

Januar 2023

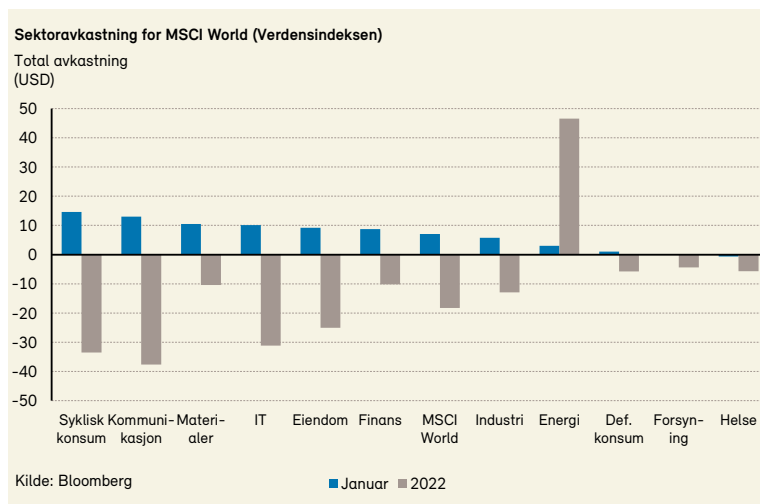
Markedsrapport
Oslo, 7. februar 2023

FONDSEFINANS
KAPITALFORVALTNING



Oppsummering

Det nye året startet med kraftig oppgang i de fleste aksje- og obligasjonsmarkeder. I mange markeder er det fjorårets tapere som ble januars vinnere. Den økte risikoappetitten i markedene i januar ble støttet av den makroøkonomiske utviklingen. Både vekst- og inflasjonsbildene bedret seg, slik at stagflasjonsfrykten minsket. På tross av bedre økonomiske utsikter falt både olje- og gassprisene i januar. De fleste temaer vi skriver om i denne markedsrapporten er ytterligere dekket i vårt skriv «Økonomiske utsikter» for 2023.



Innhold

Makroøkonomiske forhold

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

Verdipapirmarkeder

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

Våre fond

- Side 10: Våre fonds utvikling

Våre fond

	Januar	2022
Norden	6,6%	-12,2%
Norge	3,2%	7,3%
Utbytte	3,1%	1,6%
Global Helse	3,2%	6,2%
Fornybar Energi	7,0%	0,0%
Aktiv 60/40	2,9%	1,9%
Obligasjon	0,5%	1,2%
Kreditt	1,3%	3,6%
High Yield	1,3%	8,9%

Konjunkturer og råvarer

Konsensusestimaterne for den økonomiske veksten i de store økonomiene ble ifølge Bloomberg justert litt opp i januar. I USA ventes veksten nå å bli 0,5% i år, mens den i Eurosonen anslås til null. Dette innebærer oppjusteringer på hhv. 0,2 og 0,1 prosentpoeng siden forrige måned, og er interessante signaler siden det er de første oppjusteringene som er blitt gjort på lang tid. Også i Kina er vekstanslagene kommet opp noen tideler, og ligger nå på 5,1%.

Bedringen i de økonomiske utsiktene skyldes blant annet håp om økt vekst i Kina etter gjenåpningen, lavere energipriser i Europa, økt tro på fallende global inflasjon, og håp om mindre tilstrømming i pengepolitikken.

Det internasjonale pengefondets (IMF) ferske prognoser viste en oppjustering av den globale veksten for i år, med 0,2 prosentpoeng, til 2,9%. Anslaget for neste år er på 3,1%.

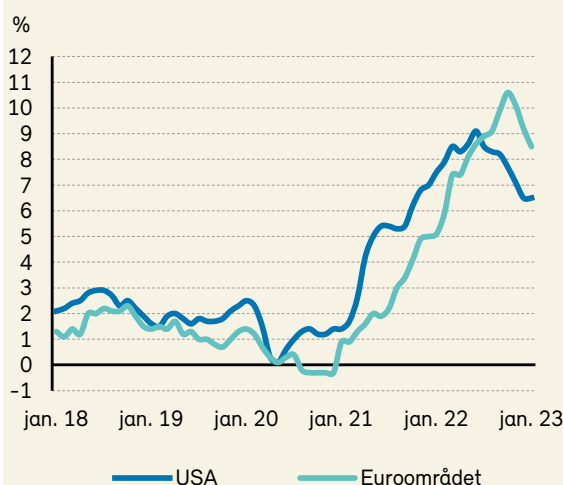
Den globale innkjøpssjefindeksen snudde oppover i januar, til 49,8 ifølge de foreløpige tallene, etter å ha trendet nedover i halvannet års tid.

De foreløpige tallene for BNP-veksten i Eurosonen for fjerde kvartal ble bedre enn ventet, med oppgang på 0,1% k/k mot forventet -0,1%. Også i USA kom BNP-tallene inn noe høyere enn ventet. I Eurosonen ventes det fortsatt negativ vekst i første kvartal, men ikke i andre kvartal. Det vil i så fall innebære at regionen unngår en teknisk resesjon i denne omgang. I USA er det også bare ventet negativ vekst i ett kvartal i år, og det først i fjerde kvartal.

IMF forventer ikke negativ vekst i globalt BNP eller globalt BNP per innbygger, noe som ofte skjer under en global resesjon.

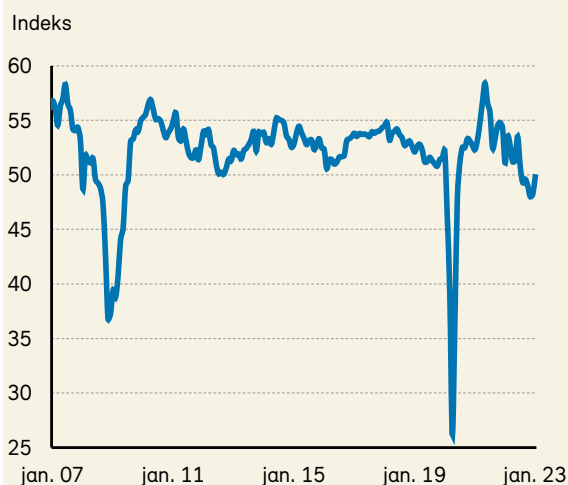
Selv om organisasjonens globale vekstanslag for i år og neste år er klart lavere enn det historiske gjennomsnittet på 3,8 prosent for perioden 2000–2019, er det neppe noen tvil om at usikkerheten omkring den videre utviklingen for makroøkonomien og markedene er blitt betydelig redusert de siste par månedene.

Tolv månedersvekst i KPI



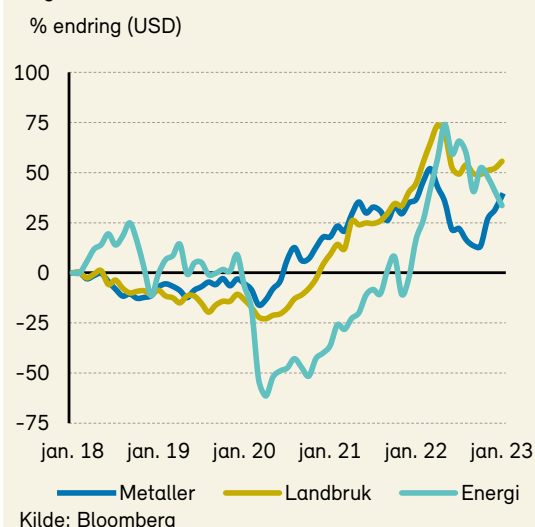
Kilde: Bloomberg

Global PMI



Kilde: Bloomberg

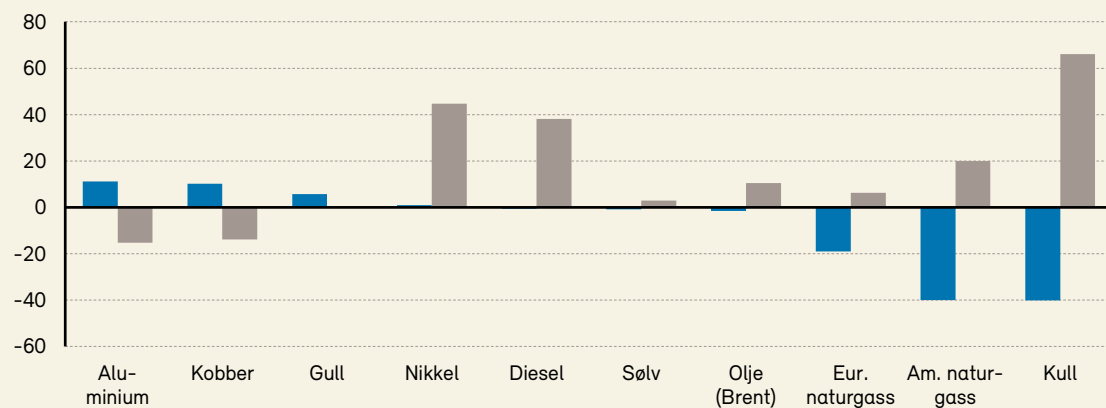
Rogers råvareindekser



Kilde: Bloomberg

Metaller & Energi

% endring (USD)

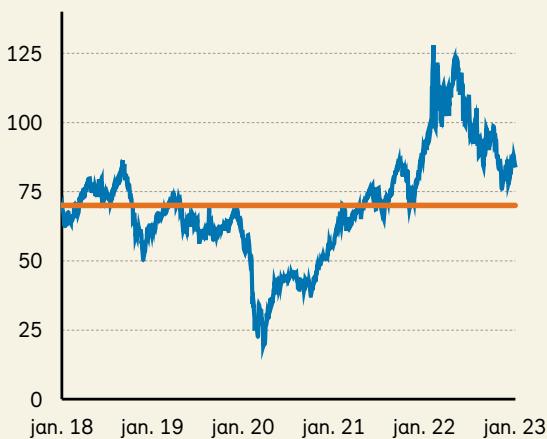


Kilde: Bloomberg

■ Januar ■ 2022

Oljepris (Brent blend, USD)

Snitt 70,0



Kilde: Bloomberg

Dette kan peke mot en oppbremsing i amerikansk økonomi. I Kina har det vært en svak økning i utnyttelsesgraden på raffineriene.

Foreløpig ser det ikke ut til at dette går til innlands konsum, da eksport av oljeprodukter har mer enn doblet seg siste 6-7 måneder. I januar nådde russisk oljeeksport på skip sitt høyeste nivå siden april. Mye av dette går til Kina og India, mens andelen som har gått til ukjent destinasjon har økt kraftig siste månedene. Dette kan tyde på at Russland har vanskeligheter med å finne mottagere av oljen eller at man prøver å kamuflere hvem som er faktisk mottager.

Varmere vær enn normalt og sesongmessig fulle lagre fortsetter å presse europeiske gasspriser ned. I januar falt TTF-prisen med over 20%. Som vi skrev i økonomiske utsikter forventer vi at det vil bli hardere kamp om LNG-laster fra Kina i år og at gassprisene vil bli høyere spesielt i andre halvår.

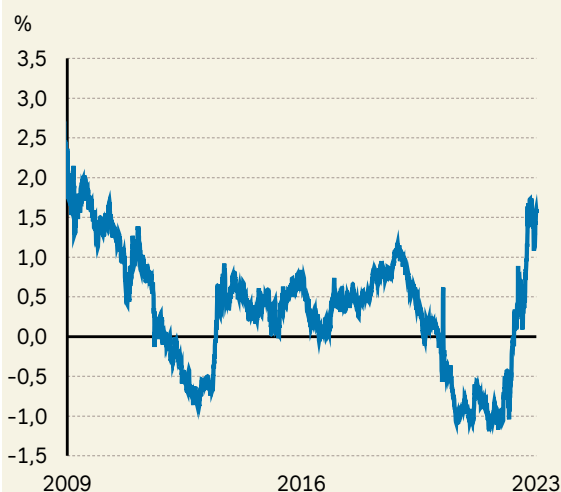
Råvarer

Rogers råvareindeks hadde en flat utvikling i årets første måned. Underindeksen for energi falt med ca. 5%, mens underindeksen for metaller steg med over 5% på tro om fortsatt videre gjenåpning i Kina. Underindeksen for jordbruksvarer steg med noe over 2% i forrige måned.

Rogers energiindeks falt med over 5% i januar. Oljeprisene falt med nærmere 2% og Brent- og WTI-oljen endte på henholdsvis 84,5 USD per fat og 78,9 USD per fat. I januar har vi fått svake tall på amerikansk oljeetterspørsel, og ifølge EIA har det vært lagerbygging av både olje, diesel og bensin. Det har også vært noe svakere utnyttelsesgrad på amerikanske raffinerier i januar sammenlignet med 5 års gjennomsnitt.

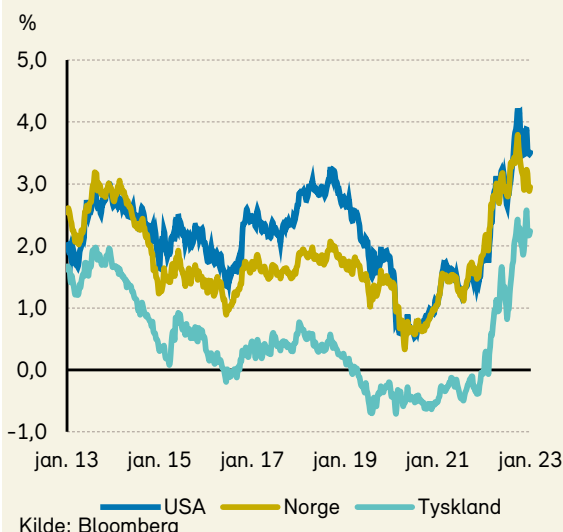
Rogers metallindeks steg med over 5% i januar. Det kinesiske samfunnet fortsetter å åpne opp. Dette påvirker metallprisene positivt da man nå forventer sterkere etterspørsel fra Kina fremover. Kina er verdens største forbruker av de aller fleste industrimetaller og er sånn sett sentral i prisutviklingen. Kobberprisene steg med hele 11%, mens aluminiumsprisene hadde en mer flat utvikling i januar. Gullprisene steg med nærmere 6%, sannsynligvis som en konsekvens av fallende lange renter og en fortsatt usikker geopolitisk situasjon.

USA, 10-årig realrente (inflasjonsindeksert)



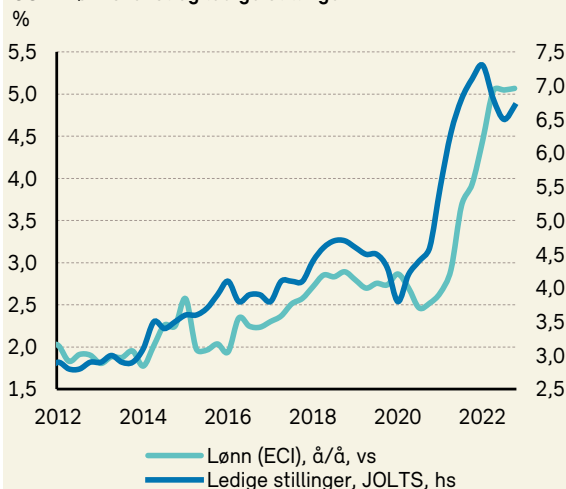
Kilde: Macrobond

10 års statsrenter



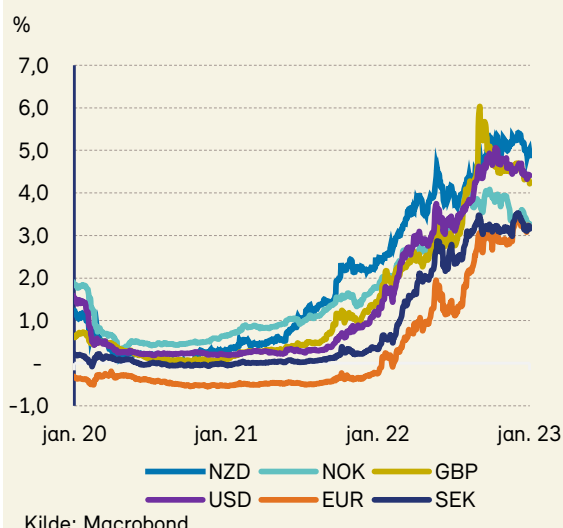
Kilde: Bloomberg

USA: Lønnsvekst og ledige stillinger



Kilde: Macrobond

2-årige swaprenter



Kilde: Macrobond

Renter, inflasjon og valuta

Inflasjonsmålingene i USA og Eurosonen falt mer enn ventet i januar. I USA falt samlet inflasjon med 0,6 prosentpoeng, til 7,1%, mens den i Eurosonen falt med 0,7 prosentpoeng, til 8,5%. Lavere energipriser var en viktig årsak. Et lite skår i gleden var at kjerneinflasjonen i Eurosonen endte en tidel høyere enn ventet, på 5,2%.

I USA var det også et fall i en viktig inflasjonsdriver, nemlig lønnsveksten. Den kvartalsvise lønnskostnadsindeksen ECI falt en tidel mer enn ventet, til 1,0% k/k, noe som ble tolket positivt i markedene.

Antallet ledige stillinger er ifølge JOLTS-indeksen fortsatt høyt, men noen analytikere stiller nå spørsmålsteget ved riktigheten av tallene. Enkelte andre indikatorer peker i retning av et mindre stramt arbeidsmarked. På den annen side tikket det i begynnelsen av februar inn overraskende sterke tall for sysselsetting og arbeidsledighet. Sentralbanken vil derfor neppe si seg fornøyd med utviklingen med det aller første.

Konsensustall for inflasjonen i USA og Eurosonen i 2023 er blitt nedjustert i januar, ifølge Bloomberg. Det ventes nå 3,8% inflasjon i USA, og 5,9% i Eurosonen. For 2024 ventes inflasjonen å ligge om lag et halvt prosentpoeng over målet.

Sentralbankene har anslått betydelig høyere inflasjon i år enn det konsensus nå venter. Om konsensus får rett, vil sentralbankene etter hvert kunne signalisere at pengepolitikken vil bli noe løsere enn de nå gjør.

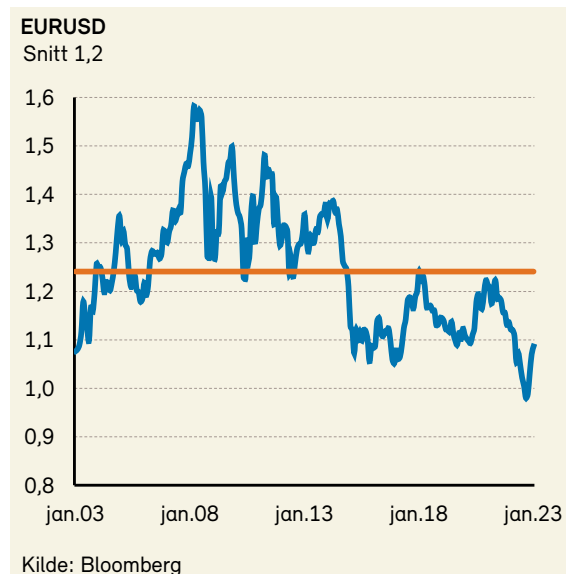
I starten av februar valgte både ECB og Federal Reserve å heve renten som ventet, førstnevnte med 50 bp og sistnevnte med 25 bp. ECB varslar at det kommer nye 50 bp på det kommende rentemøtet, og at det vil komme rentehevinger også etter det. I så fall havner innskuddsrenten, som nå er på 2,5%, på minst 3,25%.

Federal Reserve, som nå holder styringsrenten i intervallet 4,5-4,75%, varslet også ytterligere hevinger. Det kommer imidlertid mange makrotall innen neste rentemøte, blant annet to måneder med inflasjonstall, og beslutningen vil være avhengig av hva disse tallene viser.

Den positive utviklingen i inflasjonsutsiktene bidro til at renteforventningene falt i januar. I USA falt to-års swaprente med 25 basispunkter, til 4,46%. I Eurosonen var nedgangen på 40 basispunkter, til 3,13%. I skrivende stund priser markedet inn at Fed Funds vil komme opp i 5%.

Tiårs statsobligasjonsrenter gikk også ned i januar. I USA falt de med 37 bp, til 3,51%. I Tyskland ble nedgangen på 29 bp, til 2,29%.

På valutafronten måtte US dollar avgi noe terreng til euroen. Euroen steg med 1,5%, til 1,087 EURUSD.



Den norske kronen svekket seg på sin side med 3,5% mot euroen. Lavere olje- og gasspriser var nok medvirkende til denne utviklingen.

Norsk økonomi

Januar inneholdt få økonomiske nyheter men det ble avholdt rentemøte hos Norges Bank. Som ventet ble styringsrenten holdt uendret på 2,75%. Beslutningen var enstemmig. Komitéen poengterer imidlertid at det vil være behov for å øke renten noe videre for å bringe inflasjonen ned mot målet på 2%. Arbeidsmarkedet har vært strammere enn tidligere antatt, og det høye presset i økonomien bidrar til å holde prispresset oppe. Når renten likevel ikke settes videre opp, er grunnen fallende energipriser og lavere prisimpulser fra utlandet.

– *Det videre forløpet for renten vil avhenge av den økonomiske utviklingen. Mest sannsynlig hever vi renten i mars, uttalte sentralbanksjef Ida Wolden Bache under rentemøtet.*

Vi deler synet på at styringsrenten blir satt opp til 3 prosent i mars, og tror Norges Bank deretter vil holde styringsrenten uendret resten av året. Renten er hevet mye på kort tid, og de finansielle forholdene har blitt langt strammere. Den fulle effekten har vi imidlertid ikke sett enda. Økte renter bruker noe tid på å «sette seg», slik at sentralbanken nå ønsker å gå litt roligere frem. Hvis pengepolitikken blir for aggressiv, kan det resultere i en stor plutselig økning i arbeidsledigheten.

Sannsynligvis vil sentralbanken håndtere dette på en god måte. Arbeidsledigheten kommer nok til å øke noe, men ikke til kriselignende nivåer. Verre er det med det private forbruket, som antageligvis vil falle betydelig etter hvert som renteøkningene får full effekt.

Nordisk økonomi

Som nevnt i Økonomiske Utsikter (publisert tidligere i januar) er inflasjonen fortsatt høy i de nordiske økonomiene. Høyere renter og innstramming fra sentralbankene gjør at farten i første halvår er forventet å være lav, men man tror at farten og BNP-veksten vil ta seg opp i andre halvdel av 2023.

Vi tror renteøkningene vil ta slutt i løpet av første halvår, som følge av at inflasjonen avtar betydelig inn mot sommeren. De nordiske økonomiene er godt rustet til å håndtere den mulige lavkonjunktoren.

Sverige

Vi forventer en svakere utvikling i BNP i år, med et fall på 1%, drevet av høy inflasjon, stigende renter og høye energipriser.

Vi tror at veksttakten i BNP vil ta seg opp mot slutten av året, men fortsatt være under trendvekst.

Danmark

Vi forventer en svakere utvikling i år, i takt med den globale økonomiske situasjonen, og anslår en flat til svakt negativ utvikling i BNP for Danmark.

Finland

Vi forventer BNP-vekst på -1% til 0% for 2023. Svakere eksport, privat konsum og bedriftsinvesteringer bidrar mest til den fallende veksttakten.

De makroøkonomiske narrative hagler, men i sum virker det som markedet begynner å håpe på en myk landing: en uddramatisk oppbremsing i økonomien samtidig med sentralbanker som stopper, og etter hvert reverserer, renteøkningene.

Det europeiske aksjemarkedet fortsetter å gjøre det bedre enn det amerikanske. Den europeiske Stoxx Europe 600-indeksen var opp 6,7%, men omregnet til dollar var den opp 8,2%. I USA var markedet opp 6,2% (S&P 500-indeksen). Teknologiindeksen Nasdaq var riktig nok opp hele 10,7%.

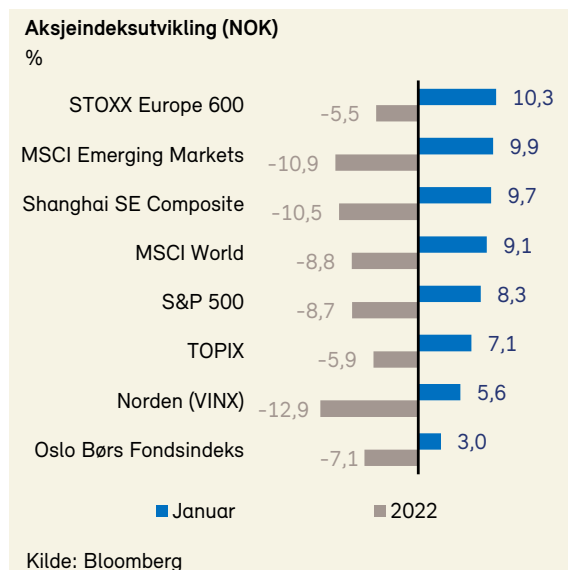
Fremvoksende markeder hadde også nok en god måned, målt ved MSCI Emerging Markets-indeksen. Denne var opp 7,9% målt i dollar i januar.

Ettersom oppgangen var kraftig i januar var det også de sykliske sektorene (f.eks. teknologi og syklisk konsum) som gjorde det best. De defensive sektorene (f.eks. helse og defensivt konsum) gjorde det relativt sett svakt, både i USA og Europa. Fallende olje- og gasspriser førte til at energisektoren hadde en svak måned.

I januar fikk vi en reversering av mange av prisbevegelsene i desember og det var de store teknologiaksjene som dro opp verdensindeksen. Tesla (+40,6%) snudde kraftig opp etter tunge måneder for aksjekursen. Coinbase (+65,2%), et selskap som fasiliteterer kjøp og salg av digitale eiendeler, steg kraftig. Disse kursbevegelsene forteller oss kanskje noe om hva slags marked vi nå er inne i.

Internasjonale aksjemarkeder

Året begynte med en markant oppgang i verdens aksjemarkeder. Verdensindeksen (MSCI World) var opp 7,1% målt i dollar i januar.



Helsesektoren

Helsesektoren var altså blant de svakeste sektorene i januar. MSCI World Health Care-indeksen falt 0,7%, målt i dollar.

Som i resten av markedet, så vi i helsesektoren at det var mange av taperne fra fjoråret som gjorde det godt i januar. Det var de mer risikable investeringene som gjorde det best og de store, trygge valgene (legemidler, forsikringsselskaper) gjorde det dårligst. Vekstaksjer gjorde det også markant bedre enn verdiaksjer (målt ved MSCI World Healthcare Growth/Value). Små biotech-selskaper var markant opp (målt ved den amerikanske XBI-ETFen, opp 9,1%).

Riktignok var det Bayer AG (+19,7% målt i dollar), et stort legemiddelselskap og definitivt en verdiaksje, som hadde det største positive bidraget til helsesektorens avkastning i januar. På den negative siden skilte legemiddelselskapet Pfizer (-13,0%) seg ut med den klart svakeste avkastningen blant de største selskapene.

Fornybarsektoren

I likhet med internasjonale aksjemarkeder, fikk fornybaraksjer en bra start på året. MSCI Global Alternative Energy Index og WilderHill Clean Energy Index var opp med henholdsvis 2% og 22% i januar (målt i NOK). Regulatorisk medvind, fallende renter og tro på en myk landing i økonomien gjorde at det også innenfor fornybarsektoren var flere av fjorårets tapere som ble vinnerne i januar. Den største og viktigste regulatoriske nyheten i januar var at EU kommer til å lansere en lovpakke som svar på USAs «Inflation Reduction Act (IRA)» som ble lansert i fjor.

Vi har skrevet mye om betydning av IRA for oppnåelse av amerikanske industrielle og klimamål i Økonomiske Utsikter for 2023, og vi spådde at EU ville føle seg tvunget til å komme med en tilsvarende lovpakke. Til tross for interne uenigheter blant medlemslandene om hvordan reglene og eventuelle insentiver bør være utformet ble EUs «Green Deal Industrial Plan» lansert den 1. februar. Vi forventer at det vil komme ytterligere avklaringer om hva denne planen innebærer i løpet av den nærmeste tiden og kommer tilbake til hvilken betydning dette vil få for fornybaraksjer i en senere markedsrapport.

Det nordiske aksjemarkedet

Den nordiske VINX-indeksen steg med 5,6% (i NOK) i januar. Sektorene med lavest avkastning i 2022, hadde høyest avkastning i januar; syklisk konsum (+13% i NOK) og eiendom (+11% i NOK). Energisektoren hadde den høyeste avkastningen i 2022, men den laveste avkastningen i januar (-5% i NOK).

I skrivende stund har 40% av selskapene i VINX-indeksen presentert resultater for fjerde kvartal 2022. I sum var inntektene 3% bedre enn forventet, mens resultatene var 23% bedre enn forventet. Flere selskaper indikerer svake resultater i 2023. Seks av ti sektorer har imidlertid gitt positiv kursreaksjon på resultatdagen. Dette taler for at de svake resultatutsiktene delvis er reflektert i aksjekursene, etter det kraftige kursfallet i 2022.

Det norske aksjemarkedet

Oslo Børs Fondsindeks steg med 3% i januar. Svak utvikling for energiaksjer gjorde at hovedindeksen (OSEBX) kun steg med 0,5%.

I januar var det kommunikasjonstjenester som hadde det største positive indeksbidraget, med 1,3 prosentpoeng. Også defensivt konsum og industri var sterke positive bidragsyttere i forrige måned. På den andre siden var finanssektoren den svakeste sektoren med et indeksbidrag på -0,4 prosentpoeng. Energi- og IT-sektorene var to andre sektorer som hadde negative bidrag i januar.

Blant enkeltaksjer var det Norsk Hydro (10%) som hadde det sterkeste indeksbidraget i forrige måned, med 0,7 prosentpoeng. Telenor (14%), Mowi (10%), Adevinta (30%) og Autostore (28%) var også sterke bidragsyttere i forrige måned. På den annen side var det Equinor (-11%) som hadde det svakeste indeksbidraget i januar med -1 prosentpoeng. DNB (-4%), Gjensidige (-7%), Kongsberg Gruppen (-5%) og Arcticzymes Technologies (-39%) var andre negative bidragsyttere i forrige måned.

Resultatsesongen har så vidt kommet i gang og vi vil kommentere mere rundt dette i rapporten for februar.

Verdiutvikling Oslo Børs Fondsindeks - Aksjene med høyest indeksvekt				
Selskap	Indeks- vekt (%)	Verdiutvikling (%)		
		Januar	Hiå	2022
DNB	8,9	-4,4	-4,4	1,4
Norsk Hydro	7,8	9,6	9,6	17,6
Equinor	7,4	-11,3	-11,3	54,5
Aker BP	6,9	-0,3	-0,3	17,9
Mowi	5,0	10,1	10,1	-16,8
Telenor	4,7	13,9	13,9	-28,3
Yara	4,5	2,6	2,6	4,6
Orkla	4,0	4,9	4,9	-16,4
Tomra	3,0	5,8	5,8	-46,6
Storebrand	2,9	1,2	1,2	1,6
Gjensidige	2,6	-6,9	-6,9	-6,9
Kongsberg Gruppen	2,5	-4,7	-4,7	52,6
Bakkafrost	2,2	0,2	0,2	6,7
Subsea 7	2,0	9,6	9,6	83,0
Nordic Semicond.	2,0	-4,0	-4,0	-44,2
Salmar	2,0	20,2	20,2	-34,9
NEL	1,9	22,4	22,4	-7,0
Adevinta	1,8	29,7	29,7	-43,3
SB1 SR-Bank	1,5	-4,4	-4,4	-3,8
Schibsted B	1,5	15,9	15,9	-38,6
TGS	1,4	24,5	24,5	63,6
Aker	1,2	-0,1	-0,1	-9,2
Schibsted A	1,1	17,0	17,0	-44,7
Leroy	1,1	6,3	6,3	-16,8
Borregaard	1,1	1,1	1,1	-29,1
Frontline	0,9	17,0	17,0	91,3
Europpris	0,8	-6,6	-6,6	6,5
Elkem	0,7	-0,1	-0,1	29,5

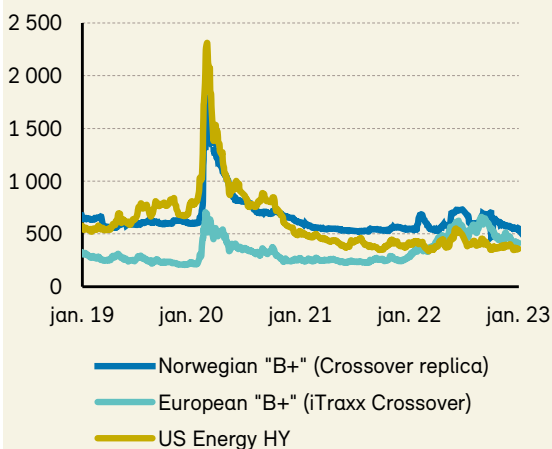
Kilde: Bloomberg

Det nordiske høyrentemarkedet

Januar viste seg å bli en god måned med videre nedgang i kredittpåslagene og høy aktivitet i primærmarkedet. Mye kan forklares med et generelt godt kapitalmarkedssentiment, drevet av blant annet bedring i inflasjonstall og brukbar selskapsrapportering. I tillegg har likviditeten hos de nordiske høyrentefondene økt.

Aktiviteten i annenhåndsmarkedet er god og vi har sett økt likviditet i et større antall navn enn tidligere, deriblant i selskaper som før jul var utfordrende å få omsatt.

Kredittpåslag
Basispunkter



Kilde: Bloomberg og SpareBank 1 Markets

Det nordiske høyrentemarkedet steg dermed videre i januar, med DNBs nordiske indeks opp 1,3 %. De amerikanske og europeiske høyrentemarkedene var til sammenlikning opp hhv. 3,3 % og 2,6 %.

Som ventet ble det høyt aktivitetsnivå i primærmarkedet og det ble utstedt høyrentepapirer for ca NOK 9,5 mrd i januar. Utstederne har i hovedsak vært i forbindelse med refinansieringer, men vi har også sett en del førstegangsutstedere i markedet. Selv om det har vært høy etterspørsel i disse emisjonene, så er det fortsatt «dyrt» for utstederne sammenliknet med et par år tilbake. Utstederne må i større grad akseptere og tilpasse seg høyere finansieringskostnader enn tidligere.

Kredittpåslagene i Norden lå på rundt 640 basispunkter ved utgangen av måneden og med underliggende renter på rundt 3% forblir direkteavkastningen svært god. Som nevnt i Økonomiske Utsikter tror vi det nordiske høyrentemarkedet vil by på attraktiv risikojustert avkastning sammenliknet med andre aktivaklasser.

Med det sagt er man fortsatt kun en måned inn i året og det er fortsatt mye usikkerhet tilknyttet utviklingen i økonomien. Derfor vil vi fortsatt ha en forsiktig tilnærming og søke eksponering mot de utstederne vi tror har motstandsdyktighet mot vedvarende høye renter, høye energipriser og resesjon.

Renter og valuta

Renter og valuta

Land	Sentralbank- rente (%)	Inflasjon siste år (%)	10-års statsobligasjon (%-punkter)			Valuta vs. NOK		Valuta vs. USD siste år (%)
			Rente (%)	Endr. jan.	Endr. 2023	31-jan.	12 mnd. endr. (%)	
USA	4,50	6,5	3,51	-0,37	-0,37	9,8	-2,0	--
Kina	4,35	1,8	2,90	0,06	0,06	1,43	-3,5	-2,1
Japan	-0,01	4,0	0,49	0,08	0,08	7,5	-2,5	-0,7
Tyskland	2,50	8,6	2,28	-0,28	-0,28	10,5	-3,4	-1,5
Storbritannia	3,50	10,5	3,33	-0,34	-0,34	11,9	-3,8	-2,0
Frankrike	2,50	6,0	2,75	-0,36	-0,36	10,5	-3,4	-1,5
Italia	2,50	10,1	4,15	-0,55	-0,55	10,5	-3,4	-1,5
Spania	2,50	5,8	3,28	-0,37	-0,37	10,5	-3,4	-1,5
Sveits	-0,75	2,8	1,25	-0,33	-0,33	10,6	-2,5	-0,8
Danmark	1,75	8,7	2,48	-0,31	-0,31	1,41	-3,5	-1,4
Finland	2,50	9,1	2,82	-0,30	-0,30	10,5	-3,4	-1,5
Norge	2,75	5,9	2,93	-0,26	-0,26	1	--	2,0
Sverige	2,50	12,3	2,06	-0,33	-0,33	0,94	-1,7	0,3
Australia	3,10	7,8	3,55	-0,50	-0,50	6,7	-5,1	-3,3
Canada	4,50	6,3	2,91	-0,38	-0,38	7,2	-3,7	-1,7
New Zealand	4,25	7,2	4,17	-0,31	-0,31	6,2	-3,6	-1,6
Sør-Afrika	7,25	7,2	n.a.	n.a.	n.a.	0,58	0,5	2,3
Brasil	13,75	5,8	n.a.	n.a.	n.a.	1,9	-5,7	-3,9
India	6,25	5,7	n.a.	n.a.	n.a.	0,12	-3,1	-1,0
Mexico	10,50	7,8	8,70	-0,33	-0,33	0,50	-5,3	-3,5

Kilde: Bloomberg (siste tilgjengelige data)

Forvalterteamet er ansvarlig for innholdet i denne markedsrapporten:

								
Ivar Qvist	Harald Berge	Christoffer Callesen	Preben Bang	Erlend Lødemel	Fredrik Aarum	Melanie Brooks	Tor Thorsen	Peter Rohn
Investeringsdirektør	Porteføljeforvalter	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. Denne informasjonen er utarbeidet i markedsføringsøyemed. Vi anbefaler å lese nøkkelinformasjonsark og prospekt for fondene på våre nettsider for ytterligere detaljer.

Våre fond

Historisk avkastning for våre fond

Våre fond	Januar	2022	2021	2020	2019	2018	Siste 3 år ¹	Siste 10 år ¹	Siden oppstart ^{1,2}	Standard- avvik (3 år) ²
Fondsfinans Norden	6,6%	-12,2%	9,3%	34,6%	24,2%	-9,5%	10,7%		11,1%	16,5%
Fondsfinans Norge	3,2%	7,3%	23,6%	3,5%	19,0%	-4,9%	14,3%	11,9%	15,2%	20,7%
Fondsfinans Utbytte	3,1%	1,6%	36,3%	10,7%	11,1%		16,0%		18,1%	
Fondsfinans Global Helse	3,2%	6,2%	9,1%	8,7%	27,3%	1,0%	8,8%	15,6%	8,0%	11,9%
Fondsfinans Fornybar Energi	7,0%	0,0%	-16,5% ³						-8,7%	
Fondsfinans Aktiv 60/40	2,9%	1,9%	9,8%	10,7%	17,4%	-2,8%	8,6%		9,1%	11,8%
Fondsfinans Obligasjon	0,5%	1,2%	0,9%	1,6%	2,9%	1,4%	0,5%		1,4%	1,9%
Fondsfinans Kreditt	1,3%	3,6%	10,2%	-0,9%	6,9%	5,7%	2,8%		4,3%	13,8%
Fondsfinans High Yield	1,3%	8,9%	13,0%	-4,7%	6,4%	6,7%	1,6%		1,4%	15,8%
Oslo Børs Fondsindeks	3,0%	-7,1%	21,1%	7,3%	19,2%	-2,2%	8,2%	9,7%		20,4%
Nordisk Fondsindeks	5,6%	-12,9%	23,8%	25,3%	23,5%	-5,9%	11,2%	13,8%		15,0%
Verdensindeksen (NOK)	9,1%	-8,3%	24,9%	14,0%	30,4%	-3,0%	11,2%	16,5%		12,7%
Statskassevekselindeks	0,0%	0,0%	0,0%	0,6%	1,2%	0,5%	0,2%	0,7%		0,2%

1 Årlig avkastning
2 Avkastning siden mandatsendring for Aktiv 60/40 og Fornybar Energi
3 Siden mandatendring 15.02.2021
4 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

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 markedsbevegelser, utvikling i valuta, rentenivåer, konjunkturer, bransje- og selskapsspesifikke forhold. Les mer om risiko i fondets prospekt og nøkkelinformasjon. Alle våre fond er aktivt forvaltet.

Fondsfinans Norden

Fondsfinans Norden steg 6,6% i januar. Den nordiske VINX-indeksen steg 5,6% i løpet av måneden.

En av de største positive bidragsyterne i januar var EMS-selskapet Note som steg 24% i NOK. Oppgangen kom etter forventninger om fortsatt solide vekstutsikter. Selskapet bekreftet dette med nok en sterk kvartalsrapport for fjerde kvartal 2022. Vi er positive til fremtidsutsiktene for selskapet. Andre positive bidragsytere i januar inkluderte de energieksperte selskapene TGS (+25%) og Technip Energies (+25%).

I løpet av måneden har vi kjøpt aksjer i Handelsbanken, Nordic Semiconductor, TGS, Puuilo og Vår Energi. Vi har solgt oss ut av Equinor og SEB. Ved utgangen av januar var selskapene i fondet priset til 15,0x forventet resultat (15,2x VINX). Historisk egenkapitalavkastning var 17,4% (14,2% VINX).



Fredrik Aarum,
Porteføljeforvalter

Aarum har forvaltet fondet siden 01.01.2022.



Harald Berge,
Porteføljeforvalter

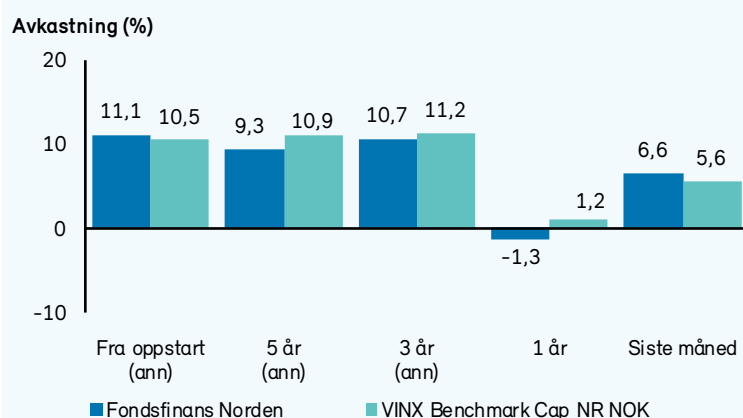
Berge har forvaltet fondet siden 01.09.2022.



Christoffer Callesen,
Porteføljeforvalter

Callesen har forvaltet fondet siden 01.09.2022.

Alle forvalterne har andeler i fondet.



Nøkkeltall

Startdato	17.09.2015
Størrelse (mill. kr)	1 829
Andelsverdi	21 779,69
Risikoklassifisering	6
Årlig honorar	1,5 %

Risikotall (siste 3 år)

	Fond	Indeks
Std avvik	16,5	15,0
Alpha	1,5	0,0
Beta	0,9	1,0
R2	69,6	100,0
Sharpe Ratio	0,7	0,7
Tracking Error	9,2	0,0

Sektoroversikt (%)

Industri	30
Finans	20
Informasjonsteknologi	17
Helse	11
Energi	7
Syklisk konsum	6
Materialer	4
Bankinnskudd	3
Defensivt konsum	2

Beste bidragsytere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Valmet	18,0	0,8
Note	23,5	0,8
Protector Forsikring	14,3	0,7
Technip Energies	25,2	0,5
TGS	24,7	0,5
Svakeste bidragsytere siste måned (%)		
	Avkastning	Bidrag
Equinor	-9,4	-0,3
Kitron	-5,4	-0,2
Vår Energi	-7,7	-0,1
DNB Bank	-4,4	-0,1
Europpris	-6,6	-0,1

Største enkeltinvesteringer (%)

Novo Nordisk B	9,1
Protector Forsikring	4,3
Valmet	4,3
Kitron	4,2
Nordea Bank	4,2
Svenska Handelsbanken	4,0
Atlas Copco AB-B	4,0
Assa Abloy AB-B	3,9
Hexpol AB	3,8
Investor B	3,4
SUM	45,2

Fondsfinans Norge

Fondsindksen på Oslo Børs steg med 3% i januar, mens hovedindeksen (OSEBX) steg med 0,5% i forrige måned. Fondsfinans Norge steg med 3,2% i januar, dette er ca. 0,2 prosentpoeng bedre enn Oslo Børs fondsindeks.

I januar har vi solgt oss helt ut av Bakkafrost. Vi er fortsatt usikre på fiske dødeligheten i Skottland og mener det er risiko for at dette vil bli et problem for selskapet også i 2023. Vi har tatt inn Salmar i porteføljen. Aksjen har falt mye etter regjeringens forslag om grunnrenteskatt og vi mener at det er oppside i aksjen selv om det skulle bli 40% skatt. Selskapet har også vært tydelige på at de ikke trenger å gjøre en emisjon for å finansiere oppkjøpet av NTS, noe vi tidligere har vært redd for. Vi har vektet oss videre opp i Hafnia, da vi fortsatt tror at produktmarkedet vil være sterkt etter at G7-landene nå også skal sanksjonere mot russiske oljeprodukter. Vi har vektet oss noe ned i Schibsted B etter at aksjen har gått mye i januar og at vi begynner å bli urolige for at spesielt jobbvertikalen i finn.no kan bli noe svakere fremover med forventet lavere økonomisk vekst i Norge.

Vi fortsetter å ha en relativt stor kontantandel med ca. 3,2%. Fondet var ved utgangen av januar investert i 30 aksjer.

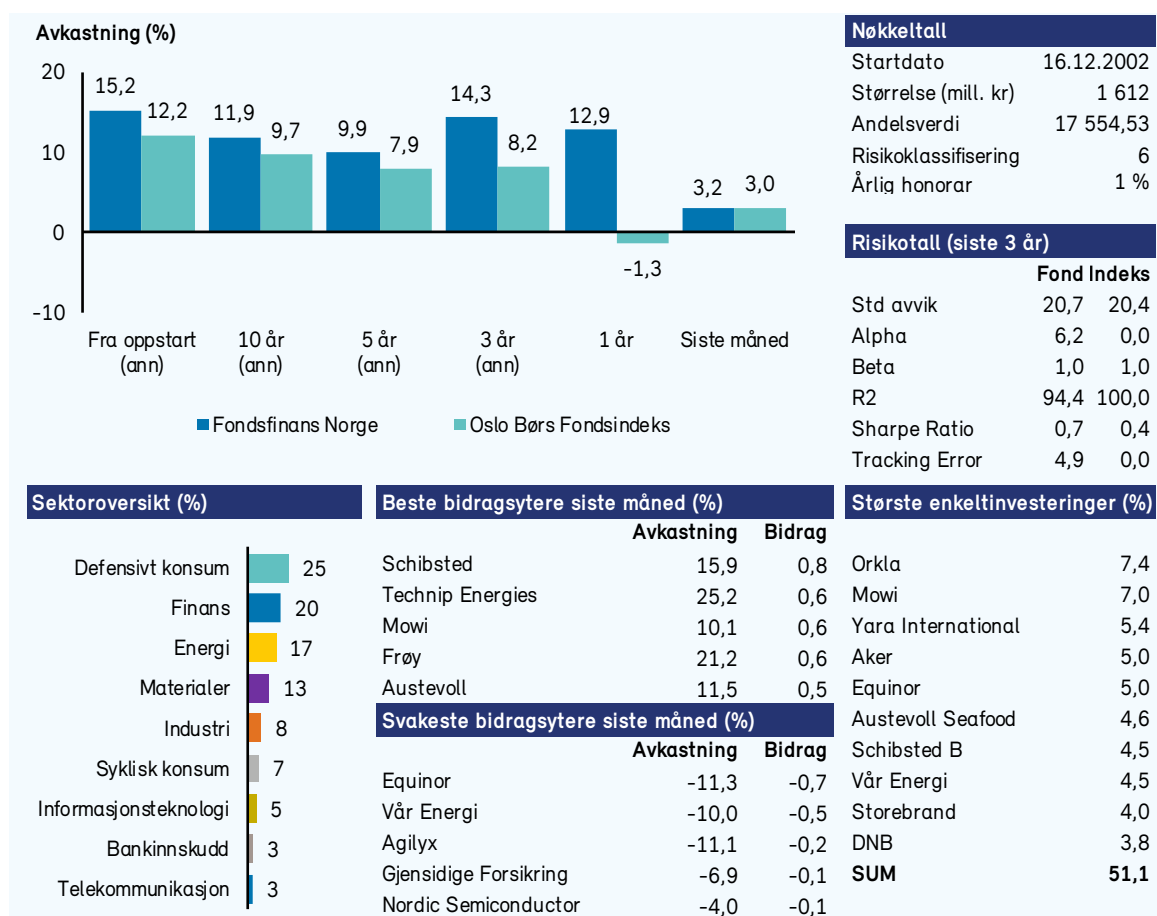


Tor Thorsen
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet fondet siden 01.06.2020.

Tor Thorsen har vært assisterende forvalter for fondet siden 2016.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Utbytte

Fondsfinans Utbytte steg 3,1% i januar. OSEFX steg 3,0%. OSEBX var opp 0,5%. Markedet har vært preget av økt risikovilje, og spesielt aksjer med lang durasjon har gått mye. Olje- og gass-relaterte selskaper har på den andre siden vært relativt svake, antageligvis pga. lavere råvarepriser og kostnadspress i verdikjeden. Fondsfinans Utbytte er et konservativt forvaltet aksjefond, der svært lite av kapitalen kan beskrives som spekulasjon. At fondet var omtrent likt med fondsindeksen i januar, kan derfor stort sett tilskrives god operasjonell utvikling i porteføljeselskapene.

Protector leverte omsetningsguiding som overrasket markedet positivt, og kom også i starten av februar med svært gode Q4-tall. Stjernene står virkelig på linje for utfordrerene i det nordiske forsikringsmarkedet. Løpende yield på 6%, en aksjeportefølje som over tid har levert betydelig meravkastning, samt kostnadsfordel som lar selskapet vokse raskere enn konkurrentene, gir grobunn for økte aksjonærverdier. Prisingen på ca. 11x vårt forventede resultat for 2023 er ikke avskrekkende.

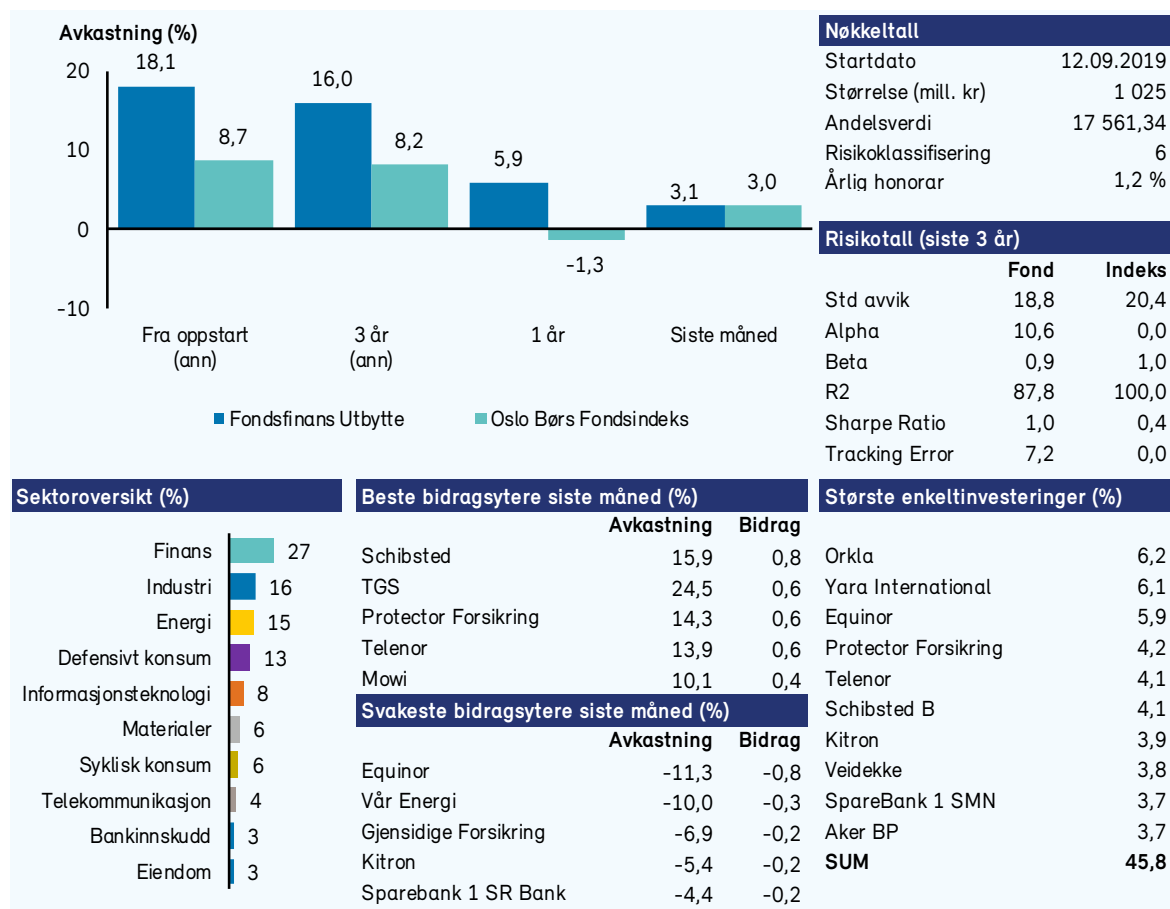
Fondet handlet ved utgangen av januar på en syklisk justert P/E på 14,1x. OSEFX til sammenligning handler på 19,7x. Forskjellen er spesielt stor mtp. at selskapene i fondet har en historisk ROE (siste 15 år) på 12,3% vs. 9,0% for fondsindeksen.



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.



Fondsfinans Global Helse

Fondet hadde en avkastning på 3,2% i januar. Til sammenlikning hadde helsesektoren (MSCI World Health Care) en avkastning på 1,2%, målt i norske kroner.

Det var undersektoren Life Sciences Tools & Services (leverandører av råstoff, utstyr og tjenester brukt i medisinsk forskning) som gjorde det klart best i porteføljen i januar, og hadde det største positive bidraget. Helseutstyr-selskaper (spesielt Philips og Hologic) bidro også mye til avkastningen.

Aller best var likevel Bayer AG, et selskap med virksomhet både innen legemidler og landbruksteknologi. Aksjen steg 22% etter oppgraderte forventninger fra selskapet og nyheter om at flere aktivistinvestorer har kjøpt seg opp i selskapet. Håpet er at disse skal kjempe frem verdiskapende endringer i selskapets organisasjon og strategi. På den andre siden var det legemiddelselskapet Pfizer som bidro klart mest negativt, blant annet på grunn av lavere markedsforventninger til inntekter fra vaksine og legemidler mot COVID-19.

Det ble kun gjort mindre justeringer i porteføljen i januar.

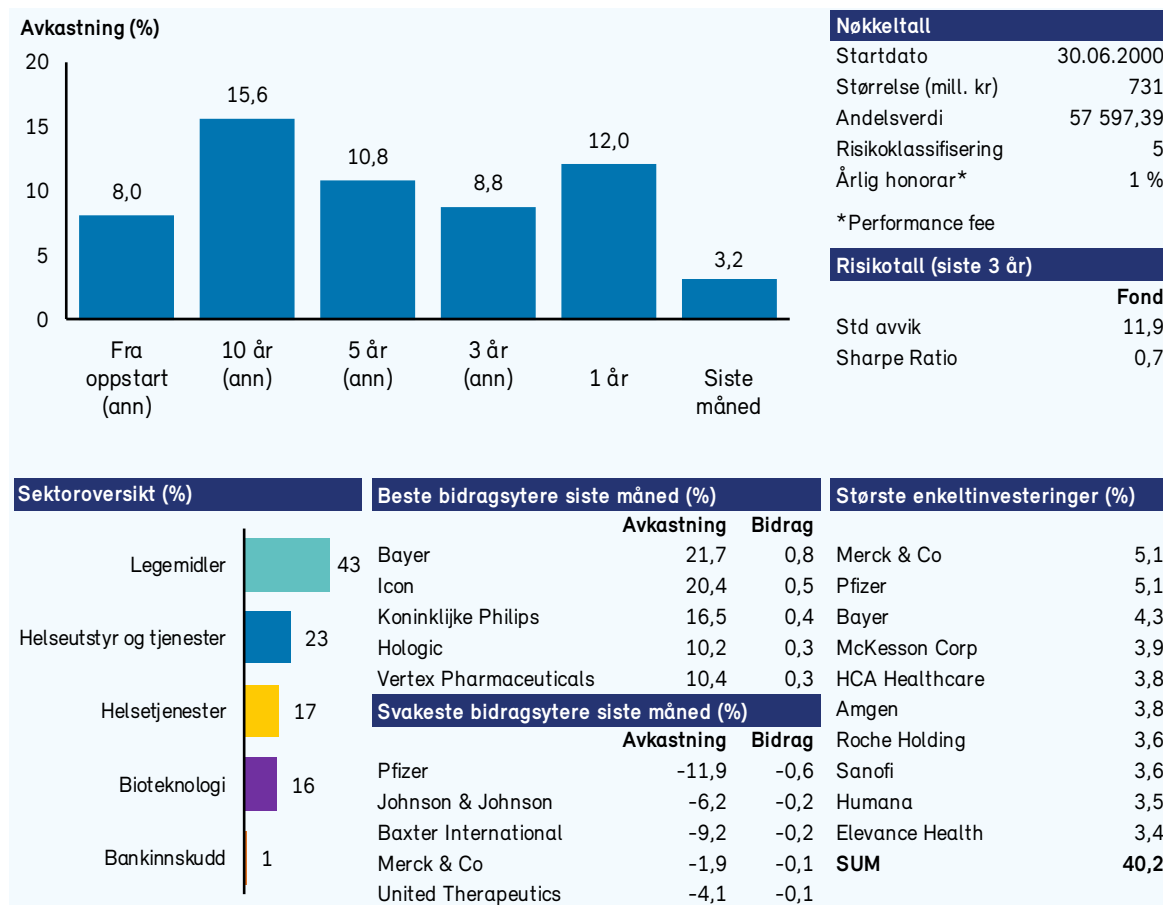
Ved månedsslutt hadde fondet 35 posisjoner og 1% i kontanter.



Preben Bang,
Porteføljeforvalter

Bang har forvaltet fondet siden 01.01.2022.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Fornybar Energi

Fondsfinans Fornybar Energi hadde en positiv utvikling i januar og endte opp 7%. Til sammenligning hadde fornybarindeksene en avkastning på mellom 1,9% og 22% i januar (alle målt i NOK).

Det amerikanske selskapet First Solar og det franske selskapet Schneider Electric var blant de største positive bidragsyterne i januar. First Solar produserer fotovoltaiske solmoduler og har alt av produksjonen sin i USA. Dette gjør at selskapet er kvalifisert for insentiver som en del av Inflation Reduction Act, noe som har gjort selskapet til en favoritt blant investorer. I januar gjennomførte Schneider Electric det planlagte oppkjøpet av det britiske programvareselskapet Aveva, noe som styrker Schneiders posisjon som tilbyder av løsninger innenfor blant annet energieffektivisering og industriell automasjon.

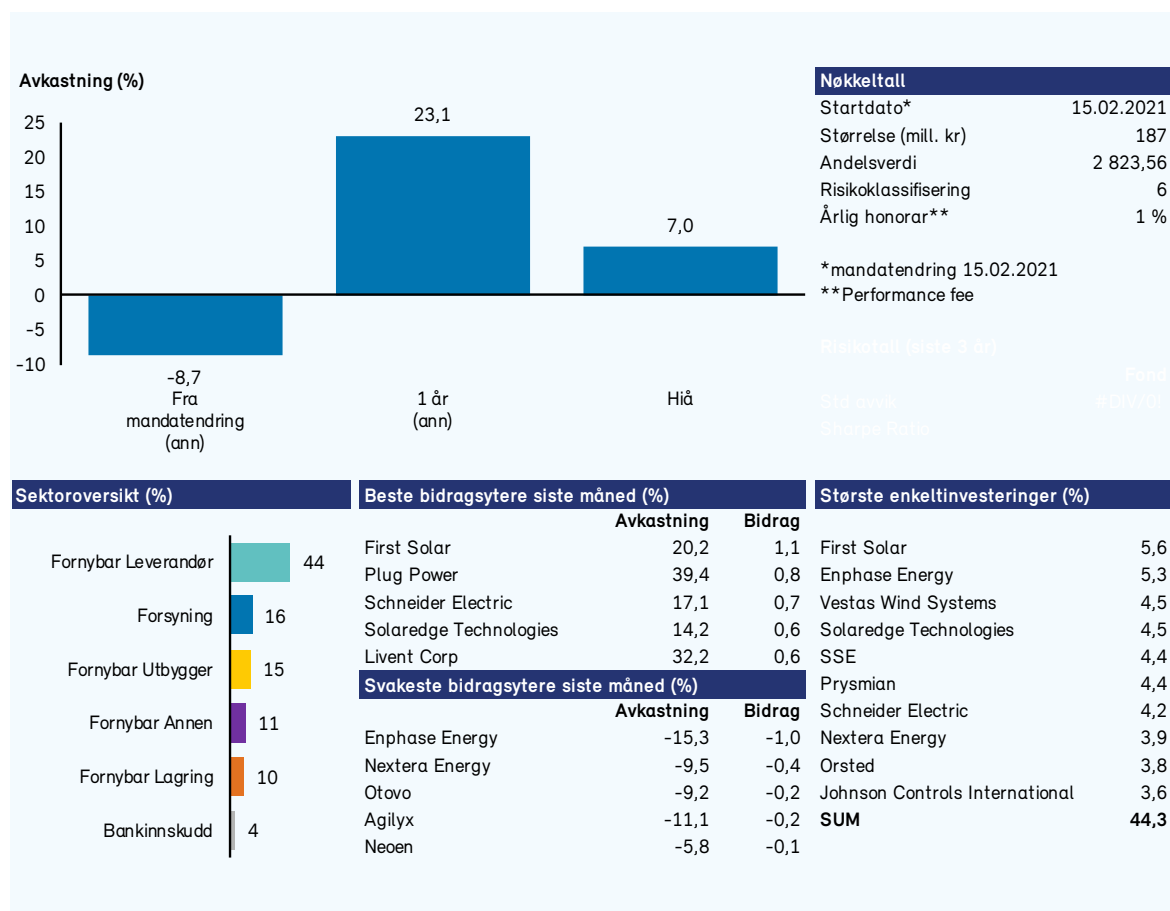
Det amerikanske selskapet Enphase Energy og det norske selskapet Otovo var blant de mest negative bidragsyterne i januar. Q4-tallene i 2022 for nye installasjoner av solceller på tak viser fortsatt sterk, men noe avtagende vekst, og markedet tar innover seg at veksten fremover ikke vil være like formidabel som det vi så i 2022 (40-50% vekst år over år i USA og Europa). Dette har påvirket aksjekursene til selskaper som Enphase og Otovo negativt. I løpet av januar solgte vi oss ut av det amerikanske lastebil- og hydrogenselskapet Nikola. Ved månedsslutt var fondet investert i 34 aksjer og kontantandelen var på 3,7%.



Melanie Brooks,
Porteføljeforvalter

Brooks har forvaltet fondet siden 01.01.2022.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Aktiv 60/40

Markedskommentar: Risikoappetitten i markedene tok seg opp i januar. "Fryktindeksen" VIX endte måneden en del lavere enn den startet, mens aksjemarkedene stort sett steg. Verdensindeksen MSCI World var opp 9,1% i USD (7,1% i NOK). Det nordiske høyrentemarkedet hadde en ny sterk måned.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Aktiv 60/40 steg 2,9% i januar.

Allokeringen til aksjer (fond og enkeltaksjer) steg noe i løpet av måneden, og endte på 59,9%. Fondsfinans Fornybar Energi var det beste fondet med en oppgang på 7,0 prosent, mens Norden fulgte hakk i hæl. Fondsfinans Utbytte var det svakeste aksjefondet med en oppgang på 3,1 prosent. Våre tre rentefond var opp mellom 0,5% og 1,3%. Beholdningen av norske enkeltaksjer tikk ned til 9,7%. Blant disse aksjene var det Schibsted (+16%) og Protector (+14%) som gjorde det best, mens Equinor (-11%) og Kitron (-5%) gjorde det svakest.

Fondet gjorde noen mindre rebalanseringer i løpet av måneden, for å ligge nær fondets normal-allokering. Fondet hadde likevel en liten overvekt i Fondsfinans High Yield, mot en tilsvarende undervekt i Fondsfinans Obligasjon, noe som bidro positivt til avkastningen.



Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter



Preben Bang,
Porteføljeforvalter

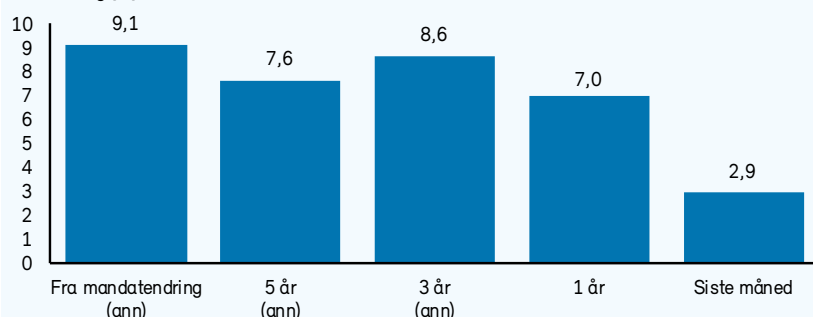
Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Bang har forvaltet fondet siden 01.01.2022.

Forvalter har andeler i fondet.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning (%)



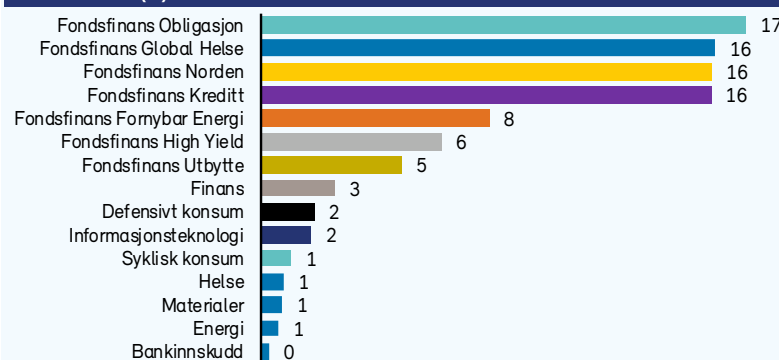
Nøkkeltall

Startdato*	15.11.2016
Størrelse (mill. kr)	238
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	11,8
Sharpe Ratio	0,7

Sektoroversikt (%)



Største enkeltinvesteringer (%)

Fondsfinans Obligasjon	17,2
Fondsfinans Global Helse	16,1
Fondsfinans Norden	16,0
Fondsfinans Kreditt	16,0
Fondsfinans Fornybar Energi	8,1
Fondsfinans High Yield	6,4
Fondsfinans Norge	5,2
Fondsfinans Utbytte	5,0
Austevoll Seafood	1,0
Protector Forsikring	1,0
SUM	92,1

Fondsfinans Obligasjon

Markedskommentar: Markedet utviklet seg i positiv retning i januar, med en nedgang i kredittpåslagene. Europas ledende investment gradeindeks falt med 11 bp. 3m Nibor har hatt en mer eller mindre flat utvikling, og var 3,27% ved utgangen av måneden.

Porteføljekommentar: Avkastningen for Obligasjon ble +0,54% i januar. Morningstar-kategorien («Rente, NOK obligasjoner, korte») var til sammenligning +0,56% i samme periode.

Stemningen i annenhåndsmarkedet forblir god, og kredittpåslagene har fortsatt å bevege seg nedover denne måneden. Dette skyldes bl.a. nytegninger i fondene, bedring i inflasjonstall og brukbar selskapsrapportering. Emisjonsmarkedet har som ventet vært sterkt, med 81 mrd. NOK i utstedelser. Dette er det høyeste observerte volumet for en enkeltmåned noensinne. Obligasjoner med fortrinnsrett (OMF), som regnes for å være de sikreste verdipapirene etter statsobligasjoner i det norske obligasjonsmarkedet, stod for 52 mrd. NOK. Vi deltok stort sett i emisjoner for ulike OMFer, eksempelvis Eika Boligkreditt, Sparebank 1 Boligkreditt, Verd Boligkreditt og Nordea Eiendoms-kreditt.

Den løpende yielden i porteføljen er 3,7% etter kostnader. Gjennomsnittlig kredittrating var A+ ved månedens utløp. Bankinnskudd utgjorde 3,2% av porteføljen.

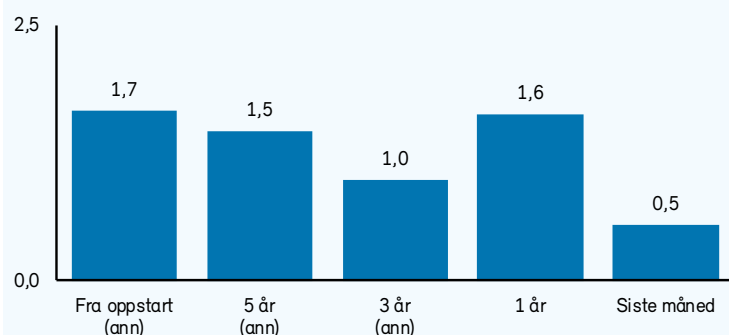


Peter Rohn
Porteføljeforvalter

Rohn har forvaltet fondet siden 31.01.2023

Forvalter har andeler i fondet.

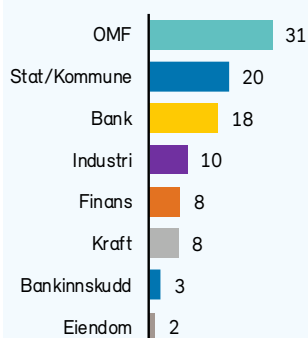
Avkastning (%)



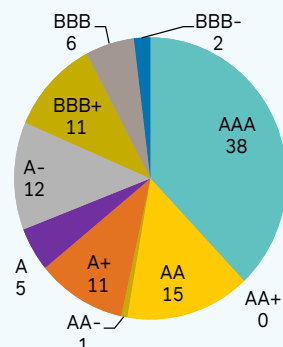
Nøkeltall

Startdato	29.04.2016
Størrelse (mill. kr)	1 115
Andelsverdi	10 316,85
Risikoklassifisering	2
Årlig honorar	0,25 %

Sektoroversikt (%)



Rating-fordeling (%)



Største enkeltinvesteringer (%)

SpareBank 1 Boligkreditt AS	2,7
OBOS Boligkreditt AS	2,7
Eika Boligkreditt AS	2,7
Verd Boligkreditt AS	2,7
SpareBank 1 Boligkreditt AS	2,7
Oslo kommune	2,3
Kongsberg kommune	2,3
Sparebanken Vest Boligkreditt	2,2
Nordea Bank Abp	2,2
Kristiansund kommune	2,0
SUM	24,3

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

Markedskommentar: Det nordiske høyrentemarkedet opplevde en sterk utvikling også i januar. DNBs nordiske indeks var opp 1,3%. I det europeiske markedet falt kredittpåslagene med 60 punkter, til 414, ifølge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen. I USA var kredittpåslaget for energisektoren ned med 37 punkter, til 358.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Kreditt steg 1,3% i januar, og er opp 4,3% de siste 12 måneder.

Avkastningen ble trukket mest opp av Danske Bank, Dof Subsea, Caybon, Kentech og DNB. Independent Oil&Gas og Mime trakk mest ned.

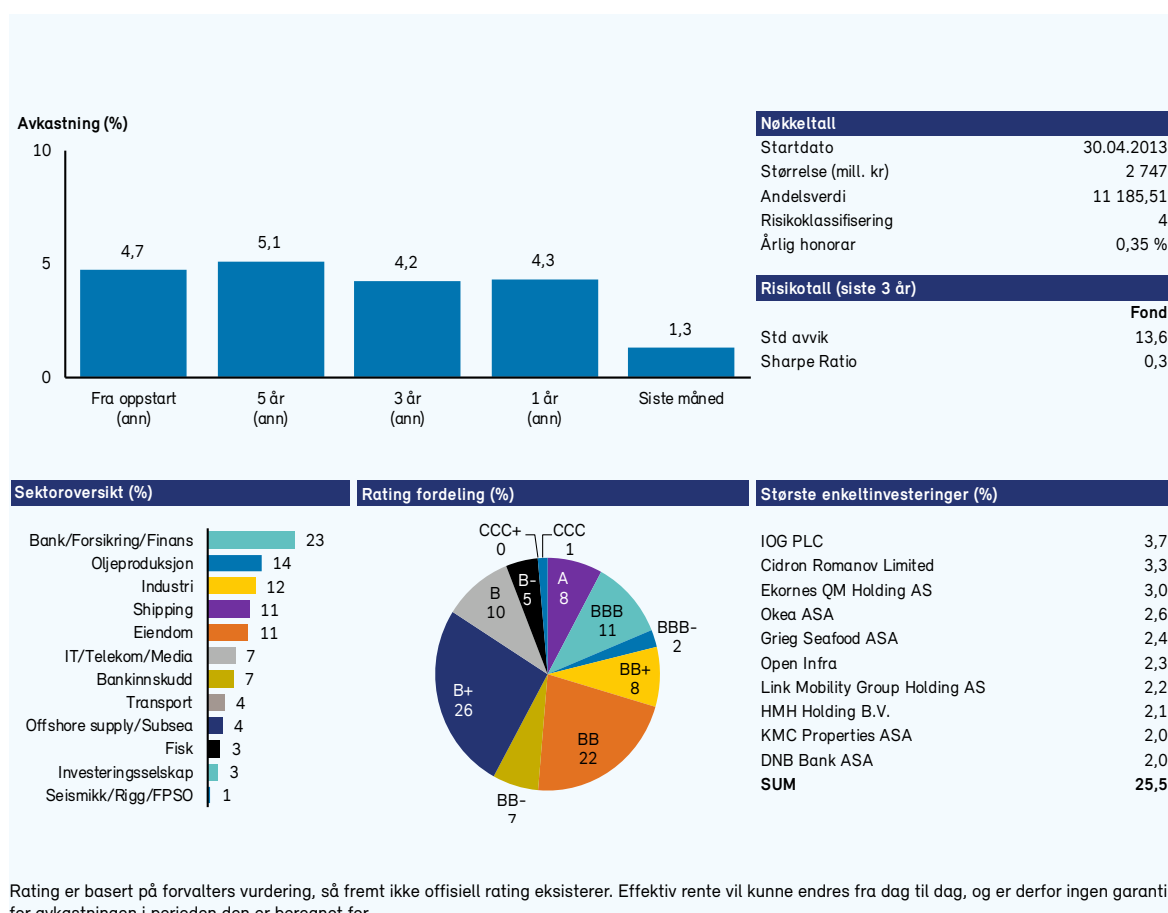
Ved månedsslutt var fondet investert i 92 ulike obligasjoner fordelt på 73 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs kan være urealistisk og maksimal rente settes til 30%, var porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar 9,7%. Fondets rentedurasjon var 0,6 år, mens kredittdurasjonen var 1,7 år. Gjennomsnittlig kredittrating var BB (etter kredittkomiteens vurdering).



Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans High Yield

Markedskommentar: Det nordiske høyrentemarkedet opplevde en sterk utvikling også i januar. DNBs nordiske indeks var opp 1,3%. I det europeiske markedet falt kredittpåslagene med 60 punkter, til 414, ifølge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen. I USA var kredittpåslaget for energisektoren ned med 37 punkter, til 358.

Porteføljekommentar: Fondsfinans High Yield steg 1,3% i januar, og er opp 9,6% de siste 12 måneder.

Avkastningen ble trukket mest opp av Dof Subsea, Kentech og DNB. Independent Oil&Gas og Mime trakk mest ned.

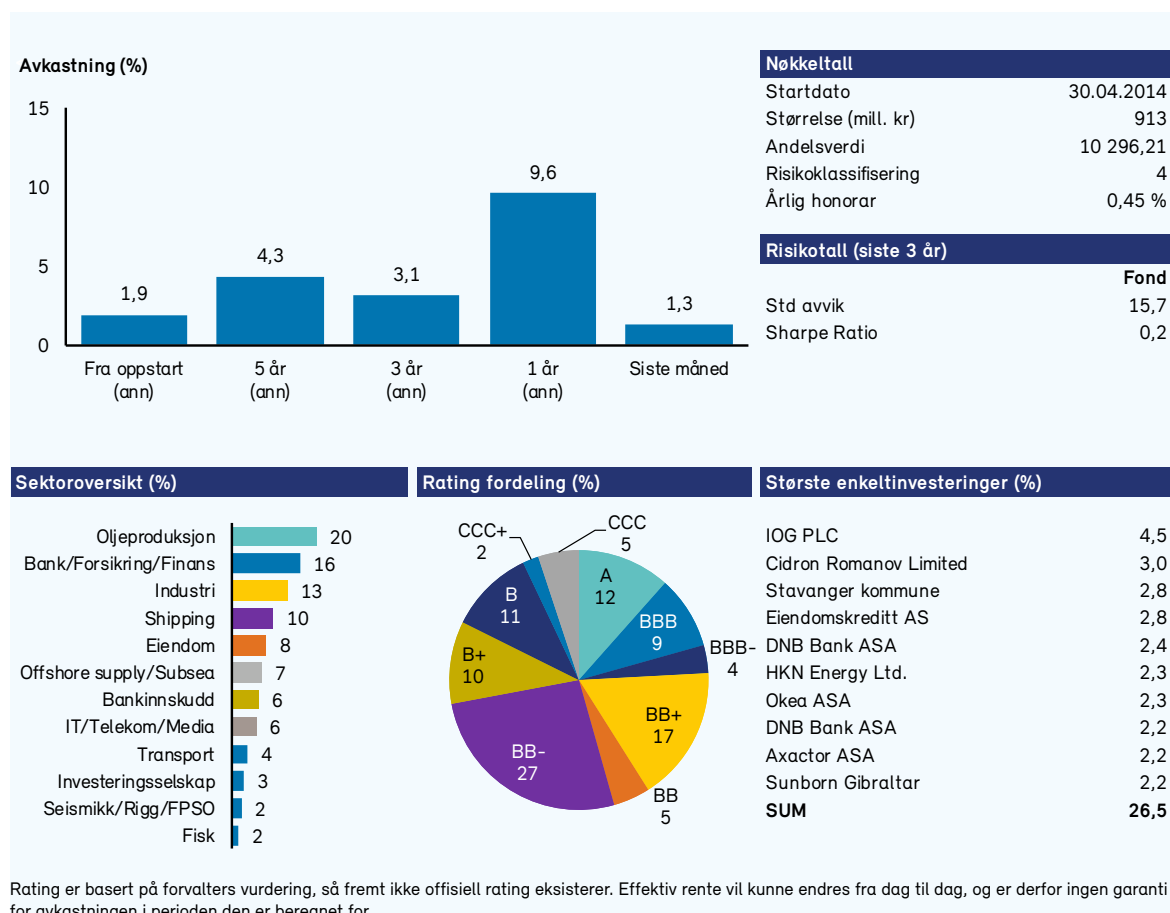
Ved månedsslutt var fondet investert i 76 ulike obligasjoner fordelt på 64 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs kan være urealistisk og maksimal rente settes til 30%, var porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar 10,7%. Fondets rentedurasjon var 0,7 år, mens kreditturasjonen var 1,5 år. Gjennomsnittlig kredittrating var BB (etter kredittkomiteens vurdering).



Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

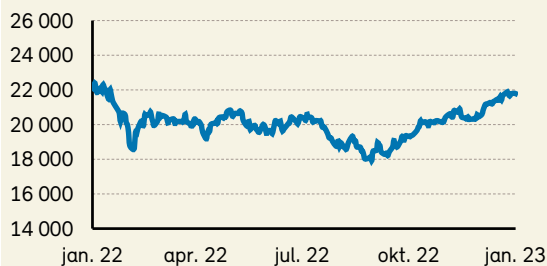
Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



Kursutvikling for våre fond siste 12 måneder

Norden



Norge



Utbytte



Global Helse



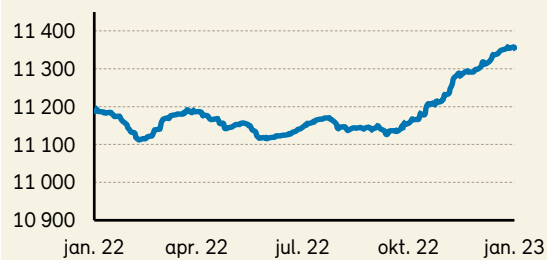
Fornybar Energi



Aktiv 60/40

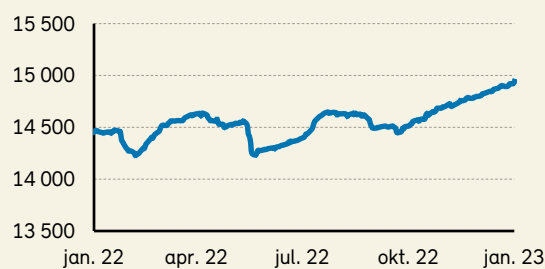


Obligasjon*



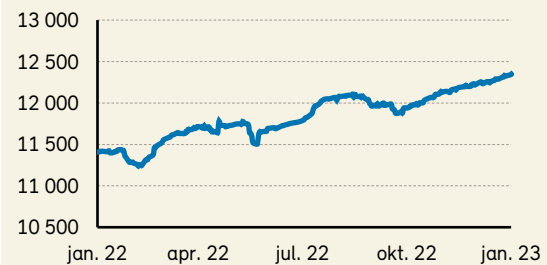
*NAV er medregnet renteutbytte

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

Tlf 23 11 30 00

Foretaksnummer 981635647

E-post fond@fondsfinans.no

