

# Januar 2024

Markedsrapport  
Oslo, 7. februar 2024

**FF** FONDSFINANS  
KAPITALFORVALTNING

God start på året i  
kapitalmarkedene

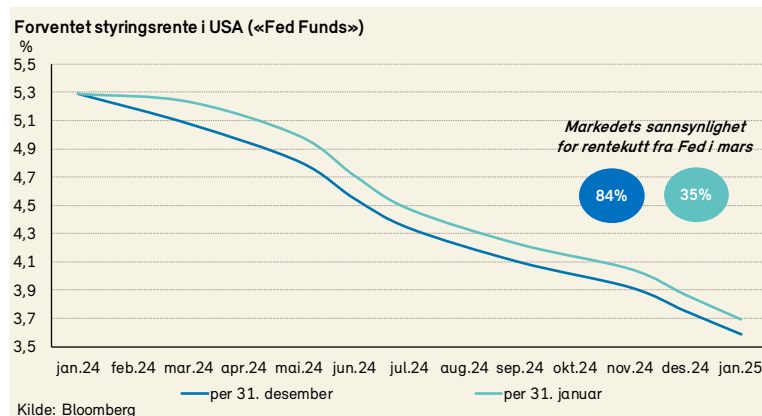
Les side 5



Foto: NTB

## Oppsummering

Det nye året startet med oppgang i internasjonale aksjemarkeder, og en rekordnotering for S&P 500. Stemningen i markedet fremstod likevel noe mindre euforisk enn på slutten på fjoråret, delvis fordi renteforventningene ikke falt videre. Markedets tro på snarlige rentekutt fikk seg et skudd for baugen da Fed-sjef Jerome Powell signaliserte at rentekutt i mars virker lite sannsynlig. De fleste temaer vi skriver om i denne markedsrapporten er nylig dekket i vårt skriv «Økonomiske utsikter». Markedsrapporten for januar er derfor noe kortere enn normalt.



### Innhold

#### Makroøkonomiske forhold

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

#### Verdipapirmarkeder

- Side 5: 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	2023
Norden A	3,3%	24,9%
Norge	0,1%	15,8%
Utbytte A	0,5%	14,2%
Global Helse	5,4%	1,2%
Fornybar Energi	-7,7%	-9,5%
Aktiv 60/40	1,1%	8,2%
Obligasjon	0,3%	5,4%
Kreditt	1,3%	7,4%
High Yield	1,2%	11,8%

## Konjunkturer og råvarer

Det internasjonale pengefondet (IMF) kom i januar med oppdaterte anslag for verdensøkonomien. IMF valgte å oppjustere anslaget for BNP-veksten i 2024 med 0,2 prosentpoeng (til 3,1%), sammenlignet med oktober-rapporten.

Ifølge IMF trekker ikke alle krefter i samme retning. Mens USA-veksten for i år er oppjustert med 0,6 prosentpoeng (til 2,1%), er veksten i eurosonen justert ned med 0,3 prosentpoeng (til 0,9%). Veksten i Kina og India er oppjustert med hhv. 0,4 og 0,2 prosentpoeng.

Makrotallene som ble publisert i januar passer ganske godt inn i dette bildet. I USA ble BNP-veksten i fjerde kvartal målt til 3,3% annualisert, klart sterkere enn de 2,0% som var ventet. Gjennomsnittlig årlig vekst de siste to kvartalene er dermed over 4%, noe som står i ganske sterk kontrast til de fleste andre steder i verden, hvor veksten gjerne vaker rundt null.

Eurosonen noterte seg for nullvekst i fjerde kvartal, etter negativ vekst på 0,1% i foregående kvartal. Dette var et hakk bedre enn ventet, og eurosonen unngikk dermed å havne i en teknisk resesjon i andre halvår (definert som to kvartaler på rad med negativ vekst).

IMF skriver at med lavere inflasjon og stabil vekst har sannsynligheten for en hard landing avtatt, og organisasjonen anser risikoen for global vekst til å være ganske balansert. På oppsiden kan et raskere fall i inflasjonen føre til ytterligere lettelser i de finansielle forholdene.

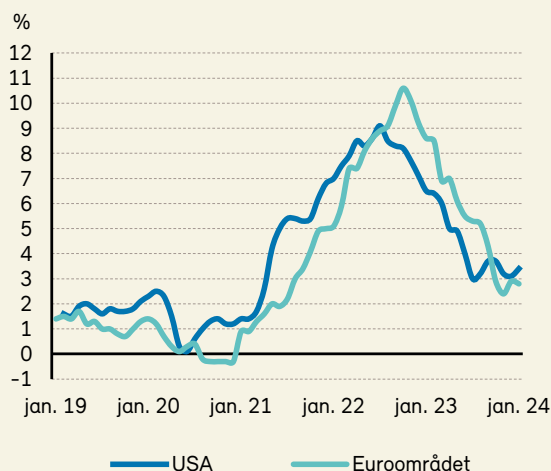
### Råvarer

Rogers råvareindeks steg med 1,5% i januar. Rogers energiindeks steg med over 3%, mens Rogers metallindeks falt med nærmere 2% i forrige måned.

Både brent oljen og WTI oljen steg ca. 6% i januar og endte måneden på henholdsvis 81,7 og 75,9 dollar per fat. De amerikanske gassprisene (HH) falt med over 15% i januar, mens europeiske gasspriser (TTF) falt med ca. 5%.

Oppgangen i oljeprisene i januar kan i stor grad tillegges situasjonen i Rødehavet og frykten for at konflikten der kan spre seg til resten av Midtøsten.

Tolv månedersvekst i KPI



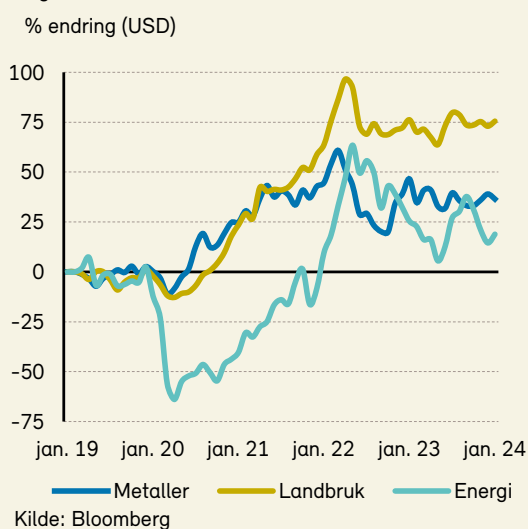
Kilde: Bloomberg

Global PMI

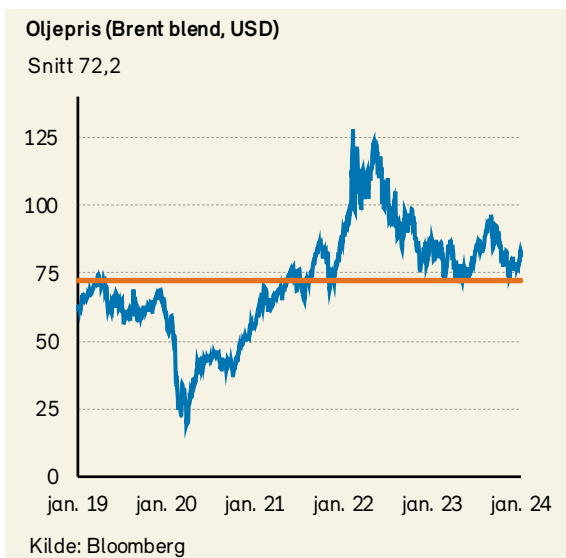
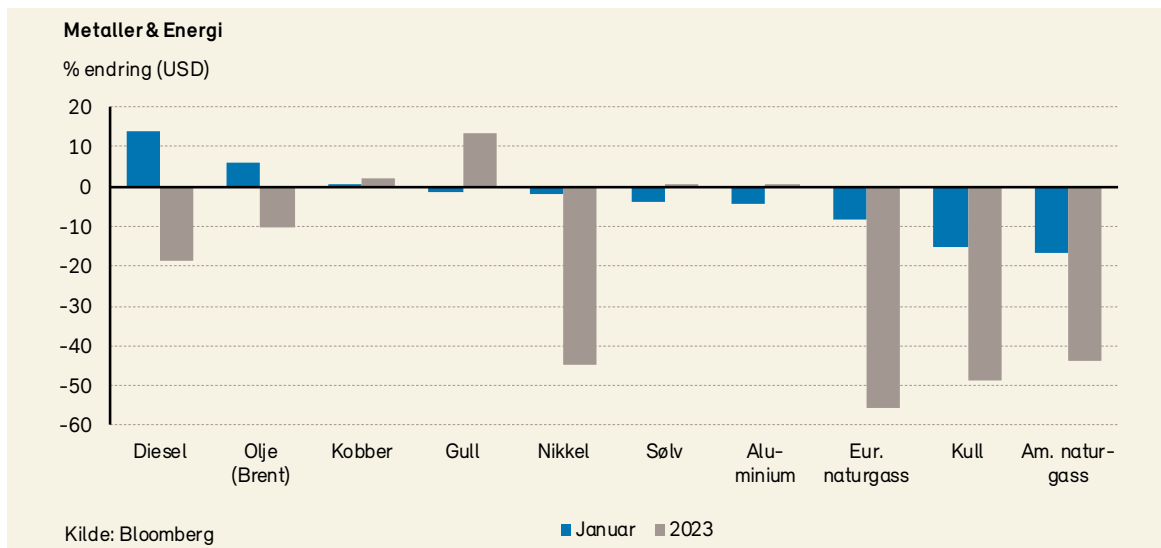


Kilde: Bloomberg

Rogers råvareindekser



Kilde: Bloomberg



I januar har Ukraina angrepet flere russiske raffinerier med droner. Foreløpig har dette kun resultert i mindre branner, men det viser likevel hvor sårbar oljeinfrastruktur kan være mot relativt enkle angrep.

Ifølge tall fra DNB så steg de globale oljelagrene med ca. 1,5 millioner fat per dag (siste åtte uker glidende snitt).

Siste uken av januar fikk vi data fra Shanghai Futures Exchange som viste at lageret av både kobber, aluminium, sink og nikkel steg i januar. Lageret av kobber er nå det høyeste på over seks måneder.

## Renter, inflasjon og valuta

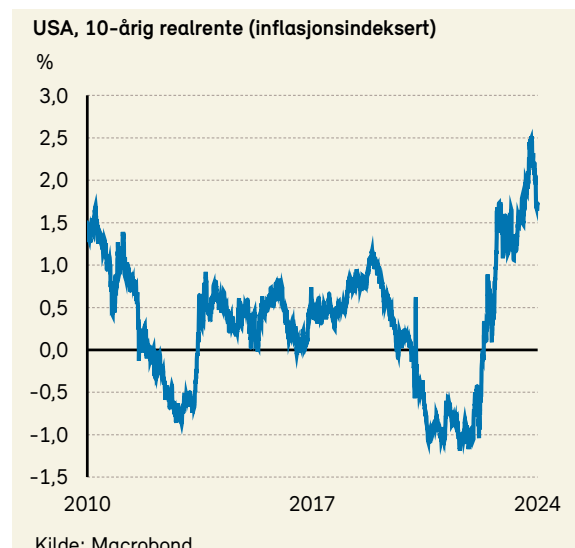
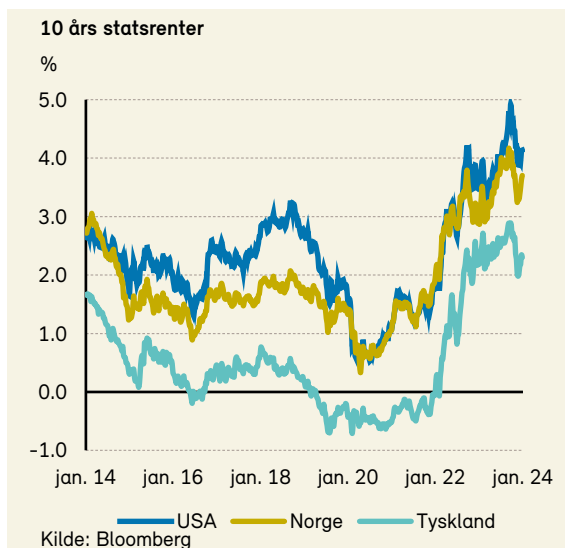
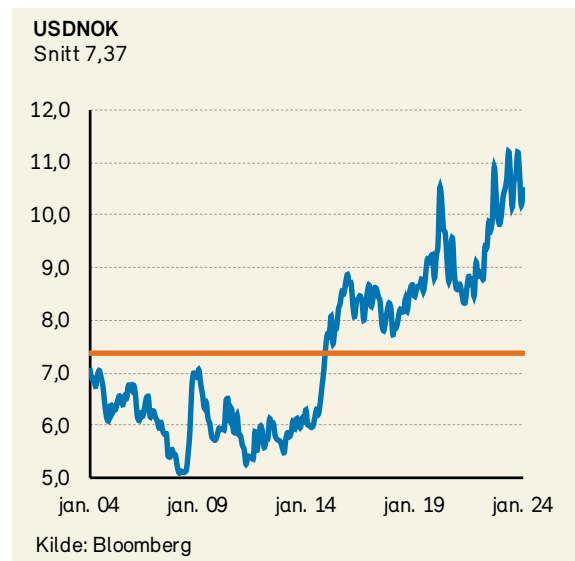
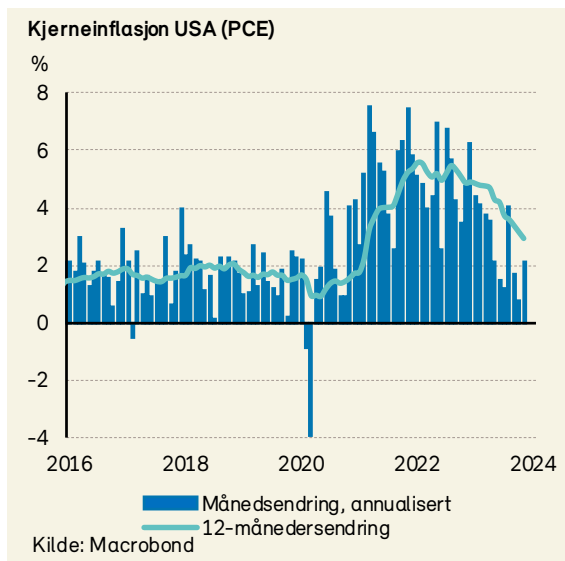
Inflasjonen i Europa og USA tender videre nedover, selv om tallene for Eurozone-KPI som ble publisert i januar kom inn litt høyere enn ventet.

I USA fortsetter Feds prefererte inflasjonsmål, PCE-deflatoren, å nærme seg inflasjonsmålet. Årsveksten i kjerne-PCE for desember falt til 2,9% å/å, mens den annualiserte veksten de siste seks månedene (3m/3m) endte på 2,0%.

Fallende inflasjon kan tilsi at sentralbankene vil begynne å kutte renten snart. Men stramme arbeidsmarkeder og høy lønnsvekst taler imot. Den amerikanske arbeidsmarkedsrapporten som ble publisert i begynnelsen av februar var langt sterkere enn ventet, med både høy sysselsettingsvekst og høy lønnsvekst.

ECB-sjef Lagarde åpnet i januar døren på gløtt for rentekutt, og tidfestet dette til juni. Dette er imidlertid noe senere enn markedet priser inn. Markedet priser i skrivende stund inn rentekutt i mai, og fem kutt totalt i løpet av året.

I USA valgte Fed-sjef Powell å varsle at rentekutt i mars, som markedet hadde priset inn, ikke er særlig aktuelt. Fed varslet i desember at det ligger an til tre rentekutt i år. Markedet priser likevel i skrivende stund inn snau fem kutt, det første i mai. Til sammenligning var det for en måned siden priset inn seks kutt.



I tråd med dette steg lange renter noe i januar. Den amerikanske tiårsrenten steg med marginale 3 basispunkter, til 3,91%, men er i skrivende stund kommet opp i 4,08%. Den tyske tiårsrenten var opp 14 punkter til 2,17%.

På valutafronten vant den amerikanske dollaren tilbake terreng. Mot euro styrket dollaren seg med 1,7%, til 1,085 EURUSD.

Den norske kronen svekket seg nesten tre prosent mot dollar, etter kraftig styrkelse i desember. Økte renter internasjonalt og lavere oljepris kan ha bidratt til dette.

## Norsk økonomi

Norges Bank besluttet ikke overraskende å holde styringsrenten uendret på 4,5 prosent på møtet 25. januar. Sentralbanken hadde til møtet ikke laget nye prognoser, og signaliserte derfor kun det de har sagt tidligere: Renten vil trolig bli liggende på 4,5 prosent en stund fremover.

Prisveksten er fortsatt høy, men har avtatt i de landene Norge handler mest med. Noe av dette skyldes lavere energipriser, men også justert for dette har inflasjonen avtatt.

I tillegg har den norske kronen styrket seg betydelig siden rentemøtet i desember, noe som i utgangspunktet vil gjøre det enklere å sette ned renten.

Sentralbanken poengterer imidlertid at de ikke styrer rentebeslutninger etter kronekursen direkte, men at kroneendringer påvirker utsiktene for prisvekst (hovedsakelig gjennom importert inflasjon).

Byggeaktiviteten er fortsatt lav, men arbeidsledigheten har ikke økt noe særlig. Full gass i andre viktige sektorer, som blant annet petroleumsnæringen, holder aktiviteten oppe.

Boligprisene steg kraftig i januar, med en oppgang på hele 3,4 prosent. «Boligmarkedet er tilbake», utbasunerte administrerende direktør i Eiendom Norge, Henning Lauridsen. Korrigert for sesongjusteringer var imidlertid økningen «bare» 0,7 prosent.

I Oslo steg prisene 3 prosent, og gjennomsnittsprisen er nå ca. 6,6 millioner kroner – betydelig over landssnittet på 4,5 millioner. Oslo-borgere bor imidlertid trangere, og målt ved gjennomsnittlig kvadratmeterpris er Oslo nå 75% dyrere enn landssnittet. Sykepleierne sliter med å finne husly innenfor ring 3.

## Nordisk økonomi

Som nevnt i økonomiske utsikter er inflasjonen nå på vei ned i de nordiske økonomiene. Høye renter og et svakt forbrukersentiment gjør dog at farten inn i året er lav, og at BNP-veksten i 2024 trolig blir svak. Vi tror de første rentekuttene vil komme i løpet av første halvår, som følge av at inflasjonen fortsetter å utvikle seg i riktig retning. Økt reallønn og lavere styringsrenter vil understøtte økonomisk vekst, særlig i andre halvdel av året.

### Svensk økonomi

Vi forventer en svak utvikling i BNP i år, i intervallet -0,5% til 0,5%. Dette er drevet av en beskjeden vekst i global økonomi, høye renter og et fortsatt svakt sentiment blant forbrukerne.

### Dansk økonomi

I takt med lavere renter, høyere reallønninger og en kruttsterk dansk legemiddelindustri anslår vi en positiv utvikling i BNP på 1%-2% for 2024.

### Finsk økonomi

Vi forventer en økning i BNP på 0% til 1% for 2024 drevet av en svakere utvikling i eksport og privat forbruk. Veksttakten er forventet å ta seg opp i andre halvdel av året.

## Internasjonale aksjemarkeder

Januar ble samlet sett en god måned i kapitalmarkedene. Aksjemarkedene startet svakt, som følge av økende renteforventninger og geopolitisk uro, men kom sterkt tilbake mot slutten av måneden. Verdensindeksen (MSCI World, totalavkastning) var opp 1,2% målt i dollar.

Det var stor spredning på sektornivå. Informasjonsteknologi, helse og kommunikasjonstjenester var opp rundt 3%, mens materialer og eiendom var ned rundt 5%.

Nvidia hadde nok en fantastisk måned, med en oppgang på 24,2% i påvente av kvartalsresultatene, som kommer først i slutten av februar. Meta (+10,2%) hadde også en sterk måned, selv før de leverte resultater og aksjekursen eksploderte i begynnelsen av februar.

I den andre enden av skalaen finner vi Tesla, som fikk en nedgang på 24,6% i januar. Fallet kom blant annet etter at selskapet leverte tall (svakt skuffende) uten å komme med salgsutsikter for 2024, noe som øker frykten for at salgsveksten er i ferd med å stoppe opp.

Det amerikanske markedet (S&P 500) var opp 1,1%, det europeiske (STOXX Europe 600) var ned 0,1% og Norden (MSCI Nordic) var ned 0,4%. Fremvoksende markeder (MSCI Emerging Markets) var ned 4,7%. Alle avkastningstall er målt i dollar.

### Helsesektoren

Helsesektoren gjorden det noe bedre enn det brede aksjemarkedet i januar, etter et relativt sett meget svakt 2023. MSCI World Health Care (totalavkastning) var opp 2,7% målt i dollar i måneden.

Undersektorene legemidler, bioteknologi og medisinsk utstyr og forbruksvarer gjorde det best og var opp rundt 4%. Forskningsutstyr og -tjenester var noe svakere, opp 1%.

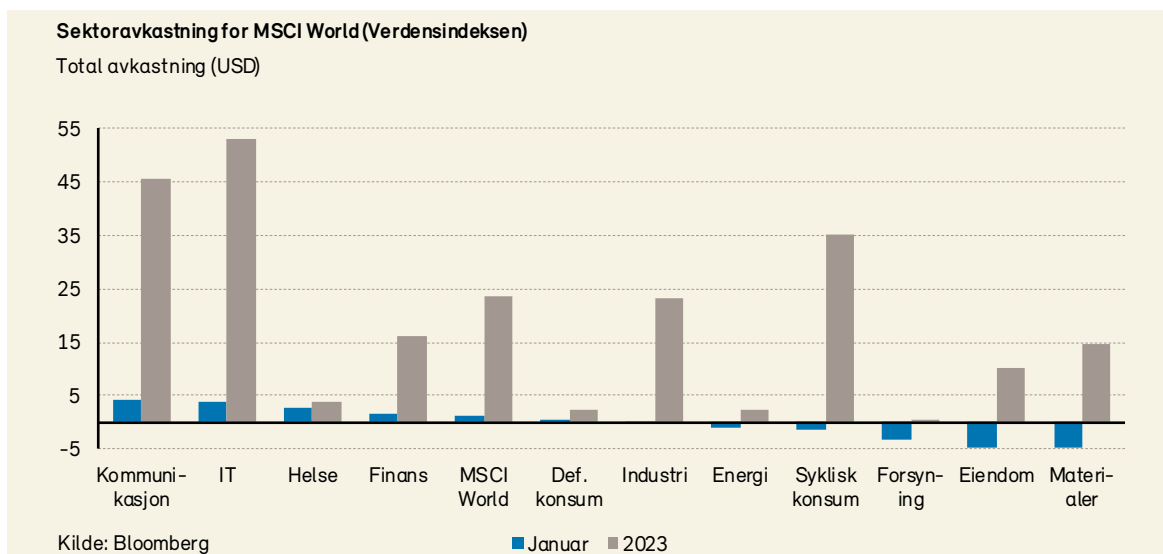
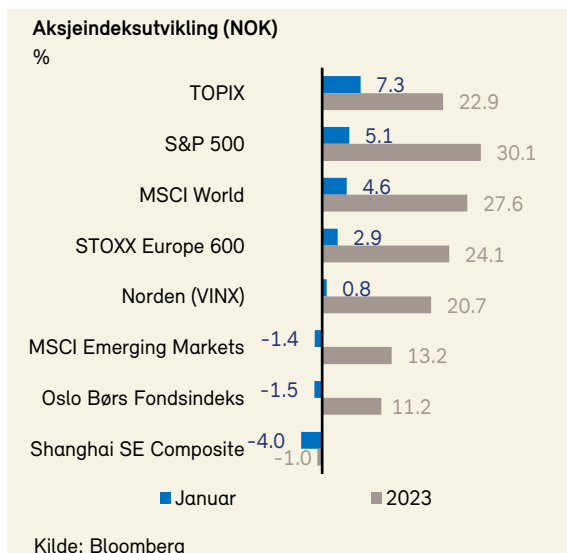
Helsetjenester var ned ca. 1%, hvor distributører og sykehus hadde en veldig god måned, mens den vektige helseforsikringsindustrien begynte året svakt, ledet an av Humana (-17,4%) som falt på grunn av dårlig inntjenings-«guiding». Selskapet meldte at bruken av helsetjenester økte mer enn ventet i fjerde kvartal, noe som forventes å fortsette gjennom 2024.

Oppgangen i helsesektoren var ledet an av legemiddelselskapene Eli Lilly (+10,8%), Novo Nordisk (+9,1%) og Merck (+10,8%). På den negative siden av skalaen var det, i tillegg til nevnte Humana, United Health (et annet helseforsikringsselskap, -2,8%) og Pfizer (-4,5%) som hadde de største negative indeksbidragene.

### Fornybarsektoren

Etter en etterlengt oppgang i fornybar markedet i desember, snudde trenden og fornybar aksjer falt tilbake igjen i januar. S&P Global Clean Energy Index og MSCI Global Alternative Energy Index hadde en avkastning på henholdsvis -10,9% og -12%, mens WilderHill Clean Energy Index var ned med 20,3% i januar (alle målt i USD). Hovedforklaringen for den negative utviklingen ligger i at lange renter kom noe opp igjen i løpet av måneden.

I Europa kom det flere relevante nyheter om klima og fornybar i januar. Ifølge The Guardian oppnådde EU i 2023 det laveste nivået av CO2-utslipp fra forbrenning av fossile brenslere på 60 år, med en reduksjon på 8% sammenlignet med 2022.





Dette skyldes hovedsakelig økt andel av elektrisitet fra fornybare kilder i energimiksen. Videre avslører et lekket utkast til et EU-forslag et mål om å fange opp til 450 millioner tonn CO2 årlig innen 2050, for å oppnå målet om netto null-utslipp. På den industrielle fronten ber europeiske produsenter av solcellepaneler EU om nødhjelp for å unngå nedleggelse på grunn av prispress fra kinesiske importvarer.

På den andre siden av Atlanterhavet sa Elon Musk at han forventer at veksten i Tesla's energilagringsevne vil overstige bilvirksomheten i år, mens elbilvolumets vekst forventes å avta i 2024. Vekst i energilagringsevne er nødvendig for å muliggjøre økt bruk av variabel fornybar energiproduksjon.

I Kina bidro fornybar energi og «cleantech» betydelig til økonomien i 2023, med en rekord på 11,4 billioner yuan, og overgikk andre sektorer i investeringsvekst.

## Det nordiske aksjemarkedet

Den nordiske VINX-indeksen steg med 0,8% i januar (målt i kroner). De største positive bidragsyterne til indeksavkastningen var Novo Nordisk (+12%), Investor (+6%) og Nokia (+11%). I den andre enden av skalaen finner vi Vestas Wind Systems (-7%), Genmab (-10%) og Equinor (-6%).

Ved utgangen av året var det nordiske aksjemarkedet (MSCI Nordic) priset til 17,7x forventet resultat neste 12 måneder. Dagens prising er noe høyere enn gjennomsnittlig prising siste 10 år på 16,7x forventet resultat neste 12 måneder.

## Det norske aksjemarkedet

Oslo Børs Fondsindeks falt med 1,5% i januar, mens hovedindeksen (OSEBX) falt med 2,2% i forrige måned.

Resultatesongen har så vidt kommet i gang. Mye dårlig vær har ført til langt høyere kravspresant (claims ratio) for Gjensidige Forsikring. Forsikringsresultatet i Norge var nærmere 40% svakere enn hva konsensusestimaterne lå på.

Heldigvis ble det levert svært godt i investeringsporteføljen, men totalen ble uansett skuffende. Gjensidigeaksjen falt ca. 2% på de svake tallene.

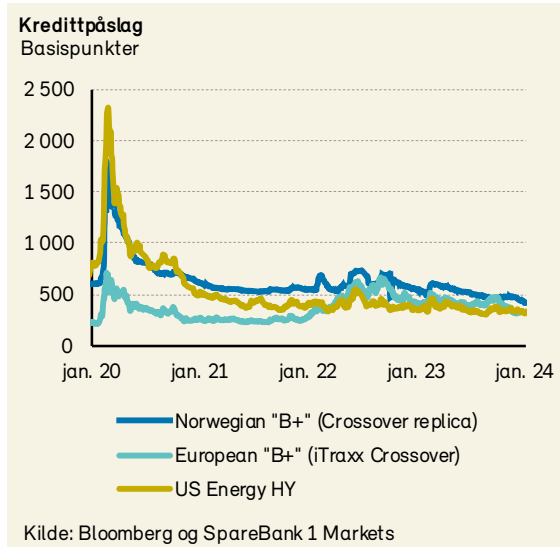
DNB kom også med tall i januar. Banken leverer fortsatt svært gode resultater med blant annet en avkastning på egenkapitalen på 14,6% for 4. kvartal 2023. Dette var likevel svakere enn hva analytikerne hadde forventet. Den underliggende kredittkvaliteten er fortsatt god, men man begynner nå å se en liten økning i tapene, i tillegg var det negativ utlånsvekst også i fjerde kvartal. Aksjen endte rapporteringsdagen ned ca. 3%.

Verdiutvikling Oslo Børs Fondsindeks - Aksjene med høyest indeksevennt				
Selskap	Indeks-vekt (%)	Verdiutvikling (%)		
		Januar	Hiå	2023
DNB	8.8	-5.0	-5.0	18.8
Equinor	8.2	-6.1	-6.1	0.6
Aker BP	6.2	-5.0	-5.0	5.1
Mowi	5.8	4.3	4.3	13.3
Norsk Hydro	5.7	-9.4	-9.4	1.0
Telenor	4.4	0.1	0.1	37.5
Orkla	4.3	4.6	4.6	15.5
Yara	4.0	-3.3	-3.3	-4.2
Kongsberg Gruppen	3.3	15.4	15.4	13.7
Storebrand	3.1	5.3	5.3	9.9
Salmar	2.9	2.7	2.7	55.1
Adevinta	2.7	0.5	0.5	71.2
Gjensidige	2.4	-9.5	-9.5	2.1
Subsea 7	2.3	-3.8	-3.8	35.5
Bakkafrost	2.1	10.9	10.9	-12.2
Schibsted B	2.0	9.1	9.1	55.2
Tomra	1.6	-13.7	-13.7	-25.0
Schibsted A	1.6	10.5	10.5	58.4
SB1 SR-Bank	1.6	-0.9	-0.9	13.3
Frontline	1.6	16.3	16.3	102.6
Nordic Semicond.	1.3	-15.1	-15.1	-24.8
Borregaard	1.2	4.7	4.7	13.7
Aker	1.0	-5.6	-5.6	-4.6
Europpris	0.9	2.9	2.9	16.6
TGS	0.9	-21.9	-21.9	3.7
Leroy	0.8	1.2	1.2	-20.1
Atea	0.8	8.5	8.5	19.4
Wallenius Wilhelmsen	0.8	15.2	15.2	0.1

Kilde: Bloomberg

I januar var det defensivt konsum som leverte det sterkeste indeksbidraget med 0,7 prosentpoeng. Av de andre sektorene leverte kommunikasjonstjenester, industri og syklisk konsum også positivt indeksbidrag. Energisektoren var den svakeste sektoren i forrige måned med et indeksbidrag på -1,3 prosentpoeng. Materialer og finans var også to sektorer som bidro negativt i januar måned.

Blant enkeltaksjer hadde Kongsberggruppen (15%) det sterkeste indeksbidraget i forrige måned med 0,4 prosentpoeng. Mowi (4%), Frontline (16%), Bakkafrost (11%) og Orkla (5%) var også sterke bidragsytere i januar. På den annen side var det Norsk Hydro (-9%) som hadde det svakeste indeksbidraget i januar med -0,6 prosentpoeng. Equinor (-6%), DNB (-5%), Aker BP (-5%) og Tomra (-14%), var noen av de andre negative bidragsytere i forrige måned.



## Det nordiske høyrentemarkedet

Etter en forrykende innspurt i 2023 for globale risikoaktiva var det ikke så overraskende at farten avtok noe i januar. De amerikanske og europeiske høyrentemarkedene beveget seg nokså sideveis med hhv 0,0% og 0,7% avkastning.

Det nordiske høyrentemarkedet hadde en god start i årets første måned, ifølge DNBs nordiske indeks, med 2,0% oppgang. Den svenske delen av markedet bidro mest, med 2,4%, mens den norske hadde 1,6% avkastning.

Januar ble som ventet en god måned i primærmarkedet. Flere av emisjonene ble kraftig overtegnet, noe som resulterte i høyere pris (dvs. lavere rente) og økte emisjonsvolumer. Investorene har fortsatt rikelig med likviditet og venter ivrig på flere emisjoner. Som følge av dette har det vært brukbar aktivitet i annenhåndsmarkedet, noe som har trukket kredittpåslagene videre nedover. I slutten av januar og i februar skifter noe av fokuset i markedet over på rapporteringssesongen, men noe emisjonsaktivitet vil det fortsatt være.

I Norden lå kredittpåslagene på ca. 560 basispunkter ved utgangen av januar. Underliggende svenske og norske renter beveget seg marginalt i motsatt retning av hverandre, og lå på henholdsvis 4,09% og 4,70% ved månedsslutt.













## Renter og valuta

Renter og valuta								
Land	Sentralbank- rente (%)	Inflasjon siste år (%)	10-års statsobligasjon			Valuta vs. NOK		Valuta vs. USD siste år (%)
			Rente (%)	Endr. jan.	Endr. 2024	31-jan.	12 mnd. endr. (%)	
USA	5.50	3.4	3.91	0.03	0.03	10.2	-2.7	--
Kina	4.35	-0.3	2.43	-0.13	-0.13	1.43	-2.3	0.8
Japan	-0.01	2.6	0.73	0.12	0.12	7.2	0.9	3.8
Tyskland	4.50	2.9	2.17	0.14	0.14	11.2	-1.1	1.7
Storbritannia	5.25	4.0	3.79	0.26	0.26	13.0	-2.6	0.1
Frankrike	4.50	3.1	2.66	0.11	0.11	11.2	-1.1	1.7
Italia	4.50	0.8	3.72	0.03	0.03	11.2	-1.1	1.7
Spania	4.50	3.4	3.09	0.11	0.11	11.2	-1.1	1.7
Sveits	1.75	1.7	0.81	0.15	0.15	12.1	-0.7	2.2
Danmark	3.60	0.7	2.33	0.09	0.09	1.51	-1.1	1.7
Finland	4.50	3.6	2.65	0.09	0.09	11.2	-1.1	1.7
Norge	4.50	4.8	3.52	0.26	0.26	1	--	2.8
Sverige	4.00	4.4	2.19	0.17	0.17	1.01	-0.2	2.8
Australia	4.35	4.1	4.01	0.06	0.06	6.9	0.5	3.3
Canada	5.00	3.4	3.32	0.21	0.21	7.7	-1.7	1.1
New Zealand	5.50	4.7	4.56	0.24	0.24	6.4	0.1	2.9
Sør-Afrika	8.25	5.1	n.a.	n.a.	n.a.	0.56	-0.8	1.6
Brasil	11.25	4.6	n.a.	n.a.	n.a.	2.1	-1.1	2.0
India	6.50	5.7	n.a.	n.a.	n.a.	0.12	-2.5	-0.2
Mexico	11.25	4.7	9.14	0.21	0.21	0.60	-1.6	1.2

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	Julianne Grimsrud
Investeringsdirektør	Porteføljeforvalter	Porteføljeforvalter	Porteføljeforvalter	Porteføljeforvalter	Porteføljeforvalter	Porteføljeforvalter	Porteføljeforvalter	Porteføljeforvalter	ESG medarbeider

*Ansvarsbegrensning: Dette dokumentet uttrykker Fondsfinans Kapitalforvaltnings vurderinger og markedsyn per dato for rapporten. Markedsynet 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.*

# Våre fond

## Historisk avkastning for våre fond

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

<sup>1</sup> Årlig avkastning

Kilde: Bloomberg

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

<sup>3</sup> Siden mandatendring 15.02.2021

<sup>4</sup> Siden oppstart 12.09.2019

<sup>5</sup> Fondet har flere andelsklasser hvor historisk avkastning kan avvike.

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

- Denne informasjonen er utarbeidet i markedsføringsøyemed.
- Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil bl.a. avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved tegning, forvaltning og innløsning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap.
- Det er knyttet risiko til investeringer i fond på grunn av 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 A steg 3,3% i januar. Den nordiske VINX-indeksen steg 0,8% i løpet av måneden.

I løpet av måneden steg Kongsberg Gruppen 15% (NOK) og Novo Nordisk 12% (NOK). Novo Nordisk leverte nok en brakrapport og økte omsetningen med 37% i fjerde kvartal. Selskapet fortsetter å investere betydelig i økt produksjonskapasitet for å kunne levere på etterspørselen etter slankemedisinene (Wegovy og Ozempic). Selskapet meddeler samtidig at de er positivt overrasket over betalingsvilligheten for slankemedisinene for andelen mennesker som ikke får dette dekket på resept. Dette kan potensielt bety at markedet for Novo Nordisk er enda større enn man opprinnelig har antatt.

Selskapene i fondet har generert en høyere egenkapitalavkastning enn snittet i den nordiske VINX-indeksen de siste 10 årene (16,0% vs. 14,9%), og er priset ca. likt målt med P/E (15,6x vs. 15,6x).



**Fredrik Aarum,**  
Porteføljeforvalter

Aarum har forvaltet fondet siden 01.01.2022.



**Harald Berge,**  
Porteføljeforvalter

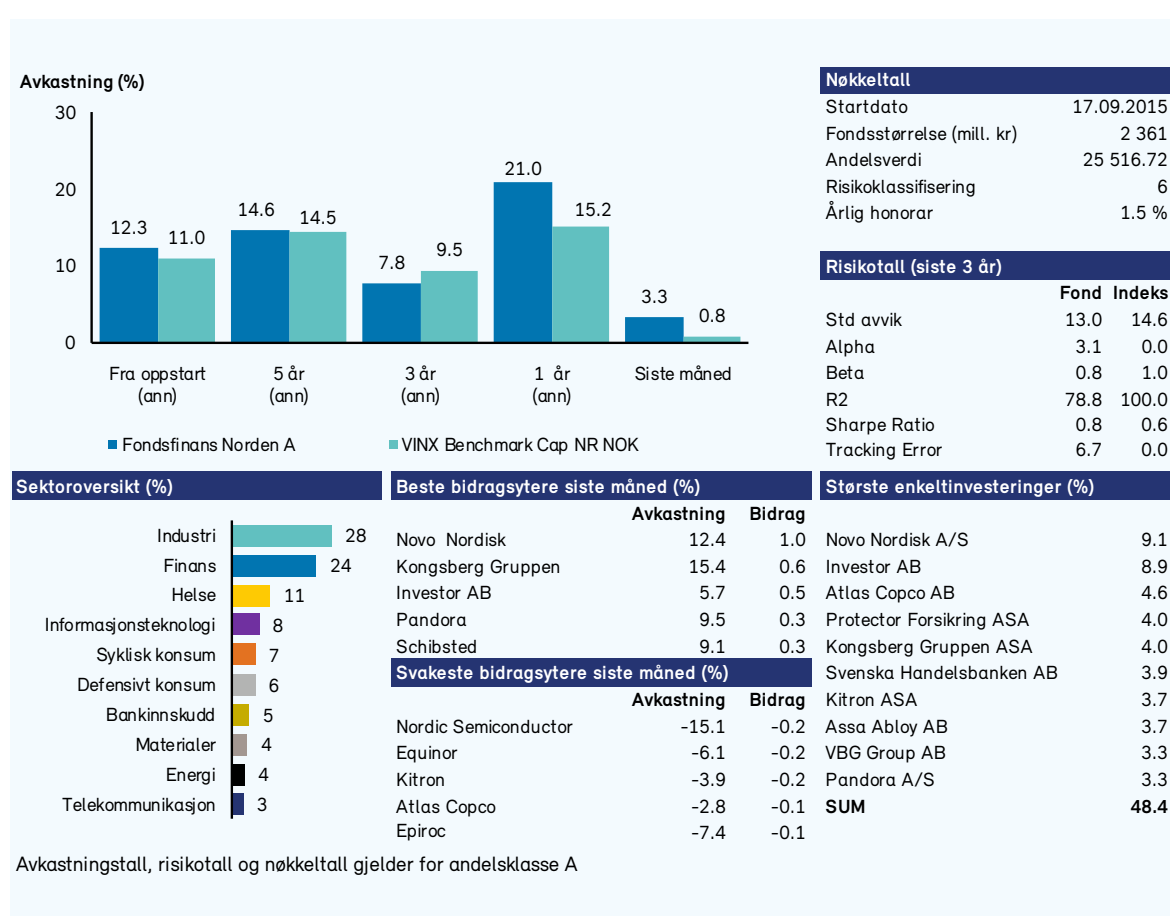
Berge har forvaltet fondet siden 01.09.2022.



**Christoffer Callesen,**  
Porteføljeforvalter

Callesen har forvaltet fondet siden 01.09.2022.

Alle forvalterne har andeler i fondet.



## Fondsfinans Norge

Fondsfinans Norge steg med 0,1% i januar. Dette er ca. 1,6 prosentpoeng bedre enn Oslo Børs fondsindeks. Fondsindeksen på Oslo Børs falt med 1,5% i januar, mens hovedindeksen (OSEBX) falt med 2,2% i forrige måned.

I løpet av januar har vi vektet oss en del opp i Hafnia. Situasjonen i Rødehavet har strammet til ratene for de aller fleste shippingsegmenter. På dagens rater handler Hafnia på en P/E på nærmere 2x. Dette ekstreme scenarioet kan nok ikke opprettholdes over en lengre periode, men så lenge ikke aksjen har gått mye på de økte ratene synes vi det er et attraktivt sted å ha en større del av porteføljen. Fondet har fortsatt ca. 2% vekt mot Pareto Bank som kom med tall nå i januar. Her ble det rapportert om ganske store økninger i tapsavsetninger (steg 3), noe som selvfølgelig er urovekkende. Foreløpig stoler vi på informasjonen fra banken om at dette knytter seg til et begrenset antall kunder og de har god oversikt over kredittene. Vi vil naturlig nok følge nøye med på utviklingen fremover.

Vi har solgt oss noe ned i Golden Ocean og Europris, mens vi har vektet oss opp i blant annet Vår Energi og Equinor. Fondet var ved utgangen av januar investert i 30 aksjer og hadde i overkant av 2,5% i bankinnskudd.

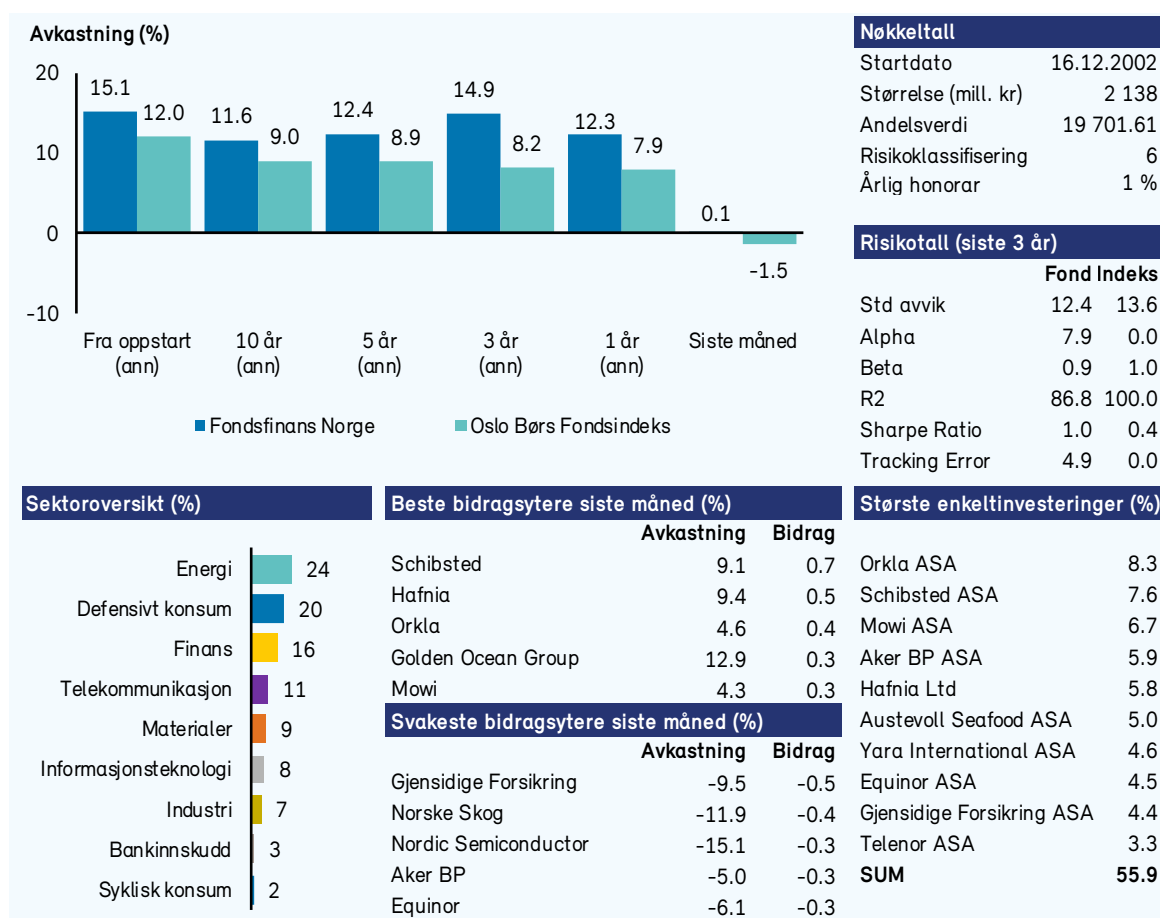


**Tor Thorsen**  
Porteføljeforvalter

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

Avkastningen i Fondsfinans Utbytte A var opp 0,5% i januar. OSEFX og OSEBX var ned henholdsvis 1,5% og 2,2%.

I januar ble posten i Pareto Bank solgt. Etter 10 fantastiske år, med 15% gjennomsnittlig egenkapitalavkastning, blir selskapet nå (kanskje for første gang) virkelig testet gjennom vanskelige tider. Markedet for eiendom og bygg er tøft, flere entreprenører går konkurs, og det er ikke usannsynlig at tapene vil øke. Som i annen bank er egenkapitalen i Pareto Bank begrenset, og utgjorde ikke mer enn 4,5 mrd ved utgangen av Q4. Til sammenligning er utlån til kunder 18,5 mrd. Små endringer i tapsavsetningene slår dermed hardt på egenkapitalen.

Pareto Bank vil antageligvis klare seg fint gjennom de tøffere tidene, godt hjulpet av et svært kompetent og lite risikosøkende ledelse, men jeg er ikke villig til å eksponere fondet for halerisken. Pengene fra salget ble puttet inn i Sparebanken Møre. Selge på P/B 0,95 og kjøpe på P/B 1,05 ser kanskje ufornuftig ut, men justert for risikoen virker sparebanken mer attraktiv.

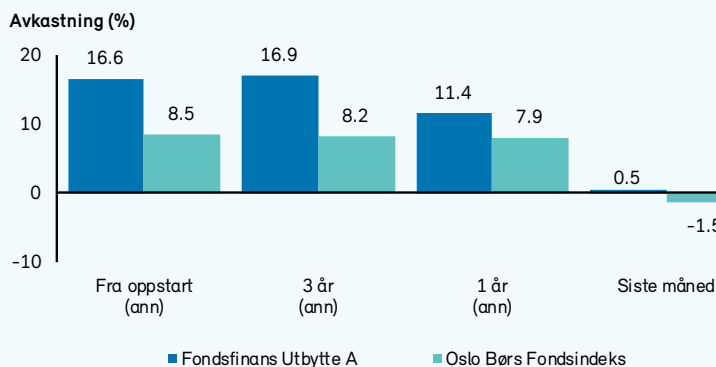
Fondets syklisk justert P/E er 11,0x. OSEFX er til sammenligning priset på 13,9x. Forskjellen er spesielt stor mtp. at selskapene i fondet har en historisk ROE (siste 10 år) på 12,6% vs. 11,9% for fondsindeksen.



**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.



Nøkkeltall	
Startdato	12.09.2019
Fondsstørrelse (mill. kr)	1 794
Andelsverdi	19 467.23
Risikoklassifisering	6
Årlig honorar	1.2 %

Risikotall (siste 3 år)		
	Fond	Indeks
Std avvik	12.6	13.6
Alpha	9.3	0.0
Beta	0.8	1.0
R2	83.2	100.0
Sharpe Ratio	1.1	0.5
Tracking Error	5.6	0.0

Sektoroversikt (%)	Beste bidragsytere siste måned (%)		Største enkeltinvesteringer (%)		
Finans 28	Schibsted	Avkastning 9.1	Bidrag 0.6	Schibsted ASA	6.7
Industri 17	Kongsberg Gruppen	15.4	0.5	Mowi ASA	6.1
Defensivt konsum 15	Mowi	4.3	0.3	Equinor ASA	5.9
Telekommunikasjon 10	Orkla	4.6	0.3	Aker ASA	5.8
Energi 10	Olav Thon Eiendomsse	6.4	0.2	Orkla ASA	5.1
Materialer 7	<b>Svakeste bidragsytere siste måned (%)</b>			Yara International ASA	4.9
Informasjonsteknologi 5	Equinor	Avkastning -6.1	Bidrag -0.4	SpareBank 1 SR-Bank ASA	3.9
Bankinnskudd 4	Gjensidige Forsikring	-9.5	-0.4	Aker BP ASA	3.9
Eiendom 3	Aker ASA	-5.6	-0.3	Austevoll Seafood ASA	3.8
Syklisk konsum 1	Nordic Semiconductor	-15.1	-0.2	Gjensidige Forsikring ASA	3.8
	Aker BP	-5.0	-0.2	<b>SUM</b>	<b>49.9</b>

Avkastningstall, risikotall og nøkkeltall gjelder for andelsklasse A

## Fondsfinans Global Helse

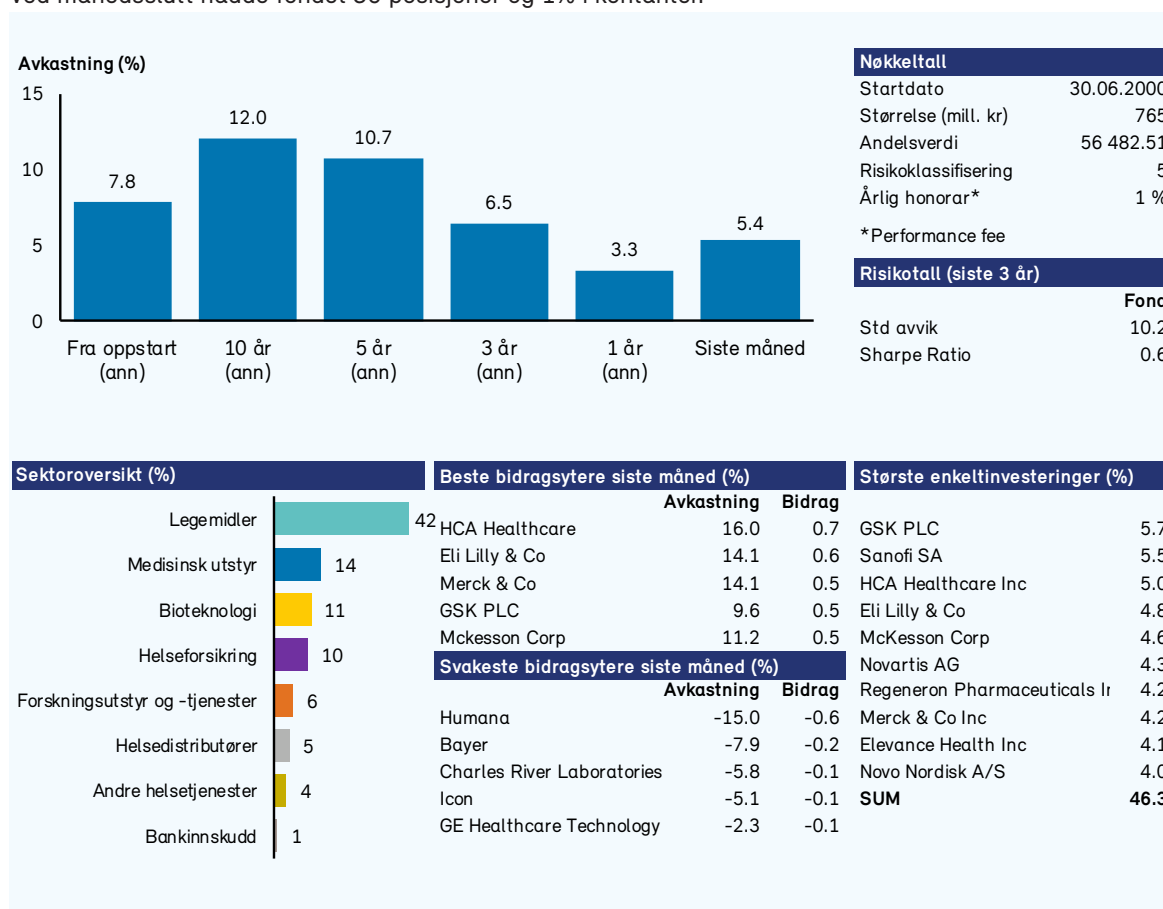
Fondet hadde en avkastning på 5,4% i januar. Helsesektoren hadde en avkastning på 6,2% i måneden, målt i norske kroner (+2,7% i dollar).

Helsemarkedet var opp noe mer enn det brede aksjemarkedet i januar, og en kronesvekkelse gjennom måneden bidro også til avkastningen. Første del av resultat sesongen er gjennomført, og vi så en del utslag på våre investeringer.

Største selskapsbidrag til avkastning kom fra sykehusoperatøren HCA Healthcare (+12,6% i dollar), som leverte sterke tall både på volum, pris og kostnader. Legemiddelselskapene Eli Lilly, Merck og GSK bidro også mye til avkastningen i januar, men fjerdekvartalsresultatene var her ikke hoveddriveren (Eli Lilly har enda ikke levert tall).

På den negative siden trakk vår investering i helseforsikrings-selskapet Humana (-17,4%) avkastningen ned. Selskapet ga nye, kraftig forverrede utsikter til inntjening i 2024 på grunn av høyere forventede utbetalinger. De så i fjerde kvartal en markant økning i bruk av helsetjenester, og om man fremskriver dette gir det en halvering av inntjeningen for 2024. Nye forsikringspriser (for 2025) settes til høsten, som dermed blir første anledning til å "bake inn" denne økningen i forsikringspremiene. Vi solgte ut resten av vår beholdning i legemiddel-/kjemiselskapet Bayer i januar og gjorde ellers bare mindre justeringer.

Ved månedsslutt hadde fondet 30 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 negativ utvikling i januar og endte ned med 7,7%. Til sammenligning hadde fornybar-indeksen en avkastning på mellom -7,8% og -17,6% i samme periode (alle målt i NOK).

Hovedforklaringen for den negative utviklingen ligger i at lange renter kom noe opp igjen i løpet av januar. Aksjene til fornybar selskaper er følsomme for rentenivået, og hadde steget kraftig i desember etter at USAs sentralbanksjef signaliserte at rentene er på eller nær toppen.

Resultatene for 4. kvartal har begynt å tikke inn, uten store overraskelser. Av de fire porteføljeselskapene som rapporterte i januar var det kun amerikanske Johnson Controls, en tilbyder av energieffektive løsninger for bygninger, som kom med en mindre nedjustering av estimatene for inntjening i 2024. På den andre siden kom svenske EMS-selskapet Note med en sterk Q4 rapport, noe som fikk aksjen til å stige kraftig.

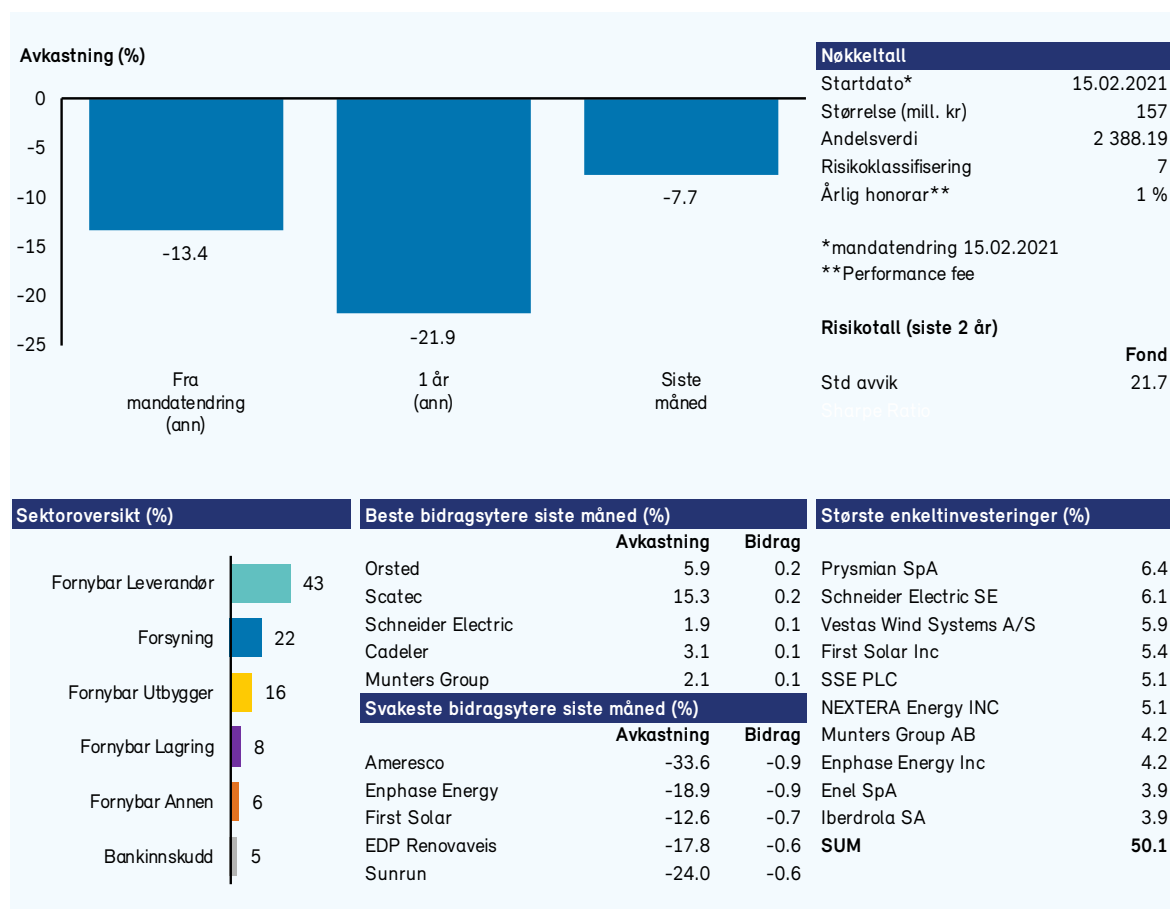
I løpet av desember solgte vi oss ut av Plug Power og Agilyx. Vi tok norske Scatec, som utvikler og driver fornybar-prosjekter over hele verden, inn i porteføljen. Ved månedsslutt var fondet investert i 31 aksjer og kontantandelen var på 5%.



**Melanie Brooks,**  
Porteføljeforvalter

Brooks har forvaltet fondet siden 01.01.2022.

Forvalter har andeler i fondet.



## Fondsfinans Aktiv 60/40

**Markedskommentar:** Januar ble en ny måned hvor risikoappetitten i markedene økte betydelig. "Fryktindeksen" VIX steg bare marginalt, og ligger på et lavt nivå. Vestlige aksjemarkeder var stort sett opp, og fikk i tillegg et ekstra løft for norske investorer pga. at kronen svekket seg. Verdensindeksen MSCI World steg 1,2% målt i USD og 4,6% målt i kroner. Det norske og svenske aksjemarkedet falt imidlertid med omlag halvannen prosent. Det norske høyrentemarkedet fikk en oppgang på 1,6 prosent, ifølge DNBs indeks.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Aktiv 60/40 steg 1,1% i januar. 12-månedersavkastningen er 6,3%.

Allokeringen til aksjer (fond og enkeltaksjer) falt noe i januar, til 60,0%. Det beste enkeltfondet ble Fondsfinans Global Helse, som steg 5,4%. Fondsfinans Fornybar Energi ble det svakeste fondet, med en nedgang på 7,7%.

Beholdningen av norske enkeltaksjer endte på 10,1%. Blant disse aksjene var det Protector (+20%) og Schibsted (+7%) som gjorde det best, mens Gjensidige (-10%) og Aker (-6%) gjorde det svakest.

Fondet gjorde noen rebalanseringer i løpet av måneden, og ligger nær fondets normal-allokering.



**Erlend Lødemel,**  
Porteføljeforvalter



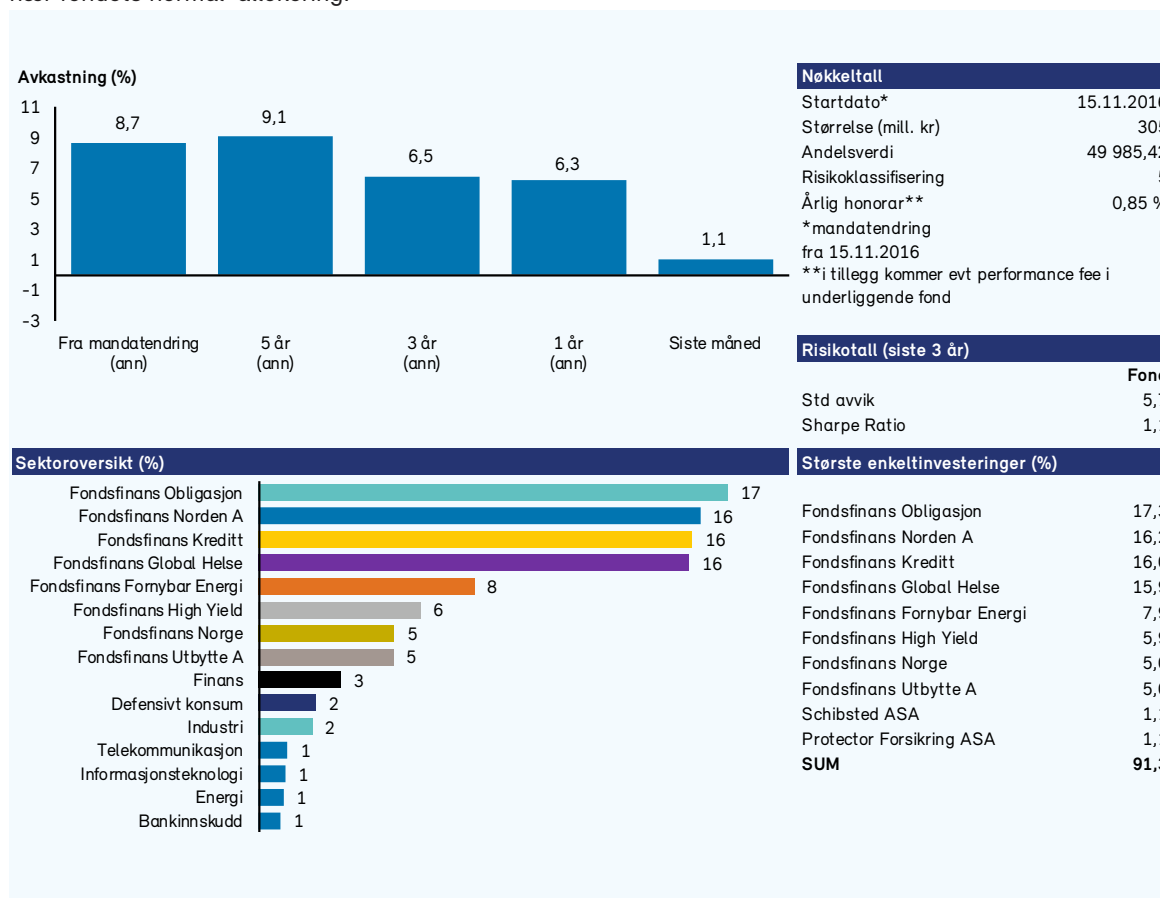
**Preben Bang,**  
Porteføljeforvalter

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.



## Fondsfinans Obligasjon

**Markedskommentar:** Det norske investment grade (IG) markedet hadde en fin avslutning på året i desember. Europas ledende IG-indeks falt med 8 basispunkter og 3m Nibor endte måneden på 4,70%, ned fra 4,73%.

**Porteføljekommentar:** Avkastningen for Obligasjon ble 0,34 % i januar. Morningstar-kategorien («Rente, NOK obligasjoner, korte») var til sammenligning opp 0,40%.

Denne måneden ble preget av høy aktivitet i primærmarkedet de første par ukene, både internasjonalt og lokalt – samt noe volatilitet knyttet til rentemarkedet. Mot månedsslutt avtok emisjonsaktiviteten ettersom flere selskaper nærmet seg starten på rapporteringssesongen for fjerde kvartal. Kredittpåslagene trakk for det meste inn i annenhåndsmarkedet da det fortsatt er positivt driv i markedene. Vi var nokså selektive på emisjonssiden og deltok kun i emisjoner for Aker ASA, Islandsbanki og Sydbank. Førstnevnte eide vi fra før, mens de to sistnevnte er nye utstedere i porteføljen.

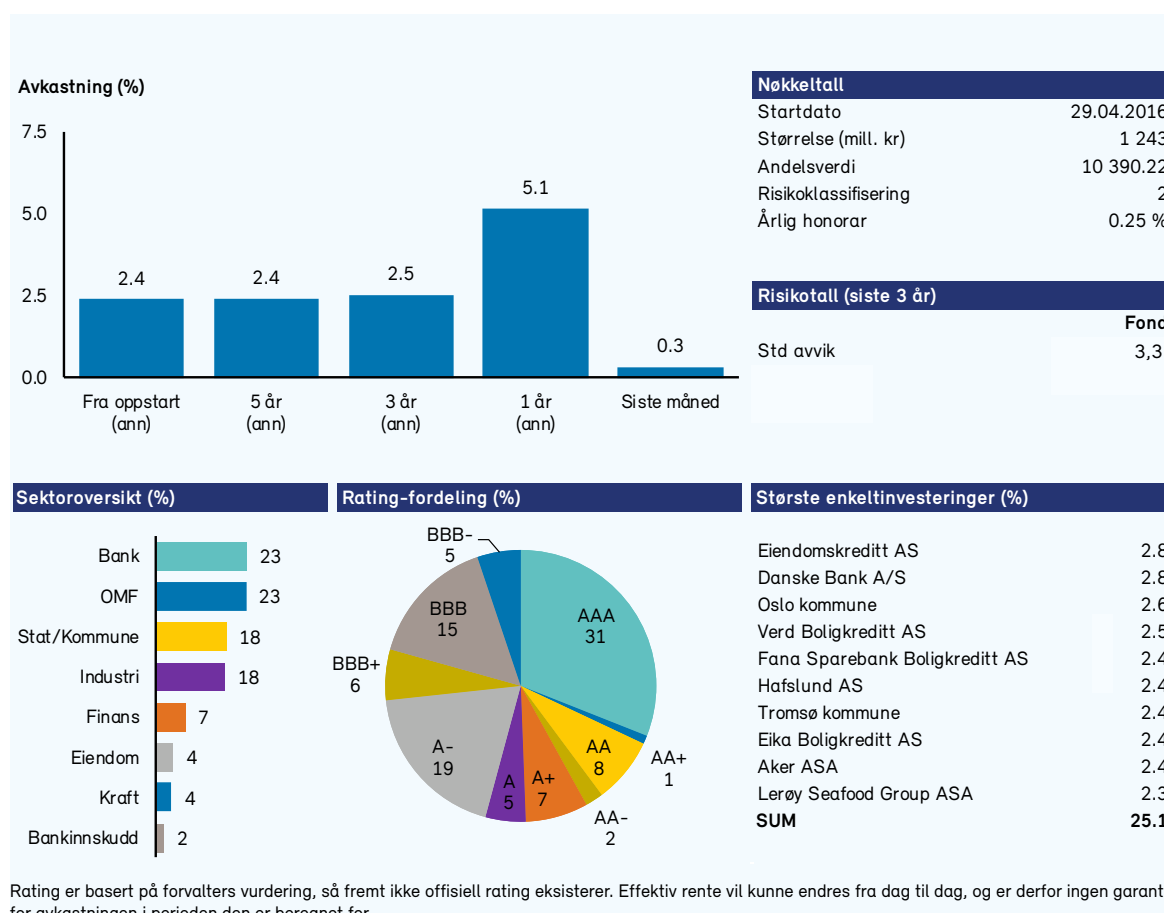
Porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar var 5,2%. Rentedurasjonen var 0,8 år, mens kredittdurasjonen var 2,1 år. Gjennomsnittlig kredittrating var A ved månedens utløp (etter forvalters vurdering). Bankinnskudd utgjorde 3,2% av porteføljen.



**Peter Rohn,**  
Porteføljeforvalter

Rohn har forvaltet fondet siden 31.01.2023

Forvalter har andeler i fondet.



## Fondsfinans Kreditt

**Markedskommentar:** Det var en meget god utvikling i de nordiske høyrentemarkedene også i januar. I det europeiske markedet steg kredittpåslagene med 17 basispunkter, til 328 punkter, ifølge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen. I USA var kredittpåslaget for energisektoren marginalt ned, til 334 punkter.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Kreditt steg 1,3% i januar. 12-månedersavkastningen var 7,4%.

Avkastningen ble trukket mest opp av IPC, Swedbank og Axactor.

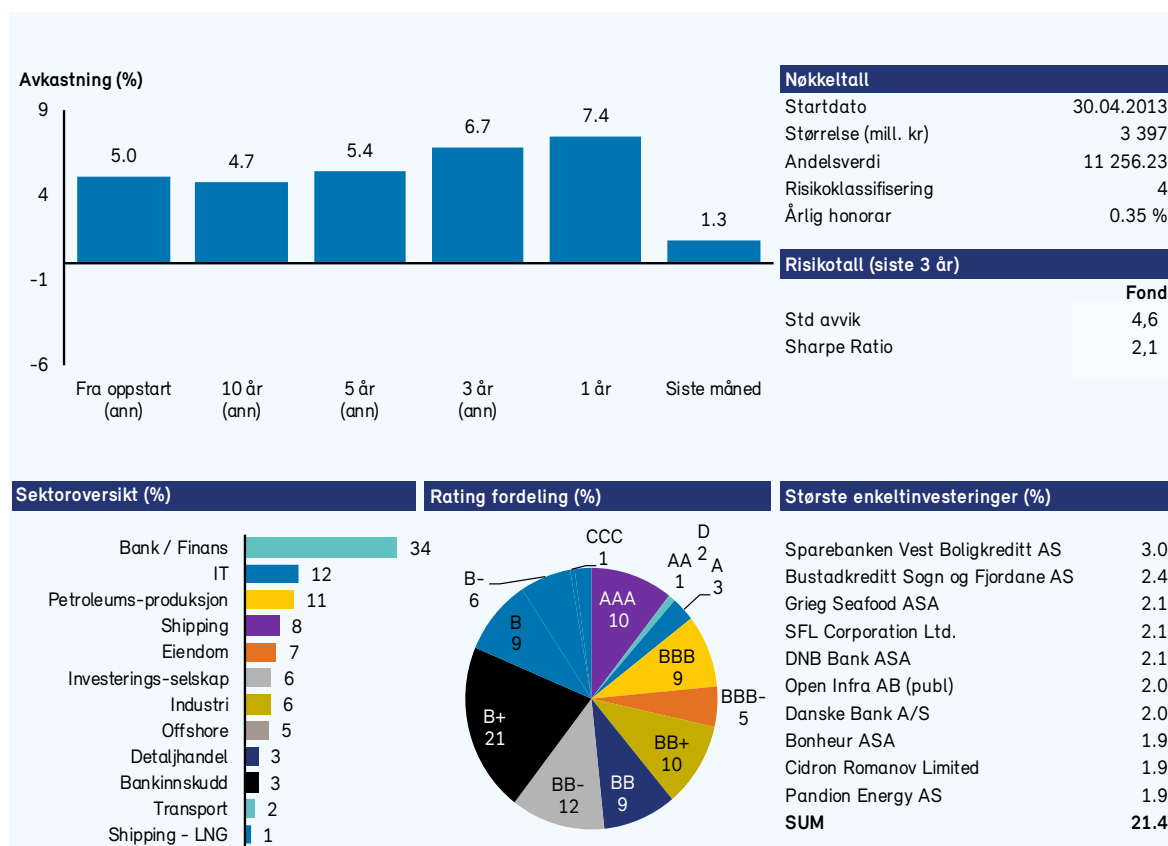
Ved månedsslutt var fondet investert i 105 ulike obligasjoner fordelt på 78 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs kan være urealistisk og maksimal rente settes til 30%, var porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar 9,0%. Fondets rentedurasjon var 0,7 år, mens kredittdurasjonen var 1,7 år. Gjennomsnittlig kreditt-rating var BB (etter kredittkomiteens vurdering).



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

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



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

## Fondsfinans High Yield

**Markedskommentar:** Det var en meget god utvikling i de nordiske høyrentemarkedene også i januar. I det europeiske markedet steg kredittpåslagene med 17 basispunkter, til 328 punkter, ifølge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen. I USA var kredittpåslaget for energisektoren marginalt ned, til 334 punkter.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans High Yield steg 1,2% i januar. 12-månedersavkastningen var 11,8%.

Avkastningen ble trukket mest opp av Axactor, IPC og Swedbank.

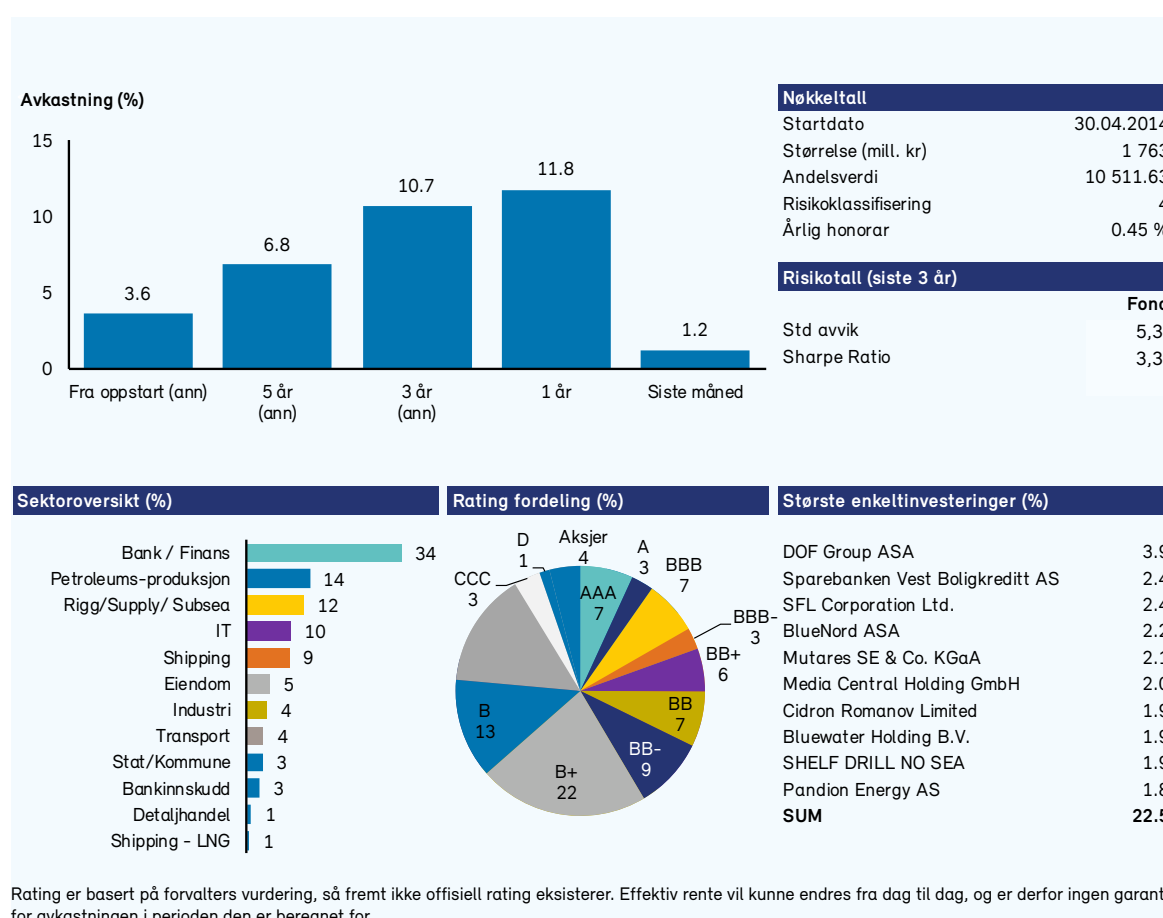
Ved månedsslutt var fondet investert i 98 ulike obligasjoner fordelt på 78 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs kan være urealistisk og maksimal rente settes til 30%, var porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar 10,2%. Fondets rentedurasjon var 1,0 år, mens kredittdurasjonen var 1,9 år. Gjennomsnittlig kredittrating var BB- (etter kredittkomiteens vurdering).



**Erlend Lødemel,**  
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



**Norden A**



**Norge**



**Utbytte A**



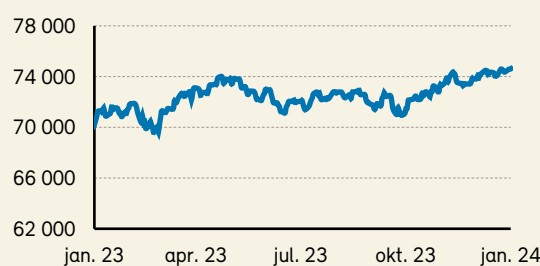
**Global Helse**



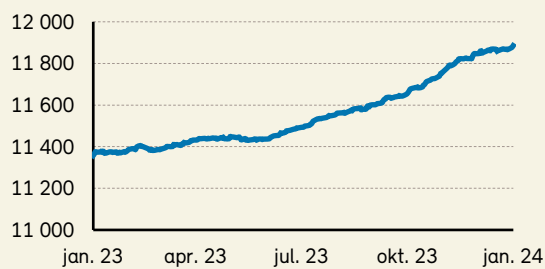
**Fornybar Energi**



**Aktiv 60/40**

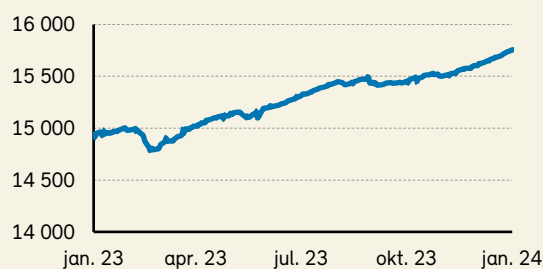


**Obligasjon\***



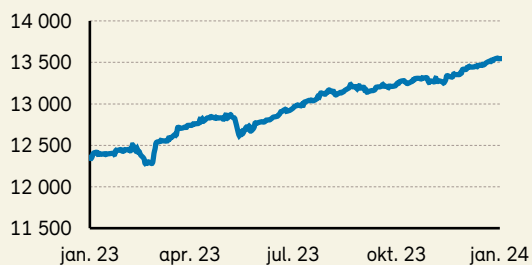
\*NAV er medregnet renteutbytte

**Kreditt\***



\*NAV er medregnet renteutbytte

**High Yield\***



\*NAV er medregnet renteutbytte

**Fondsfinans Kapitalforvaltning AS**

Haakon Vilts 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)

