 mrd til Aker (sammenlignet med 50 mrd i selskapsverdi). I tillegg kommer posten i Aker Solutions, litt diverse oljeservice (deriblant mye omtalte Solstad), fornybareksponering i Aker Horizons, samt en del tidligfase-teknologi i blant annet Aize og Cognite. De siste 10 årene har Aker omtrent gitt dobbelt så høy årlig avkastning som fondsindeksen (17,0% vs. 8,4%), men investorene krever likevel rabatt for å være i samme båt som Røkke. På dagens kurs er rabatten ca. 23% mot underliggende verdier.

Argumentene for hvorfor rabatten skal være høy er mange: 1) Røkke bruker medaksjonærene (31,9% av aksjene er eid av andre enn ham selv) for å få "rabatt" på ting han egentlig kjøper til seg selv (som for eksempel et dyrt jaktterreng i Sverige). 2) Investorene ønsker ikke å eie "dyrehagen" av underselskapene (allokeringsrabatt). 3) Aker-aksjen er langt mer illikvid enn underselskapene (likviditetspremie). 4) Aker har governance-problemer, som f.eks. belyst i Solstad-saken, der blant annet Kistefos føler seg "mishandlet".

På tross av disse argumentene finnes det grunner til å være Aker-aksjonær: 1) Selskapet er diversifisert, med en sterk "motor" i Aker BP, som sørger for solide utbytter opp til mor. Sannsynligheten for at Aker eksisterer om 10 år er veldig høy. 2) Selskapet prises til stor rabatt på underliggende verdier, som i hvert fall delvis ikke hadde vært noen krise å eie separat. 3) Markedsverdien av selskapets realopsjoner er i beste fall null. Spesielt det siste er interessant. Markedet er ikke villig til å verdsette Røkkes evne til å gjøre smarte grep. Fakta er imidlertid at han har gjort det flere ganger før, og at det daglig jobbes stenhårdt (faktisk så hardt av så mange at kostnadsbasen i Aker ASA er hele ~400m i året). Vi tror Aker blir en fin investering også i årene som kommer.

Fondets syklisk justert P/E er 11,6x. Fondsindeksen OSEFX er til sammenligning priset på 13,9x. Forskjellen er spesielt stor mtp. at selskapene i fondet har en historisk verdiskapning (ROE siste 10 år) på 12,7% vs. 11,9% for fondsindeksen. Dette gir gode forutsetninger for meravkastning den neste tiårsperioden.

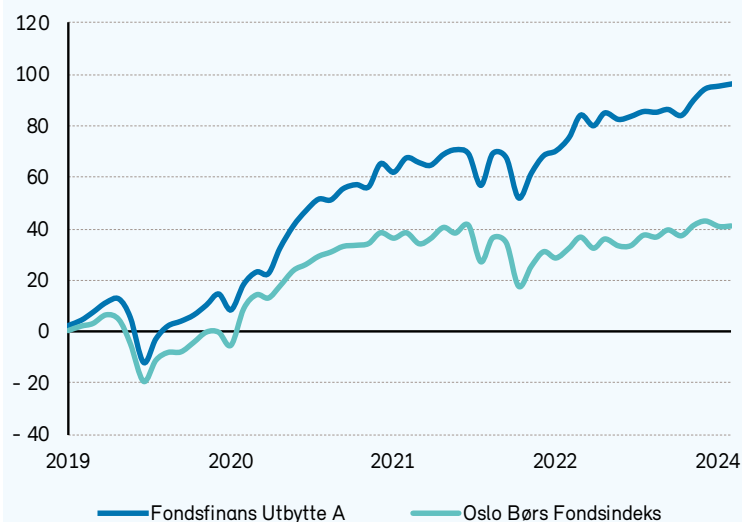


Christoffer Callesen,
Porteføljeforvalter

Callesen har forvaltet fondet siden 31.08.2021, men vært ko-forvalter på fondet siden 02.08.2020.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning siden oppstart %



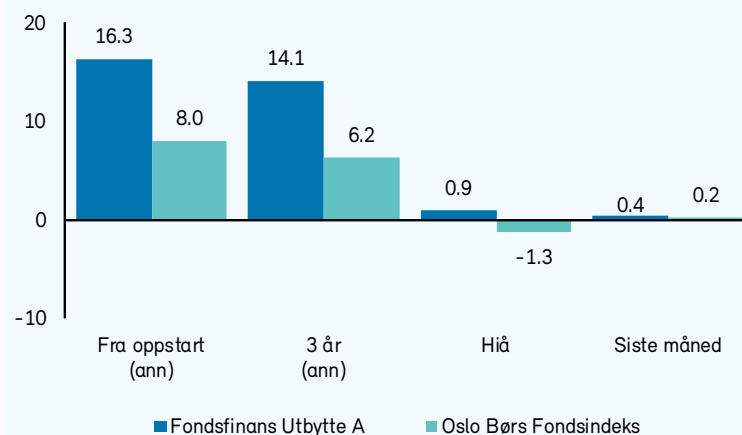
Nøkkeltall

Startdato	12/09/2019
Fondsstørrelse (mill. kr)	1,878
Andelsverdi	19,569.74
Risikoklassifisering	6
Årlig honorar	1.2 %

Risikotall (siste 3 år)

	Fond	Indeks
Std avvik	12.5	13.4
Alpha	9.5	0.0
Beta	0.9	1.0
R2	82.9	100.0
Sharpe Ratio	1.1	0.4
Tracking Error	5.6	0.0

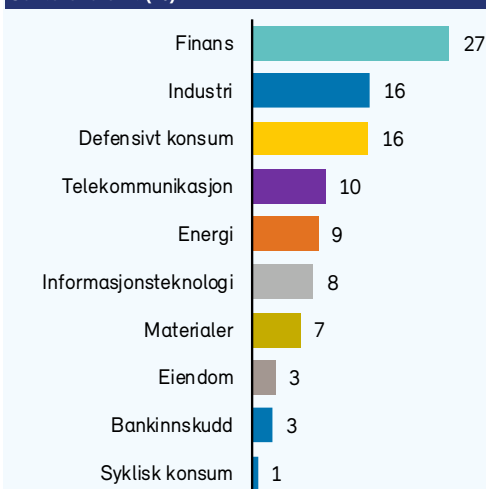
Avkastning (%)



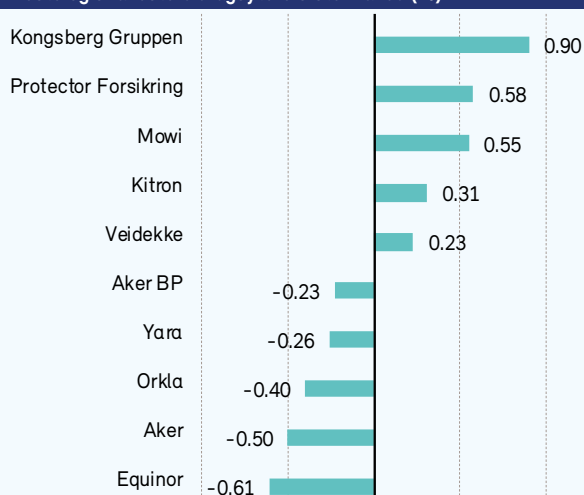
Største enkeltinvesteringer (%)

Mowi ASA	6.6
Schibsted ASA	6.3
Equinor ASA	5.6
Orkla ASA	5.1
Aker ASA	5.0
Wilh Wilhelmsen Holding ASA	4.4
Yara International ASA	4.4
Kongsberg Gruppen ASA	4.3
Austevoll Seafood ASA	4.3
DNB Bank ASA	4.0
SUM	49.9

Sektoroversikt (%)



Beste og svakeste bidragsyttere siste måned (%)



Avkastningstall, risikotall og nøkkeltall gjelder for andelsklasse A

Fondsfinans Global Helse

Er vil tilbake i 2021? Brygger det opp til en skikkelig teknologi- og AI-boble i aksjemarkedene? I februar ble det i hvert fall en solid oppgang drevet frem av halvlederselskaper og de store teknologiselskapene. Den amerikanske S&P 500-indeksen var opp 5,2% og verdensindeksen (MSCI World) var opp 4,2% (i dollar).

Også helsesektoren fikk være med på mora, med en oppgang globalt på 2,3%. Det var oppgang i de fleste undersektorer. Spesielt forskningsutstyr og -tjenester hadde en veldig god måned. På den andre siden av spekteret var helseforsikringsselskapene, som falt på nyheten om at amerikanske myndigheter skal etterforske UnitedHealth (det største selskapet i gruppen) for antikompetitiv adferd.

Ellers i markedet hadde de små, tidligfase bioteknologiselskapene en kjempemåned. Som gruppe var disse opp 14% i februar (målt ved det børsnoterte XBI-fondet, en likevektet samling av små bioteknologiselskaper). Samtidig var de store bioteknologiselskapene i snitt ned 2%. Antagelig er dette i hvert fall delvis fordi forvaltere med bioteknologimandat roterte inn i tidligfase bioteknologi og dermed solgte de store selskapene i sektoren.

En liten digresjon: Dette viser hvor feil GICS (eller andre) sin sektorklassifisering kan slå ut. Det mest rimelige måten vi kan dele inn legemiddel- og bioteknologiselskaper (altså selskaper som utvikler og selger medisiner) er å se på de store, profitable selskapene som én gruppe og de små tidligfaseselskapene som en annen gruppe. Men GICS gjør ikke dette. Her har store selskaper beholdt sin "bioteknologi"-klassifisering fordi de begynte som tidligfaseselskaper på åttitallet. Investeringsfond med f.eks. "bioteknologi" som mandat er nødt til å forholde seg til denne kunstige inndelingen.

Fondsfinans Global Helse hadde i likhet med markedet en god måned, opp 4,2% (opp 2,9% i dollar). Største bidrag kom fra våre investeringer i GE Healthcare (+26,1%) og Eli Lilly (+18,5%) og våre investeringer i CRO-ene (Contract Research Organization) Icon (+24,5%) og Charles River (+19,1%).

Vi gjorde få endringer i porteføljen i februar. Vi kjøpte oss opp i det sveitsiske legemiddelselskapet Roche, som begynner å se fornuftig priset ut etter en lang og seig nedgang på 40% siden toppen i 2022. Ved månedsslutt hadde fondet 30 posisjoner og 2% i kontanter.

Fondet har nokså store posisjoner i amerikanske helseforsikringsselskaper, som vi tror vil gi veldig god avkastning på lang sikt. Baksiden av medaljen er en betydelig politisk risiko (i tillegg til vanlig forsikringsrisiko). Det er vanlig at disse selskapene opplever mye volatilitet i et presidentvalgår. Dette gjør at vi nok er noe mer forsiktig med posisjoneringen enn vi ellers ville vært.

Det er likevel vår oppfatning at langsiktig forventet avkastning i disse selskapene er attraktiv. Man får altså betalt for å ta på seg en risiko som i stor grad er uavhengig av hvordan det går ellers i markedet og økonomien.

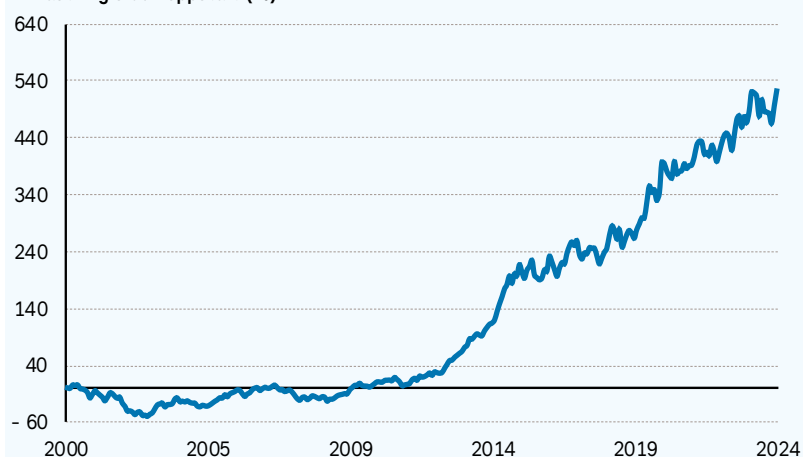


**Preben Bang,
Porteføljeforvalter**

Bang har forvaltet fondet siden 01.01.2022.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning siden oppstart (%)



Nøkkeltall

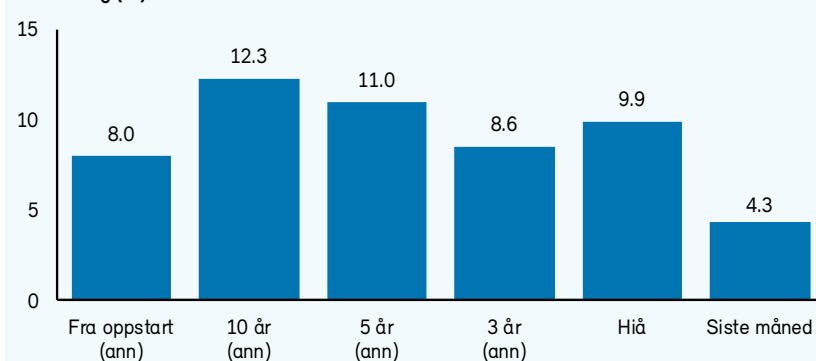
Startdato	30/06/2000
Størrelse (mill. kr)	806
Andelsverdi	59,513.60
Risikoklassifisering	5
Årlig honorar*	1%

*Performance fee

Risikotall (siste 3 år)

	Fond
Std avvik	10.7
Sharpe Ratio	0.8

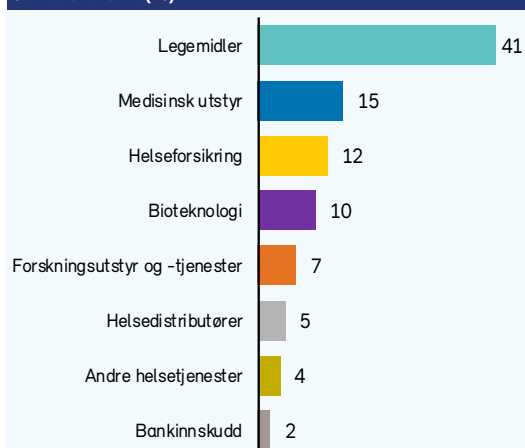
Avkastning (%)



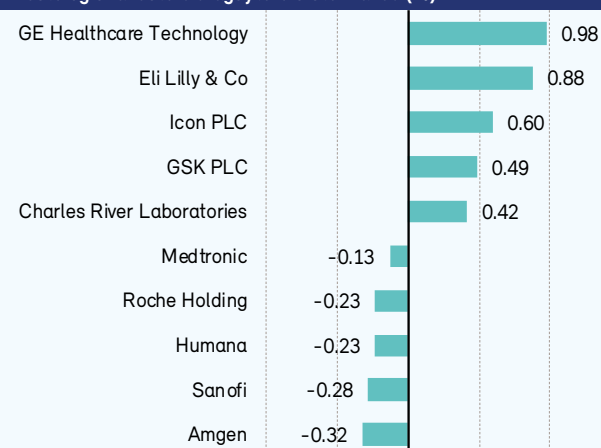
Største enkeltinvesteringer (%)

GSK PLC	5.8
Eli Lilly & Co	5.2
Sanofi SA	5.0
HCA Healthcare Inc	4.9
McKesson Corp	4.6
GE HealthCare Technologies	4.6
Merck & Co Inc	4.2
Novo Nordisk A/S	4.1
Novartis AG	4.0
Elevance Health Inc	4.0
SUM	46.4

Sektoroversikt (%)



Beste og svakeste bidragsyttere siste måned (%)



Fondsfinans Fornybar Energi

Februar ble en svak positiv måned for fornybar aksjer, til tross for fortsatt høye langrenter. Fornybar markedet ble hjulpet av god stemning i aksjemarkedet generelt og en del sterke kvartalsrapporter fra ledende fornybar selskaper. S&P Global Clean Energy Index og MSCI Global Alternative Energy Index hadde en avkastning på henholdsvis -0,1% og 0,9% målt i USD. Avkastning i norske kroner ble noe bedre som følge av en styrkning i USD i løpet av februar.

I begynnelsen av februar presenterte EU et nytt, ambisiøst klimamål for 2040, med sikte på å redusere netto klimagassutslipp med 90% sammenlignet med nivåene fra 1990. Disse målene overstiger ambisjonene i "Fit for 55"-lovpakken fra 2022, som setter et mål om 55% kutt innen 2030. Det nye 90%-målet er foreløpig kun et forslag, og har en vei å gå før det eventuelt vil bli godkjent og tatt inn i loven mot slutten av 2025. Ifølge noen analyser forventes sektorer som el-biler, el-lastebiler, biodrivstoff og varmepumper å vokse like mye med dagens politikk som i et mer ambisiøst scenario. Samtidig forventes sektorer som karbonfangst og lagring, hydrogen- og batteriverdikjeder og fornybar energiproduksjon å vokse enda mer med de nye målene. Med teknologiske utfordringer og politisk usikkerhet er det viktig å følge med på utviklingen, som vil bringe både risiko og muligheter for selskapene på tvers av sektorer.

Fondsfinans Fornybar Energi hadde en positiv utvikling i februar og endte opp med 1,4%. Til sammenligning hadde fornybar-indekser en avkastning på mellom 1,5% og 2,5% i samme periode (alle målt i NOK).

De aller fleste porteføljeselskaper har nå levert kvartalsrapporter, som også gir innsikt i forventet utvikling i selskapene fremover. Markedet har vært følsomt og reagerer kraftig på både positive og negative nyheter.

Det kom sterke rapporter fra flere av porteføljens største beholdninger, som bidro positivt til avkastningen i februar. Prysmian, Schneider Electric, First Solar og Enphase er blant selskapene som leverte gode rapporter som ble tatt godt imot av markedet. I tillegg til en sterk kvartalsrapport fra Prysmian, kom nyheten om at selskapet har sikret seg en rekke kontrakter til en samlet verdi av 5 mrd EUR, det "største noensinne" for den italienske kabelprodusenten, for å bidra til å bringe offshore vindkraft til hjertet av Tyskland. Schneider Electric og First Solar leverte begge sterkere resultater enn forventet for 4. kvartalet, med solide ordrebøker på vei inn i 2024. Etter en svak periode for amerikansk mikroinverter-selskap Enphase var det noen lyspunkter i rapporten, og det håpes at bunnen i markedet for solceller på hustak er, eller er snart, nådd. Det er også verdt å nevne svensk Munters som hadde et rekordår i 2023, drevet av vekst innen batteri- og datasentersegmentene.

Det var også noen skuffelser blant rapportene i februar, og Kempower, Shoals Technologies og EDP Renovaveis falt etter å ha lagt frem tallene. I løpet av februar kjøpte vi oss opp i blant annet Scatec, Ørsted, og First Solar. Vi solgte oss ned i Johnson Controls Inc. Ved månedsslutt var fondet investert i 31 aksjer og kontantandelen var på 4,9%.



Melanie Brooks,
Porteføljeforvalter

Brooks har forvaltet fondet siden 01.01.2022.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning siden mandatendring (%)



Nøkkeltall

Startdato*	15/02/2021
Størrelse (mill. kr)	167
Andelsverdi	2,204.97
Risikoklassifisering	7
Årlig honorar**	1%

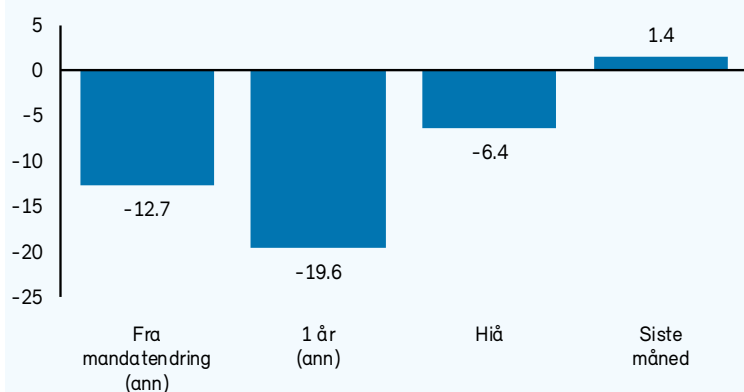
*mandatendring 15.02.2021

**Performance fee

Risikotall (siste 2 år)

Fond	
Std avvik	18.2

Avkastning (%)

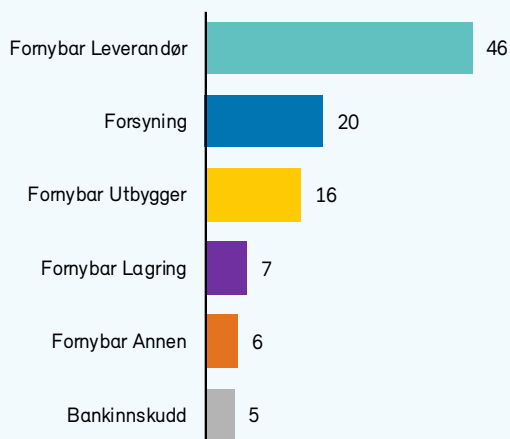


Største enkeltinvesteringer (%)

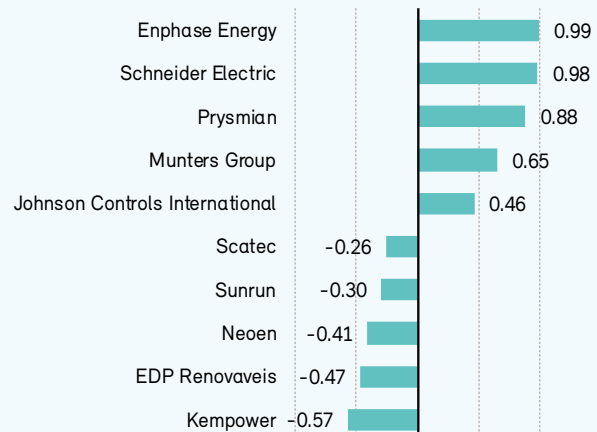
Prysmian SpA	7.1
Schneider Electric SE	6.6
First Solar Inc	5.9
Vestas Wind Systems A/S	5.8
NEXTERA Energy INC	4.9
Enphase Energy Inc	4.8
SSE PLC	4.7
Munters Group AB	4.5
Orsted AS	3.9
Iberdrola SA	3.6
SUM	51.8

Kilde: Fidelity

Sektoroversikt (%)



Beste og svakeste bidragsytere siste måned (%)



Fondsfinans Aktiv 60/40

Februar ble nok en måned preget av betydelig økning i risikoappetitten. Fryktindeksen VIX viste en moderat nedgang fra allerede lave nivåer. De fleste internasjonale aksjemarkeder opplevde oppgang, mens det norske markedet opplevde nedgang.

Verdensindeksen MSCI World steg 3,2% målt i USD og 4,8% målt i norske kroner. I kontrast til dette falt det norske aksjemarkedet med 0,8%. Det nordiske høyrentemarkedet fikk en oppgang på 1,0%, ifølge DNBs indeks.

Fondsfinans Aktiv 60/40 steg 2,1% i februar og er opp 3,2% så langt i år. 12-månedersavkastningen ligger på 6,7%.

Allokeringen til aksjefond og enkeltaksjer økte noe i februar og er nå på 60,4%. Det beste aksjefondet ble Fondsfinans Norden, med en oppgang på 5,8%. Det svakeste fondet ble Fondsfinans Norge, med en nedgang på 0,3%.

Andelen norske enkeltaksjer i porteføljen endte på 9,9%. Blant disse utmerket Protector seg med en økning på 14%, mens Kitron også gjorde det sterkt med en oppgang på 13%. På den andre siden opplevde Equinor en nedgang på 14%, og Aker en nedgang på 9%. Ved månedsslutt inkluderte enkeltaksjeposisjonene Aker, Austevoll, Equinor, Gjensidige, Kitron, Orkla, Protector, Schibsted, Storebrand og Wilhelm Wilhelmsen.

Fondet foretok noen rebalanseringer i løpet av måneden og ligger nå nær normalfordelingen.



Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



Preben Bang,
Porteføljeforvalter

Bang har forvaltet fondet siden 01.01.2022.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning siden mandatendring (%)



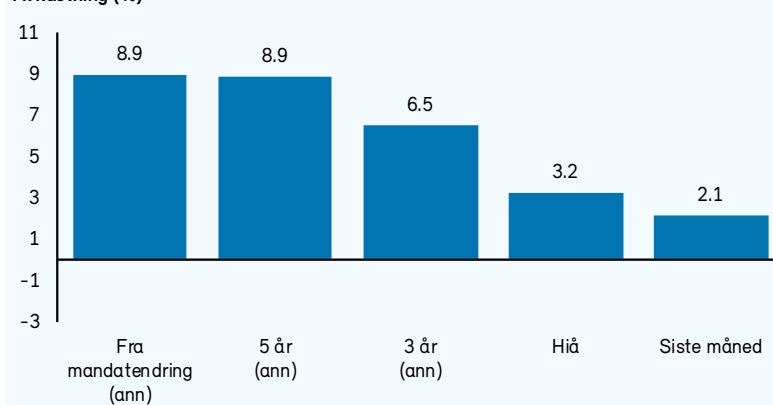
Nøkkeltall

Startdato*	15/11/2016
Størrelse (mill. kr)	311
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 (siste 3 år)

	Fond
Std avvik	5.7
Sharpe Ratio	1.1

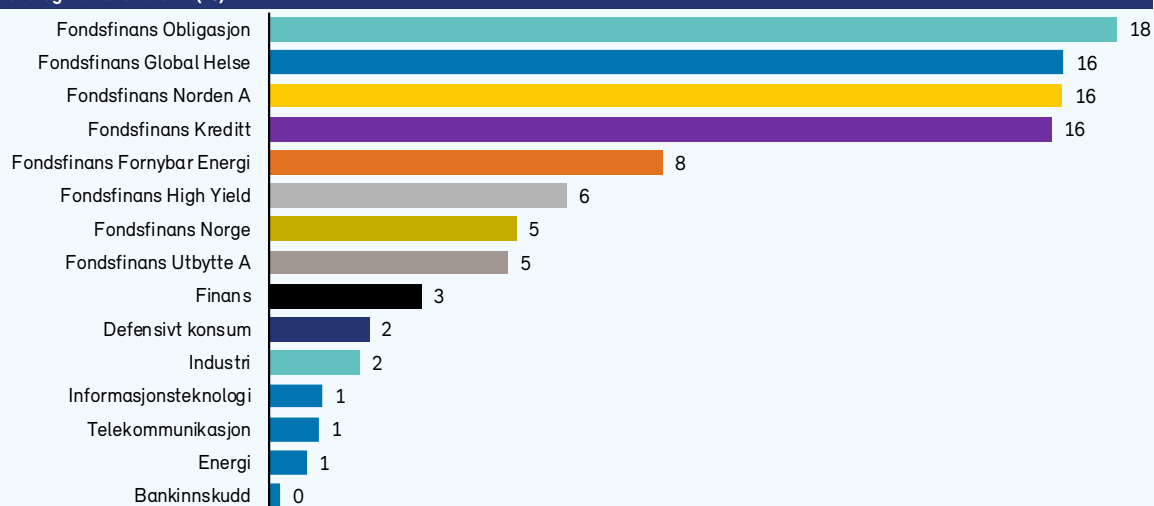
Avkastning (%)



Største enkeltinvesteringer (%)

Fondsfinans Obligasjon	17.3
Fondsfinans Global Helse	16.3
Fondsfinans Norden A	16.2
Fondsfinans Kreditt	16.0
Fondsfinans Fornybar Energi	8.0
Fondsfinans High Yield	6.1
Fondsfinans Norge	5.1
Fondsfinans Utbytte A	4.9
Protector Forsikring ASA	1.2
Kitron ASA	1.1
SUM	92.2

Fond og sektoroversikt (%)



Fondsfinans Obligasjon

Det norske investment grade (IG) markedet hadde en litt roligere måned i februar. Europas ledende IG-indeks falt med 10 bp og 3m Nibor gikk sideveis og endte måneden på 4,71%, opp fra 4,70%.

En interessant observasjon vedrørende 3m Nibor er at denne stort sett har ligget +/- 4,70% hittil i år og går man et halvt års tid tilbake så har den også vært bemerkelsesverdig stabil, i spennet 4,60-4,80%. Som en liten påminnelse, Nibor er en samlebetegnelse på pengemarkedsrenter med ulike løpetider og skal speile hva en bank krever for et usikret utlån til en annen bank i norske kroner. Nibor har med andre ord et påslag over den fremtidige vektete styringsrenten til Norges Bank, og når utsiktene til styringsrenten er stabil vil det som oftest også gjelde for Nibor. God likviditet i markedet har medført et påslag i 3m Nibor over vektet styringsrente på ca 20 bp i senere tid, noe som er en god del lavere enn historisk snitt. Dette har også bidratt til at 3m Nibor har ligget såpass stabilt.

Februar ble preget av vinterferie og noe lavere aktivitetsnivå som ventet. Måneden begynte dog nokså bra med god inngang i kredittpåslagene innenfor de fleste kategorier, bortsett fra boligkreditt som hadde rekordhøyt emisjonsvolum frem til starten av februar.

Lange renter i NOK har steget jevnt og trutt i januar og februar, noe som har påvirket avkastningen til Fondsfinans Obligasjon negativt. Vi har benyttet anledningen til å delta i enkelte emisjoner med fastrente (Olav Thon og Electrolux) da nevnte oppgang i lange renter har vært betydelig (5-års NOK renteswap f.eks har steget over 60 bp hittil i år).

Sektorene Olav Thon og Electrolux opererer i, eiendom og forbruksvarer, er to sektorer som de siste par årene har opplevd utfordringer mye pga renteoppgangen i samme periode. Med det sagt er dette gode selskaper vi opplever som konservativt drevet, og med bedre utsikter fremover, er vi komfortable med å ta denne eksponeringen. Disse fastrentepapirene forfaller begge i 2029 og har kuponger på hhv 5,792% og 5,379%.

Fremover ventes det å bli godt driv i markedet med økt emisjonsaktivitet med alle markedsaktører på plass igjen, og ikke minst med kvartalsrapporteringen unnagjort i denne omgang.

Avkastningen for Obligasjon ble 0,26 % i februar. Morningstar-kategorien («Rente, NOK obligasjoner, korte») var til sammenligning også 0,26%.

Porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar var 5,3%. Rentedurasjonen var 1,0 år, mens kreditturasjonen var 2,3 år. Gjennomsnittlig kredittrating var A ved månedens utløp (etter forvalters vurdering). Bankinnskudd utgjorde 2,6% av porteføljen.

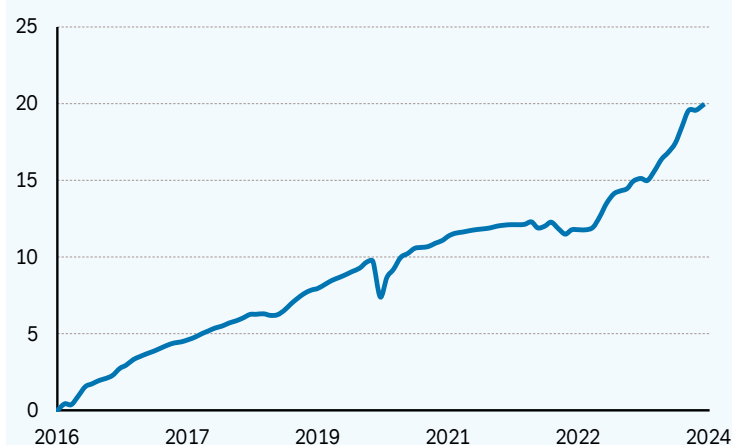


**Peter Rohn,
Porteføljeforvalter**

Rohn har forvaltet fondet siden 31.01.2023

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning siden oppstart (%)



Nøkkeltall

Startdato	29/04/2016
Størrelse (mill. kr)	1,078
Andelsverdi	10,416.75
Risikoklassifisering	2
Årlig honorar	0.25%

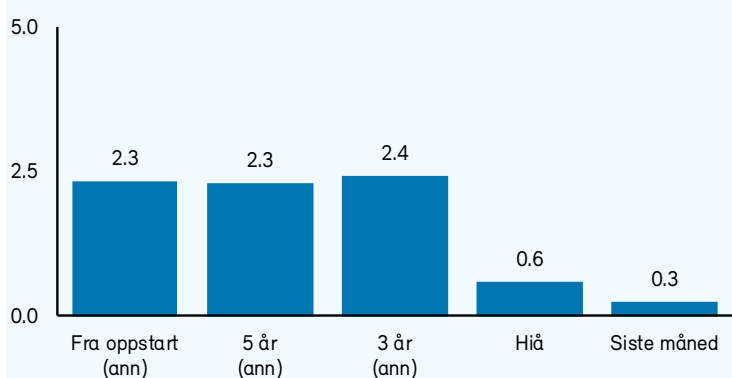
Risikotall (siste 3 år)

	Fond
Std avvik	2.4

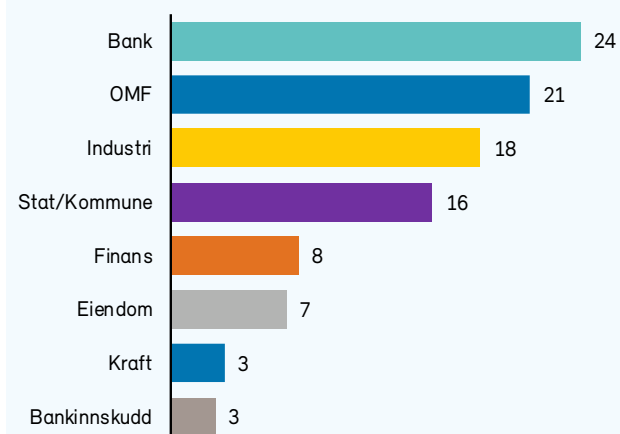
Største enkeltinvesteringer (%)

Oslo kommune	3.0
Verd Boligkreditt AS	2.8
Fana Sparebank Boligkreditt A	2.8
Lerøy Seafood Group ASA	2.6
Nordea Bank Abp	2.4
Oslo kommune	2.4
Verd Boligkreditt AS	2.3
Kongsberg kommune	2.3
Telenor ASA	2.3
Avinor AS	2.3
SUM	25.2

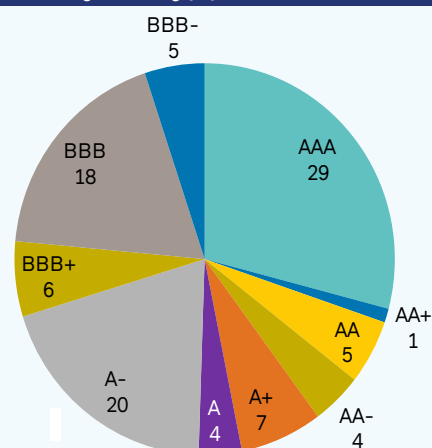
Avkastning (%)



Sektoroversikt (%)



Rating-fordeling (%)



Rating er basert på forvalters vurdering, så fremt ikke offisiell rating eksisterer. Effektiv rente vil kunne endres fra dag til dag, og er derfor ingen garanti for avkastningen i perioden den er beregnet for.

Fondsfinans Kreditt

Februar viste seg å bli en særdeles positiv måned for de nordiske høyrentemarkedene. I det europeiske markedet sank kredittpåslagene for Itraxx Crossover-indeksen med 23 basispunkter, til 305. I USA opplevde energisektoren en reduksjon på 32 punkter i kredittpåslag, og endte på 303 punkter.

Fondsfinans Kreditt steg 0,9% i februar og er opp 8,0% siste 12 måneder. I februar var det spesielt Ellos og BlueNord som bidro til porteføljens positive utvikling.

Obligasjonene i netthandelsselskapet Ellos opplevde en kursoppgang fra 77,0 til 83,4 i februar. Fondsfinans Kreditt har NOK 60m i dette lånet. Selskapet fikk hentet inn penger fra obligasjonseierne i form av en ny super senior obligasjon, som erstattet en bankfasilitet (RCF). Selv om den nåværende obligasjonskursen antyder usikkerhet rundt selskapets evne til å tilbakebetale lånet ved forfall i juli, gir aksjepant obligasjonseierne en viss trygghet. Det blir interessant å følge utviklingen videre.

Petroleumsprodusenten BlueNord (tidligere Noreco) kunngjorde en gledelig nyhet for sine investorer og kreditorer i februar. Når Tyra II-prosjektet på dansk sokkel er kommet i full drift og selskapets samlede produksjon ventelig er doblet, planlegger BlueNord å implementere et betydelig utbytteprogram. Dette førte til en betydelig oppgang i kursen på BlueNord-obligasjonene, som har en kupongrente på 9,0% og forfaller i juni 2026. Etter våre kjøp tidlig i desember, i håp om et slikt utbytteprogram, har kursen steget med fem prosent.

At obligasjonen på dagens kursnivå (108,6) bare gir en direkteavkastning til forfall på 4,5% og et kredittpåslag nær null, skyldes at selskapet varslet at obligasjonene vil bli førtidig innfridd i løpet av tredje kvartal i år. Dette skjer fordi begrensninger i obligasjonsavtalen ville hindret selskapet i å utbetale ønsket utbytte. Med denne planen vil obligasjonen innfris til en såkalt "make whole" kurs, som i slutten av juli vil være på 109,4. Med et antatt kredittpåslag frem til da på 200-300 punkter, vil en riktig markedskurs i dag ligge mellom 109,50 og 110,0.

Den eneste gjenværende risikoen nå er at Tyra II ikke kommer i full drift, men med selskapets forventning om «first gas» innen 31. mars og en gradvis økning i produksjonen mot full kapasitet de påfølgende fire månedene, fremstår denne risikoen som minimal. At BlueNord-obligasjonene sannsynligvis blir førtidig innfridd, er positivt for våre andelseiere. Våre to høyrentefond innehar nå fem prosent av den totale utestående verdien av obligasjonen, tilsvarende 8,4 millioner dollar.

I likhet med BlueNord har også Midstar Hotels nylig sett behovet for førtidig innfrielse av sine obligasjoner. Midstar, som har klart seg fint gjennom turbulensen i det svenske eiendomsmarkedet, betalte i februar tilbake lånet fra obligasjonsinvestorene til en kurs på 101,275, ett år innen forfall.

Ved månedsslutt var fondet investert i 105 ulike obligasjoner fra 80 ulike utstedere. Etter justering for urealistisk høye forfallskurser og med maksimal rente satt til 30%, ligger den gjennomsnittlige løpende renten i porteføljen, etter forvaltningshonorar, på 9,0%. Fondets rentedurasjon var 0,7 år, mens kredittdurasjonen var 1,6 år. Gjennomsnittlig kredittrating ble vurdert til BB av kredittkomiteen.

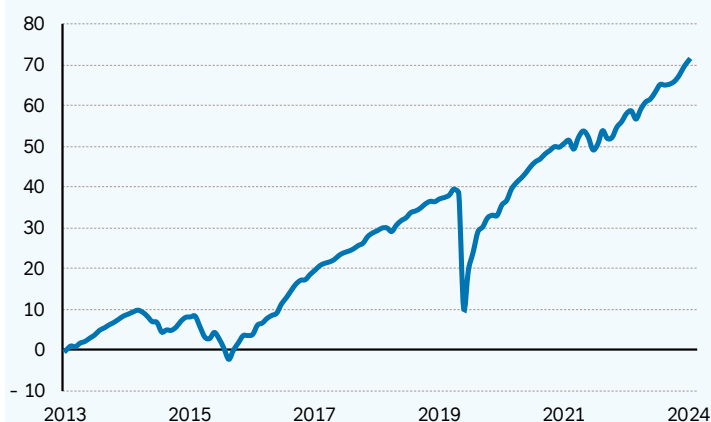


Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning siden oppstart (%)



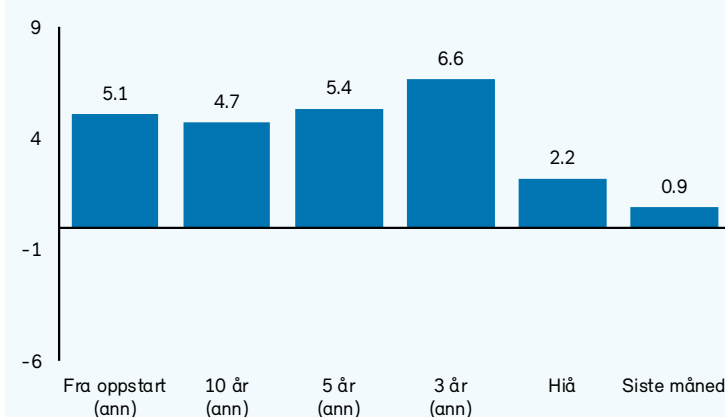
Nøkkeltall

Startdato	30/04/2013
Størrelse (mill. kr)	3,462
Andelsverdi	11,360.91
Risikoklassifisering	4
Årlig honorar	0.35%

Risikotall (siste 3 år)

	Fond
Std avvik	3.2

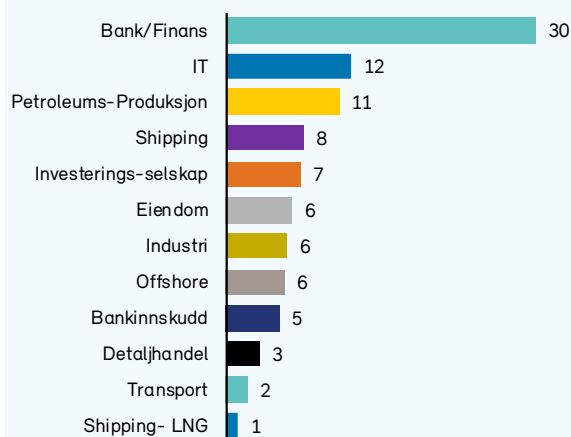
Avkastning (%)



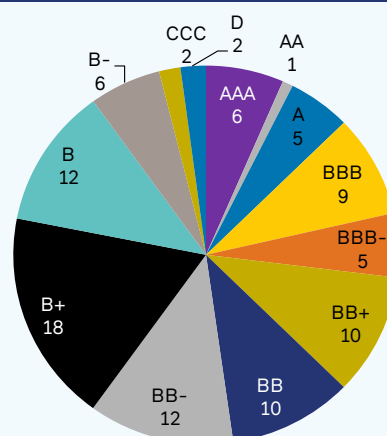
Største enkeltinvesteringer (%)

Bustadkreditt Sogn og Fjordane AS	2.3
Grieg Seafood ASA	2.1
SFL Corporation Ltd.	2.1
DNB Bank ASA	2.1
Pandion Energy AS	2.0
Open Infra AB (publ)	2.0
Danske Bank A/S	2.0
Bonheur ASA	1.9
Cidron Romanov Limited	1.9
International Petroleum Corporation	1.7
SUM	20.0

Sektoroversikt (%)



Rating fordeling (%)



Rating er basert på forvalters vurdering, så fremt ikke offisiell rating eksisterer. Effektiv rente vil kunne endres fra dag til dag, og er derfor ingen garanti for avkastningen i perioden den er beregnet for.

Fondsfinans High Yield

Februar viste seg å bli en særdeles positiv måned for de nordiske høyrentemarkedene. I det europeiske markedet sank kredittpåslagene for Itraxx Crossover-indeksen med 23 basispunkter, til 305. Dette nivået har ikke vært registrert siden før sentralbankene innledet rentehevingsprosessen for nesten to år siden. I USA opplevde energisektoren en reduksjon på 32 punkter i kredittpåslag, og endte på 303 punkter.

Fondsfinans High Yield steg 1,5% i februar, og er opp 2,7% i år. 12-månedersavkastningen er 12,5%. I februar var Dof Group den mest betydningsfulle bidragsyteren til avkastningen, med støtte fra Ellos og Archer, mens Mime Petroleum opplevde en nedgang.

Dof Group, spesialist innen subsea-tjenester, konstruksjon og drift av offshorefartøy, presenterte oppmuntrende tall for fjerde kvartal og indikerte positive utsikter for 2024. Fondsfinans High Yield, som eier både aksjer og obligasjoner i selskapet, opplevde en opptur i begge investeringene. Aksjonærlistene i Dof viser at det begynner å bli tynt med tidligere kreditorer. Andelen gamle kreditorer som fortsatt eier aksjer er kommet ned i 20–30%, mot cirka 90% for et snaut år siden. Det innebærer at salgsoverhenget er i ferd med å forsvinne. John Fredriksens selskap Geveran var en av dem som kjøpte flere aksjer i februar, og er nå Dofs nest største aksjonær med 7,1% av aksjene.

Archer Limited, et internasjonalt oljeserviceselskap, leverte positive tall for fjerde kvartal og ga en optimistisk guiding for 2024. Selskapets obligasjoner, som Fondsfinans High Yield kjøpte i januar, har økt betydelig i verdi, fra 98 til 105. Obligasjonene tilbyr fortsatt en meget høy rente.

Obligasjonene i netthandelsselskapet Ellos opplevde en kursoppgang fra 77,0 til 83,4 i februar. Selskapet hentet inn penger fra obligasjonseierne i form av en ny super senior obligasjon, som erstattet en bankfasilitet. Selv om det er usikkerhet rundt selskapets evne til å tilbakebetale lånet ved forfall i juli, gir aksjepant obligasjonseierne en viss trygghet. Det blir interessant å følge utviklingen videre.

Mime Petroleum, nå kjent som Kistos Energy Norway, samarbeider med Vår Energi for å forlenge produksjonen fra Balder-området i Nordsjøen. En viktig del av prosjektet, oppgraderingen av FPSO-en Jotun, viser seg å ha blitt ytterligere forsinket. I februar ble det meldt om at "first oil" er forventet å komme i fjerde kvartal, ett kvartal senere enn tidligere antatt. Dette påvirker primært verdien av hybridobligasjonen, som er knyttet til produksjonsstart før vinteren. Fondsfinans High Yield har en liten eksponering i denne obligasjonen, som falt fra 40 til 25 i kurs.

Ved månedsslutt var fondet investert i 94 ulike obligasjoner fra 75 ulike utstedere. Etter justering for urealistisk høye forfallskurser og med maksimal rente satt til 30%, ligger den gjennomsnittlige løpende renten i porteføljen, etter forvaltningshonorar, på 9,7%. Fondets rentedurasjon var 1,0 år, mens kredittdurasjonen var 1,8 år. Gjennomsnittlig kredittrating ble vurdert til BB- av kredittkomiteen.

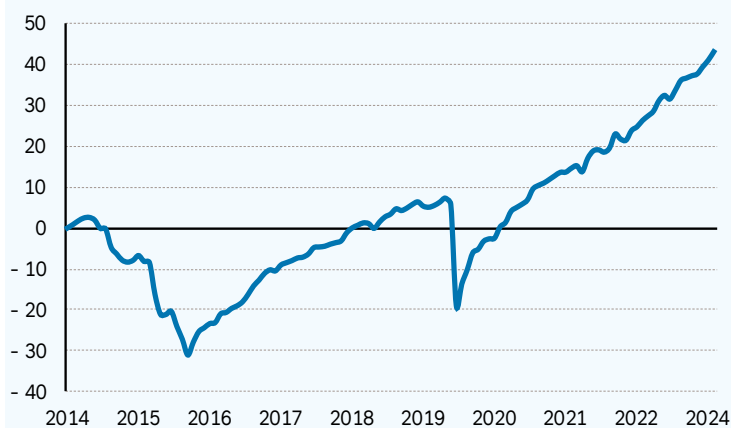


Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning siden oppstart (%)



Nøkkeltall

Startdato	30/04/2014
Størrelse (mill. kr)	1,800
Andelsverdi	10,635.72
Risikoklassifisering	4
Årlig honorar	0.45%

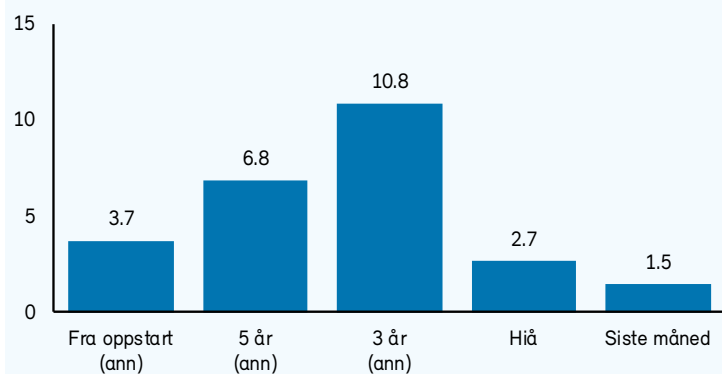
Risikotall (siste 3 år)

	Fond
Std avvik	3.3

Største enkeltinvesteringer (%)

DOF Group ASA	3.5
SFL Corporation Ltd.	2.3
Pandion Energy AS	2.2
Mutares SE & Co. KGaA	2.1
Media Central Holding GmbH	2.0
BlueNord ASA	2.0
Bluewater Holding B.V.	1.9
Intrum AB	1.9
Cidron Romanov Limited	1.9
SHELF DRILL NO SEA HOLD	1.9
SUM	21.6

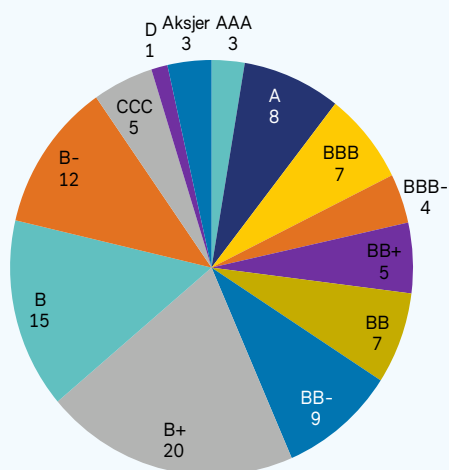
Avkastning (%)



Sektoroversikt (%)

Bank/Finans	30
Petroleums-produksjon	14
Rigg/Supply/Subsea	12
IT	10
Bankinnskudd	8
Shipping	8
Eiendom	5
Industri	5
Stat/Kommune	4
Transport	4
Detaljhandel	1
Shipping - LNG	1

Rating fordeling (%)



Rating er basert på forvalters vurdering, så fremt ikke offisiell rating eksisterer. Effektiv rente vil kunne endres fra dag til dag, og er derfor ingen garanti for avkastningen i perioden den er beregnet for.

Våre fond

Historisk avkastning for våre fond

Våre fond	Februar	Hiå	2023	2022	2021	2020	2019	Siste 3 år ¹	Siste 10 år ¹	Siden oppstart ^{1,2}	Standard- avvik (3 år) ²
Fondsfinans Norden ⁵	5,8%	9,2%	24,9%	-12,2%	9,3%	34,6%	24,2%	7,8%		12,3%	13,0%
Fondsfinans Norge	-0,4%	-0,3%	15,8%	7,3%	23,6%	3,5%	19,0%	14,9%	11,6%	15,1%	12,4%
Fondsfinans Utbytte ⁵	0,4%	0,9%	14,2%	1,6%	36,3%	10,7%	11,1% ⁴	16,9%		16,6%	12,6%
Fondsfinans Global Helse	4,3%	9,9%	1,2%	6,2%	9,1%	8,7%	27,3%	6,5%	12,0%	7,8%	10,2%
Fondsfinans Fornybar Energi	1,4%	-6,4%	-9,5%	0,0%	-16,5% ³					-13,4%	21,7%
Fondsfinans Aktiv 60/40	2,1%	3,2%	8,2%	1,9%	9,8%	10,7%	17,4%	6,5%		8,7%	5,7%
Fondsfinans Obligasjon	0,3%	0,6%	5,4%	1,2%	0,9%	1,6%	2,9%	2,5%		2,4%	1,1%
Fondsfinans Kreditt	0,9%	2,2%	7,4%	3,6%	10,2%	-0,9%	6,9%	6,7%	4,7%	5,0%	3,3%
Fondsfinans High Yield	1,5%	2,7%	11,8%	8,9%	13,0%	-4,7%	6,4%	10,7%		3,6%	3,3%
Oslo Børs Fondsindeks	0,2%	-1,3%	11,2%	-7,1%	21,1%	7,3%	19,2%	6,2%	8,4%		13,4%
Nordisk Fondsindeks	3,5%	4,3%	20,7%	-12,9%	23,8%	25,3%	23,5%	10,1%	12,2%		14,8%
Verdensindeksen (NOK)	5,9%	10,8%	28,2%	-8,3%	24,9%	14,0%	30,4%	16,9%	16,1%		12,1%

¹ Årlig avkastning

Kilde: Bloomberg

² Avkastning siden mandatsendring for Aktiv 60/40 og Fornybar Energi

³ Siden mandatendring 15.02.2021

⁴ Siden oppstart 12.09.2019

⁵ Fondet har flere andelsklasser hvor historisk avkastning kan avvike

Denne informasjonen er utarbeidet i markedsføringsøyemed. Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil bl.a. avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved tegning, forvaltning og innløsning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap. Det er knyttet risiko til investeringer i fond på grunn av markedsbegrevelser, utvikling i valuta, rentenivåer, konjunkturer, bransje- og selskapsspesifikke forhold. Les mer om risiko i fondets prospekt og nøkkelinformasjon. Alle våre fond er aktivt forvaltet.

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.

Fondsfinans Kapitalforvaltning AS

Haakon Vlls gate 2
Postboks 1205 Vika
N-0110 Oslo

www.fondsfinans.no

Tlf 23 11 30 00

Foretaksnummer 981635647

E-post fond@fondsfinans.no

