

Juli 2021

Markedsrapport
Oslo, 6. august 2021

FONDSEFINANS
KAPITALFORVALTNING

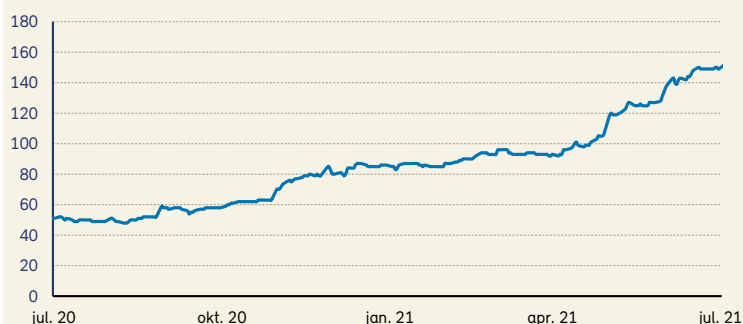


Oppsummering

Aksjemarkedene fikk et kraftig løft i store deler av verden, men fremvoksende økonomier sliter fortsatt med vaksineringen og henger etter. Parallelt med toppnoteringene observeres økte råvarepriser, komponentmangel og rask verdistigning på øvrig aktiva. Tilsynelatende inflatorisk press til tross, de mest sentrale tiårsrentene falt betydelig. Deltavarianten av koronaviruset og sentralbankenes seddelpresser virker som mulige forklaringer.

Etterspørselen etter "skitten" energi skyter i været

Kullpris målt i US dollar/metrisk tonn (Newcastle, Australia)



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 5: Internasjonale aksjemarkeder
- Side 7: Det norske aksjemarkedet
- Side 7: Det norske høyrentemarkedet

Våre fond

- Side 10: Våre fonds utvikling

Våre fond

	Juli	Hiå
Norden	2,4%	14,5%
Norge	0,3%	17,1%
Utbytte	2,9%	26,5%
Global Helse	1,3%	10,6%
Fornybar Energi	-0,6%	
Aktiv 60/40	0,5%	9,4%
Obligasjon	0,1%	0,7%
Kreditt	0,5%	7,4%
High Yield	0,5%	9,5%

Note: ¹) Fondsefinans Fornybar Energi endret sitt mandat med virkning fra 15 februar 2021 og har således kort historikk.

Konjunkturer og råvarer

Den økonomiske veksten i andre kvartal var sterk både i Europa og USA, ifølge nasjonalregnskapstallene publisert i juli. I Eurosonen vokste økonomien 8,3% annualisert fra første kvartal, mens den i USA vokste 6,5%. Vekstrekylen skyldes selvfølgelig at gjenåpningen etter koronapandemien har løftet aktiviteten, spesielt innen tjenestesektoren. I Eurosonen er BNP fortsatt tre prosent lavere enn før pandemien, mens den i USA er én snau prosent høyere. Begge økonomiene bør ha mer å gå på.

Økt spredning av koronavirusets deltavariant demper dessverre optimismen i land som ikke er kommet så langt i vaksineringsen, blant annet Asia. Dette bekreftes av den globale innkjøpssjefindeksen, som har kommet litt ned fra høye nivåer. Innkjøpssjefindeksen forteller at den sterkeste fasen av vekstrekylen er tilbakelagt, men ikke desto mindre at veksten fremover vil bli høyere enn vanlig.

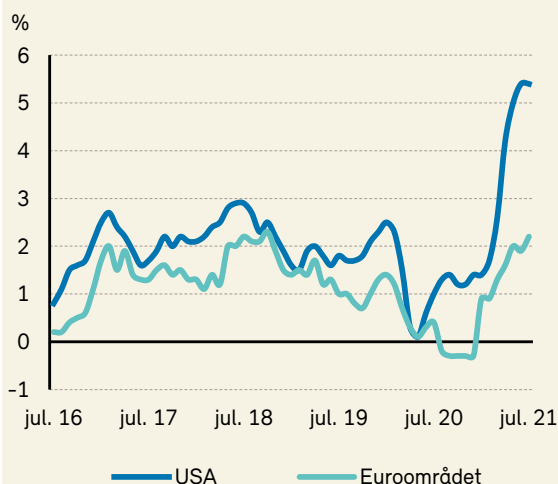
Det internasjonale pengefondets (IMF) ferske anslag for veksten i verdensøkonomien i år lyder på 6,0%, uendret fra april. Sammensetningen av veksten er imidlertid endret i retning av sterkere vekst i industrilandene og svakere vekst i fremvoksende økonomier og utviklingsland. For neste år er vekstanslaget for verdensøkonomien oppjustert med 0,5%-poeng, til 4,9%, drevet av industrilandene.

Rogers råvareindeks steg med nesten 2% i juli. Hittil i år er indeksen opp omtrent 31%, målt i US dollar. Både energi- og metallindeksene leverte positive bidrag, mens underindeksen for jordbruksvarer var svakt negativ.

Rogers energiindeks steg med over 3% i juli, målt i US dollar. Indeksen er opp 53% så langt i år. Brent- og WTI-oljen steg 1-2% i forrige måned, og endte på henholdsvis 76,3 USD per fat og 73,9 USD per fat. Naturgassprisene i USA, målt ved Henry Hub, økte over 7%. Europeiske naturgasspriser steg også betydelig.

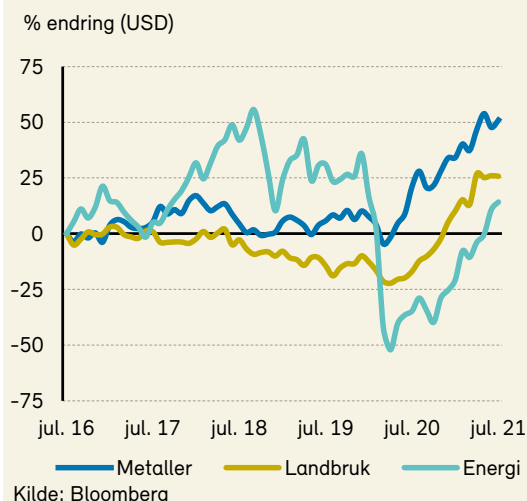
OPEC+-møtet som skulle vært i begynnelsen av juli ble utsatt på det som skal ha vært uenigheter mellom Saudi-Arabia og De Forente Arabiske Emiraterne. Etter over to uker med usikkerhet ble kartellet enig om å øke oljeproduksjonen med 0,4 millioner fat per dag hver måned fram til september

Tolv månedersvekst i KPI



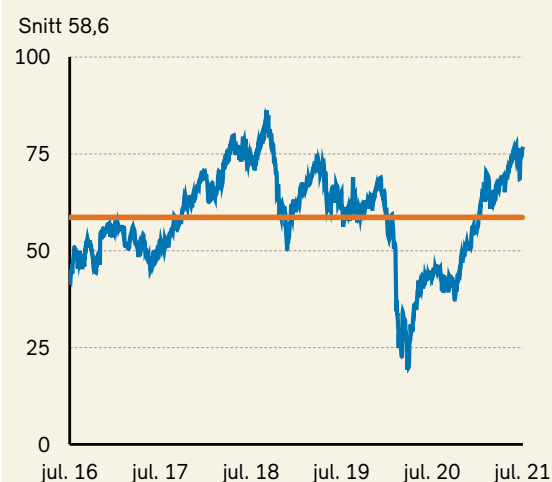
Kilde: Bloomberg

Rogers råvareindekser

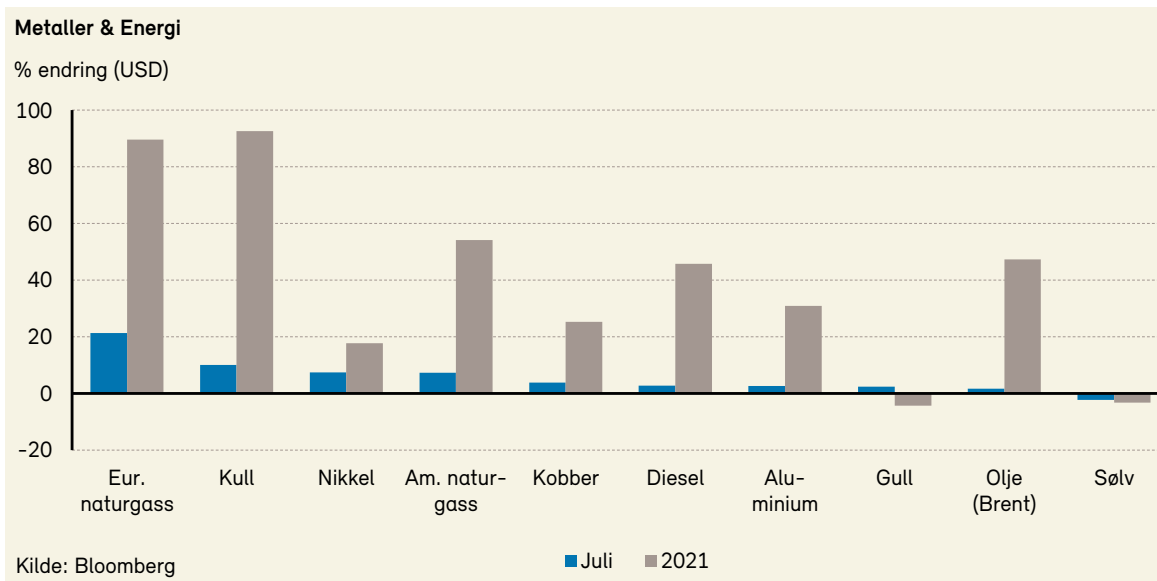


Kilde: Bloomberg

Oljepris (Brent blend, USD)



Kilde: Bloomberg



2022. Den opprinnelige kuttavtalen vil da være reversert. OPEC+ vil fortsette sine månedlige møter for å holde kontroll på oljeprisen, og produksjonsnivået vil antageligvis korrigeres ved behov.

Stigende smittetall har i overgangen fra juli til august ført til enkelte dager med relativt kraftig fall i oljeprisen. Markedet frykter naturlig nok nye nedstengninger. Ifølge tall fra Platts har de globale petroleumslagrene falt hver uke siden mars i år. De globale lagrene er fortsatt over nivåene pre-korona.

Rogers metallindeks steg over 2% i juli, og er opp ca. 13% hittil i år. Kobberprisene steg over 6%, mens aluminiumsprisene steg med nesten 5%. Gullprisene steg litt over 2%, mens sølvprisene falt omtrent -2%, målt i US dollar.

Rogers jordbruksindeks utviklet seg svakt negativt i juli. Hittil i år er indeksen fortsatt opp nærmere 20%, målt i US dollar. Tall fra fishpool viser at prisene på fersk laks steg en del i juli og var på over 66 kroner per kilo ved utgangen av måneden. Karbonprisene i Europa falt noe tilbake, men er fortsatt over 55 euro per tonn.

Renter, inflasjon og valuta

Tallene for konsumprisindeksen i USA publisert i juli overrasket nok en gang på oppsiden, med en 12-månedersvekst på godt over fem prosent. Økte priser på energi og biler forklarer over halvparten

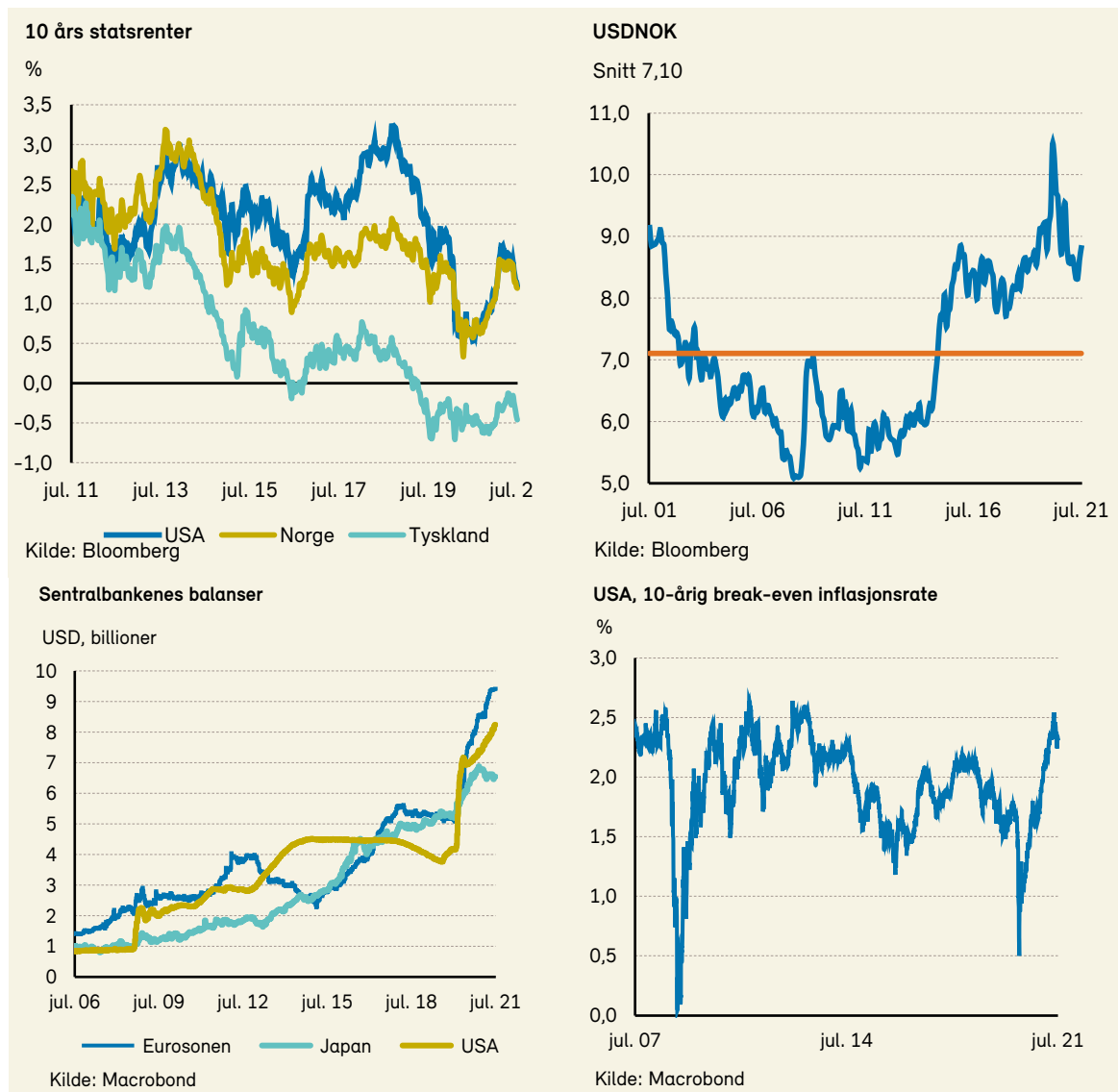
av prisveksten, og kan tilsi at oppgangen i inflasjonen er midlertidig.

Likevel var det kanskje noe overraskende at lange renter falt videre i juli. Økt frykt for at deltavarianten kan dempe den økonomiske veksten forklarer nok noe. I tillegg kan det hende at tredoblingen av lange renter fra august i fjor til slutten av mars i år var i overkant mye.

At lange realrenter i USA er rekordlave samtidig som økonomien er på vei opp, er oppsiktsvekkende. Det kan imidlertid tenkes at den amerikanske sentralbankens betydelige innkjøp av disse realrentepapirene bidrar til en viss feilprising.

Federal Reserve mener fortsatt at det er behov for ekspansiv pengepolitikk i en lang periode fremover. Møtereferatet publisert i juli viser imidlertid at det er flere sentralbankmedlemmer som ønsker å føre en mindre ekspansiv politikk ved å trappe ned verdipapirkjøpene og indikere at renten skal opp noe tidligere. Mediananslaget for styringsrentene blant medlemmene i FOMC innebærer to rentehevinger innen utgangen av 2023, det samme som rentemarkedet nå priser inn.

I Eurosonen gikk inflasjonstallene i juli relativt upåaktet hen. Samlet inflasjon kom inn like over to prosent, mens kjerneinflasjonen var under en prosent. Den europeiske sentralbanken besluttet å endre inflasjonsmålet, slik det har vært snakket om, til et symmetrisk mål rundt to prosent (fra tidligere «under, men nær, 2%»).



Dette betyr at sentralbanken vil tolerere noe høyere inflasjon enn tidligere, men endringen er ikke særlig stor. ECB vil ikke, som Fed, operere med et gjennomsnittlig inflasjonsmål, hvor lav inflasjon i en periode utjevnes ved å tillate inflasjonen å være høy i påfølgende periode. ECBs nye inflasjonsmål vil også legge noe mer vekt på boligkostnader. Sentralbanken vil også fokusere mer på finansielle ubalanser, heller enn inflasjonskonsekvensene av endringer i pengemengden.

På valutafronten var det ingen stor bevegelse mellom euro og dollar i juli. De «trygge havnene» yen og sveitsiske franc styrket seg, mens NOK svekket seg. Kronesvekkelsen ble på hele fem prosent mot sveitserfranc, og drøye to prosent mot US dollar.

Geopolitiske forhold

I juli gjenåpnet Storbritannia samfunnet og fjernet de fleste koronarestriksjonene. Statsminister Boris Johnson uttalte: «Hvis ikke nå, når?». Omtrent 2/3-deler av alle briter over 11 år er fullvaksinert. Selv om smittespredningen går raskere som følge av gjenåpningen har ikke dødstallene økt i samme takt. Viruset utgjør ikke en like stor fare for en godt vaksinert befolkning, skal vi tro britene.

I India har smittespredningen falt dramatisk de siste månedene. I juli viste grundige undersøkelser at mer enn 2/3-deler av befolkningen har antistoffer mot koronavirus. Inderne kan nærme seg flokkimmunitet, og det kan forklare hvorfor smittespredningen faller.

Verdens Helseorganisasjon (WHO) melder ellers om høy smittespredning i verden i juli, men lavere COVID-19-dødelighet. Rask vaksineutrudding begrenser virusets dødelighet, og vil kunne tillatte stadig flere land å følge Storbritannias gjenåpningseksempel de neste månedene.

Mens britene feiret gjenåpning og 2. plass i Europamesterskapet i fotball slo tyske, belgiske, og kinesiske redningsmannskaper mot naturkreftene. Den største flomkatastrofen i Europa siden andre verdenskrig rammet et uforberedt Tyskland i juli. Flere hundre mennesker er døde, og de materielle skadene er betydelige. Flom rammet også Zhengzhou i Kina, der de fikk nedbørsmengden for et helt år på tre dager. T-banen ble oversvømt, og flere døde. Mer enn 200.000 mennesker ble evakuert.

Kina fikk også besøk av Amerikas viseutenriksminister i juli. Tross sommerværet ble det et kaldt møte. USA anklager Kina for cyberangrep, og ber den kinesiske regjeringen ta et oppgjør med hackere, både i og utenfor statsapparatet. USA er også bekymret for Kinas raske bygging av nye rakettsiloer som kan huse interkontinentale ballistiske missiler med kjernefysiske sprengladninger. Siloene vil kunne redusere reaksjonstiden for et atomangrep.

USA er nå relativt mindre bekymret for Al-Qaida, IS og terror. President Biden har beordret amerikanske styrker hjem fra Afghanistan etter snart tyve års krigføring. Kun en liten styrke blir igjen for å forsvare den amerikanske ambassaden. Taliban hadde i juli kontroll over mer enn 75% av det afghanske territoriet. Vi håper freden kan komme til Afghanistan med tiden.

Norsk økonomi

NAV presenterte i juli tall for den norske arbeidsledigheten. I henhold til denne statistikken var 86 800 personer registrert som helt arbeidsledige ved utgangen av juli. Dette utgjør 3,1% av arbeidsstyrken. Arbeidsledigheten har dermed falt kraftig fra toppen på rundt 10% våren 2020, og begynner å nærme seg bunnpunktet før koronapandemien på litt over 2%.

Den sammensatte konjunkturindikatoren til Statistisk Sentralbyrå (SSB) steg til det høyeste nivået på 14 år i 2. kvartal.

Denne indikatoren signaliserer en BNP-vekst på nesten 3%. Stadig flere industriledere melder om at tilbudssidefaktorer som tilgang på råstoff og arbeidskraft begrenser produksjonen.

Internasjonale aksjemarkeder

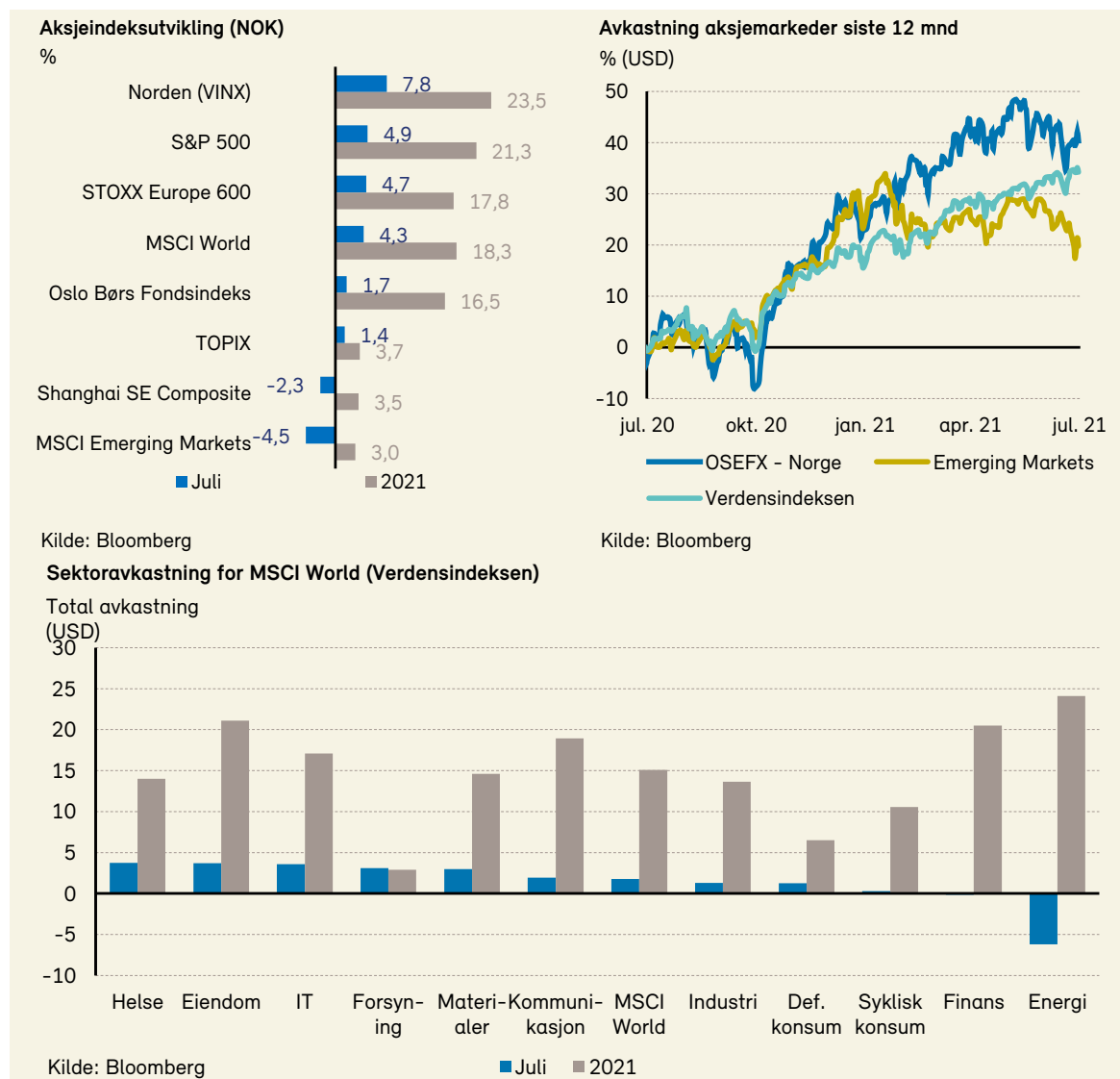
Verdensindeksen (MSCI World Index) steg +2,5% i US dollar (+4,0% i NOK) i juli. Aksjemarkedet fortsatte den stigende trenden fra forrige måned basert på avtakende inflasjonsfrykt. Samtidig observerte vi en vridning i aksjemarkedet mot mer defensive posisjoner. De siste månedene har markedet tilsynelatende begynt å prise inn en svakere økonomisk vekst. Frykt for at delta-varianten skal utfordre åpningen av samfunnet har påvirket de lange amerikanske rentene og følgelig kursbevegelsene i aksjemarkedet. Rekordhøye indeksnoteringer i juli var preget av sterk kursutvikling for store kvalitetsselskaper med defensive vekstegenskaper.

Resultatsesongen for andre kvartal er i gang, etter at omtrent 50% av selskapene på global basis har lagt frem tall. Så langt har 75% av selskapene overrasket i positiv favør ved å rapportere salg og inntjening over analytikernes forventning. Kursutviklingen på rapporteringsdagen var i snitt moderat positiv og reflekterer i stor grad investorenes høye forventninger i forkant.

Det amerikanske aksjemarkedet (S&P 500-indeksen) steg +2,4% i USD (+4,9% i NOK), og endte dermed likt med verdensindeksen i juli. Helsesektoren gjorde det best, opp nesten +5% i USD, med tungvektene Pfizer (+10%) og Johnson & Johnson (+5%) som største bidragsytere. Svakeste sektor i juli var energi, som endte ned mer enn -8% (i USD). På tross av svak avkastning forrige måned er fremdeles energi den sektoren med best avkastning hittil i år (+34% i USD). På aksjenivå var det imidlertid teknologiselskapene Apple (+7%) og Microsoft (+5%) som hadde det største positive indeksbidraget. Største negative bidrag i juli kom fra Amazon (-3%). Selskapet rapporterte kvartalstall i slutten av måneden, og investorene stiller nå spørsmål om hvorvidt den sterke veksten vil vedvare når samfunnet igjen «normaliseres».

I Europa steg STOXX Europe 600-indeksen +2,1% i EUR (+4,7% i NOK) i juli. Eiendomssektoren gjorde det samlet sett best (+6%), mens energisektoren (-4%) var svakest. Av enkeltaksjer hadde den nederlandske halvlederprodusenten ASML (+10%) det største positive bidraget til indeksavkastningen. Selskapet kunne vise til svært god vekst da det rapporterte kvartalstall i juli. Største negative bidrag kom fra produsenten av husholdningsprodukter Reckitt Benckiser (-13%) og bryggeriselskapet Anheuser-Busch InBev (-12%). På tross av god salgsvekst hos sistnevnte, merker flere selskaper innen sektoren forbruksvarer et økende marginpress.

De nordiske aksjemarkedene (VINX Index) endte opp hele +7,8% (i NOK) i juli. Som i resten av Europa var det i Norden eiendomssektoren som samlet sett steg mest (+14% i NOK), mens svakeste sektor var energi (-2% i NOK). Største enkeltbidrag i juli kom fra Novo Nordisk (+13%). Sterke lanseringstall for selskapets nye legemiddel mot overvekt, Wegovy, medførte at flere analytikere økte sitt kursmål for aksjen. Siden slutten av mars har aksjen, som vekter klart mest i indeksen, steget med mer enn +40%(!).



Det norske aksjemarkedet

Fondsindeksen på Oslo Børs steg med 1,7% i juli. Halvparten av selskapene i indeksen hadde positiv utvikling i måneden. Hittil i år har fondsindeksen på Oslo Børs steget med 16,5%.

Det kan se ut som at fallende rente- og vekstforventninger preget kursutviklingen i juli. Vekstaksjer pleier å gjøre det relativt bra under slike forhold, og flere vekstaksjer utmerket seg med svært positiv kursutvikling i måneden; Nordic Semiconductor (+33%), Medistim (+24%), Crayon (+22%) og Schibsted B (+14%). Disse forholdene er

Verdiutvikling Oslo Børs Fondsindeks - Aksjene med høyest indeksvekt				
Selskap	Indeks-vekt (%)	Verdiutvikling (%)		
		Juli	2021	2020
DNB	8,7	-3,5	13,1	2,4
Equinor	8,4	-5,3	20,4	-13,5
Telenor	6,9	5,7	8,8	-1,9
Mowi	6,6	2,8	18,5	-15,3
Norsk Hydro	4,5	7,0	50,8	26,8
Yara	4,4	2,7	36,8	6,8
Tomra	4,3	7,5	21,8	52,9
Orkla	4,1	-8,4	-4,6	0,5
Nordic Semicond.	3,6	32,7	109,9	147,8
Adevinta	3,3	2,9	18,0	38,5
Gjensidige	2,9	6,6	11,0	10,7
Schibsted B	2,7	13,9	28,4	27,0
Bakkafrost	2,7	5,5	23,5	-5,8
Storebrand	2,5	-2,6	23,0	-7,0
Schibsted A	2,5	12,7	28,5	38,1
Salmar	2,1	2,6	20,3	15,2
Aker BP	1,8	-12,0	14,3	-20,7
Entra	1,8	9,5	12,4	39,1
NEL	1,7	-15,9	-41,7	235,1
Kongsberg Gruppen	1,6	14,2	49,1	38,7
Scatec Solar	1,6	-16,7	-44,1	176,7
Borregaard	1,6	22,3	64,4	52,6
Leroy	1,5	6,8	36,6	6,7
SB1 SR-Bank	1,5	1,8	33,8	-9,0
Subsea 7	1,1	-14,2	-17,4	-16,3
Aker	1,1	6,9	23,4	8,9
Atea	1,0	0,6	41,1	-1,6
Bank Norwegian	1,0	6,7	49,0	-23,2

Kilde: Bloomberg

imidlertid mindre gunstige for svært sykliske aksjer. Blant sykliske aksjer med negativ kursutvikling i juli kan vi trekke frem; MPC Container Ships (-18%), DNO (-16%), Aker BP (-12%) og Frontline (-9%).

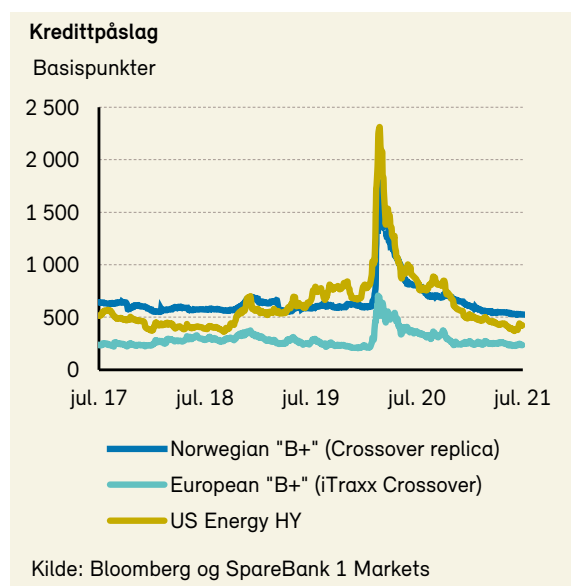
Det norske høyrentemarkedet

Høyrentemarkedet tok et hvileskjær i juli, med få prisbevegelser og laber aktivitet i primær- og sekundærmarkedene, på grunn av ferieavvikling blant investorene. De norske kredittpåslagene var stort sett uendret (+5 bp), mens amerikanske og europeiske steg svakt (henholdsvis +26 og +15 bp). Selv om det norske markedet ifølge DNB har gitt 7,8% avkastning så langt i år (+0,6% i juli), er kredittpåslagene fortsatt betydelig høyere enn i Europa (~300 bp).

Syklisk virksomhet fortsatte den positive utviklingen. Spesielt oljeprodusenter, oljeservice og shipping var bidragsyttere til oppgangen. Oljeservice-delen av DNBs norske høyrenteindeks har de syv første månedene av året gitt ~15% avkastning, mens oljeprodusentene har levert ~13%. Dette var blant sektorene som fikk mest juling under nedturen i mars i fjor, og viser nok en gang at det som faller mest gjerne stiger mest når markedet snur. Oljeservice har vært plaget av en bølge med restruktureringer, men de gjenværende (overlevende og «overhalte») selskapene har tilfredsstillende balanser, og har gitt svært god avkastning i denne delen av syklusen.

Selv etter en rolig juli-måned har volumet av nyutstedelser i det nordiske primærmarkedet allerede overgått rekorden fra 2018. Emisjonsvolumet er nå kommet opp i NOK 107 mrd., omtrent NOK 26 mrd. mer enn forrige toppnotering. I Norge er volumet på 45 milliarder. Utviklingen skyldes antageligvis en viss ketchup-effekt fra det svake fjoråret, men det er liten tvil om at sentralbankenes ekspansive politikk har ført både kapital og risikoappetitt til markedet. Vinnerne er hovedsakelig selskapene som blir finansiert og meglerhusene som tilrettelegger for kapitalinnhenting.

Kredittpåslagene nærmer seg historisk lave nivåer, og vi forventer derfor at utviklingen flater noe ut. Oppside finnes i den store avstanden til det europeiske høyrentemarkedet, og vi utelukker ikke at dette gapet tettes etter hvert som det norske blir mer diversifisert (mindre syklisk, mer teknologi/software). Dette kan åpne for ytterligere kursstigning i Norge. Vi bør imidlertid ikke bli overrasket om det på et eller annet tidspunkt oppstår økt volatilitet. Et noe svakere marked vil gagne fond med solide porteføljer og tilstrekkelig likviditet til å utnytte mulighetene.



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. jul.	Endr. 2021	31-jul.	12 mnd. endr. (%)	
USA	0,25	5,4	1,22	-0,25	0,31	8,8	-3,2	--
Kina	4,35	1,1	2,85	-0,24	-0,29	1,37	4,6	8,0
Japan	-0,04	0,2	0,02	-0,04	0,00	8,0	-6,4	-3,5
Tyskland	0,00	3,8	-0,46	-0,25	0,11	10,5	-2,4	0,7
Storbritannia	0,10	2,5	0,56	-0,15	0,37	12,3	2,8	6,2
Frankrike	0,00	1,2	-0,11	-0,23	0,24	10,5	-2,4	0,7
Italia	0,00	1,8	0,62	-0,20	0,08	10,5	-2,4	0,7
Spania	0,00	2,9	0,27	-0,15	0,22	10,5	-2,4	0,7
Sveits	-0,75	0,7	-0,40	-0,15	0,18	9,7	-2,2	0,8
Danmark	0,00	1,7	-0,16	-0,22	0,30	1,41	-2,3	0,9
Finland	0,00	2,0	-0,21	-0,13	0,22	10,5	-2,4	0,7
Norge	0,00	2,9	1,18	-0,18	0,24	1	--	3,3
Sverige	0,00	1,3	0,09	-0,23	0,07	1,03	-1,1	2,2
Australia	0,10	3,8	1,18	-0,35	0,21	6,5	-0,3	2,8
Canada	0,25	3,1	1,20	-0,19	0,53	7,1	4,2	7,5
New Zealand	0,25	3,3	1,65	-0,12	0,66	6,2	2,0	5,2
Sør-Afrika	3,50	4,9	n.a.	n.a.	n.a.	0,60	13,1	16,9
Brasil	4,25	8,4	n.a.	n.a.	n.a.	1,7	-2,3	0,2
India	4,00	6,3	n.a.	n.a.	n.a.	0,12	-2,7	0,5
Mexico	4,25	5,9	6,88	-0,08	1,35	0,44	8,7	12,1
Russland	6,50	6,5	6,84	-0,36	0,93	0,12	-1,8	1,7

Kilde: Bloomberg (siste tilgjengelige data)

Forvalterteamet er ansvarlig for innholdet i denne markedsrapporten:



Ivar
Qvist
Investeringsdirektør



Arne
Simensen
Porteføljeforvalter



Christoffer
Callesen
Porteføljeforvalter



Erlend
Lødemel
Porteføljeforvalter



Harald
Berge
Porteføljeforvalter



Mads
Andreassen
Porteføljeforvalter



Tor
Thorsen
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.

Våre fond

Historisk avkastning for våre fond

Våre fond	Juli	Hiå	2020	2019	2018	2017	2016	2015	Siste 3 år ¹	Siste 10 år ¹	Siden oppstart ^{1,2,4}	Standard- avvik (3 år) ²
Fondsfinans Norden	2,4%	14,5%	34,6%	24,2%	-9,5%	21,0%	5,5%	10,2% ³	18,6%		16,4%	15,4%
Fondsfinans Norge	0,3%	17,1%	3,5%	19,0%	-4,9%	20,9%	23,4%	3,7%	8,1%	11,1%	15,6%	21,5%
Fondsfinans Utbytte	2,9%	26,5%	10,7%	11,1% ⁷							26,5%	
Fondsfinans Global Helse	1,3%	10,6%	8,7%	27,3%	1,0%	7,8%	-1,2%	24,4%	13,2%	17,0%	8,2%	13,2%
Fondsfinans Fornybar Energi ⁴	-0,6%										-18,9%	
Fondsfinans Aktiv 60/40	0,5%	9,4%	10,7%	17,4%	-2,8%	12,5%	5,0% ⁵		9,5%		11,0%	10,6%
Fondsfinans Obligasjon	0,1%	0,7%	1,6%	2,9%	1,4%	2,4%	2,3% ⁶		1,8%		2,0%	1,5%
Fondsfinans Kreditt	0,5%	7,4%	-0,9%	6,9%	5,7%	12,1%	6,2%	-1,6%	4,7%		4,7%	13,4%
Fondsfinans High Yield	0,5%	9,5%	-4,7%	6,4%	6,7%	14,2%	8,0%	-20,3%	3,9%		1,4%	15,1%
Oslo Børs Fondsindeks	1,7%	16,5%	7,3%	19,2%	-2,2%	17,0%	11,5%	6,7%	10,1%	10,9%		18,0%
Nordisk Fondsindeks	7,8%	23,5%	25,3%	23,5%	-5,9%	19,2%	-3,1%	22,1%	20,8%	16,1%		11,5%
Verdensindeksen (NOK)	4,3%	18,6%	14,0%	30,4%	-3,0%	16,9%	5,4%	17,9%	18,2%	17,3%		12,1%
Statskassevekselindeks	0,0%	0,0%	0,6%	1,2%	0,5%	0,5%	0,5%	0,9%	0,7%	1,0%		0,2%

¹ Årlig avkastning

² Aktiv 60/40 regner avkastning og standardavvik fra mandatsendring

³ Siden oppstart 17.09.2015

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

⁵ Siden mandatendring 15.11.2016

⁶ Siden oppstart 29.04.2016

⁷ 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: De nordiske aksjemarkedene (VINX +7,8%) var blant de sterkeste i verden i juli, med unntak av Oslo Børs. Høykonjunktur, gode kvartalsresultater og lavere lange renter bidro til kursfest i Stockholm, København og Helsinki. Helsesektoren steg mest, med Novo Nordisk (+13% i NOK) i spissen. Selskapet rapporterte om en brakstart for sitt nyeste legemiddel mot fedme.

Ericsson (-6% i SEK) bidro mest negativt til indeksutviklingen i juli. Den svenske teknologikjempen taper markedsandeler i Kina, og dermed har vekstforventningene til selskapet blitt svekket.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Norden fikk en kursoppgang på +2,4% i juli. To finske aksjer var blant dem som bidro mest positivt. Nokia (+18% i NOK) tar markedsandeler i Kina, og oppjusterte sine forventninger til 2021. Outokumpu (+22% i NOK) har glede av høyere priser på rustfritt stål. Et knippe små selskaper med teknologidrevne forretningsmodeller bidro mest negativt i juli. Desenio (-43% i NOK) nedjusterte vekstforventningene for 2021 etter svak omsetning av trykk og plakater i juli.

Fondsfinans Norden solgte seg helt ut av Tieto i juli. Samtidig ble bl.a. posten i Puuilo betydelig redusert. Fondet økte posisjone i bl.a. GN Store Nord og Desenio.

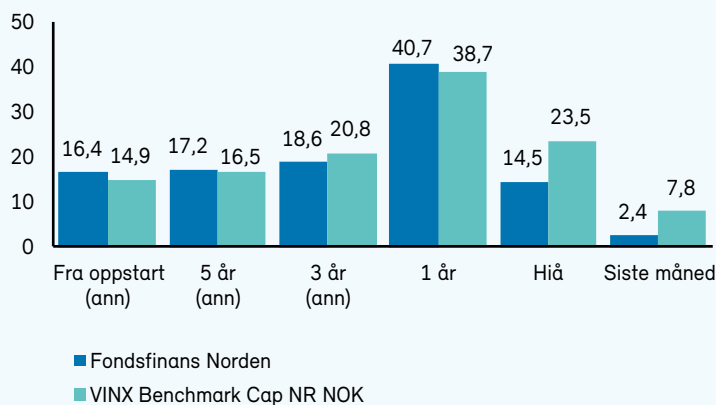


Arne Simensen,
Porteføljeforvalter

Simensen har forvaltet fondet siden oppstart 17.09.2015.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning (%)



Nøkkeltall

Startdato	17.09.2015
Størrelse (mill. kr)	2 307
Andelsverdi	24 371,47
Risikoklassifisering	6
Årlig honorar	1,5 %

Risikotall (siste 3 år)

	Fond	Indeks
Std avvik	15,4	11,5
Alpha	0,2	0,0
Beta	1,1	1,0
R2	66,8	100,0
Sharpe Ratio	1,0	1,2
Tracking Error	8,9	0,0

Sektoroversikt (%)

Finans	24
Helse	16
Industri	16
Telekommunikasjon	11
Informasjonsteknologi	9
Materialer	7
Syklisk konsum	7
Bankinnskudd	6
Defensivt konsum	5

Beste bidragsyttere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Outokumpu	22,0	0,8
Crayon	21,8	0,7
Nokia	17,6	0,7
Novo Nordisk	13,3	0,4
Investor AB	10,3	0,4
Svakeste bidragsyttere siste måned (%)		
	Avkastning	Bidrag
Desenio	-42,5	-1,5
Stillfront	-18,6	-0,5
Meltwater	-12,6	-0,3
Storebrand	-2,6	-0,1
AstraZeneca	-2,1	-0,1

Største enkeltinvesteringer (%)

Astrazeneca	4,2
Outokumpu OYJ	4,1
Nokia	4,1
Investor AB B	4,0
ABB LTD-REG	3,9
Valmet	3,8
Crayon Group Holding	3,8
Tryg	3,6
Nordea Bank AB	3,6
SEB A	3,4
SUM	38,5

Fondsfinans Norge

Markedskommentar: Fondsindeksen steg med 1,7% i juli, og er nå opp 16,5% hittil i år. Kommunikasjonstjenester, IT og råvarer var de sektorene som gjorde det best i forrige måned, mens energi, forsyning og finans gjorde det svakest. Nordic Semiconductor (+33%), Telenor (+6%), Schibsted (13%), Norsk Hydro (7%) og Tomra (+8%) var de aksjene som hadde størst positivt indeksbidrag i juli. På den annen side var det Equinor (-5%), Orkla (-8%), Scatec (-17%), NEL (-16%) og DNB (-3%) som hadde størst negativt bidrag til indeksen i forrige måned.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Norge steg med 0,3% i juli måned, og er nå opp 17,1% hittil i år. Dette er 0,6 %-poeng bedre enn Oslo Børs Fondsindeks.

I juli har vi solgt oss ut av Astrazeneca og Ocean Yield. Vi var med børsnoteringen av Havila Kystruten, som blir en konkurrent til Hurtigruten. I juli har vi vektet oss opp i Meltwater, Multiconsult, Storebrand og Aker Clean Hydrogen. Vi har vektet oss ned i Frontline, Aker Biomarine og Valaris. Ved utgangen av måneden var fondet investert i 31 verdipapirer og kontantandelen var på rett over 2%.

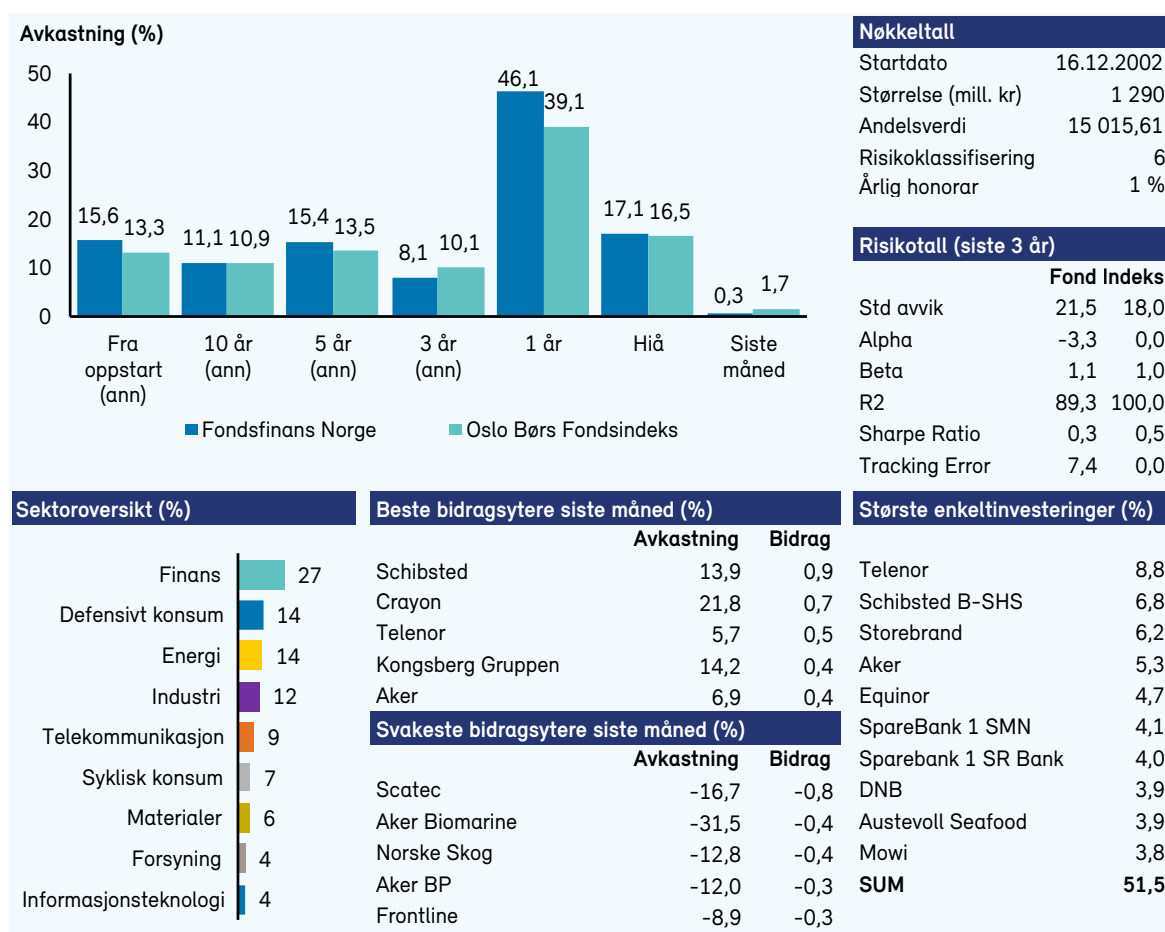


Tor Thorsen
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet fondet siden 01.06.2020.

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

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Utbytte

Porteføljekommentar: Fondsfinans Utbytte steg med 2,9% i juli. Siden oppstarten i september 2019 har fondet gitt en årlig meravkastning på 10,1 prosentpoeng sammenlignet med fondsindeksen på Oslo Børs.

I denne porteføljekommentaren ønsker vi å trekke frem IT-konsultentselskapet Bouvet som utgjør 3,4% av porteføljen. Vi mener at Bouvet er et av de fremste kvalitetsselskapene på Oslo Børs. Selskapet har generert en årlig topplinjevekst på 15% med en gjennomsnittlig egenkapitalavkastning på 50% de siste 15 årene. Aksjen er imidlertid priset til en relativt høy resultatmultipl (P/E = 23,5x) på en resultatmargin som trolig er godt over det vi kan forvente i snitt gjennom en sykel. Vi forventer både fallende resultatmultipl og at resultatmarginen faller ned til det historiske gjennomsnittet. Vi tror imidlertid at den lønnsomme veksten til selskapet vil kompensere for dette slik at den langsiktige aksjonæravkastningen blir god dersom man kjøper aksjen på dagens kurser. Vi økte beholdningen i Bouvet kraftig i juli da verdsettelsen vår er uendret, mens aksjekursen har vært meget svak sammenlignet med de andre selskapene i fondet.

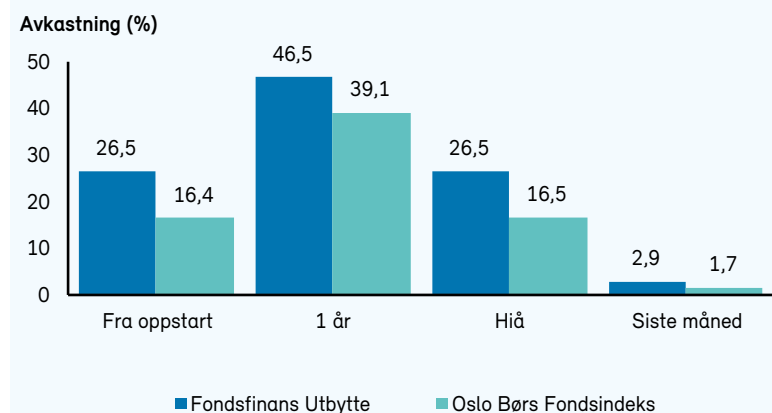
Selskapene i fondet har generert betydelig høyere egenkapitalavkastning enn snittet på Oslo Børs de siste 10 årene (14,0% vs. 7,8%), og er lavere priset målt med P/E (14,2x vs. 17,1x).



Harald Berge,
Porteføljeforvalter

Berge har forvaltet fondet siden oppstart 12.09.2019.

Forvalter har andeler i fondet.



Nøkkeltall	
Startdato	12.09.2019
Størrelse (mill. kr)	600
Andelsverdi	15 561,29
Risikoklassifisering	5
Årlig honorar	1,2 %

Risikotall (siden oppstart)		
	Fond	Indeks
Std avvik	21,5	22,7
Alpha	11,9	0,0
Beta	0,9	1,0
R2	87,4	100,0
Sharpe Ratio	1,2	0,7
Tracking Error	8,0	0,0

Sektoroversikt (%)		Beste bidragsytere siste måned (%)			Største enkeltinvesteringer (%)	
			Avkastning	Bidrag		
Finans	25	Kongsberg Gruppen	14,2	0,7	DNB	7,2
Industri	19	Schibsted	13,9	0,7	Kongsberg Gruppen	6,1
Defensivt konsum	14	Protector	11,9	0,4	Multiconsult	5,2
Informasjonsteknologi	12	Europris	10,2	0,3	Austevoll Seafood	4,8
Syklisk konsum	11	Semcon	13,3	0,3	Schibsted B-SHS	4,8
Energi	7	Svakeste bidragsytere siste måned (%)			Orkla	4,7
Materialer	4		Avkastning	Bidrag	Kitron	4,5
Telekommunikasjon	4	Aker BP	-12,0	-0,6	Salmar	4,4
Bankinnskudd	2	Equinor	-5,4	-0,3	Yara International	4,3
Helse	2	Bouvet	-5,4	-0,2	Telenor	4,1
		Nilørngruppen	-8,1	-0,1	SUM	50,1
		Storebrand	-2,2	-0,1		

Fondsfinans Global Helse

Markedskommentar: Den globale helsesektoren var opp 6,3% i NOK (MSCI World Health Care, +3,7% i USD) i juli, og gjorde det dermed bedre enn det brede aksjemarkedet (MSCI World Index) som steg 4,3% (målt i NOK).

I juli rapporterte 1/3 av helseforetakene kvartalstall. I sum var inntjeningen i andre kvartal svært god med 80% av rapportene bedre enn analytikerne ventet. På industrinivå var det de medisinske utstyrsleverandørne og sykehusene som gjorde det best, mens forsikringsselskapene var svakest. Dette samsvarer med en økning av elektive operasjoner ettersom samfunnet i stor grad har åpnet opp igjen. Store selskaper definert som kvalitet og vekst gjorde det spesielt bra i juli. Parallellt og noe overraskende har bioteknologi og enkelte legemiddelselskaper vist relativt svak kursutvikling de seneste månedene.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Global Helse var opp 1,3% i juli. Største positive bidrag kom fra det Hologic (+15% i NOK) som steg gjenneom måneden ettersom delta-varianten preget sykdomsbildet. Størst negativt bidrag kom igjen fra Aker Biomarine (-30% i NOK). Selskapet rapporterte svake tall og aksjen falt kraftig. For oss fremstår aksjen nå som svært attraktiv, og blant de billigste innen vårt univers.

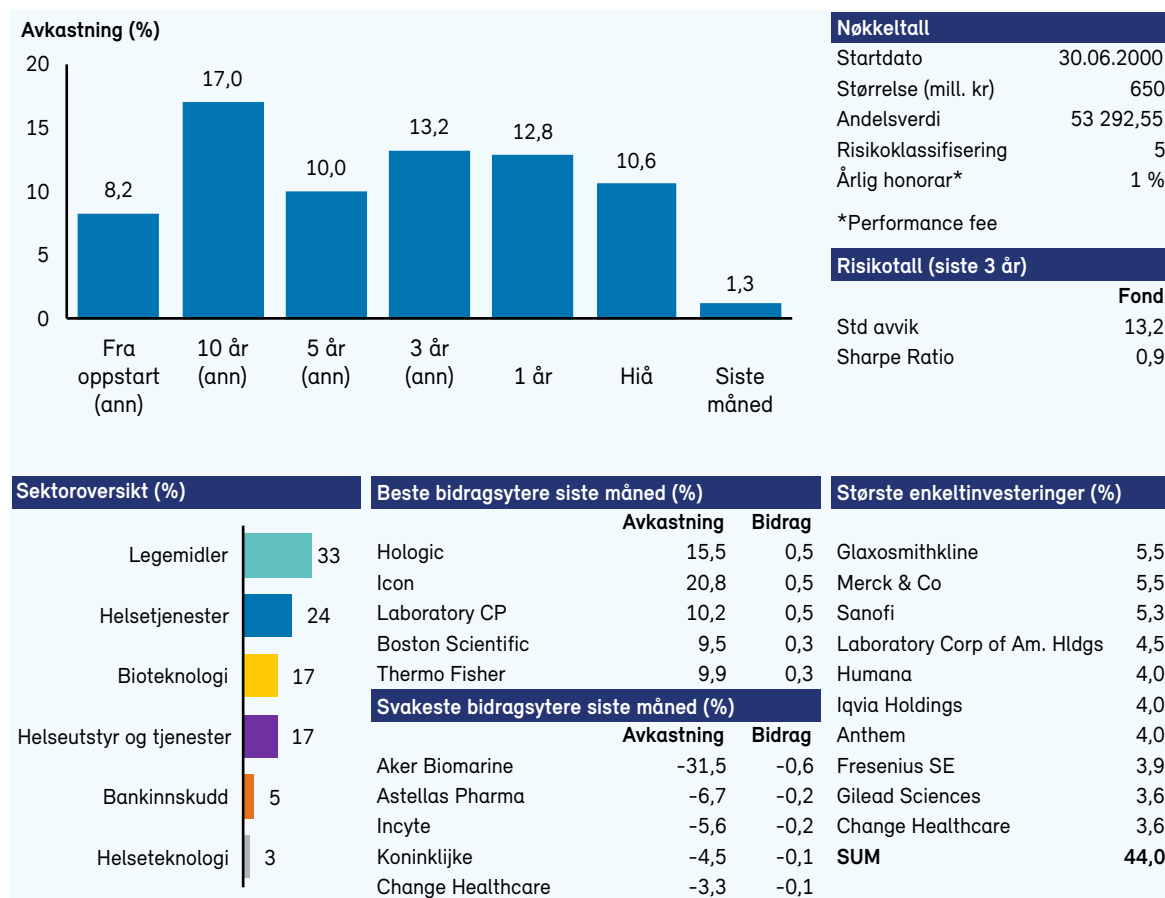
Ved månedsslutt hadde fondet 30 posisjoner og 5% i kontanter.



Mads Andreassen,
Porteføljeforvalter

Andreassen har forvaltet fondet siden 01.01.2019.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Fornybar Energi

Markedskommentar: Aksjer innen fornybar energi hadde en blandet utvikling i juli måned. Ledende indekser varierte fra +0,6% til -8,3% i juli. Kinesiske fornybar aksjer gjorde det relativt sett svært godt. Flere selskaper kom med tall for andre kvartal i løpet av måneden og det ble derfor store utslag i enkeltaksjer. 10 års renten fortsetter å falle i Norge, USA og Europa. Hetebølger i USA og storflom i Europa minner stadig flere av oss på hvordan menneskeskapte utslipp allerede nå påvirker hverdagen vår. Klima vil nok bli en viktig sak under valgkampen til høsten i Tyskland, og her hjemme.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Fornybar Energi falt med -0,6% i juli. Siden nyttår er fondet ned -13,4%. Til sammenligning er MSCI Global Alternative Energy index ned -11,4% i samme periode.

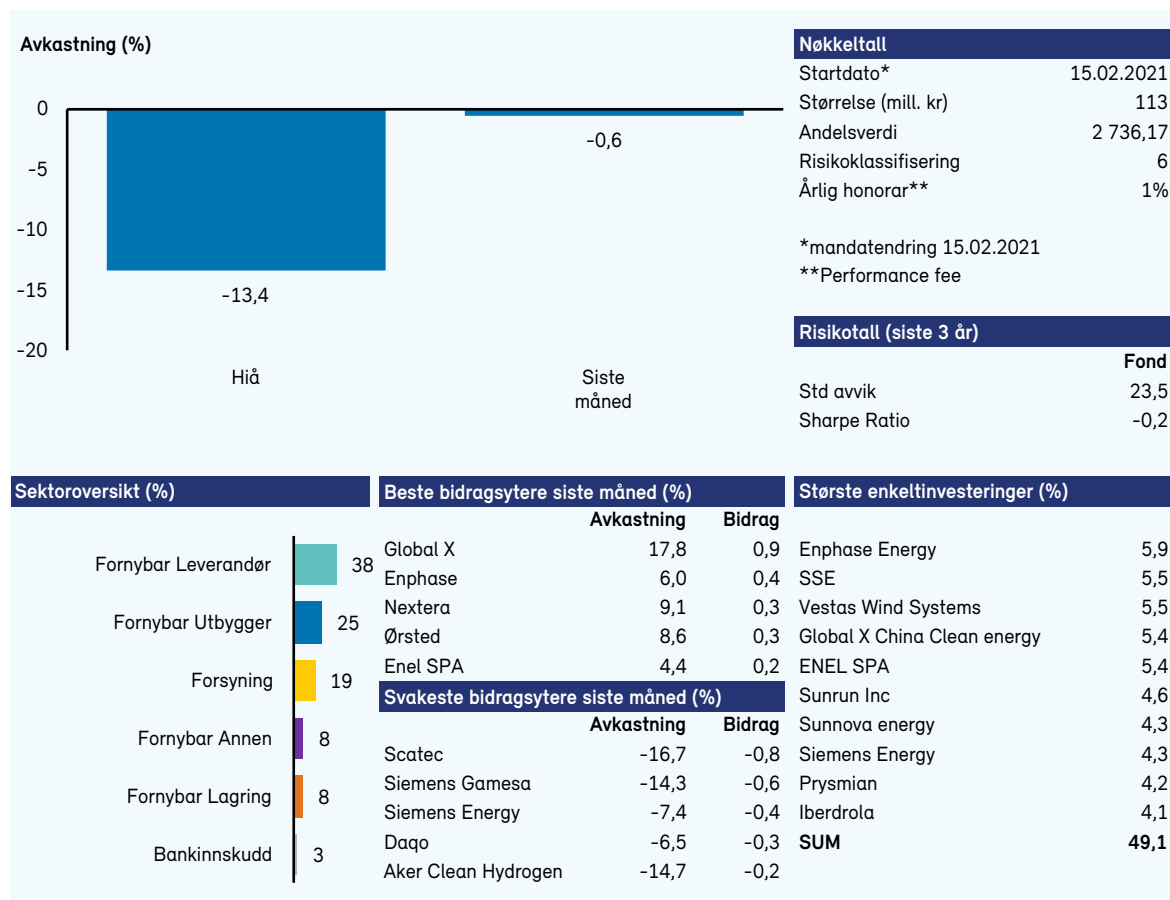


Tor Henrik Thorsen,
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet fondet siden 12.05.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

I juli har vi ikke gjort noen større endringer i porteføljen. Flere selskaper har i forbindelse med tallfremleggelse informert om at økte råvarepriser nå slår negativt ut på marginene og flere selskaper har endret guidingen for året på bakgrunn av økte kostnader. I juli fikk vi størst positivt bidrag fra vår eksponering mot kinesiske aksjer gjennom BYD og Global X China Clean Energy. Også aksjer innenfor forsyningssektoren bidro positivt med Nextera og Ørsted i spissen. Norske fornybar aksjer fortsetter å bidra negativt. I juli var det spesielt Scatec, Haxagon Composites og Agilyx som var svake. Kontantandelen i fondet var ved utgangen av juli på rett under 3%.



Fondsfinans Aktiv 60/40

Markedskommentar: Verdensindeksen (MSCI World Index) steg +2,5% i USD (+4,0% i NOK) i juli. Aksjemarkedet fortsatte den stigende trenden fra forrige måned basert på avtakende inflasjonsfrykt. Samtidig observerte vi en vridning i aksjemarkedet mot mer defensive posisjoner. De siste månedene har markedet, etter vår mening, begynt å prise inn en svakere økonomisk vekst. Frykt for at delta-varianten skal utfordre åpningen av samfunnet, sammen med avtakende effekt av myndighetenes økonomiske stimuli, har påvirket de lange amerikanske rentene og følgelig kursbevegelsene i aksjemarkedet. Rekordhøye indeksnoteringer i juli var preget av sterk kursutvikling for store kvalitetsselskaper med defensive vekstegenskaper.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Aktiv 60/40 steg +0,5% (i NOK) i juli. Allokeringen til aksjefond er samlet sett omtrent uforandret fra forrige måned. Den norske aksjeporteføljen presterer noe svakere enn det norske aksjemarkedet i juli. Største positive enkeltbidrag kom fra Telenor som steg 6%. Største negative bidrag kom fra Aker Biomarine som falt -32% i måneden som var. Blant enkeltaksjer har vi i løpet av måneden investert i DNB, og solgt oss ut av Sparebank 1 SR Bank. Den norske aksjeporteføljen bestod av 18 papirer og vektet litt under 15% av totalporteføljen ved utgangen av måneden. Aksjer og aksjefond vektet omtrent 60% ved utgangen av juli.



Mads Andreassen,
Porteføljeforvalter



Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

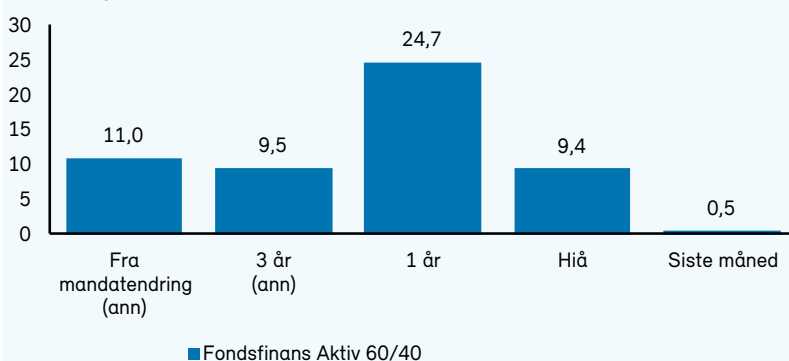
Andreassen har forvaltet fondet siden 01.01.2019.

Forvalter har andeler i fondet.

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning (%)



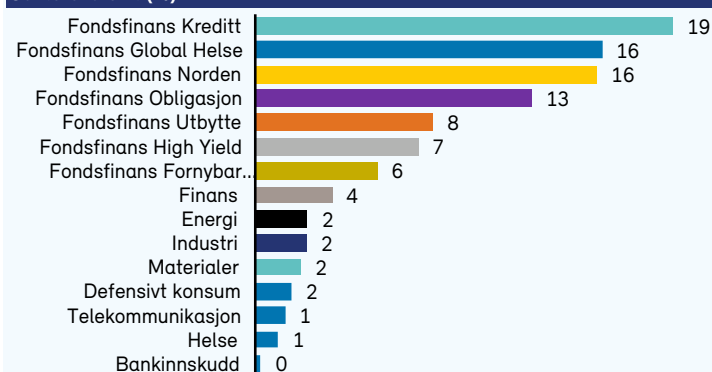
Nøkkeltall

Startdato*	15.11.2016
Størrelse (mill. kr)	220
Andelsverdi	49 985,42
Risikoklassifisering	5
Årlig honorar**	0,85 %
*mandatendring fra 15.11.2016	
**i tillegg kommer evt performance fee i underliggende fond	

Risikotall (siden mandatendring)

	Fond
Std avvik	9,0
Sharpe Ratio	1,2

Sektoroversikt (%)



Største enkeltinvesteringer (%)

Fondsfinans Kreditt	19,1
Fondsfinans Global Helse	15,9
Fondsfinans Norden	15,7
Fondsfinans Obligasjon	12,7
Fondsfinans Utbytte	8,2
Fondsfinans High Yield	7,5
Fondsfinans Fornybar Energi	5,6
Storebrand	1,5
Telenor	1,4
Austevoll Seafood	1,3
SUM	88,8

Fondsfinans Obligasjon

Markedskommentar: Kredittpåslagene beveget seg lite i juli, og er fortsatt rekordlave. Den ledende IG-indeksen i Europa endte flatt på 47 basispunkter. De tiårige statsrentene fortsatte sin nedadgående trend, og den amerikanske sluttet på 1,22% (-25 bp). Flere spør seg hvor lenge renter og økonomisk aktivitet kan bevege seg konsekvensløst i forskjellig retning. NIBOR steg etter den historiske bunnoteringen i juni til 32 bp (+12bp).

Porteføljekommentar: Avkastningen for Obligasjon var omtrent som ventet (5 bp). Markedet har vært i feriemodus, og de fleste kursene er stort sett uendret fra juni. De største bidragsyterne var derfor fra lån med høy kupong, spesielt Protector og Gjensidige. Protector leverte svært gode andrekvartalstall og er kraftig overkapitalisert. Det vil ikke overraske om deres kredittrating hos AM Best oppgraderes til A- fra BBB+ i løpet av de neste 12 mnd.

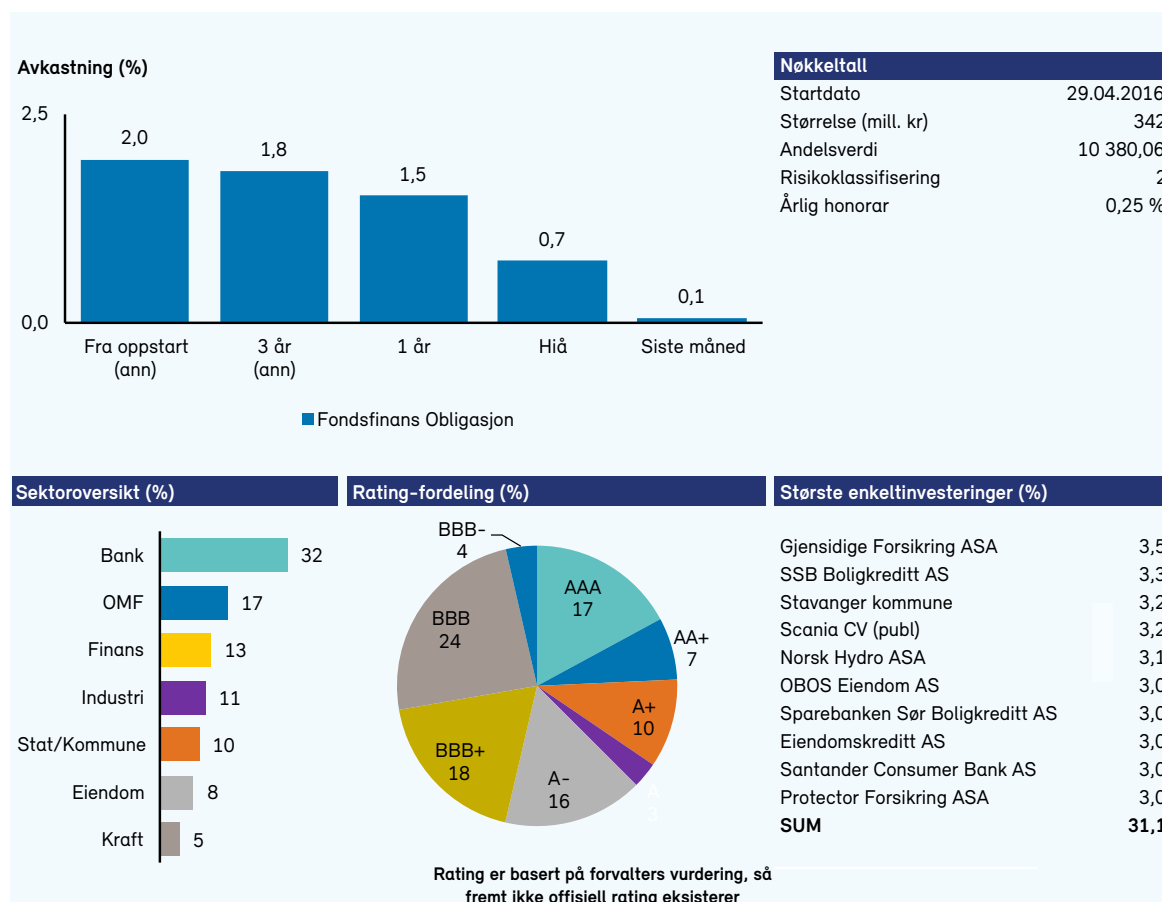
Den forventede avkastningen basert på dagens kredittpåslag er de neste 12 månedene 0,71% (før kost). NIBOR økte i juli, og sannsynligheten for at denne stiger videre anses som stor. Rente- og kreditturasjon var henholdsvis 0,1 og 2,0. Gjennomsnittlig kredittrating er A- etter forvalters vurdering. Bankinnskudd var hele 5% grunnet en stor tegning ved månedsslutt.



Christoffer Callesen
Porteføljeforvalter

Callesen har forvaltet fondet siden 01.10.2020

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Kreditt

Markedskommentar: Det norske og nordiske høyrentemarkedet var preget av sommerstille i juli, men den positive trenden så ut til å fortsette. Det internasjonale risikosentimentet var fortsatt godt, noe aksje- og kredittmarkedene nøt godt av.

Kredittpåslagene i det europeiske markedet var, ifølge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen, nærmest uendret på 236 punkter. I USA steg kredittpåslaget for energisektoren med 50 punkter, til 425.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Kreditt steg 0,5% i juli og er opp 7,4% i år.

Avkastningen i juli ble trukket mest opp av Norwegian Energy, Havilafjord, Seaspan, IOG og OKEA. Mest ned trakk Desenio Holding.

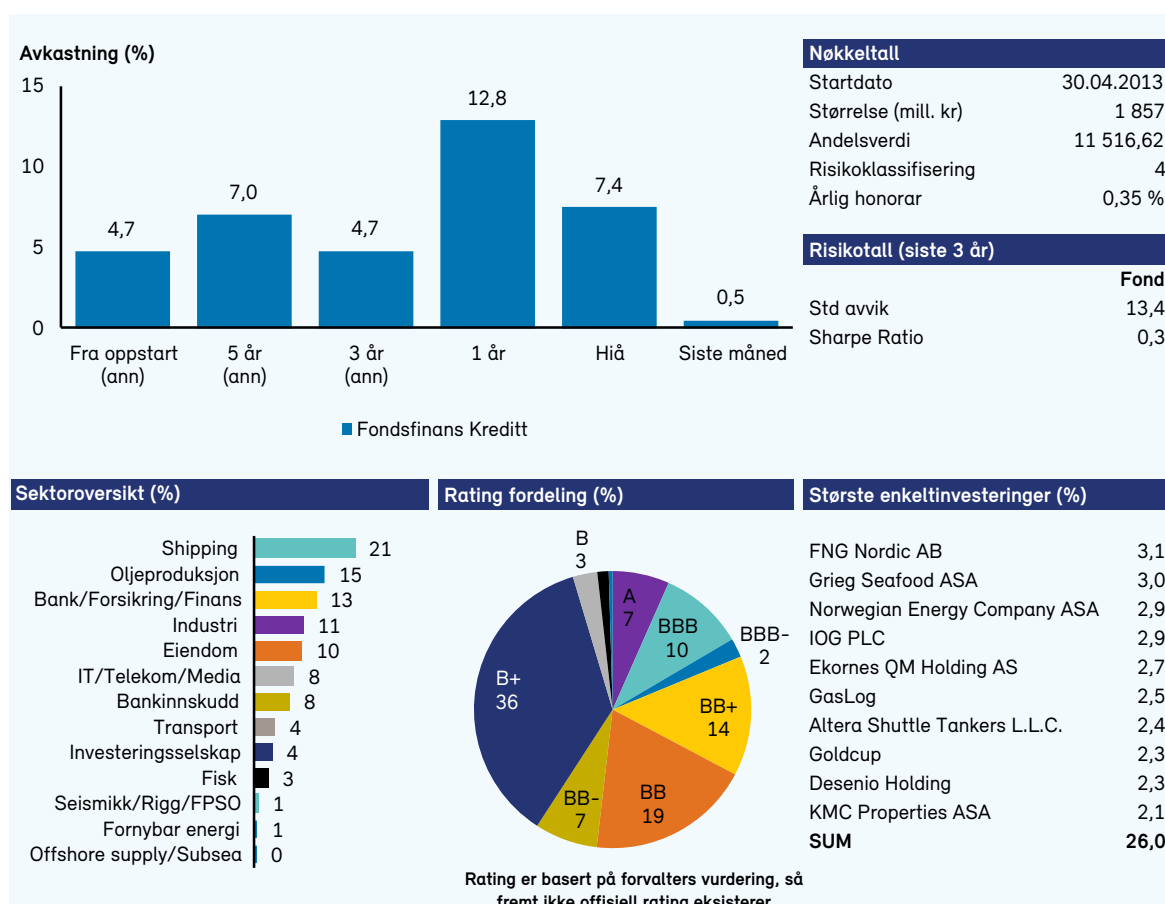
Ved månedsslutt var fondet investert i 86 ulike obligasjoner fordelt på 67 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs kan være urealistisk og maksimal rente settes til 30%, var porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar 4,4%. Fondets rentedurasjon var 0,7 år, mens kredittdurasjonen var 1,6 år. Gjennomsnittlig kredittrating var BB (etter forvalters vurdering).



Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans High Yield

Markedskommentar: Det norske og nordiske høyrentemarkedet var preget av sommerstille i juli, men den positive trenden så ut til å fortsette. Det internasjonale risikosentimentet var fortsatt godt, noe aksje- og kredittmarkedene nøt godt av.

Kredittpåslagene i det europeiske markedet var, ifølge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen, nærmest uendret på 236 punkter. I USA steg kredittpåslaget for energisektoren med 50 punkter, til 425.

Porteføljekommentar: Fondsfinans High Yield steg 0,5% i juli og er opp 9,5% i år.

Avkastningen ble i juli trukket mest opp av Norwegian Energy, E Forland, Havilafjord, IOG og Seaspan. Desenio Holding og Siem Offshore trakk mest ned.

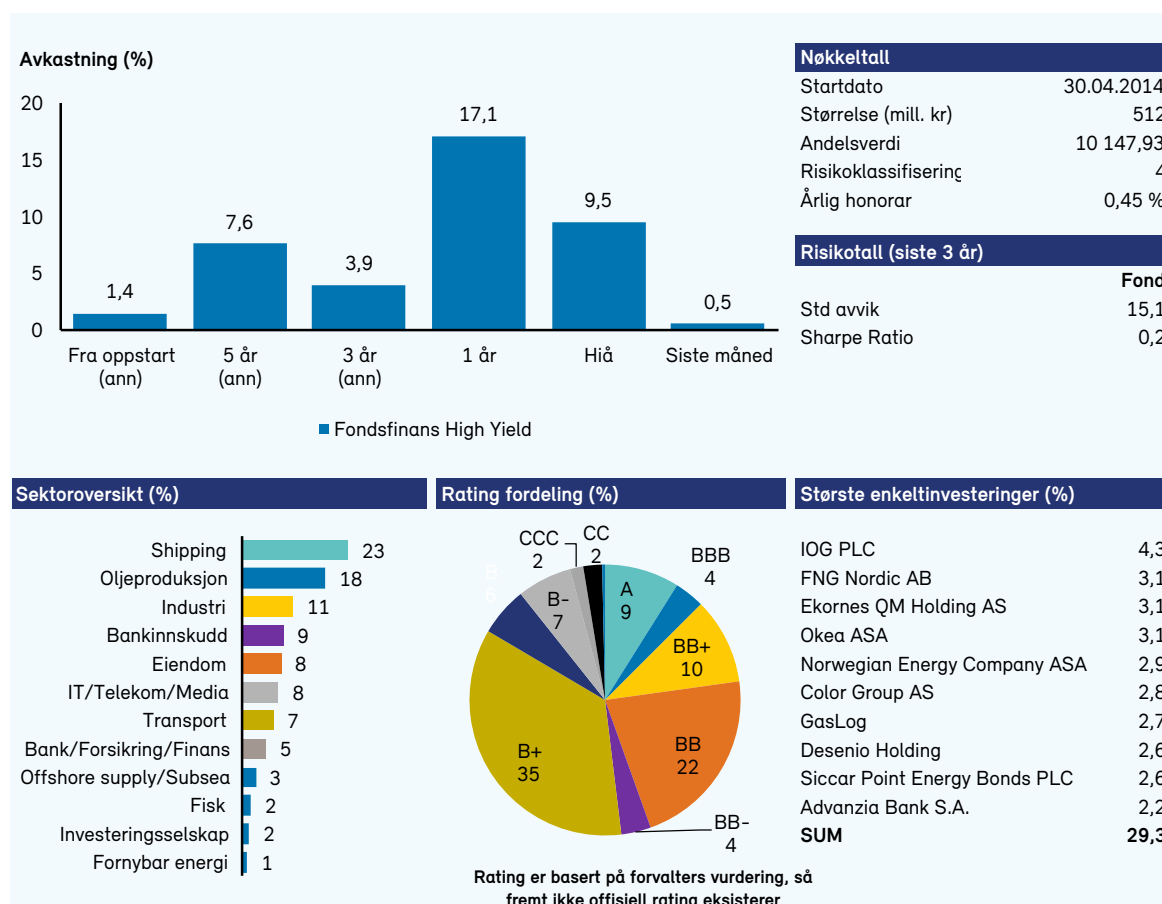
Ved månedsslutt var fondet investert i 55 ulike obligasjoner fordelt på 48 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs kan være urealistisk og maksimal rente settes til 30%, var porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar 5,9%. Fondets rentedurasjon var 0,7 år, mens kredittdurasjonen var 1,6 år. Gjennomsnittlig kredittrating var BB- (etter forvalters vurdering).



Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

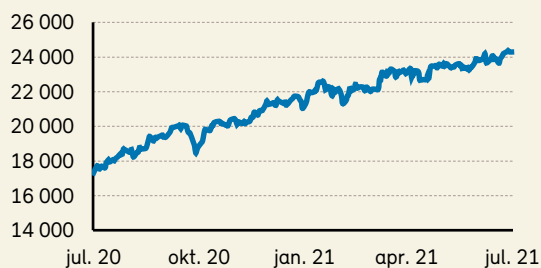
Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

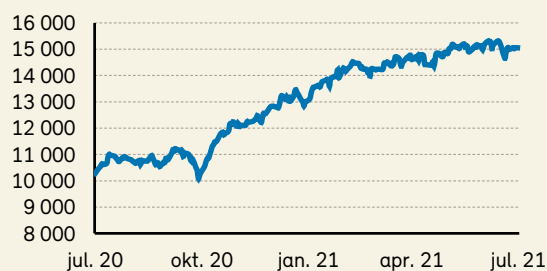


Kursutvikling for våre fond siste 12 måneder

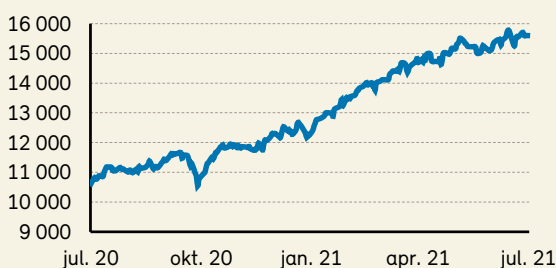
Norden



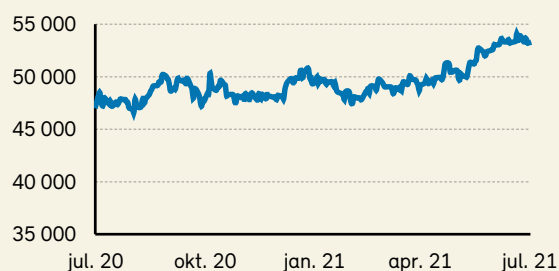
Norge



Utbytte



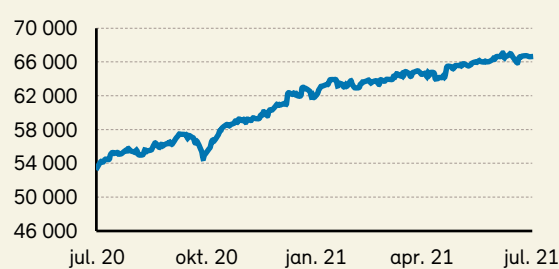
Global Helse



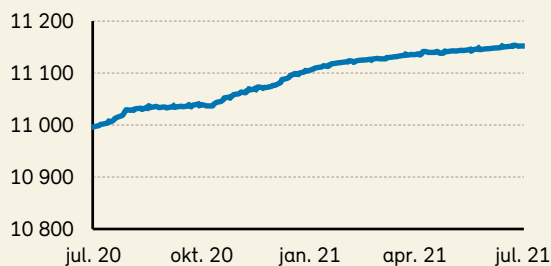
Fornybar Energi



Aktiv 60/40

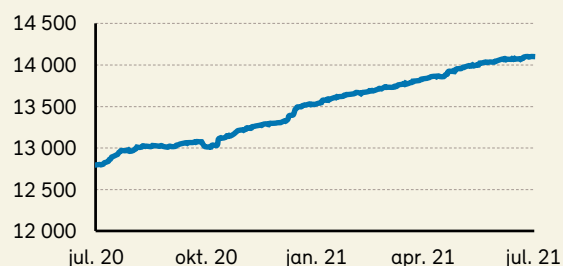


Obligasjon*



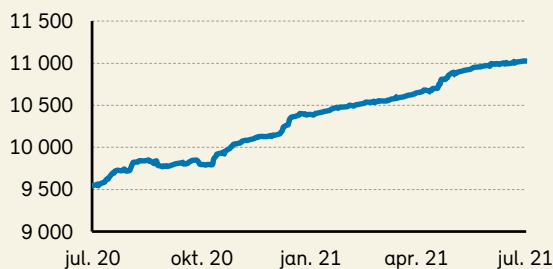
*NAV er medregnet renteutbytte

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

