

# Januar 2022

Markedsrapport  
Oslo, 7. februar 2022

**FONDSEFINANS**  
KAPITALFORVALTNING

## Høyere rente i vente

Les side 3

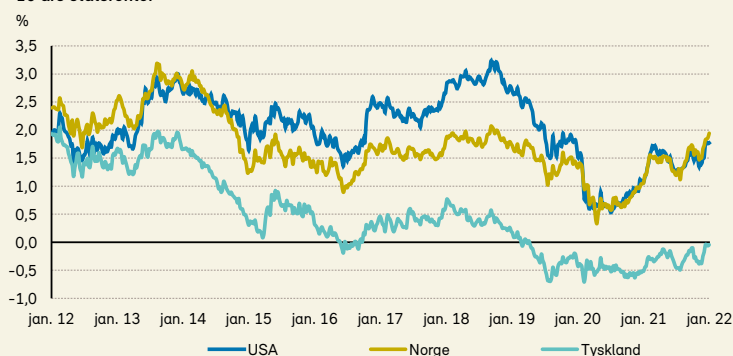


Foto: NTB

## Oppsummering

Inflasjons- og rentefrykt har preget kapitalmarkedene negativt i årets første måned. Spesielt har vi sett at aksjer med høye multipler og inntjening langt frem i tid har falt mye i januar. Økt inflasjonspress har ført til at markedet forventer at den amerikanske sentralbanken vil heve renten fem ganger i år. Lange renter steg videre. Restriksjoner i forbindelse med omikron-viruset har dempet veksten i verdensøkonomien, og IMF har tatt ned sine vekstanslag noe. Samtalene mellom Russland og USA har foreløpig ikke ført frem, og situasjonen er fortsatt spent langs grensen til Ukraina. Råvareprisene fortsetter å stige, og oljeprisen er på sitt høyeste nivå siden 2014. De fleste temaer vi skriver om i denne markedsrapporten er ytterligere dekket i vårt skriv «Økonomiske utsikter» for 2022.

10 års statsrenter



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 6: Det norske aksjemarkedet
- Side 7: Det nordiske høyrentemarkedet

#### Våre fond

- Side 10: Våre fonds utvikling

### Våre fond

|                 | Januar | 2021  |
|-----------------|--------|-------|
| Norden          | -5,1%  | 9,3%  |
| Norge           | -2,0%  | 23,6% |
| Utbytte         | -1,1%  | 36,3% |
| Global Helse    | -2,2%  | 9,1%  |
| Fornybar Energi | -13,1% |       |
| Aktiv 60/40     | -1,9%  | 9,8%  |
| Obligasjon      | 0,1%   | 0,9%  |
| Kreditt         | 0,5%   | 10,2% |
| High Yield      | 0,5%   | 13,0% |

Note: ' ) Fondsefinans Fornybar Energi endret sitt mandat med virkning fra 15 februar 2021 og har således kort historikk.

## Konjunkturer og råvarer

I rapporten Økonomiske Utsikter for 2022 som vi publiserte i slutten av januar, anslo vi at veksten i verdensøkonomien i år vil bli 4,2%. Det er noe lavere enn i fjor, men likevel høyere enn trendvekst. Til sammenligning kom det internasjonale pengefondet (IMF) senere med en ny prognose på 4,5%, som var en nedjustering på 0,4%-poeng.

I januar ble det klart at omikron-viruset er langt mindre farlig enn tidligere varianter, selv om det er svært smittsomt. Smittevernstiltak og økt sykefravær/karantene vil likevel legge en kraftig demper på den økonomiske veksten i første kvartal. Det har vi tatt høyde for i vår prognose.

Den globale innkjøpssjefindeksen (PMI) falt i januar med tre poeng til 51,4, et nivå som er lavere enn historisk gjennomsnitt. I Eurosonen ligger det i første kvartal an til økonomisk stagnasjon (nullvekst). Ikke overraskende er det særlig tjenestesektoren som trekker ned, ifølge PMI. Forutsatt at omikron-bølgen snart er passert i rike land og det ikke oppstår nye farlige mutasjoner, ligger det an til at den økonomiske veksten tiltar fremover.

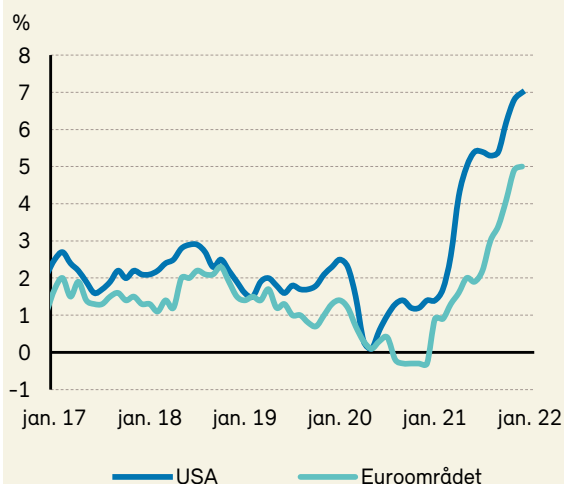
Flere risikofaktorer kan ødelegge for de positive vekstutsiktene. Den viktigste faktoren å følge med på fremover er nok utviklingen i amerikansk inflasjon og pengepolitikk.

Rogers råvareindeks steg med over 9% i januar, målt i USD. I januar bidro alle underindeksene positivt med energindeksen som den klart mest positive.

Rogers energiindeks steg med over 19% i januar, målt i USD. Indeksen har nå nesten doblet seg siden starten av 2021. Brent- og WTI-oljen steg med rett over 17% i forrige måned, og endte på henholdsvis 91,2 USD per fat og 88,2 USD per fat. Naturgassprisene steg kraftig i januar med en oppgang for amerikanske gasspriser målt ved Henry Hub på 31%.

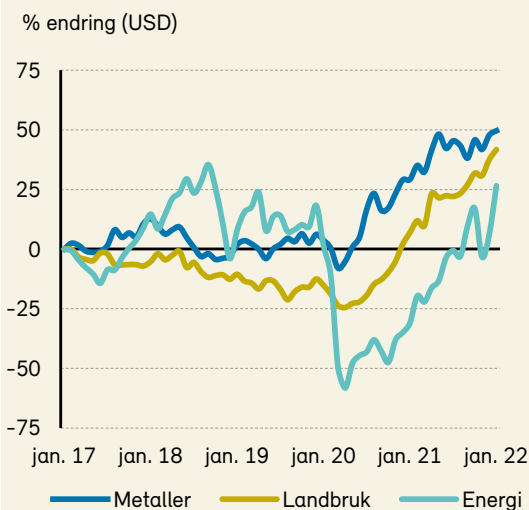
Frykten for at OPEC+ landene ikke skal kunne klare å produsere nok olje til å møte fremtidig vekst i etterspørselen har fortsatt å presse oljeprisene oppover i januar. I følge de siste tallene fra OPEC så produserer kartelletts medlemmer mindre enn hva kvotene tillater.

Tolvmånedersvekst i KPI



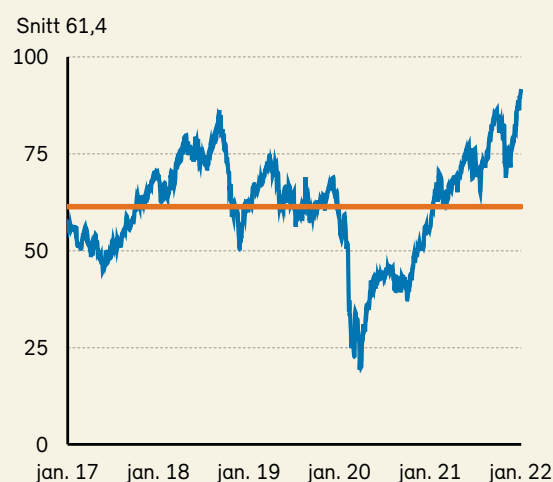
Kilde: Bloomberg

Rogers råvareindekser

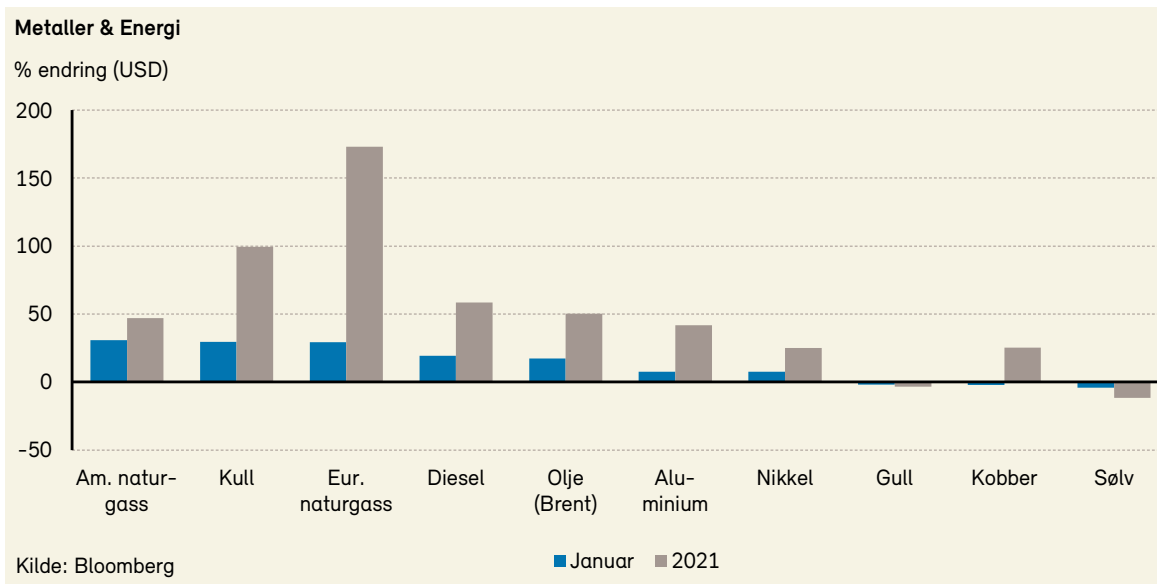


Kilde: Bloomberg

Oljepris (Brent blend, USD)



Kilde: Bloomberg



I følge Det Internasjonale Energibyrået (IEA) så økte salget av elektriske biler med 120% i 2021. Elektriske biler har nå en global markedsandel på 8,6% av nybilsalget globalt.

Rogers metallindeks steg med over 1% i januar, målt i USD. Prisene på aluminium (+6%), tinn (+10%) og nikkel (+9%) var blant de metallene som steg i pris i forrige måned. På den annen side var kobber (-3%), gull (-2%) og sølv (-4%) blant de metallene som hadde svakest prisutvikling i januar.

Rogers jordbruksindeks steg med ca. 3% i januar, målt i USD. Lakseprisene har startet året svært positivt og har ligget over 70 kroner per kilo gjennom store deler av januar. Dette nivået er ca. 50% høyere sammenlignet med samme periode i fjor.

## Renter, inflasjon og valuta

Inflasjonen fortsetter å overraske på oppsiden, både i USA og Eurosonen. De siste tallene viser at veksten i konsumprisene er kommet opp i 7,0% i USA og 5,1% i Eurosonen (år/år). Dette er betydelig høyere enn sentralbankenes inflasjonsmål på rundt 2%.

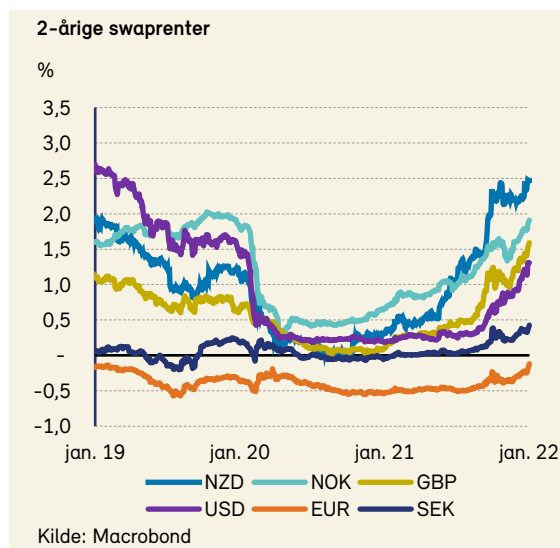
Forklaringen på den høye inflasjonen er at koronakrisen har skapt flaskehalser innen produksjon og transport, samt økt etterspørsel etter varer. I tillegg har energiprisene steget mye.

Fremover vil inflasjonen trolig falle tilbake, som følge av reduserte flaskehalser og lavere vekst i både energipriser og etterspørsel etter varer. Men det er usikkert om inflasjonen vil falle tilbake til sentralbankenes inflasjonsmål. Utviklingen i det amerikanske arbeidsmarkedet kan bli avgjørende. Signalene derfra peker i stadig større grad mot økt press og tiltagende lønnsvekst.

Sentralbankene i både USA og Eurosonen synes å ha blitt mer bekymret for inflasjonen den siste tiden. Federal Reserve varslet i slutten av januar at styringsrenten sannsynligvis vil bli satt opp i mars, og at nedtrappingen av sentralbankens balanse, dvs. en reversering av tidligere verdipapirkjøp, vil kunne starte til sommeren. Markedene priser nå inn at det blir fem rentehevinger i USA i år, som er to mer enn sentralbanken selv varslet i desember.

Den europeiske sentralbanken, som tidligere har utelukkert at styringsrenten vil bli satt opp i år, kom med nye signaler på sitt rentemøte i begynnelsen av februar. ECB-sjef Christine Lagarde ville da ikke utelukke at det kunne komme en renteheving i år.

ECB har varslet at verdipapirkjøpene vil bli trappet ned svært gradvis gjennom året, og at en renteøkning ikke er aktuelt før disse kjøpene er helt avsluttet. Dersom en renteøkning skal være aktuelt, vil nok sentralbanken først komme med en oppdatert plan for nedtrapping. Det kan skje allerede på rentemøtet i mars.



Selv om arbeidsledigheten i Eurosonen er kommet ned på relativt lave nivåer, er det ikke særlig tegn til økt lønnsvekst. Av den grunn tror vi sentralbanken ikke har det spesielt travelt med å fremskynde rentehevingene. Vi utelukker derimot ikke at markedet kan ha rett i å prise inn at renten vil bli satt opp med 0,4%-poeng innen årets utløp. Den ligger tross alt i negativt territorium, -0,5%.

Lange renter steg en del i januar, og hadde kanskje steget mer om det ikke var for børsuroen. I USA var oppgangen i tiårs statsobligasjonsrente på 27 basispunkter, til 1,78%. I Tyskland steg tilsvarende rente med 19 punkter til 0,01%, og kom dermed omsider over nullstreken, for første gang på nærmere tre år.

US dollar styrket seg litt mot euro i januar. Den norske kronen styrket seg også marginalt mot euro, men svekket seg mot dollar. Redusert risikoappetitt i markedene kombinert med økt oljepris ser ut til å ha virket omtrent nøytralt på kronekursen.

## Geopolitiske forhold

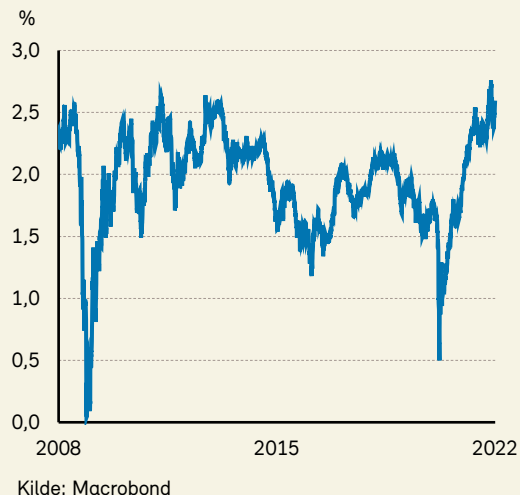
Det sikkerhetspolitiske spenningsnivået i Øst-Europa steg i januar. Russland er i posisjon til å invadere Ukraina. Samtalene mellom Russland og USA har så langt ikke ført frem. President Putin har sendt 30.000 soldater til Hviterussland på øvelse. Russland har dermed muligheten til å invadere Ukraina fra tre flanker: via Hviterussland i nord, Russland i øst og Krimhalvøya i sør. Enn så lenge har Russland kun gjennomført cyberangrep mot Ukraina.

### USDNOK

Snitt 7,10



### USA, 10-årig break-even inflasjonsrate



Den amerikanske presidenten har varslet svært omfattende og strenge sanksjoner om Russland skulle invadere Ukraina. USA og Storbritannia sender også våpen til den ukrainske hæren. Spenningen kan bidra til høyere energi- og råvarepriser. Russland og Ukraina har betydelig eksport av olje og gass, samt jordbruksvarer og metaller.

Europa er igjen episenteret for den pågående pandemien. Smittetallene er rekordhøye, men det er relativt få sykehusinnleggelser. De fleste europeiske land planlegger nå en gjenåpning av samfunnet, og vi forventer høyere aktivitet i tjenestesektoren, inkludert reise og turisme.

Vi er nå bekymret for Sør- og Øst-Asia, hvor omikronvarianten kan gjøre nullsmittepolitikken vanskelig å opprettholde. Det kan komme nye forstyrrelser i verdens forsyningskjeder som legger begrensninger på verdens varehandel og den økonomiske veksten.

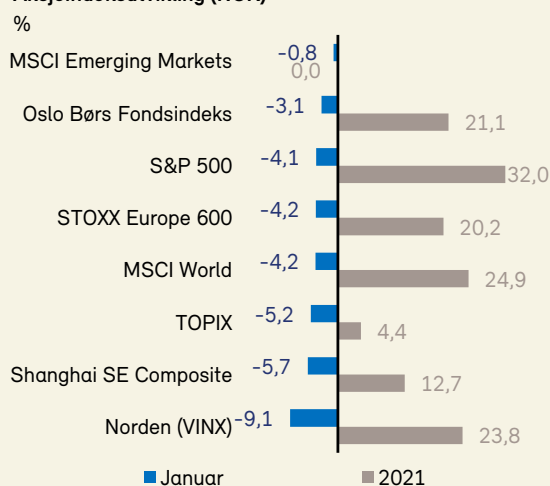
## Norsk økonomi

I en måned uten de store overraskelsene for norsk økonomi var utviklingen i boligmarkedet det mest spennende. Boligprisene steg hele 4,8% i januar, den sterkeste veksten i tiden Eiendom Norge har produsert statistikk. Sesongjustert var prisene opp 2,1%. Norges Bank ventet på forhånd en oppgang på 0,3% (sesongjustert).

Strengere krav til boligselgere gjennom endringer i avhendingsloven får delvis skylden. Tøffere reguleringer gjør at boligselgere bruker lengre tid på salgsdokumentasjonen, og færre boliger har følgelig blitt lagt ut på markedet. Sammenlignet med januar 2021 ble det solgt 22% færre boliger i år. Denne «flaskehals»-effekten er ventet å avta utover året.

Etterspørselssiden har foreløpig vært sterk, men med tre-fire renteøkninger i løpet av året, bør normalt prisene presses nedover. I tillegg vil antageligvis gjenåpningen etter koronapandemien skifte forbruk fra hus og hjem til reise- og tjenestesektoren.

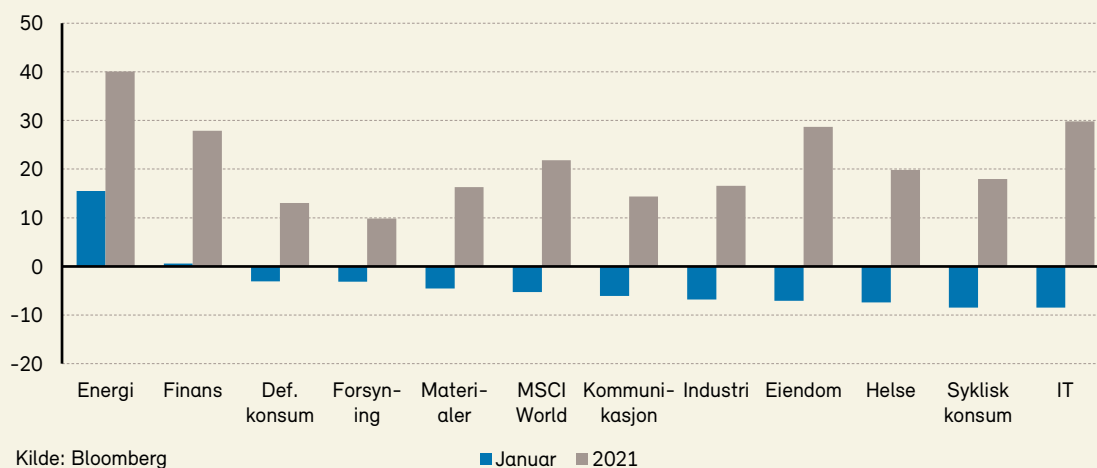
**Aksjeindeksutvikling (NOK)**



Kilde: Bloomberg

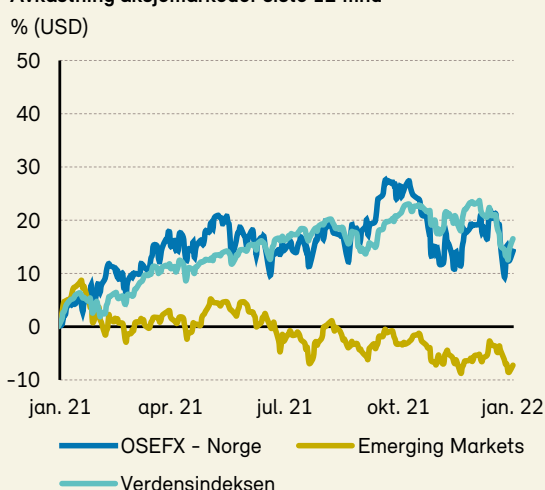
**Sektoravkastning for MSCI World (Verdensindeksen)**

Total avkastning (USD)



Kilde: Bloomberg

**Avkastning aksjemarkeder siste 12 mnd**



Kilde: Bloomberg

Et utvalg profilerte makroøkonomer anslo ved inngangen til året at boligprisene skulle øke 2,4% i 2022. Det må altså en nedgang til for resten av året dersom prognosemakerne skal få rett. Estimatenes spriker imidlertid stort, og vi tror det er mest sannsynlig at boligmarkedet vil overraske på oppsiden.

## Internasjonale aksjemarkeder

«Selg det som er dyrt, kjøp det som er billig!». Dette var stemningen i januar. Kraftige signaler om rentehevinger fra den amerikanske sentralbanken gjorde at høymultippel-vekstaksjer drev aksjemarkedet nedover, mens verdiaksjer gjorde det bedre. Markedet ser ut til å frykte at sentralbankene må sette opp renten mye for å få bukt med den høye inflasjonen. Raskt stigende renter og kvantitative innstramminger kan påvirke markedet negativt.

Verdensindeksen (MSCI World Index) falt med 5,3% (-4,2% i NOK) i januar, drevet av nedgang i vekstaksjer (MSCI World Growth Index ned 9,3%). Verdiaksjer falt kun moderat (MSCI World Value Index ned 1,4%).

Det amerikanske aksjemarkedet falt i januar. S&P500-indeksen falt 5,2% i USD (-4,1% i NOK). Energisektoren hadde en fantastisk måned, med en avkastning på 19,0% målt i USD, og var den eneste sektoren som hadde positiv avkastning. Den dårligste sektoren var syklisk konsum med en avkastning på -9,7%. Her var Amazon (-10,3%) og Tesla (-11,4%) blant de største negative bidragsyterne. På aksjenivå var det oljeselskapet Exxon Mobil som bidro mest positivt med en avkastning på 24,1%. Den største negative bidragsyteren til S&P 500-indeksen var Microsoft som falt med 7,5% i januar.

Den europeiske STOXX Europe 600-indeksen falt 3,8% i EUR (-4,2% i NOK) i januar. Også i Europa var det energisektoren som hadde desidert best avkastning (+13,5%), men det var likevel den dominerende europeiske finanssektoren (+3,8%) som hadde det største positive bidraget. Det var industrisektoren som bidro mest i negativ retning. Det største positive bidraget kom også i Europa fra en energiaksje, Shell, med en avkastning på 17,2%.

Det største negative bidraget kom fra nederlandske ASML Holding (-15,9%), et selskap som selger maskiner for produksjon av halvledere.

Det nordiske aksjemarkedet (VINX Index) falt 9,1% (i NOK) i januar. Det var også her energisektoren (+1,5%) som bidro mest positivt. Industrisektoren bidro mest negativt med en avkastning på -12,3%. Av nordiske enkeltnavn skilte Ericsson (+12,7%) seg ut med det største positive bidraget. På den negative siden var det legemiddelselskapet Novo Nordisk (-11,1%) som bidro mest, etterfulgt av det svenske investeringsselskapet EQT (-28,6%).

## Det norske aksjemarkedet

Fondsindeksen på Oslo Børs falt med 3,1% i januar. Dette var allikevel bedre enn de fleste internasjonale børser. Januar startet positivt, men frykten for stigende renter og kvantitative innstramminger førte til den svakeste månedsavkastningen for Oslo Børs siden oktober 2020.

Med oljeprisene opp over 18% så ble energisektoren den største positive bidragsyteren til indeksen i januar med et bidrag på 0,8%-poeng. Finanssektoren bidro med 0,5%-poeng, mens defensivt konsum bidro med 0,2%-poeng. Det største negative bidraget til indeksen kom fra industrisektoren med -1,8%-poeng, kommunikasjonstjenester bidro med -1,2%-poeng, mens IT sektoren bidro med -0,7%-poeng.

Av enkeltaksjer var det DNB (+4%) som var største bidragsyter til indeksens oppgang i januar med et bidrag på 0,4%-poeng. Telenor (+6%), Equinor (+4%) og Aker BP (+13%) var også sterke bidragsytere i forrige måned. På den negative siden bidro Tomra med -1,3 %-poeng. Nordic Semiconductor (-13%), Adevinta (-21%) og Schibsted A og B (ca. -22%) var også store negative bidragsytere i januar.

**Verdiutvikling Oslo Børs Fondsindeks**  
 - Aksjene med høyest indeksvekt

| Selskap           | Indeks-vekt (%) | Verdiutvikling (%) |       |       |
|-------------------|-----------------|--------------------|-------|-------|
|                   |                 | Januar             | 2021  | 2020  |
| DNB               | 9,8             | 4,3                | 37,5  | 2,4   |
| Equinor           | 9,5             | 4,2                | 74,1  | -13,5 |
| Telenor           | 6,8             | 5,8                | 7,0   | -1,9  |
| Norsk Hydro       | 6,7             | -2,2               | 74,4  | 26,8  |
| Mowi              | 4,7             | 4,2                | 16,1  | -15,3 |
| Yara              | 4,5             | 2,2                | 40,1  | 6,8   |
| Orkla             | 4,4             | -4,0               | 0,7   | 0,5   |
| Nordic Semicond.  | 3,3             | -12,6              | 88,4  | 147,8 |
| Tomra             | 3,3             | -29,9              | 5,5   | 52,9  |
| Storebrand        | 3,2             | 6,6                | 52,7  | -7,0  |
| Gjensidige        | 3,2             | 1,2                | 21,0  | 10,7  |
| Salmar            | 2,6             | -0,7               | 23,9  | 15,2  |
| Aker BP           | 2,4             | 12,9               | 48,4  | -20,7 |
| Bakkafrøst        | 2,3             | 4,7                | 0,5   | -5,8  |
| Kongsberg Gruppen | 1,8             | -6,2               | 58,1  | 38,7  |
| Adevinta          | 1,7             | -21,1              | -35,7 | 38,5  |
| SB1 SR-Bank       | 1,7             | -0,5               | 57,2  | -9,0  |
| Schibsted B       | 1,7             | -21,9              | -27,1 | 27,0  |
| Schibsted A       | 1,5             | -23,1              | -28,3 | 38,1  |
| Leroy             | 1,5             | 7,2                | 25,3  | 6,7   |
| Borregaard        | 1,4             | -6,3               | 48,7  | 52,6  |
| Entra             | 1,4             | -1,4               | 3,4   | 39,1  |
| NEL               | 1,3             | -21,8              | -58,9 | 235,1 |
| Aker              | 1,2             | -8,5               | 39,2  | 8,9   |
| Scatec Solar      | 1,1             | -14,8              | -61,7 | 176,7 |
| Subsea 7          | 1,1             | 5,3                | -22,5 | -16,3 |
| Veidekke          | 1,0             | 0,2                | 25,4  | 11,2  |
| Atea              | 0,9             | -8,5               | 27,7  | -1,6  |

Kilde: Bloomberg

## Det nordiske høyrentemarkedet

Til forskjell fra aksjemarkedene, klarte høyrentemarkedet seg godt i januar. DNBs nordiske høyrenteindeks steg 0,3%. Kredittpåslagene økte ett basispunkt i Norden, og steg noe internasjonalt. Den amerikanske energiindeksen var for eksempel svak (+29 basispunkter). I Europa steg kredittpåslagene 44 basispunkter (ITRX XOVER).

Det største bidraget i Norden kom fra oljesektoren. Etter et massivt fall i forbindelse med utbruddet av koronaviruset, har sektoren steget mer eller mindre sammenhengende.

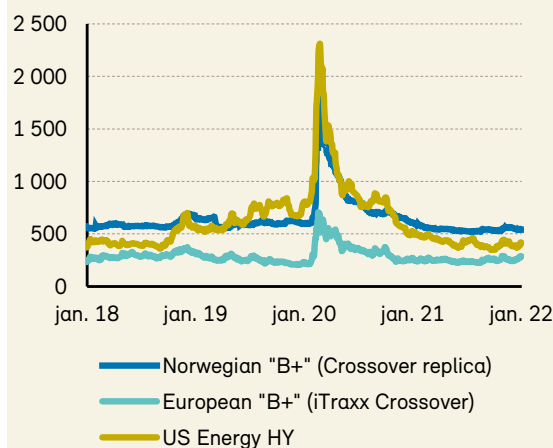
Oljeprisen er igjen over 90 dollar fatet, samtidig som gassprisene fortsatt holder seg svært høye. Oljeselskapene leverer inntjening på all time high-nivå, og gjeldsgraden faller i takt med den økte inntjeningen. Et eksempel på et selskap som nyter godt av de høye gassprisene er Independent Oil & Gas (IOG). Selskapet nærmer seg produksjonsstart, og selskapets obligasjoner vil bli derisket idet den første gassen ankommer Bacton-sentralen (forventet i slutten av februar). IOG var blant obligasjonene som steg mest i januar.

Svakeste bidrag kom fra Telekom, IT og Media. Som i aksjemarkedet har selskaper med luftige forventninger til fremtiden blitt presset ned i januar. Link Mobility falt for eksempel nesten 3% i kurs. Selskapet har gjort flere gjeldsfinansierte transaksjoner, og hadde planlagt en egenkapitalemisjon i forbindelse med et nytt oppkjøp for å få kapitalstrukturen i orden. Dessverre falt transaksjonen sammen, og dermed havarerte emisjonen. Enkelte markedsaktører stiller nå spørsmål ved om kontantstrømmen er tilstrekkelig til å dekke renter og investeringer fremover. Primærmarkedet startet rolig etter årsskiftet, men tok seg opp mot slutten av måneden. Volumet endte på ca. NOK 13 mrd., omtrent NOK 1 mrd. høyere enn samme periode i 2021. Den gjennomsnittlige størrelsen på utstedt volum var NOK 1,8 mrd., en del høyere enn normalt.

Kredittpåslagene er fortsatt relativt lave i historisk kontekst, men med stigende NIBOR (nå 1,11%) og lave forventede tap, ser høyrentemarkedet fortsatt attraktivt ut.

### Kredittpåslag

Basispunkter



Kilde: Bloomberg og SpareBank 1 Markets

## Renter og valuta

| Renter og valuta |                           |                           |                                    |            |            |                |                   |                                |
|------------------|---------------------------|---------------------------|------------------------------------|------------|------------|----------------|-------------------|--------------------------------|
| Land             | Sentralbank-<br>rente (%) | Inflasjon<br>siste år (%) | 10-års statsobligasjon (%-punkter) |            |            | Valuta vs. NOK |                   | Valuta vs. USD<br>siste år (%) |
|                  |                           |                           | Rente (%)                          | Endr. jan. | Endr. 2022 | 31-jan.        | 12 mnd. endr. (%) |                                |
| USA              | 0,25                      | 7,0                       | 1,78                               | 0,27       | 0,86       | 8,8            | -1,0              | --                             |
| Kina             | 4,35                      | 1,5                       | 2,71                               | -0,07      | -0,43      | 1,39           | -1,1              | 0,1                            |
| Japan            | -0,02                     | 0,8                       | 0,17                               | 0,11       | 0,16       | 7,7            | -1,0              | 0,0                            |
| Tyskland         | 0,00                      | 4,9                       | 0,01                               | 0,19       | 0,58       | 10,0           | 0,3               | 1,4                            |
| Storbritannia    | 0,25                      | 5,4                       | 1,30                               | 0,33       | 1,11       | 11,9           | -0,4              | 0,7                            |
| Frankrike        | 0,00                      | 2,9                       | 0,42                               | 0,23       | 0,77       | 10,0           | 0,3               | 1,4                            |
| Italia           | 0,00                      | 3,9                       | 1,29                               | 0,12       | 0,75       | 10,0           | 0,3               | 1,4                            |
| Spania           | 0,00                      | 6,0                       | 0,75                               | 0,18       | 0,70       | 10,0           | 0,3               | 1,4                            |
| Sveits           | -0,75                     | 1,5                       | 0,07                               | 0,22       | 0,65       | 9,7            | 0,9               | 1,9                            |
| Danmark          | 0,00                      | 3,1                       | 0,20                               | 0,14       | 0,66       | 1,35           | 0,4               | 1,4                            |
| Finland          | 0,00                      | 3,5                       | 0,26                               | 0,18       | 0,69       | 10,0           | 0,3               | 1,4                            |
| Norge            | 0,50                      | 5,3                       | 1,96                               | 0,26       | 1,01       | 1              | --                | 1,0                            |
| Sverige          | 0,00                      | 3,9                       | 0,38                               | 0,16       | 0,36       | 0,97           | 2,1               | 3,1                            |
| Australia        | 0,10                      | 3,5                       | 1,90                               | 0,23       | 0,93       | 6,4            | 1,8               | 2,8                            |
| Canada           | 0,25                      | 4,8                       | 1,77                               | 0,35       | 1,10       | 7,0            | -0,5              | 0,5                            |
| New Zealand      | 0,75                      | 5,9                       | 2,60                               | 0,21       | 1,62       | 6,0            | 2,9               | 4,0                            |
| Sør-Afrika       | 4,00                      | 5,9                       | n.a.                               | n.a.       | n.a.       | 0,55           | -4,4              | -3,4                           |
| Brasil           | 9,25                      | 10,1                      | n.a.                               | n.a.       | n.a.       | 1,6            | -5,9              | -4,8                           |
| India            | 4,00                      | 5,6                       | n.a.                               | n.a.       | n.a.       | 0,12           | -0,7              | 0,4                            |
| Mexico           | 5,50                      | 7,4                       | 7,66                               | 0,10       | 2,13       | 0,43           | -0,4              | 0,5                            |
| Russland         | 8,50                      | 8,4                       | 9,47                               | 1,03       | 3,56       | 0,12           | 1,7               | 3,6                            |

Kilde: Bloomberg (siste tilgjengelige data)

Forvalterteamet er ansvarlig for innholdet i denne markedsrapporten:

|                                                                                     |                                                                                     |                                                                                     |                                                                                     |                                                                                     |                                                                                      |                                                                                       |                                                                                       |
|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| Ivar<br>Qvist                                                                       | Arne<br>Simensen                                                                    | Christoffer<br>Callesen                                                             | Christian<br>Preben Bang                                                            | Erlend<br>Lødemel                                                                   | Fredrik<br>Aarum                                                                     | Melanie<br>Brooks                                                                     | Tor<br>Thorsen                                                                        |
| Investeringsdirektor                                                                | Porteføljeforvalter                                                                 | Porteføljeforvalter                                                                 | Porteføljeforvalter                                                                 | Porteføljeforvalter                                                                 | Porteføljeforvalter                                                                  | Porteføljeforvalter                                                                   | Porteføljeforvalter                                                                   |

*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.*

---

## Spår gode tider i høyrentemarkedet Visste du at...?

Høyrenteforvalter Erlend Lødemel ble intervjuet av Finansavisen den 17. januar 2022 der han snakker om at det nordiske høyrentemarkedet er i ferd med å bli mer modent.

Stigende renter kan påvirke verdien på obligasjoner og rentefond, men kanskje ikke slik du vil tro.

Økt risikovilje hos investorene, rekordlave mislighold og god løpende avkastning var blant faktorene som bidro til at DNB Markets' nordiske høyrenteindeks steg 8,5 prosent i løpet av 2021.

Etter en utfordrende 2020 var primærmarkedet i 2021 rekordsterkt, med mer enn 180 milliarder kroner i nyutstedelser, fordelt på omtrent 250 transaksjoner.

– Vi så en skikkelig ketchup-effekt i 2021, og det er en klar ny rekord. Det nordiske høyrentemarkedet er i ferd med å bli mer modent og blir sett på som et attraktivt marked å være i, sier renteforvalter Erlend Lødemel i Fondsfinans til Finansavisen.

### Den store jokeren

Lødemel tror den positive utviklingen i høyrentemarkedet vil fortsette i 2022, selv om coronasmitte, økt inflasjon og strammere pengepolitikk gjør fremtidsutsiktene noe mer usikre. Han tror optimismen vil stige utover året når bekymringene slipper.

– Den globale økonomiske veksten i 2022 vil trolig bli relativt god. Veksten får seg nok en knekk i første kvartal, men vil deretter kunne få et nytt løft etter hvert som omikronbølgen legger seg. Pengepolitikken vil bli strammet inn i flere land, men ikke så mye at den økonomiske veksten knekker og risikoappetitten i kapitalmarkedene kollapse, sier han. Men forvalteren påpeker at risikoen i forhold til dette scenariet ligger mest på nedsiden.

– Det er en potensiell risiko for at inflasjonen, spesielt i USA, kan bli høyere enn ventet. Hvis inflasjonen er drevet av høy etterspørsel og ikke flaskehalser, så er det bekymringsfullt, sier han.

Les intervjuet på [www.fondsfinans.no/spar-gode-tider-i-hoyrentemarkedet/](http://www.fondsfinans.no/spar-gode-tider-i-hoyrentemarkedet/)

Tradisjonen tro har vi også i år utarbeidet våre "Økonomiske utsikter". Formålet med skrevet er å formidle tanker om hva vi forventer oss av internasjonal og norsk økonomi i 2022, og implikasjoner for aksje- og rentemarkedene.

Vår forvaltning og fondets investeringer er basert på analyse og vurderinger av både selskaper og makroøkonomiske forhold. Det økonomiske synet blir fulgt opp i våre månedlige markedsrapporter.

### Konklusjoner:

1. God økonomisk vekst også i år
2. Inflasjonen ned fra rekordnivåer
3. Sentralbankene øker rentene og reduserer verdipapirkjøpene
4. Lange statsrenter videre opp, tiåringen i USA til over 2%
5. God vekst i selskapenes inntjening, men mulig marginpress fra lønn og råvarer
6. Moderat oppgang for verdens aksjemarkeder



# Våre fond

## Historisk avkastning for våre fond

| Våre fond                                | Januar | 2021  | 2020  | 2019               | 2018  | 2017  | 2016              | 2015   | Siste<br>3 år <sup>1</sup> | Siste<br>10 år <sup>1</sup> | Siden<br>oppstart <sup>1,2,4</sup> | Standard-<br>avvik (3 år) <sup>2</sup> |
|------------------------------------------|--------|-------|-------|--------------------|-------|-------|-------------------|--------|----------------------------|-----------------------------|------------------------------------|----------------------------------------|
| Fondsfinans Norden                       | -5,1%  | 9,3%  | 34,6% | 24,2%              | -9,5% | 21,0% | 5,5%              | 10,2%  | 18,3%                      |                             | 13,2%                              | 15,1%                                  |
| Fondsfinans Norge                        | -2,0%  | 23,6% | 3,5%  | 19,0%              | -4,9% | 20,9% | 23,4%             | 3,7%   | 12,2%                      | 11,7%                       | 15,4%                              | 20,0%                                  |
| Fondsfinans Utbytte                      | -1,1%  | 36,3% | 10,7% | 11,1% <sup>7</sup> |       |       |                   |        |                            |                             | 23,6%                              |                                        |
| Fondsfinans Global Helse                 | -2,2%  | 9,1%  | 8,7%  | 27,3%              | 1,0%  | 7,8%  | -1,2%             | 24,4%  | 12,8%                      | 15,9%                       | 7,9%                               | 11,9%                                  |
| Fondsfinans Fornybar Energi <sup>4</sup> | -13,1% |       |       |                    |       |       |                   |        |                            |                             | -32,0%                             |                                        |
| Fondsfinans Aktiv 60/40                  | -1,9%  | 9,8%  | 10,7% | 17,4%              | -2,8% | 12,5% | 5,0% <sup>5</sup> |        | 10,8%                      |                             | 9,5%                               | 11,6%                                  |
| Fondsfinans Obligasjon                   | 0,1%   | 0,9%  | 1,6%  | 2,9%               | 1,4%  | 2,4%  | 2,3% <sup>6</sup> |        | 1,8%                       |                             | 1,8%                               | 1,5%                                   |
| Fondsfinans Kreditt                      | 0,5%   | 10,2% | -0,9% | 6,9%               | 5,7%  | 12,1% | 6,2%              | -1,6%  | 5,0%                       |                             | 4,8%                               | 13,4%                                  |
| Fondsfinans High Yield                   | 0,5%   | 13,0% | -4,7% | 6,4%               | 6,7%  | 14,2% | 8,0%              | -20,3% | 4,3%                       |                             | 1,8%                               | 15,0%                                  |
| Oslo Børs Fondsindeks                    | -3,1%  | -3,1% | 7,3%  | 19,2%              | -2,2% | 17,0% | 11,5%             | 6,7%   | 12,8%                      | 11,8%                       |                                    | 16,9%                                  |
| Nordisk Fondsindeks                      | -9,1%  | -9,1% | 25,3% | 23,5%              | -5,9% | 19,2% | -3,1%             | 22,1%  | 19,1%                      | 15,4%                       |                                    | 12,5%                                  |
| Verdensindeksen (NOK)                    | -4,2%  | -4,2% | 14,0% | 30,4%              | -3,0% | 16,9% | 5,4%              | 17,9%  | 19,3%                      | 17,0%                       |                                    | 11,0%                                  |
| Statkasservekselsindeks                  | 0,0%   | 0,0%  | 0,6%  | 1,2%               | 0,5%  | 0,5%  | 0,5%              | 0,9%   | 0,6%                       | 0,9%                        |                                    | 0,2%                                   |

<sup>1</sup> Årlig avkastning

<sup>2</sup> Aktiv 60/40 regner avkastning og standardavvik fra mandatsendring

<sup>3</sup> Siden oppstart 17.09.2015

<sup>4</sup> Ingen historikk oppgis for Fondsfinans Fornybar Energi, da mandatet ble endret 15. februar 2021.

<sup>5</sup> Siden mandatendring 15.11.2016

<sup>6</sup> Siden oppstart 29.04.2016

<sup>7</sup> Siden oppstart 12.09.2019

Kilde: Bloomberg

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

Side 11: Fondsfinans Norden

Side 12: Fondsfinans Norge

Side 13: Fondsfinans Utbytte

Side 14: Fondsfinans Global Helse

Side 15: Fondsfinans Fornybar Energi

Side 16: Fondsfinans Aktiv 60/40

Side 17: Fondsfinans Obligasjon

Side 18: Fondsfinans Kreditt

Side 19: Fondsfinans High Yield

## Fondsfinans Norden

**Markedskommentar:** Den nordiske indeksen (VINX) fikk en utfordrende start på året og falt 9,1% i januar. Alle sektorene i den nordiske indeksen med unntak av energisektoren viste røde tall for måneden. Oppgangen i energisektoren var hovedsakelig drevet av en økning i olje- og gasspriser. Av selskapene i energisektoren offentliggjorde Aker BP og Lundin Energy i slutten av desember 2021 at de planlegger å fusjonere, begge selskapene har hatt en sterk kursutvikling i januar måned (henholdsvis +13% og +15% i NOK).

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Norden klarte seg relativt sett godt i januar og falt kun 4,9%, dette er ca. 4,1%-poeng bedre enn den nordiske indeksen (VINX) i samme periode. De største bidragsyterne i forhold til meravkastningen mot indeks var undervekten i Novo Nordisk (-14% i NOK) samt overvekten i Austevoll Seafood (+10% i NOK) og Stora Enso (+11% i NOK). I løpet av januar har vi solgt oss ut av Kempower, samt vektet oss ned i ABB, Stora Enso og Byggfakta Group. I tillegg har vi økt posisjonene i Ambea, Stillfront Group og Nordea i løpet av måneden.

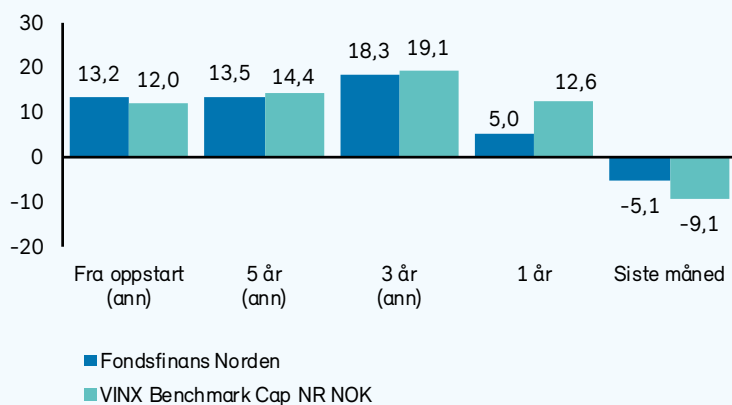


**Arne Simensen,**  
**Porteføljeforvalter**

Simensen har forvaltet fondet siden oppstart 17.09.2015.

Forvalter har andeler i fondet.

**Avkastning (%)**



**Nøkkeltall**

|                      |            |
|----------------------|------------|
| Startdato            | 17.09.2015 |
| Størrelse (mill. kr) | 2 084      |
| Andelsverdi          | 22 075,73  |
| Risikoklassifisering | 6          |
| Årlig honorar        | 1,5 %      |

**Risikotall (siste 3 år)**

|                | Fond | Indeks |
|----------------|------|--------|
| Std avvik      | 15,1 | 12,5   |
| Alpha          | 1,6  | 0,0    |
| Beta           | 1,0  | 1,0    |
| R2             | 64,0 | 100,0  |
| Sharpe Ratio   | 0,8  | 0,9    |
| Tracking Error | 9,1  | 0,0    |

**Sektoroversikt (%)**

|                       |    |
|-----------------------|----|
| Finans                | 28 |
| Industri              | 18 |
| Helse                 | 17 |
| Informasjonsteknologi | 13 |
| Telekommunikasjon     | 7  |
| Defensivt konsum      | 6  |
| Materialer            | 5  |
| Syklisk konsum        | 4  |
| Bankinnskudd          | 2  |

**Beste bidragsytere siste måned (%)**

|            | Avkastning | Bidrag |
|------------|------------|--------|
| Ericsson   | 12,9       | 0,5    |
| Austevoll  | 10,2       | 0,3    |
| Stora Enso | 10,7       | 0,3    |
| Storebrand | 6,6        | 0,1    |
| Sanofi     | 4,4        | 0,1    |

**Svakeste bidragsytere siste måned (%)**

|              | Avkastning | Bidrag |
|--------------|------------|--------|
| VNV Global   | -24,9      | -0,8   |
| Investor     | -13,7      | -0,6   |
| Novo Nordisk | -11,0      | -0,5   |
| Valmet       | -11,1      | -0,4   |
| Desenio      | -31,2      | -0,4   |

**Største enkeltinvesteringer (%)**

|                   |             |
|-------------------|-------------|
| AstraZeneca       | 5,2         |
| Ericsson LM-B     | 4,2         |
| Nokia             | 4,2         |
| Storebrand        | 4,1         |
| Novo Nordisk B    | 4,0         |
| Tryg              | 3,9         |
| Metso Outotec     | 3,7         |
| Investor B        | 3,7         |
| Nordea Bank       | 3,6         |
| Austevoll Seafood | 3,6         |
| <b>SUM</b>        | <b>40,2</b> |

## Fondsfinans Norge

**Markedskommentar:** Fondsindeksen på Oslo Børs falt med 3,1% i januar. Energisektoren var den største positive bidragsyteren til indeksen i januar med et bidrag på 0,8%-poeng. Finanssektoren bidro med 0,5%-poeng, mens defensivt konsum bidro med 0,2%-poeng. Det største negative bidraget til indeksen kom fra industri sektoren med -1,8%-poeng, kommunikasjonstjenester bidro med -1,2%-poeng, mens IT sektoren bidro med -0,7%-poeng.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Norge falt med -2% i januar, dette er ca. 1,1 %-poeng bedre enn Oslo Børs fondsindeks. I januar har vi solgt oss ut av oppdrettsselskapet Bakkafrost og Norsk Hydro. Vi har tatt inn plastresirkuleringsselskapet Agilyx, Golden Ocean og det amerikanske selskapet Enphase Energy. Vi har vektet oss ned i blant annet Austevoll, Elopak, Scatec, Norske Skog og Telenor. Vi har vektet oss opp i blant annet BW Offshore, Equinor og Frontline. I forhold til indeksen var det største bidraget til meravkastningen undervekten i Tomra og overvekten i Norske Skog og Austevoll. Undervekt i Equinor og Aker BP bidro negativt sammenlignet med indeksen. Fondet var ved utgangen av januar investert i 29 aksjer og hadde ca. 3,5% kontantandel.

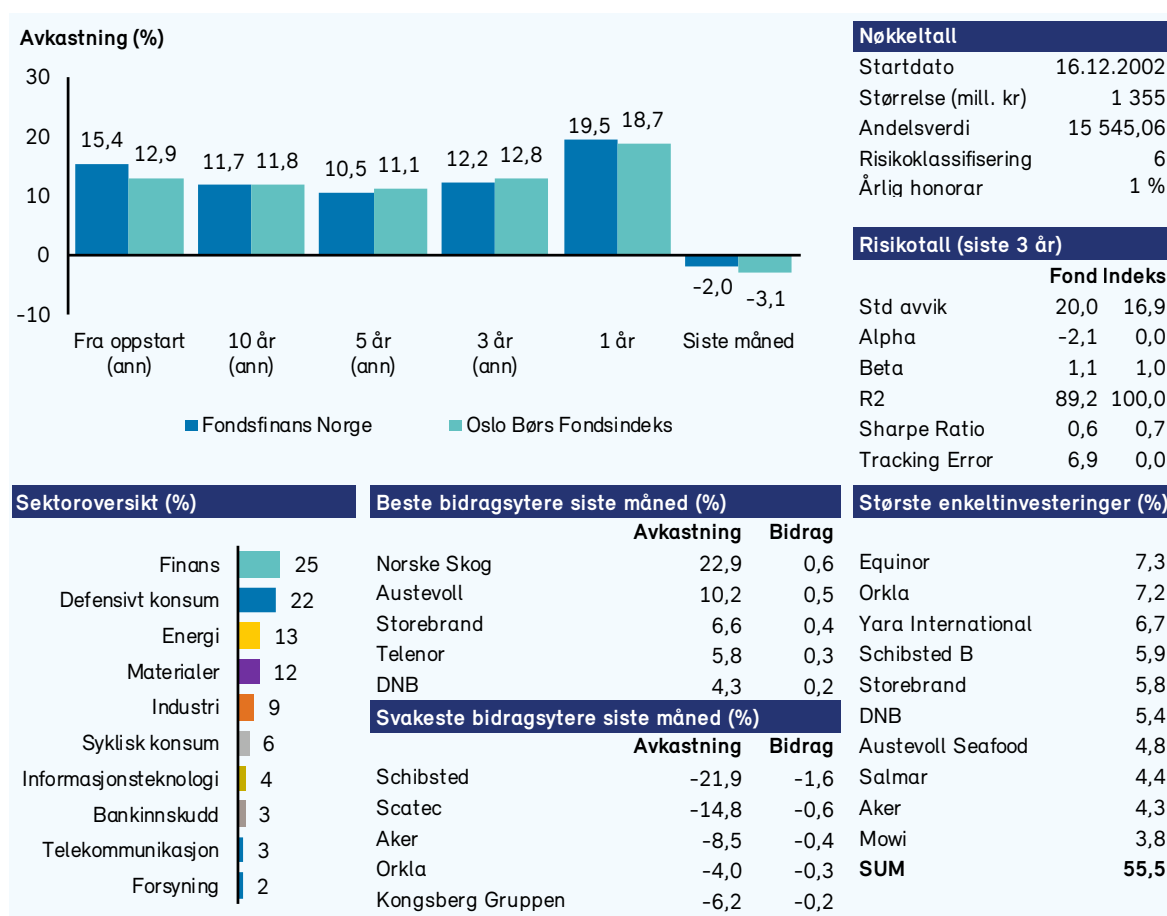


**Tor Thorsen**  
**Porteføljeforvalter**

Thorsen har forvaltet fondet siden 01.06.2020.

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

Forvalter har andeler i fondet.



## Fondsfinans Utbytte

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Utbytte falt 1,1% i januar. Fondsindksen OSEFX var ned 3,1%. De siste 12 månedene er fondet +35,4%, versus +18,7% for OSEFX.

Største positive bidrag kom fra fra Austevoll og Protector Forsikring. Austevoll steg antageligvis på forventninger om et stramt laksemarked i overskuelig fremtid, der snittpriser over 70 kr/kg i 2022 ikke kan utelukkes. I tillegg forventes operasjonelle forbedringer i Lerøy. For Protector ser fremtiden lys ut. De nordiske forsikringsselskapene øker forsikringspremiene mer enn skadeinflasjonen. Dette resulterer i bedre lønnsomhet. I tillegg tar Protector markedsandeler. Som prikken over i'en har investeringsporteføljen utviklet seg positivt de siste kvartalene, og selskapet har bygget betydelig solvenskapital. Dette lover godt for høye utbytter fremover.

Schibsted og Bouvet trakk mest ned. Selskaper med høye multipler har korrigeret til dels kraftig i januar, noe spesielt Schibsted har fått kjenne. Med fasit i hånd har porteføljevekten i Schibsted vært for stor. Selskapet har handlet til langt høyere multipler enn historisk snitt, og kontraksjon var derfor påregnelig. Utviklingen i selskapet har vært god og i tråd med forventning, men kvalitet har vist seg for dyrt.

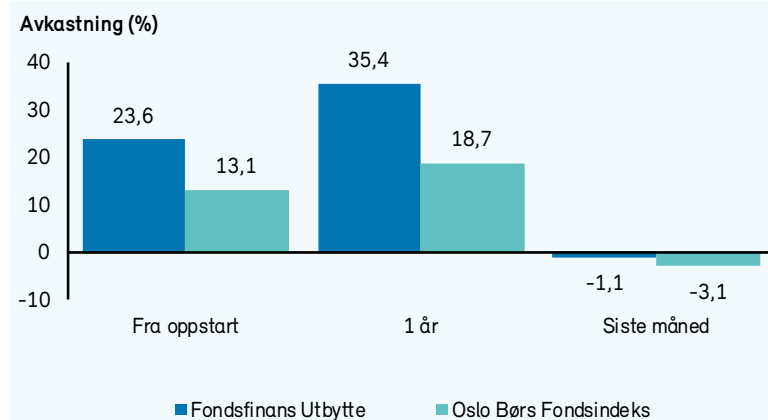
P/E for fondet var ved utgangen av måneden 14x (~7% eieravkastning).



**Christoffer Callesen,**  
Porteføljeforvalter

Callesen har forvaltet fondet siden 31.08.2022, men vært koforvalter på fondet siden 02.08.2020.

Forvalter har andeler i fondet.



| Nøkkeltall           |            |
|----------------------|------------|
| Startdato            | 12.09.2019 |
| Størrelse (mill. kr) | 894        |
| Andelsverdi          | 16 578,67  |
| Risikoklassifisering | 5          |
| Årlig honorar        | 1,2 %      |

| Risikotall (siden oppstart) |      |        |
|-----------------------------|------|--------|
|                             | Fond | Indeks |
| Std avvik                   | 19,2 | 19,3   |
| Alpha                       | 11,6 | 0,0    |
| Beta                        | 0,9  | 1,0    |
| R2                          | 85,9 | 100,0  |
| Sharpe Ratio                | 1,2  | 0,7    |
| Tracking Error              | 7,4  | 0,0    |

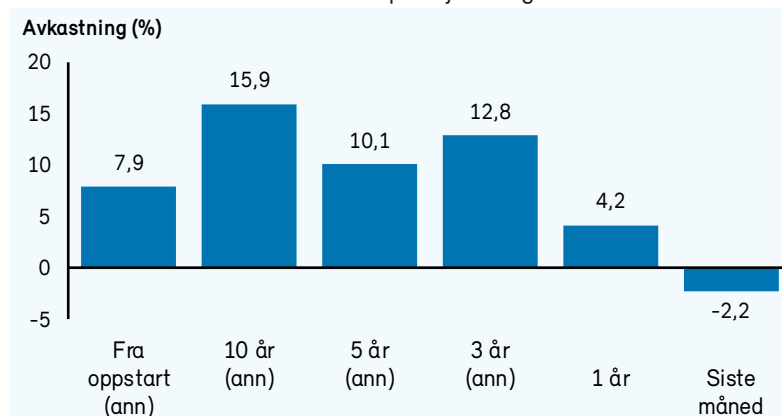
| Sektoroversikt (%)       | Beste bidragsyttere siste måned (%)           |        | Største enkeltinvesteringer (%) |  |
|--------------------------|-----------------------------------------------|--------|---------------------------------|--|
|                          | Avkastning                                    | Bidrag |                                 |  |
| Finans 29                | Austevoll 10,2                                | 0,4    | Telenor 5,7                     |  |
| Defensivt konsum 16      | Protector 8,7                                 | 0,3    | Equinor 5,5                     |  |
| Industri 14              | Telenor 5,8                                   | 0,3    | Orkla 5,5                       |  |
| Informasjonsteknologi 10 | Storebrand 6,6                                | 0,3    | DNB 5,1                         |  |
| Syklisk konsum 9         | Equinor 4,2                                   | 0,2    | Kongsberg Gruppen 4,5           |  |
| Telekommunikasjon 6      | <b>Svakeste bidragsyttere siste måned (%)</b> |        | Storebrand 4,3                  |  |
| Materialer 6             | Avkastning                                    | Bidrag | Yara International 4,2          |  |
| Energi 6                 | Schibsted -21,9                               | -1,0   | Austevoll Seafood 4,1           |  |
| Eiendom 3                | Bouvet -9,7                                   | -0,3   | Sampo A 4,0                     |  |
| Bankinnskudd 3           | Kongsberg Gruppen 6,2                         | -0,3   | Protector Forsikring 3,8        |  |
|                          | TCM Group -13,8                               | -0,2   | <b>SUM 46,7</b>                 |  |
|                          | Orkla -4,0                                    | -0,2   |                                 |  |

## Fondsfinans Global Helse

**Markedskommentar:** Den globale helsesektoren falt 6,3 % målt i NOK (MSCI World Health Care, -7,4 % i USD) i januar. Helse var altså noe svakere enn det brede aksjemarkedet (MSCI World Index), som var ned 4,2% i NOK (-5,3% i USD). Også i helsesektoren var verdi/vekst et hovedtema i januar. Verdiaksjer i helsesektoren, målt ved MSCI World Healthcare Value-indeksen var ned 2,9% målt i USD mens vekstaksjer (MSCI World Healthcare Growth) var ned hele 14,9%. Blant andre mye diskuterte temaer var videre nedgang for små bioteknologiselskaper (den likevektede small-cap-indeksen S&P Biotechnology Select var ned 16,3% i januar), og det store temaet: hvor lenge vil selskapene fortsette å tjene mer/mindre penger enn normalt pga. koronaepidemien?. Den eksepsjonelle inntjeningen enkelte selskaper har hatt over de siste to årene tar snart slutt, og ledelsen i disse selskapene må investere dette overskuddet godt for å være rustet for fremtiden.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Global Helse hadde en avkastning på -2,2% i januar. Vi observerer at fondet gjorde det bedre enn helsesektoren og det brede aksjemarkedet i januar og en del av våre største posisjoner hadde god avkastning. Største positive bidrag kom fra Merck & Co (+7,5% i NOK) og Bayer (+14,1% i NOK). Største negative bidrag kom fra Iqvia Holdings (vekstselskap og tjenesteleverandør til legemiddelindustrien, -12,2% i NOK) og Humana (-14,4% i NOK) som falt på grunn av lavere enn forventet vekst i kundemassen.

Ved månedsslutt hadde fondet 30 posisjoner og 3% i kontanter.



**Preben Bang,**  
**Porteføljeforvalter**

Bang har forvaltet fondet siden 01.01.2022.

Forvalter har andeler i fondet.

| Nøkkeltall              |            |
|-------------------------|------------|
| Startdato               | 30.06.2000 |
| Størrelse (mill. kr)    | 601        |
| Andelsverdi             | 51 409,93  |
| Risikoklassifisering    | 5          |
| Årlig honorar*          | 1 %        |
| *Performance fee        |            |
| Risikotall (siste 3 år) |            |
|                         | Fond       |
| Std avvik               | 11,9       |
| Sharpe Ratio            | 1,0        |

| Sektoroversikt (%)       |    | Beste bidragsyttere siste måned (%)    |            |        | Største enkeltinvesteringer (%) |      |
|--------------------------|----|----------------------------------------|------------|--------|---------------------------------|------|
|                          |    |                                        | Avkastning | Bidrag |                                 |      |
| Legemidler               | 36 | Merck                                  | 7,6        | 0,4    | Glaxosmithkline                 | 5,4  |
| Helsetjenester           | 18 | Bayer                                  | 14,2       | 0,4    | Merck & Co                      | 5,0  |
|                          |    | Viartis                                | 12,0       | 0,3    | Humana                          | 4,9  |
| Bioteknologi             | 17 | Bristol-Myer                           | 6,2        | 0,3    | Sanofi                          | 4,8  |
|                          |    | Takeda                                 | 7,3        | 0,2    | Incyte Corp                     | 4,5  |
| Helseutstyr og tjenester | 14 | Svakeste bidragsyttere siste måned (%) |            |        | Johnson & Johnson               | 4,5  |
|                          |    |                                        | Avkastning | Bidrag | Fresenius SE                    | 3,9  |
| Andre                    | 8  | Iqvia                                  | -12,2      | -0,8   | Baxter                          | 3,9  |
|                          |    | Humana                                 | -14,4      | -0,7   | Bayer                           | 3,9  |
| Helseteknologi           | 3  | Laboratory CP                          | -12,6      | -0,6   | Agilent Technologies            | 3,8  |
| Bankinnskudd             | 3  | Thermo Fisher                          | -11,9      | -0,5   | SUM                             | 44,5 |
|                          |    | Icon                                   | -13,2      | -0,3   |                                 |      |

## Fondsfinans Fornybar Energi

**Markedskommentar:** Aksjer innen fornybar energi hadde en svak og volatil start på 2021 med ledende indekser ned mellom 10% og 20%. Nedgangen i januar skyldes blant annet frykten for stigende renter, som har rammet vekstaskjer og teknologiaksjer hardt.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Fornybar Energi falt med 13,1% målt i NOK i januar. Til sammenligning er MSCI Global Alternative Energy Index ned 10,6% og WilderHill Clean Energy Index ned 20,0% i samme periode (begge målt i NOK)

I januar har vi tatt inn industriselskapet Schneider Electric, fornybar utvikler og energieffektiviseringsselskapet Ameresco, litiumprodusent Livent, og Solaredge. Sistenevnt er blant de ledende leverandørene av invertorer til solindustrien i USA. I løpet av måneden har vi vektet oss opp i Enphase Energy, Albemarle, Sunrun og Johnson Controls International mens vi har vektet oss ned i Siemens Energy, Tesla, Vestas og Aker Horizons. Vi har solgt oss ut av polysilisiumsprodusent Daqo New Energy basert på en vurdering av risiko knyttet til tvangsarbeid i Xinjiang-området i Kina.

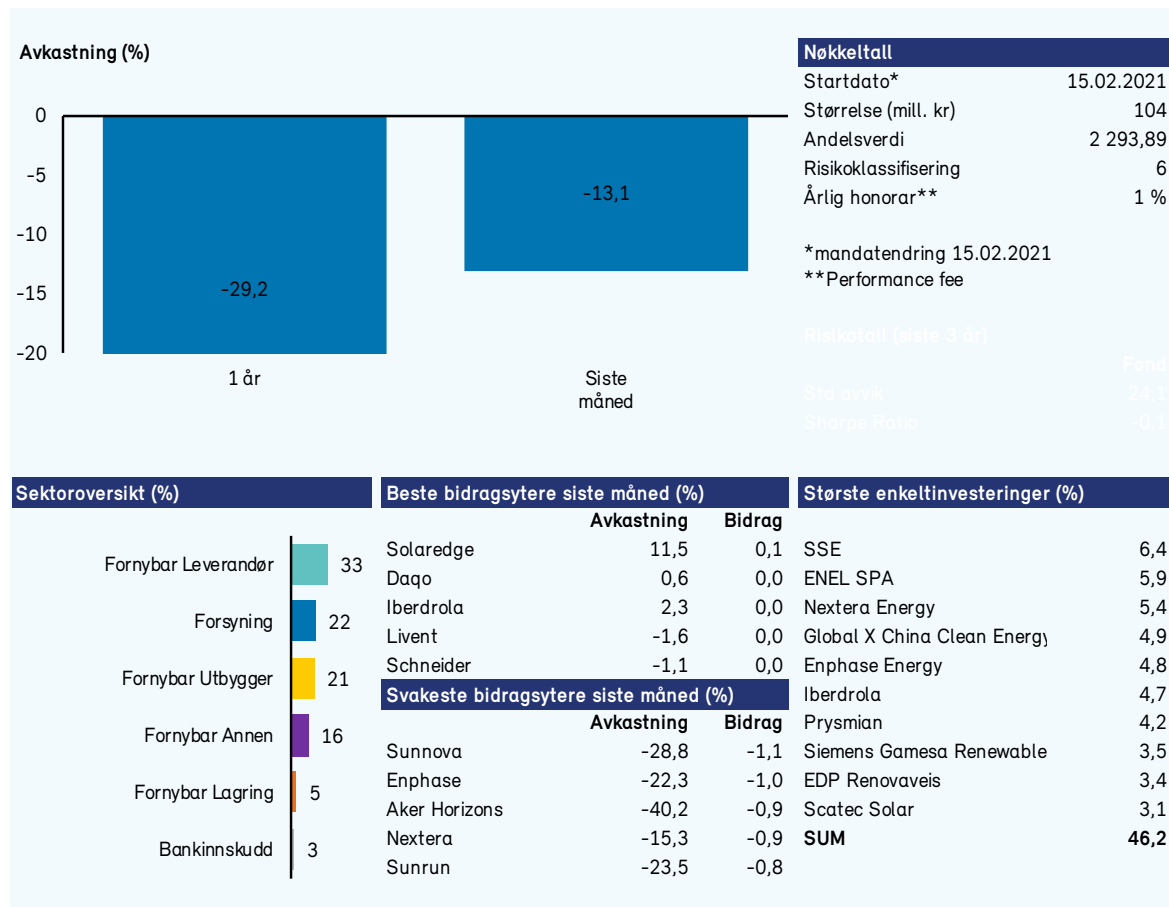
Ved månedsslutt var fondet investert i 34 aksjer og kontantandelen var på rett under 3%.



**Melanie Brooks,**  
**Porteføljeforvalter**

Brooks har forvaltet fondet siden 01.01.2022.

Forvalter har andeler i fondet.



## Fondsfinans Aktiv 60/40

**Markedskommentar:** Risikoappetitten i markedene ble svakere i januar, som følge av at sentralbankene skjerper retorikken omkring fremtidige rentehevinger. Dette ga nedgang i aksjemarkedene, spesielt for vekst- og høymultippelaksjer, mens høyrentemarkedene klarte seg relativt godt. Verdensindeksen MSCI World falt 4,2% i USD og 5,3% i NOK.

Januar ble altså en måned hvor kombinasjonsfondenes rentepapirer bidro til å dempe den negative effekten fra svakere aksjemarkeder.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Aktiv 60/40 falt 1,9% i januar.

Allokeringen til enkeltaksjer og aksjefond falt noe i løpet av måneden og endte på 60,2%. Fordelingen mellom enkeltaksjer og aksjefond endret seg noe, i tråd med beslutningen om å plassere en del av kapitalen øremerket norske aksjer til våre norske aksjefond. Fondet Fondsfinans Norge økte dermed til 3,6% av porteføljen ved utløpet av måneden, mens andelen enkeltaksjer falt til 10,9%. For øvrig falt vekten i Fornybar Energi med 0,4%-poeng, til 4,8%.

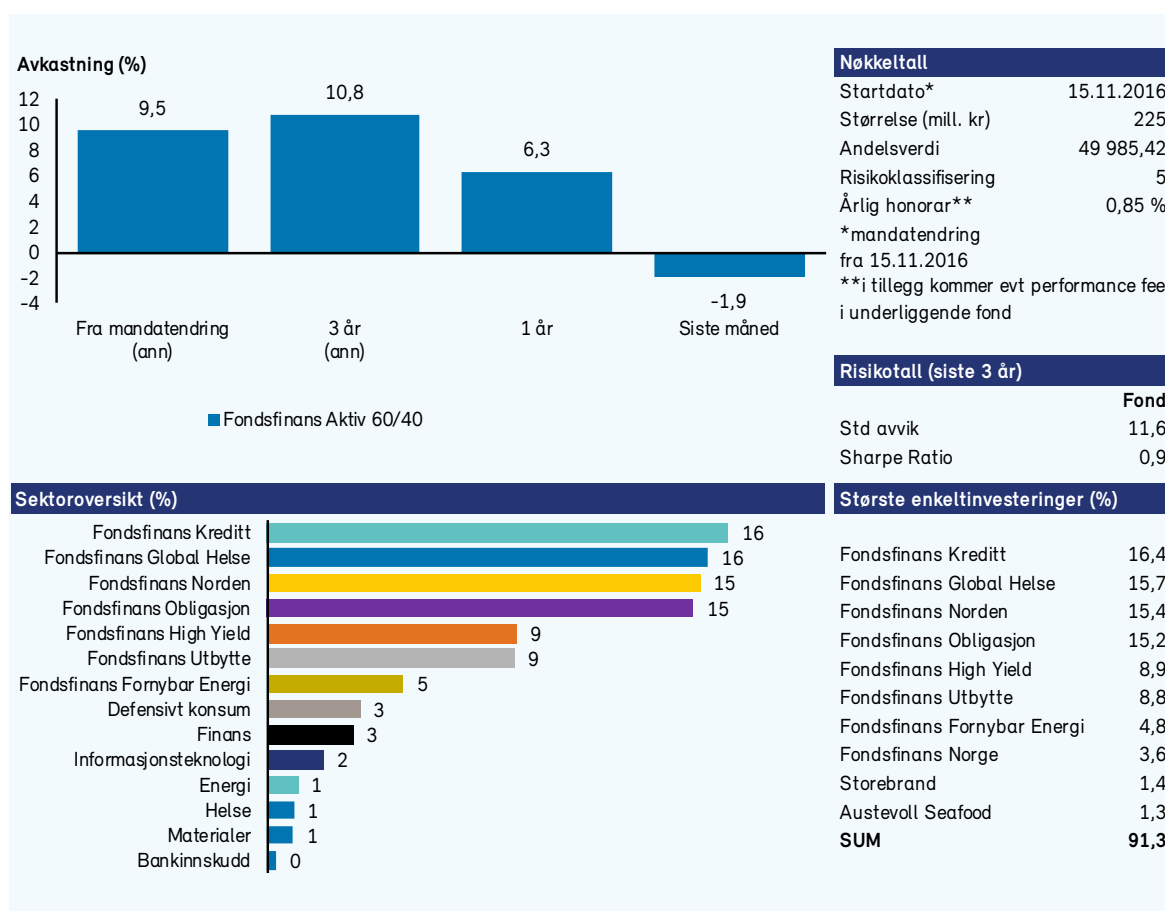
Den norske aksjeporteføljen bestod ved utgangen av januar av de samme elleve papirene som ved inngangen til måneden. Disse inkluderer Aker, Austevoll, Bouvet, Equinor, Kitron, Orkla, Photocure, Protector, Salmar, Storebrand og Yara.



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

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



## Fondsfinans Obligasjon

**Markedskommentar:** Internasjonale kredittpåslag steg i januar. Europas ledende investment grade-indeks endte på 59 bp (+10 bp). Den amerikanske tiåringen steg til 1,78% (+27 bp). NIBOR fortsatte oppturen, og endte på 1,11 bp (+16 bp).

**Porteføljekommentar:** Avkastningen for Obligasjon ble 14 bp, rett over forventningen på ~12 bp, basert på den løpende yielden i porteføljen. Største positive bidrag kom fra ansvarlig lån som Gjensidige, Tryg og Protector. På den negative siden utmerket Sparebanken Møre seg. Papiret var nytt, og Danske Bank satte den i etterpåklokskapens lys vel stramt.

Kredittdurasjonen er forholdsvis kort (2 år) og rammen for ansvarlig lånekapital ikke fylt (12% av 15%). Dersom kredittpåslagene fortsetter å stige vil fondet således være godt posisjonert, både med tanke på nedsidebeskyttelse og eventuelt økt risikovilje.

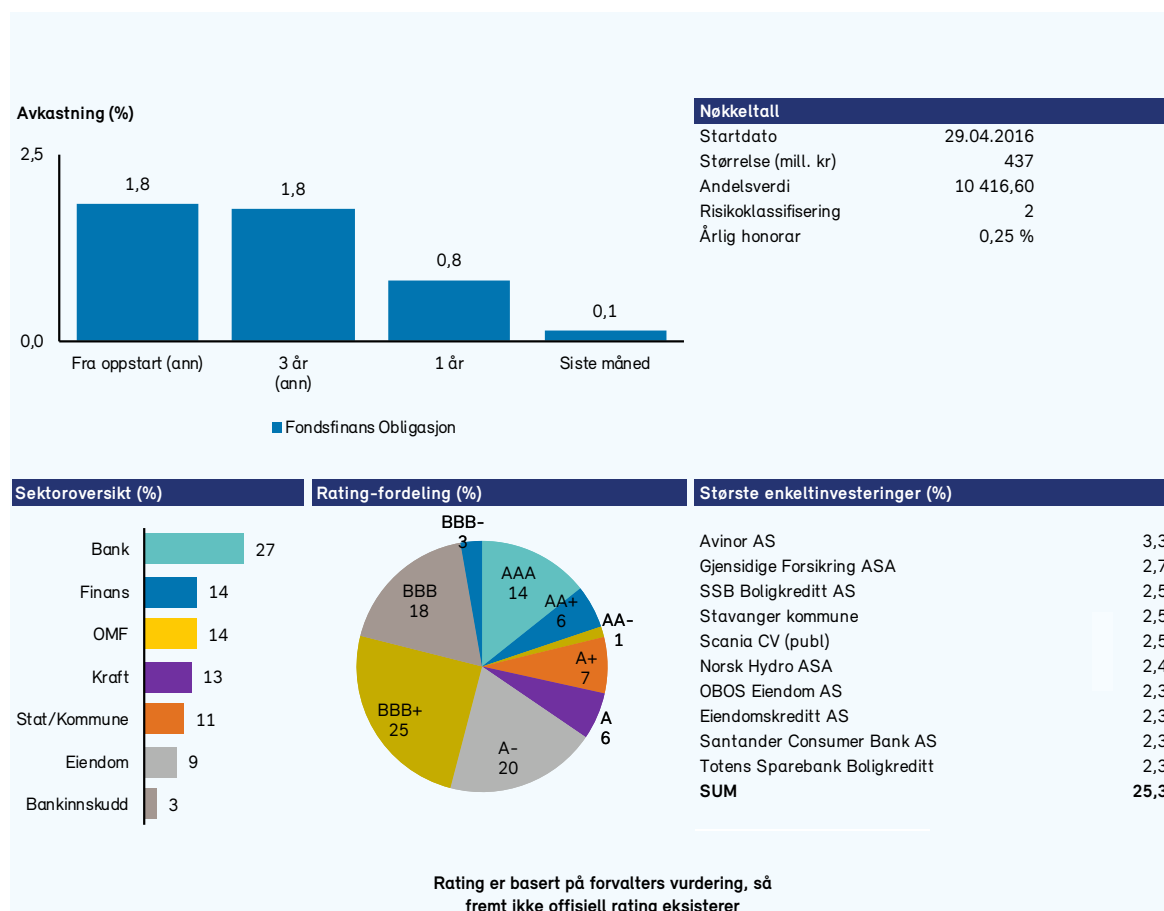
Den forventede avkastningen det neste året, basert på dagens kredittpåslag, er 1,3% (før kost). Norges Banks varslede rentehevinger har gitt raskt effekt i fondet pga. kort rentedurasjon (0,1 år). Gjennomsnittlig kredittrating er A- etter forvalters vurdering. Bankinnskudd var 3,3% ved månedens utløp.



**Christoffer Callesen**  
Porteføljeforvalter

Callesen har forvaltet fondet siden 01.10.2020

Forvalter har andeler i fondet.



## Fondsfinans Kreditt

**Markedskommentar:** De nordiske høyrentemarkedene hadde en relativt god utvikling i januar, til tross for at risikosentimentet i internasjonale markeder svekket seg.

Kredittpåslagene i det europeiske markedet steg med 44 basispunkter, til 286 bp, ifølge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen. I USA steg kredittpåslaget for energisektoren med 29 punkter, til 415.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Kreditt steg 0,5% i januar.

Avkastningen ble trukket mest opp av IOG, Ship Finance og OKEA, mens Siccar Point og Link Mobility trakk mest ned.

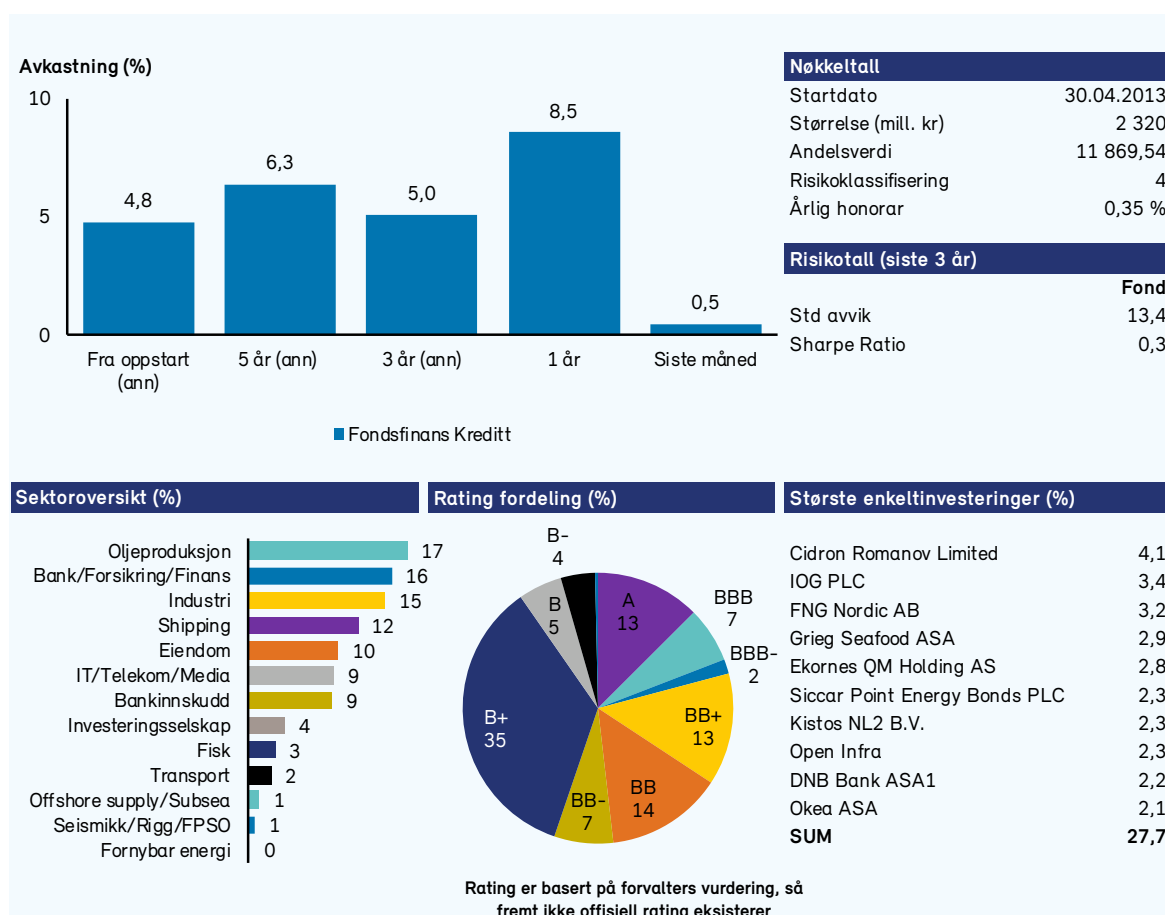
Ved månedsslutt var fondet investert i 87 ulike obligasjoner fordelt på 69 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs kan være urealistisk og maksimal rente settes til 30%, var porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar 5,7%. Fondets rentedurasjon var 0,6 år, mens kredittdurasjonen var 1,8 år. Gjennomsnittlig kreditt-rating 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:** De nordiske høyrentemarkedene hadde en relativt god utvikling i januar, til tross for at risikosentimentet i internasjonale markeder svekket seg.

Kredittpåslagene i det europeiske markedet steg med 44 basispunkter, til 286 bp, ifølge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen. I USA steg kredittpåslaget for energisektoren med 29 punkter, til 415.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans High Yield steg 0,5% i januar.

Avkastningen ble trukket mest opp av IOG og Dof Subsea, mens Siccar Point og Havila shipping trakk mest ned.

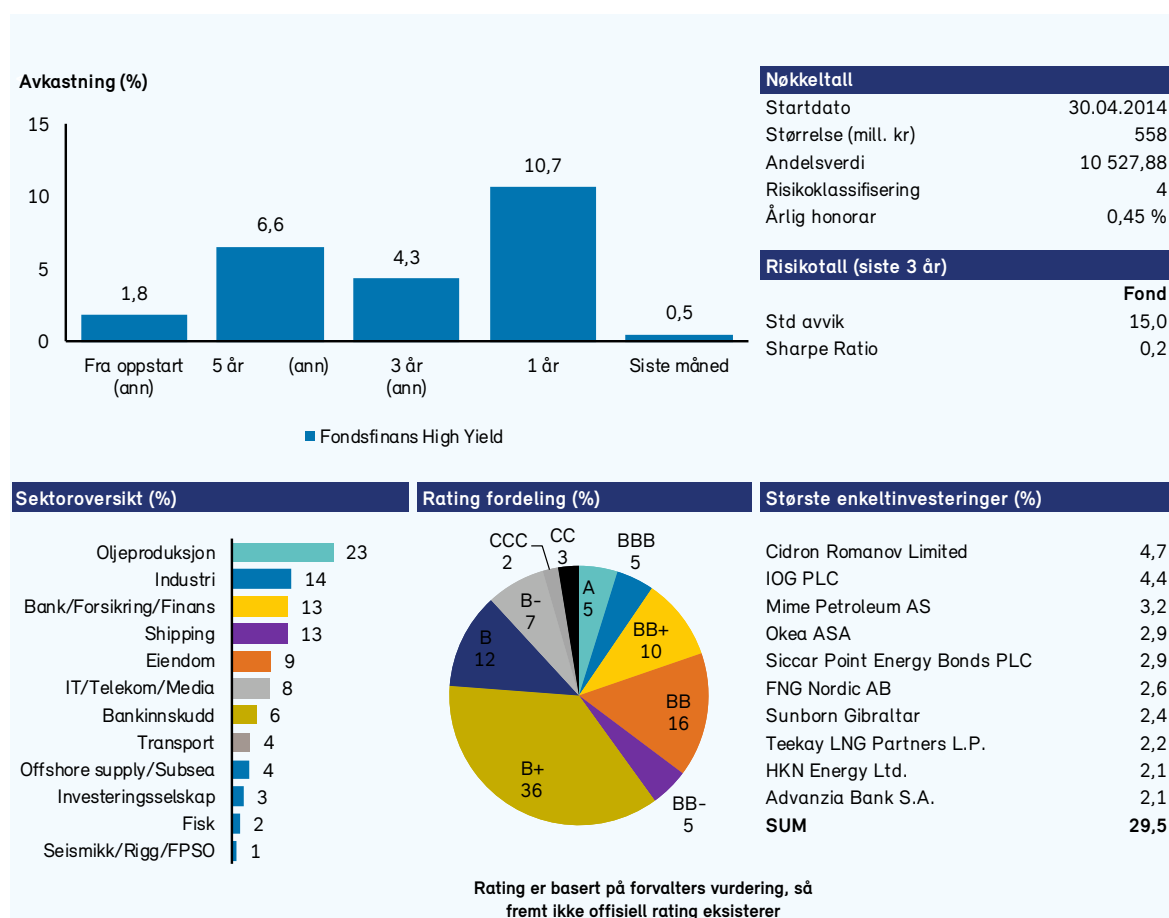
Ved månedsslutt var fondet investert i 63 ulike obligasjoner fordelt på 58 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs kan være urealistisk og maksimal rente settes til 30%, var porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar 7,4%. Fondets rentedurasjon var 0,7 år, mens kredittdurasjonen var 2,0 år. Gjennomsnittlig kredittrating var BB- (etter forvalters vurdering).



**Erlend Lødemel,**  
Porteføljeforvalter

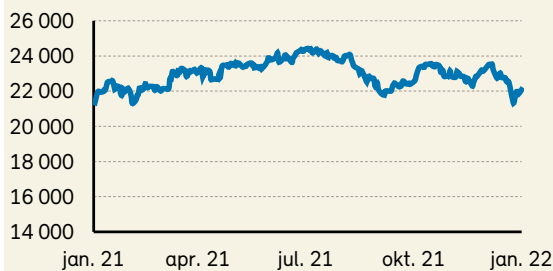
Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

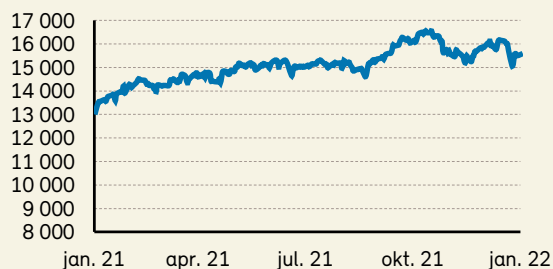


## Kursutvikling for våre fond siste 12 måneder

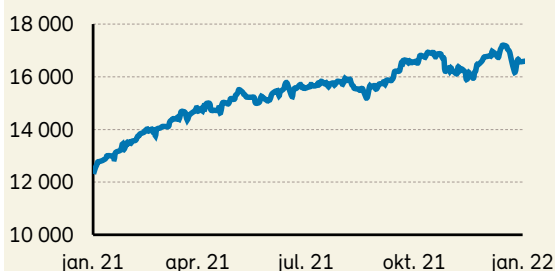
**Norden**



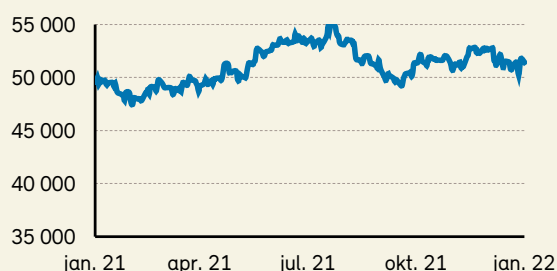
**Norge**



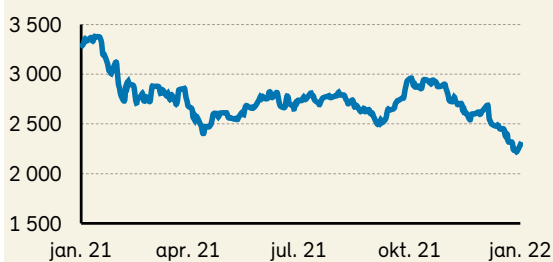
**Utbytte**



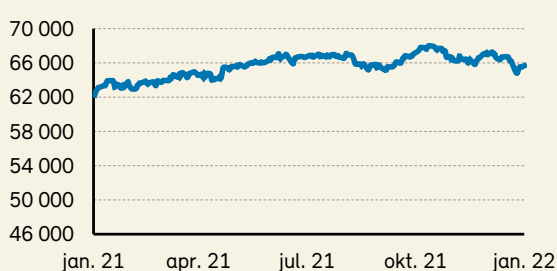
**Global Helse**



**Fornybar Energi\***

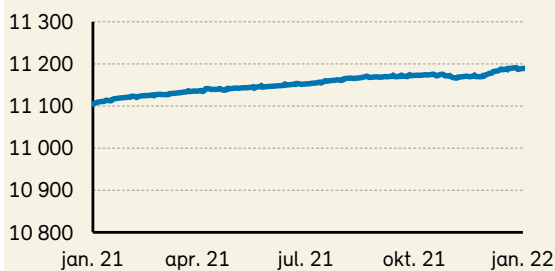


**Aktiv 60/40**



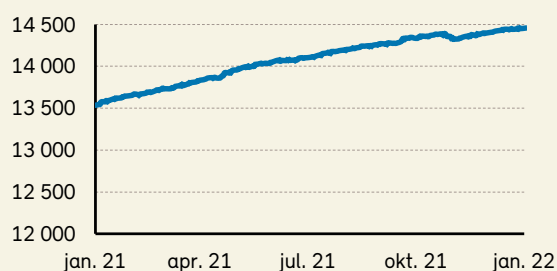
\*Siden mandagendrina

**Obligasjon\***



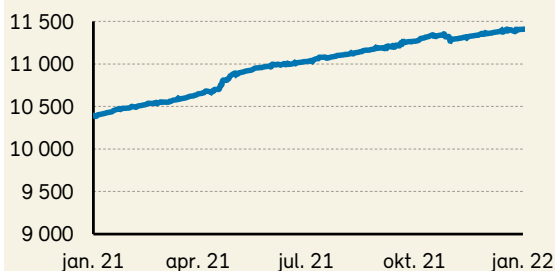
\*NAV er medregnet renteutbytte

**Kreditt\***



\*NAV er medregnet renteutbytte

**High Yield\***



\*NAV er medregnet renteutbytte

**Fondsfinans Kapitalforvaltning AS**

Haakon Vils gate 2  
Postboks 1205 Vika  
N-0110 Oslo

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

Tlf 23 11 30 00

Foretaksnummer 981635647

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

