

Juni 2024

Markedsrapport
Oslo, 5. juli 2024

FONDSEFINANS
KAPITALFORVALTNING

Full fart fremover i subsea og supply:

- DOF kjøper Maersk
- Paratus på børs

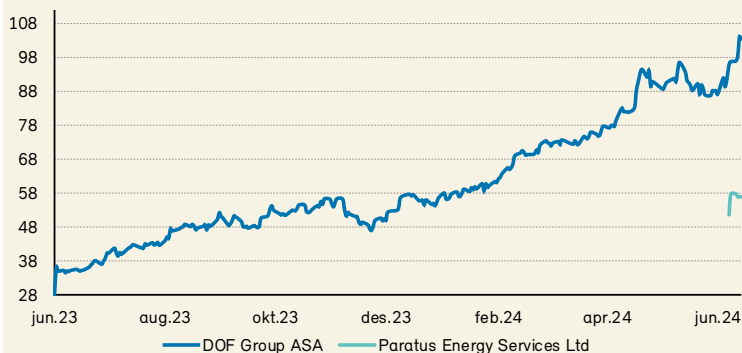


Bilde: DOF Group

Oppsummering

Juni ble en positiv måned i kapitalmarkedene. Verdensindeksen steg med 2,0% målt i dollar, til tross for nedgang for europeiske og nordiske aksjer. Oppgangen i verdensindeksen ble hovedsakelig drevet av IT-aksjer. Energiaksjer falt, noe som bidro til at Oslo Børs opplevde en nedgang på 1,6%. Det nordiske høyrentemarkedet fortsatte sin positive utvikling og har, i likhet med aksjemarkedene, levert solid risikojustert avkastning i første halvår. Lange renter falt noe, delvis på grunn av lavere enn forventede inflasjonstall. Den europeiske sentralbanken kuttet renten for første gang siden høsten 2019, i tråd med forventningene. Markedene forventer nå ytterligere to rentekutt i andre halvår, både i Eurosonen og i USA.

DOF Group aksjekurs siden IPO i juni 2023



Kilde: Bloomberg

Innhold

Side 2: Markedsoppdatering

Våre fond

Side 5:	Fondsfinans Global Utbytte
Side 7:	Fondsfinans Norden
Side 9:	Fondsfinans Norge
Side 11:	Fondsfinans Utbytte
Side 13:	Fondsfinans Global Helse
Side 15:	Fondsfinans Fornybar Energi
Side 17:	Fondsfinans Aktiv 60/40
Side 19:	Fondsfinans Obligasjon
Side 21:	Fondsfinans Kreditt
Side 23:	Fondsfinans High Yield

Våre fond

	Juni	Hiå
Global Utbytte A	3,8%	3,3% *
Norden A	0,9%	19,7%
Norge A	0,0%	13,3%
Utbytte A	-0,3%	11,7%
Global Helse A	2,9%	13,3%
Fornybar Energi A	-7,4%	1,6%
Aktiv 60/40	0,6%	9,7%
Obligasjon	0,6%	3,2%
Kreditt A	0,9%	5,2%
High Yield A	0,7%	6,1%

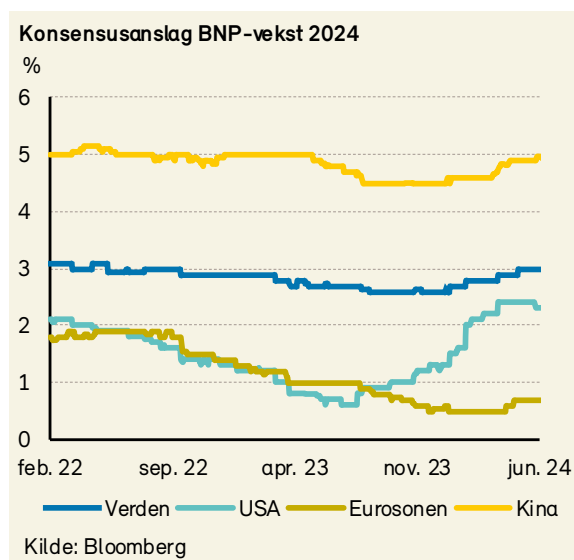
* Siden oppstart 25.04.2024

Markedsoppdatering

Makrobakteppet fremstår lyst for markedene

Det makroøkonomiske bakteppet ble etter alt å dømme en antydning lysere i juni, som følge av tiltagende økonomisk vekst kombinert med avtagende inflasjon. Konsensus anslår nå at den globale veksten vil nå 3,0% både i år og neste år, på linje med fjoråret. I USA ventes vekst på 2,4% i år, en oppjustering på halvannet prosentpoeng på bare tolv måneder. Også i Kina og Eurosonen er vekstanslagene blitt oppjustert, om enn i mindre grad. I Eurosonen er veksten for inneværende år anslått til bare 0,7%, men forventes å doble seg neste år.

De makroøkonomiske nøkkeltallene var riktignok litt blandet i juni. I USA viste arbeidsmarkedet styrke, men detaljhandel og industrisentiment skuffet. I Eurosonen falt innkjøpssjefindeksen (PMI).



Inflasjon og rentebeslutninger

Inflasjonen fortsatte å falle i de store økonomiene. I USA falt kjerne-PCE, Feds foretrukne inflasjonsmål, med to tideler til 2,6%. I Eurosonen falt kjerneinflasjonen med en tidel til 2,5%. Selv om inflasjonen har falt noe saktere enn enkelte har forventet, viser konsensusanslagene for neste år at den er på vei ned. I 2025 ventes inflasjonen å nå 2,4% i USA og 2,1% i Eurosonen, bare marginalt over inflasjonsmålene.

Den europeiske sentralbanken kuttet som ventet renten til 3,75% i juni. Markedene forventer nå knappe to rentekutt både i Eurosonen og i USA i andre halvår.

Lange renter falt noe i juni. I Tyskland sank tiårs statsobligasjonsrente med 16 basispunkter, til 2,50%. I Frankrike gikk rentene motsatt vei, slik at rentedifferansen mellom fransk og tysk statsrente økte til 0,76 prosentpoeng (fra 0,48). Dette skyldtes nok økt bekymring for at det franske fløypartiet RN kan vinne en majoritet i helgens valg, og at budsjettpolitikken og statsfinansene i så fall vil kunne bli satt under ytterligere press.

Norge og Sverige i utakt

I Norge ser det ut til at økonomien er i ferd med å gå inn for en såkalt «myk landing». Norges Bank hevet sine anslag for BNP, lønnsvekst og inflasjon, og konkluderte med at det ikke er grunnlag for rentekutt i år likevel. Første kutt i renten, fra dagens nivå på 4,5%, forventes nå først i mars.

I Sverige er imidlertid rentekuttene i full gang. Etter at Riksbanken kuttet renten (til 3,75%) allerede i mai, varslet den i juni at det ligger an til to eller tre rentekutt til i år. Bakgrunnen for dette er sentralbankens anslag om at inflasjonen snart vil falle under inflasjonsmålet, og at den økonomiske veksten vil være svak.

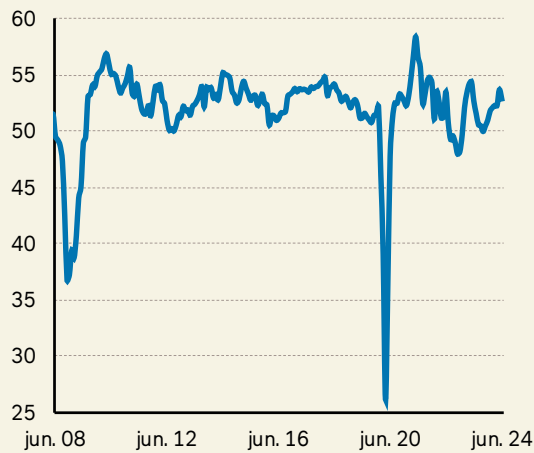
Kapitalmarkedene

Juni var en god måned for globale aksjer, med verdensindeksen MSCI World opp 2,0% målt i dollar, hovedsakelig drevet av amerikanske aksjer innen halvleder- og software-bransjen. En kronesvekkelse på 1,7% mot dollar pyntet på avkastningen for norske investorer. På Oslo Børs endte imidlertid flere måneders oppgang med en negativ avkastning på 1,6% (OSEFX). Hittil i år er børsen opp solide 10,4%.

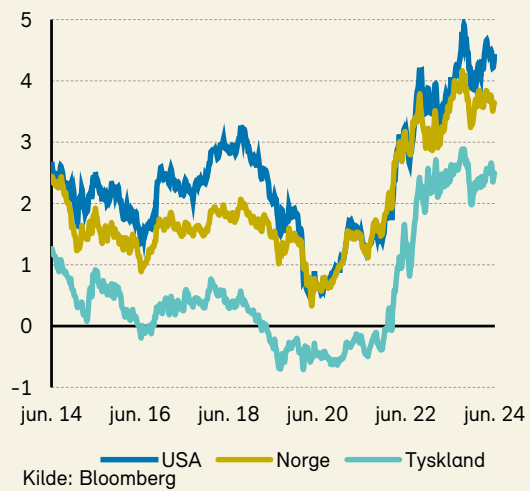
Innen subsea og supply fortsatte oppturen. Paratus gjennomførte en IPO i juni, mens DOF Group annonserte oppkjøp av Maersk Supply i starten av juli. Aksjekursene i både Paratus og DOF steg betydelig etter disse nyhetene. Paratus er nå opp 10% fra IPO-en, mens DOF-kursen har passert hundrelappen, en oppgang på 82% hittil i år. For de som har vært med siden DOFs IPO for litt over et år siden, på kurs 28, har det vært en eventyrlig reise.

Det nordiske høyrentemarkedet hadde også en god utvikling i juni, og har levert solid risikostøttet avkastning i første halvår. DNBs indeks for det nordiske høyrentemarkedet steg 0,8%, hjulpet av fallende kredittpåslag.

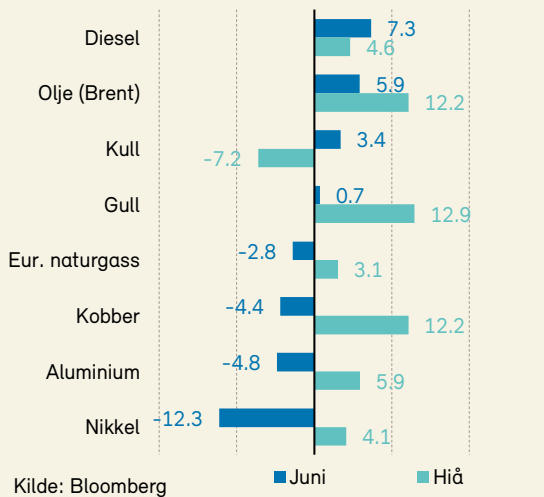
Global PMI Indeks



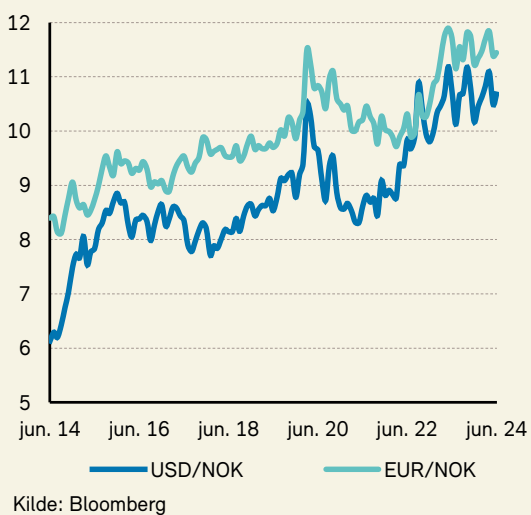
10 års statsrenter %



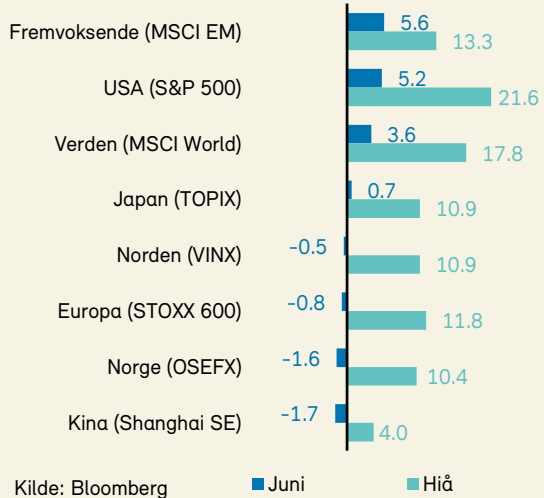
Metaller & Energi % endring (USD)



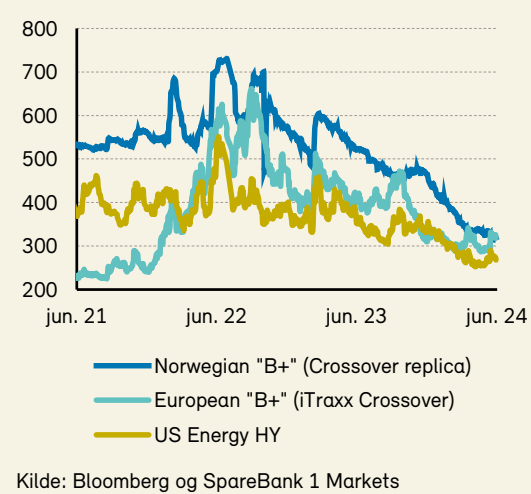
Valutakurser



Aksjeindeksutvikling % avkastning (NOK)



Kredittpåslag Basispunkter

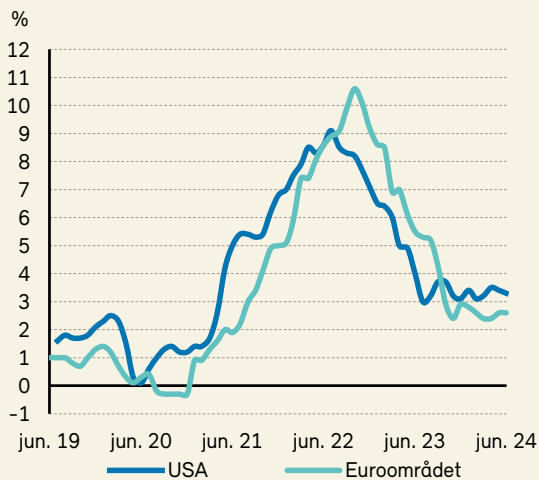


Verdiutvikling Oslo Børs Fondsindeks
 - Aksjene med høyest indeksevenk

Selskap	Indeks- vekt (%)	Verdiutvikling (%)		
		Juni	Hiå	2023
Equinor	9.4	0.4	0.2	0.6
DNB	8.9	2.2	5.1	18.8
Norsk Hydro	5.6	-6.2	0.9	1.0
Aker BP	5.5	1.2	-3.4	5.1
Mowi	5.0	-5.4	-0.7	13.3
Kongsberg Gruppen	4.4	-3.5	88.5	13.7
Telenor	4.4	-0.6	8.5	37.5
Orkla	4.2	3.8	19.2	15.5
Yara	3.3	-5.3	-13.5	-4.2
Storebrand	3.2	-3.9	26.3	9.9
Subsea 7	2.9	3.6	37.7	35.5
Salmar	2.6	-6.9	4.5	55.1
Gjensidige	2.4	3.9	7.4	2.1
Schibsted B	1.8	5.7	38.4	55.2
Tomra	1.8	-7.5	4.6	-25.0
Bakkafrost	1.7	-6.1	4.0	-12.2
Frontline	1.7	-4.7	43.5	102.6
Nordic Semicond.	1.6	6.0	13.2	-24.8
SB1 SR-Bank	1.5	-3.7	7.3	13.3
Schibsted A	1.4	3.7	35.7	58.4
Borregaard	1.2	0.0	14.4	13.7
TGS	1.1	-6.4	-0.3	3.7
BW LPG	1.1	-3.9	50.1	159.5
Aker	0.9	-1.6	-5.3	-4.6
Europriis	0.8	3.7	-1.1	16.6
Golden Ocean	0.8	0.5	57.1	18.7
Atea	0.8	4.8	21.2	19.4
Aker Solutions	0.8	-3.4	10.6	14.8

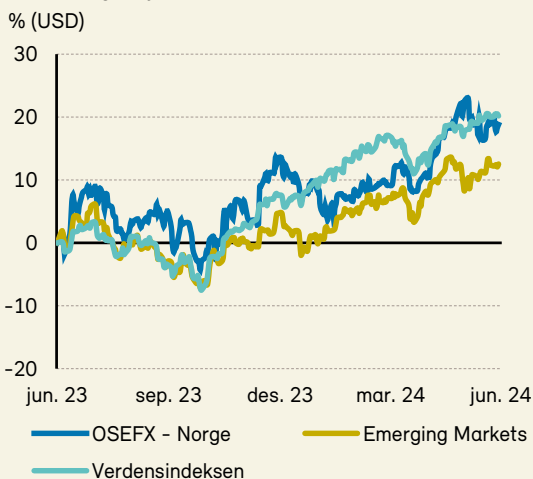
Kilde: Bloomberg

Tolv månedersvekst i KPI



Kilde: Bloomberg

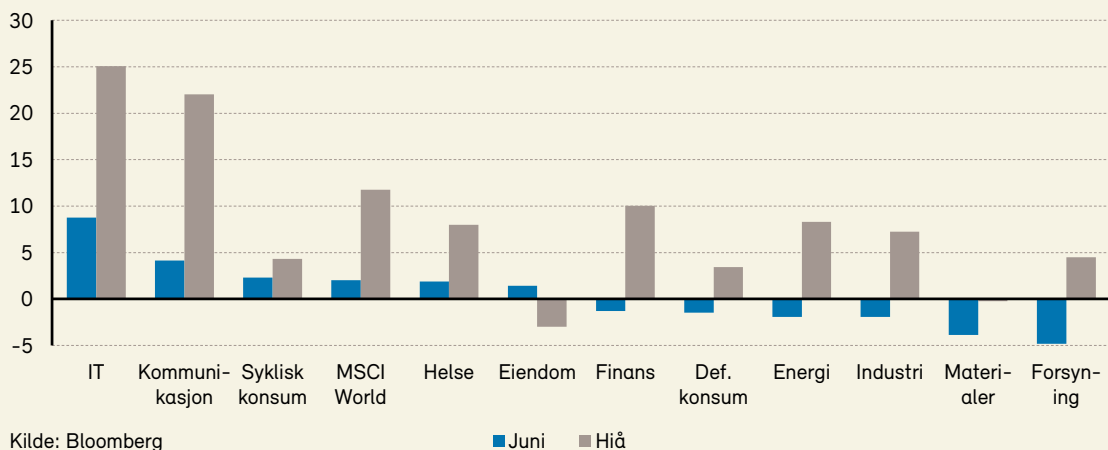
Avkastning aksjemarkeder siste 12 mnd



Kilde: Bloomberg

Sektoravkastning for MSCI World (Verdensindeksen)

Total avkastning (USD)



Kilde: Bloomberg

Fondsfinans Global Utbytte

Fondsfinans Global Utbytte A steg med 3,8% i juni. I samme periode steg referanseindeksen med 3,3%.

Fondet investerer hovedsakelig i selskaper som etter forvalternes syn kjennetegnes ved høy kapitalavkastning, solid balanse og lav prising. Vi synes at selskapene i fondet har attraktive nøkkeltall sammenlignet med referanseindeksen. Selskapene i fondet har høyere forventet inntjeningsvekst neste år (7,0% vs. 4,6%), høyere gjennomsnittlig egenkapitalavkastning siste ti år (22,4% vs. 15,1%), lavere netto gjeld/driftsresultat siste tolv måneder (1,2x vs. 2,3x) og samme P/E neste tolv måneder (18,5x vs. 18,5x).

Det britiske selskapet Unilever har flere av kjennetegnene vi ser etter. Selskapet produserer flere velkjente produkter som Dove (personlig pleie), Knorr (bl.a. buljong og supper), OMO (vaskemidler) og Ben & Jerry's (Iskrem). Produktene selges i hele 190 land, og kan spore røttene sine tilbake til 1800-tallet.

De siste ti årene har inntjeningen til Unilever økt med 4,2% per år (organisk vekst), med en kapitalavkastning på 17%. Netto gjeld er 2,5x driftsresultatet, og selskapet er priset til 18,0x forventet resultat neste tolv måneder. Dersom selskapet leverer like gode resultater i fremtiden og prisingen er konstant, kan vi forvente en langsiktig årlig aksjonæravkastning på 8,4%.

Vi mener at Unilever har et sterkt konkurransefortrinn i form av skalafordeler innen markedsføring, produktutvikling og distribusjon, som taler for at den gode utviklingen vil fortsette. Selskapet er markedsleder innen flere kategorier. Dermed kan selskapet investere et større beløp i markedsføring enn konkurrentene i disse kategoriene, men likevel oppnå høyere marginer. Høyere markedsføringsbudsjett kan drive et enda høyere salg, som gir enda større markedsføringsbudsjett, osv. Dette kan altså bli en god sirkel som stadig øker verdien av selskapet.

De siste årene har Unilever imidlertid hatt en svak volumvekst sammenlignet med andre selskaper i industrien som P&G. Dette bidro til at Unilever fikk en kraftig multiplikontraksjon sammenlignet med P&G i perioden 2019-2024. I 2023 byttet Unilever ledelse, og den nye ledelsen har iverksatt flere tiltak for å bedre veksten. De siste to kvartalene har Unilever levert en høyere volumvekst enn konkurrentene, men det er nok for tidlig å konkludere med en vellykket snuoperasjon.

Vi antar at selskapet kommer til å levere en langsiktig organisk vekst på rundt 3%, og at marginen blir værende på dagens nivå. Til tross for disse forsiktige antagelsene, ser vi oppside i aksjekursen. Dersom selskapet lykkes med snuoperasjonen, virker oppsiden betydelig.



Harald Berge,
Porteføljeforvalter

Berge har forvaltet fondet siden 25.04.2024.

Forvalter har andeler i fondet.

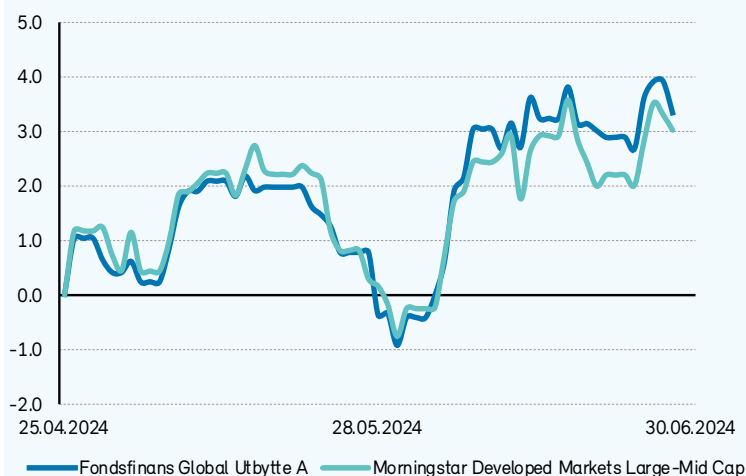


Preben Bang,
Porteføljeforvalter

Bang har forvaltet fondet siden 25.04.2024.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning siden oppstart (%)



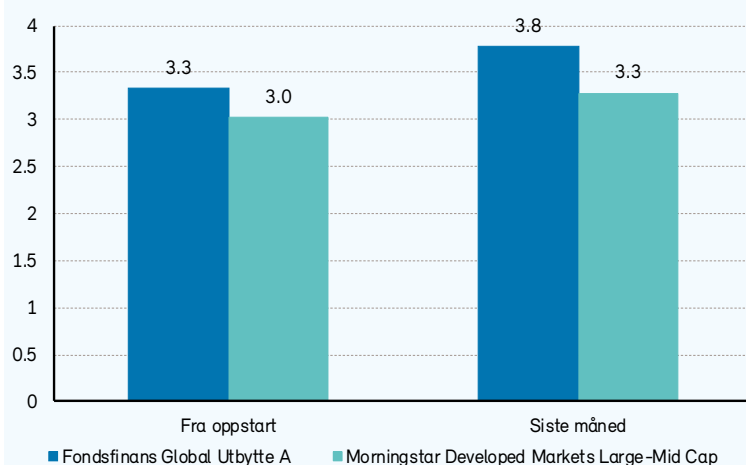
Nøkkel tall

Startdato	25.04.2024
Fondsstørrelse (mill. kr)	212
Andelsverdi	10 332.83
Risikoklassifisering	6
Årlig honorar	1.2 %

Største enkeltinvesteringer (%)

Microsoft Corp	7.2
Alphabet Inc	5.0
Apple Inc	4.1
Protector Forsikring ASA	4.1
NVIDIA Corp	4.0
Amazon.com Inc	3.8
Visa Inc	3.3
Meta Platforms Inc	3.3
Unilever PLC	3.0
McKesson Corp	2.9
SUM	40.8

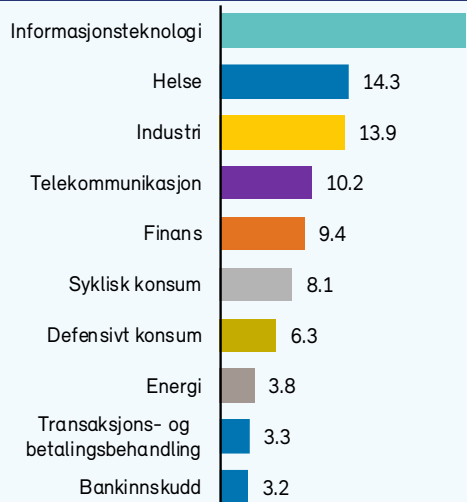
Avkastning (%)



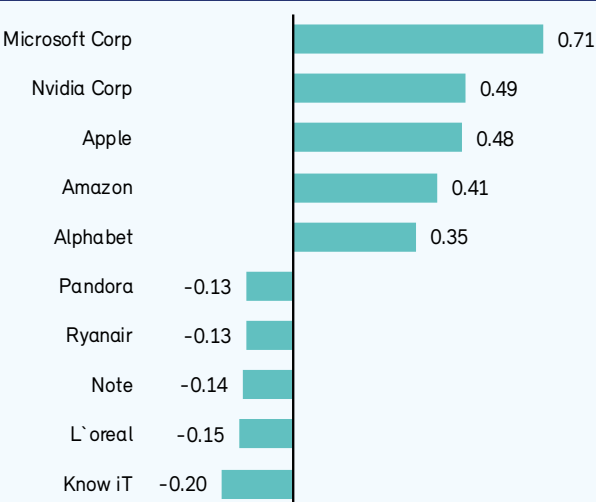
Landfordeling per 30.06.2024

USA	58.1 %
Norge	8.1 %
Sverige	6.0 %
Irland	5.7 %
Storbritannia	4.9 %
Danmark	3.6 %
Sør-Korea	2.2 %
Japan	2.2 %
Sveits	2.0 %
Frankrike	1.6 %
Finland	1.3 %
Italia	1.2 %

Sektoroversikt (%)



Beste og svakeste bidragsyttere siste måned (%)



Avkastningstall og nøkkel tall gjelder for andelsklasse A

Fondsfinans Norden

Fondsfinans Norden A steg 0,9% i juni. Den nordiske VINX-indeksen var ned 0,5%. Så langt i år er Fondsfinans Norden opp 19,7%, mens VINX-indeksen har steget 10,9%.

I juni ble det kun foretatt mindre porteføljusteringer i fondet. Av selskapene i fondet som hadde en sterk aksjekursutvikling i løpet måneden var det særlig Valmet som utmerket seg. Valmet har i lengre tid vært en solid posisjon i fondet. Selskapet er en ledende global tilbyder av teknologi, automasjon og serviceløsninger inn mot papirmasse-/papiindustrien samt energiproduksjon og industri. Valmet har mer enn 19 000 ansatte fordelt på over 40 land. Selskapet er et produkt av flere sammenslåinger av ulike finske industribedrifter, og en betydelig spiller på den finske børsen. Selskapet er organisert i tre divisjoner; Services, Automation og Process Technologies.

Process Technologies leverer ulike teknologiløsninger og anlegg til papirmasse-/papiindustrien samt energiproduksjon (biomasse- og avfallsenergianlegg). Dette er prosjekter som typisk er få, men store og kapitaltunge. Services- og Automation-divisjonene leverer tjenester og automasjonsløsninger til mange av de samme kundene, men har en annen og mye mer stabil inntektsprofil (færre prosjekter og en høyere grad av gjentakende inntekter) enn Process Technologies. Siden 2013 har Valmet vært på en transformasjonsreise hvor de suksessivt har økt inntektene fra Services og Automation fra ca. 40% i 2013 til ca. 60% i 2023. Dette har i samme periode økt driftsmargin fra ca. 2% til ca. 11%. Vi tror den lønnsomhetsreisen fortsatt er i startgropen og kan fortsette i mange år til etter hvert som de fortsetter å øke inntektene fra Services og Automation.

Valmet har gitt mer enn 500% avkastning til aksjonærene de siste 10 år, men har utviklet seg svakt de siste 2,5 årene. Utviklingen den siste perioden skyldes noe svakere underliggende markeder, samt frykt for hvordan Valmet vil klare seg i en ordentlig lavkonjunktur. I den samme perioden har selskapet fortsatt å øke robustheten i inntjeningen (økt andelen fra Services og Automation). På tross av dette priser markedet Valmet til kun 12,5x neste års inntjening. Vi tror de underliggende markedene for Valmet er nær bunnen/ har bunnet ut, og at selskapet vil fortsette den solide operasjonelle utviklingen herfra. Vi synes derfor Valmet er et godt langsiktig kjøp.

Selskapene i fondet har skapt en høyere egenkapitalavkastning enn snittet i den nordiske VINX-indeksen de siste 10 årene (15,8% vs. 14,9%), og er priset lavere målt ved P/E (15,8x vs. 16,0x).



Fredrik Aarum,
Porteføljeforvalter

Aarum har forvaltet fondet siden 01.01.2022.

Forvalter har andeler i fondet.



Harald Berge,
Porteføljeforvalter

Berge har forvaltet fondet siden 01.09.2022.

Forvalter har andeler i fondet.

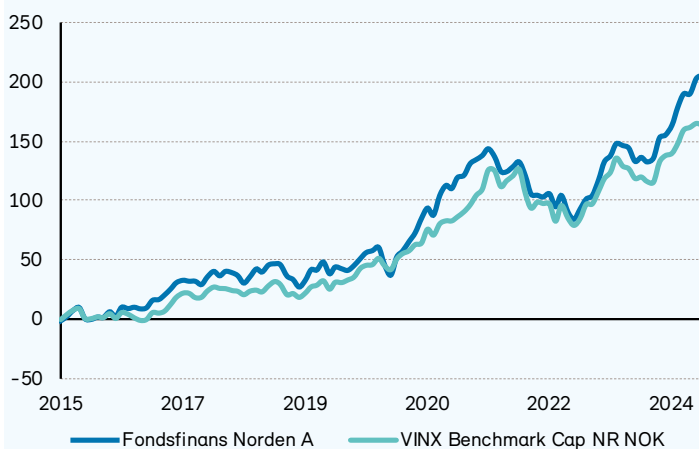


Christoffer Callesen,
Porteføljeforvalter

Callesen har forvaltet fondet siden 01.09.2022.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning siden oppstart %



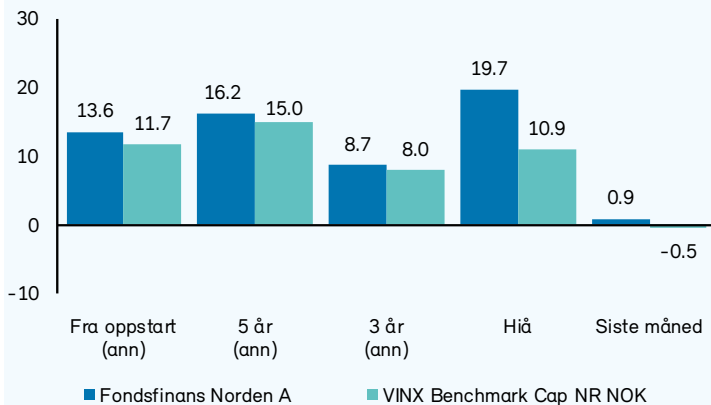
Nøkkeltall

Startdato	17.09.2015
Fondsstørrelse (mill. kr)	2 960
Andelsverdi	30 549.38
Risikoklassifisering	6
Årlig honorar	1.5 %

Risikotall (siste 3 år)

	Fond	Indeks
Std avvik	13.2	14.6
Alpha	3.6	0.0
Beta	0.8	1.0
R2	78.9	100.0
Sharpe Ratio	0.8	0.6
Tracking Error	6.7	0.0

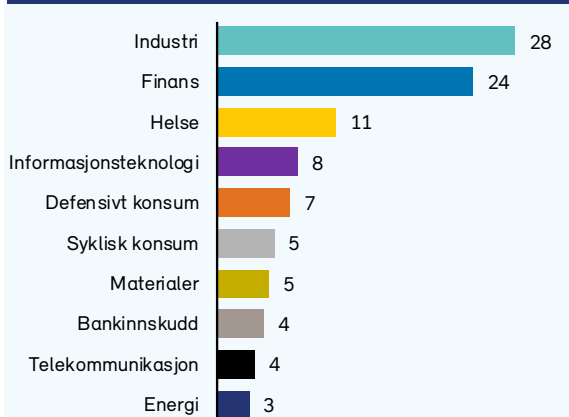
Avkastning %



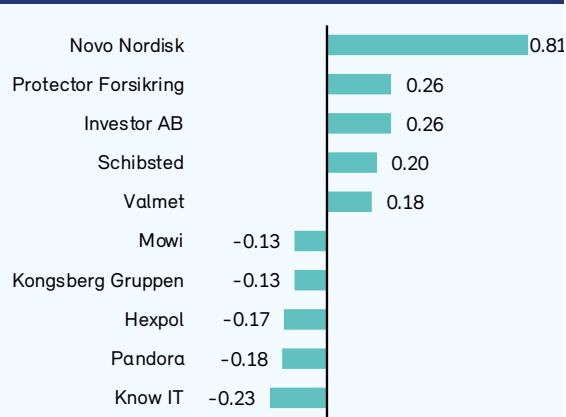
Største enkeltinvesteringer (%)

Novo Nordisk A/S	9.5
Investor AB	8.7
Atlas Copco AB	5.0
Protector Forsikring ASA	4.8
Assa Abloy AB	3.6
Schibsted ASA	3.6
Svenska Handelsbanken AB	3.1
Nordea Bank Abp	3.0
Pandora A/S	2.7
DSV A/S	2.7
SUM	46.6

Sektoroversikt (%)



Beste og svakeste bidragsyttere siste måned (%)



Avkastningstall, risikotall og nøkkeltall gjelder for andelsklasse A

Fondsfinans Norge

Etter noen sterke måneder for Oslo Børs ble det svak avkastning i juni, både absolutt og relativt til de fleste andre markeder. I juni falt Oslo Børs Fondsindeks (OSEFX) 1,6%, mens hovedindeksen (OSEBX) falt 1,3%. Så langt i år er indeksene opp 10,4% (OSEFX) og 8,9% (OSEBX). Fondsfinans Norge A hadde en flat utvikling i juni og er med det fortsatt opp ca. 13,3% så langt i år. Dette er 2,9 prosentpoeng foran OSEFX.

I juni har vi solgt oss helt ut av Danske Bank og kjøpt oss opp i SR-Bank. Danske Bank-aksjen har hatt en fantastisk "reise" etter hvitvaskingsskandalen for noen år siden. Vi investerte i aksjen for et år siden på ca. 0,8x bokverdiene og har fått en avkastning på 35%. Til sammenligning har DNB gitt ca. 14% i samme periode. Nå prises Danske Bank til ca. 1x bokverdiene og vi mener derfor at risk/reward ikke er like attraktiv, selv om vi fortsatt tror at aksjen har mer å gå på. SR-Bank har hatt en svak utvikling siste 12 mnd. med en oppgang på 8%. SR-Bank handler nå på rundt 1,1x bok, som er omtrent som historisk prising. Vi forventer fortsatt svært god inntjening for norske banker, og ser ikke på rentenedsettelse som en risiko i det korte bildet. Vi tror også SR-Bank etter sammenslåingen med Sparebank 1 Sørøst-Norge vil få et enda bedre utgangspunkt for å kunne vokse på Østlandet. Banken har et uttalt mål om 13% ROE, men leverte godt over dette i Q1 og vi forventer også at de vil levere godt over målene fremover. Aksjen handler på under 9x neste års inntjening og vi tror det er mer oppside i SR-Bank enn andre norske likvide sparebanker gitt siste måneders svakhet i aksjekursen. Sammen med DNB, Sparebanken Sør og Pareto Bank har vi nå i underkant av 10% ren bankeksponering.

I juni har vi vært med på IPO-en av Paratus Energy. Selskapet eier 50% av seks PLSV-er (rørleggingsfartøy) på kontrakt i Brasil i tillegg til fem oppjekkbare rigger i Mexico på kontrakt med Pemex (meksikansk nasjonalt oljeselskap). I tillegg eier Paratus 24% av serviceselskapet Archer. Paratus var en del av gamle Seadrill, men ble tatt ut av Seadrill i forbindelse med konkursen i 2021. Vi anser Brasil som et av de meste spennende områdene for oljeproduksjon i årene fremover og indikasjoner fra analytikere tilsier at det vil være svært god etterspørsel etter PLSV-er i flere år fremover. Bildet i Mexico er noe mer utfordrende, men riggene til Paratus har operert i regionen i flere år og vi legger også til grunn at riggene vil være attraktive for Pemex når dagens kontrakter løper ut i 2025/2026. Selskapet har en ordrebok på over 2,5 mrd. USD og etter våre estimater ble IPO-en satt på ca. 3,5x neste års EV/Ebitda, noe vi anser som svært attraktivt. Vi har i første omgang tatt en 1,7% vekt i fondet. For å ikke få for stor vekt mot samme industri har vi solgt oss ut av Subsea 7. Aksjen har gitt over 35% avkastning i år. Vi har nå 4% vekt mot oljeservicesegmentet.

Hitec Vision solgte ut sine siste aksjer i Vår Energi i juni. Selv om vi ikke fikk noen særlig rabatt så økte vi vår posisjon med nesten 2%-poeng av porteføljen. Det har vært mye snakk om dette nedsalget i markedet og teorien var at aksjen ville gå når salgsoverhenget var over. Teorien viste seg å stemme, og Vår Energi aksjen steg nesten 10% i løpet av de siste to ukene av juni. Ellers har vi vektet oss noe opp i Austevoll Seafood, Norske Skog og Storebrand, mens vi har vektet oss noe ned i Hafnia. Fondet var ved utgangen av måneden investert i 30 aksjer og hadde i underkant av 2% i bankinnskudd.

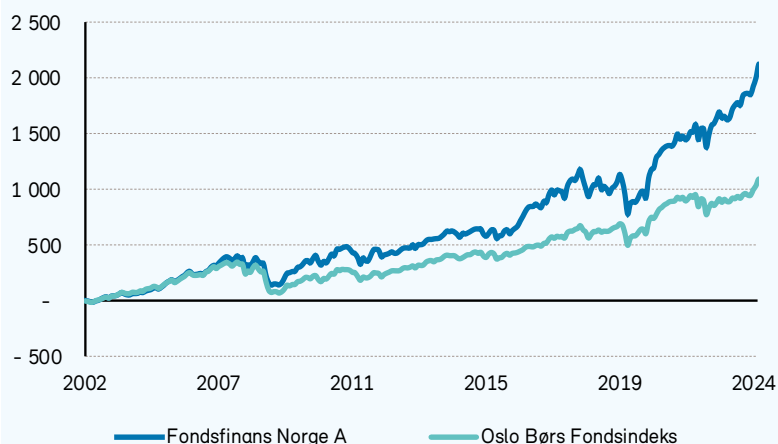


Tor Thorsen,
Porteføljeforvalter

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

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning siden oppstart %



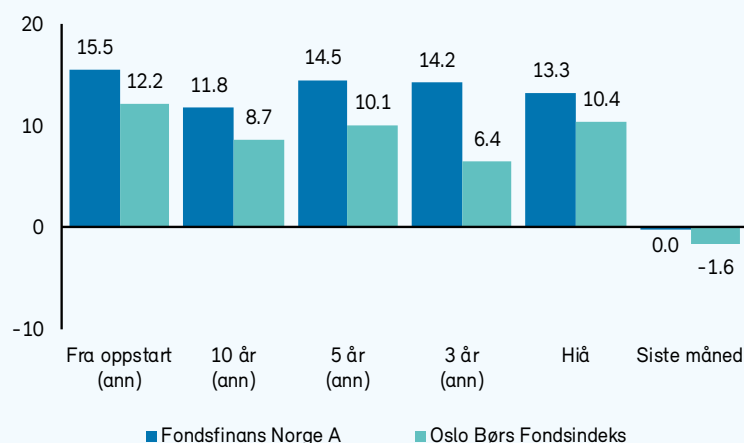
Nøkkeltall

Startdato	16.12.2002
Størrelse (mill. kr)	2 562
Andelsverdi	22 319.04
Risikoklassifisering	6
Årlig honorar	1 %

Risikotall (siste 3 år)

	Fond	Indeks
Std avvik	12.1	13.5
Alpha	8.7	0.0
Beta	0.9	1.0
R2	90.2	100.0
Sharpe Ratio	0.9	0.3
Tracking Error	4.3	0.0

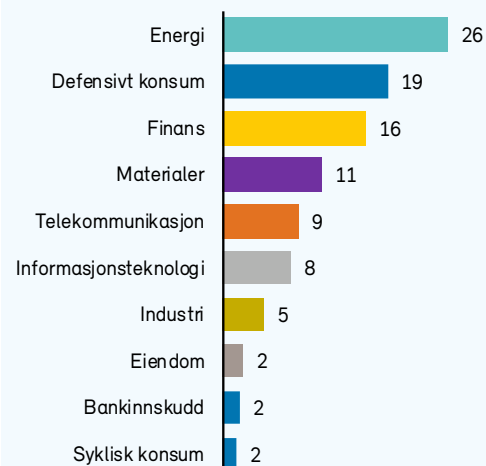
Avkastning (%)



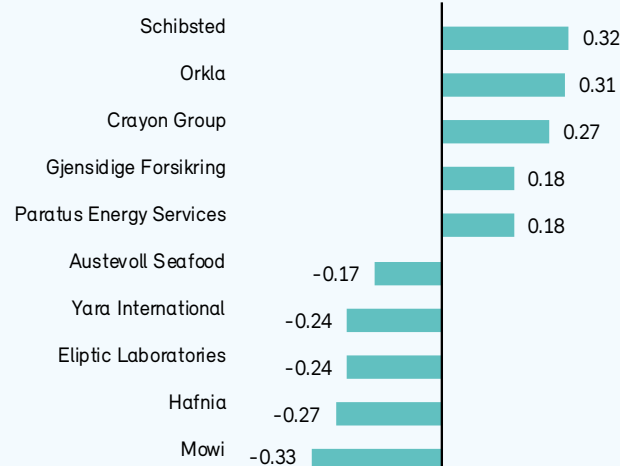
Største enkeltinvesteringer (%)

Orkla ASA	7.8
Var Energi ASA	6.2
Schibsted ASA	5.9
Aker BP ASA	5.8
Mowi ASA	5.7
Austevoll Seafood ASA	5.5
Hafnia Ltd	4.9
Gjensidige Forsikring ASA	4.7
Equinor ASA	4.6
Yara International ASA	4.1
SUM	55.1

Sektoroversikt (%)



Beste og svakeste bidragsytere siste måned (%)



Avkastningstall, risikotall og nøkkeltall gjelder for andelsklasse A

Fondsfinans Utbytte

Avkastningen i Fondsfinans Utbytte A var -0,3% i juni. OSEFX og OSEBX var henholdsvis -1,6% og -1,3%. Så langt i år er fondet +11,7%, mens indeksene er henholdsvis +10,4% og +8,9%.

I juni ble det, i tillegg til mindre porteføljusteringer i forbindelse med tegning/innløsning, tatt en posisjon i Vår Energi. Selskapet virker rimelig verdsatt på normaliserte råvarepriser, og gir attraktiv eksponering mot olje- og gassmarkedet. Posisjonen ble etablert gjennom det siste nedsalget fra PE-aktøren HitecVision. Fondsfinans var blant få deltakere i transaksjonen som ble gjort i form av en "club deal". Overhenget i aksjen er nå fjernet, og utviklingen har i etterkant vært god, med en oppgang på snau 10%. I tillegg har posisjonen i Wilh. Wilhelmsen Holding (WWI) blitt økt. WWI er et investeringsselskap, med eierskap i blant annet de børsnoterte selskapene Wallenius Wilhelmsen (WAWI), Treasure og Edda Wind, i tillegg til unoterte investeringer i Wilhelmsen Maritime Services (WMS) og New Energy, som i tillegg til å eie basestasjoner langs norskekysten, leverer diverse logistikktenester. WWI har over tid levert gode resultater, og siden 1996 (tidligste tilgjengelige data) har aksjen gitt eierne rett over 13% avkastning i året. Dette er 2,6 %-poeng mer enn hovedindeksen har levert i perioden.

Til tross for denne verdiskapningen over tid, har aldri WWI blitt noen folkeaksje. De siste 10 årene har rabatten mot underliggende verdier svingt mellom 20% og 60%, og utgjør nå ca. 55% basert på konservativ verdsettelse av den ikke-børsnoterte virksomheten. Hele børsverdien kan sågar forsvares av WAWI-eierskapet. Da kommer den fine service-virksomheten (WMS), samt logistikk og basestasjonene (New Energy) med på lasset uten kost. I tillegg betaler man ikke for eierskapet i de andre børsnoterte selskapene. Hvordan kan dette ha seg? Det er flere grunner til at investeringsselskaper generelt, og WWI spesielt muligens skal rabatteres:

- 1) Fremfor å få ren eksponering mot én aksje, gir WWI eksponering mot en "hundegård". De aller fleste foretrekker en ren biff fremfor lapskaus, og skal ha sistnevnte billigere som kompensasjon.
- 2) Med dagens skattepolitikk, er det ikke nødvendigvis rasjonelt for hovedeier å vise verdier. Dermed risikerer rabatten å bli værende i overskuelig fremtid.
- 3) Ved å eksponere seg mot WWI veddes det på et ekstra lag med kapitalallokering. Det kommer til å flyte mye utbytte fra WAWI til WWI de neste årene, men det er ikke godt å vite hvor mye som kommer ut til eierne av WWI.

Vi mener WWI gir meget god risk/reward på dagens nivå. Vi tror bekymringene rundt formuesskatt er overvurdert, og at hovedeier ikke ønsker å holde verdiene nede. Når utbyttene fra WAWI kommer, forventer vi at mesteparten vil tilflyte WWI-aksjonærene, og at det resterende vil reinvesteres i virksomhet med god kapitalavkastning. Skulle rabatten gå fra 55% til 40%, vil det gi WWI-aksjonærene 33% umiddelbar avkastning. I tillegg venter vi store utbytter og vekst i NAV/aksje.

Fondets syklisk justert P/E er 11,4x. Fondsindeksen OSEFX er til sammenligning priset på 13,4x. Fondet har en historisk verdiskapning (ROE siste 10 år) på 12,9% vs. 12,7% for fondsindeksen.

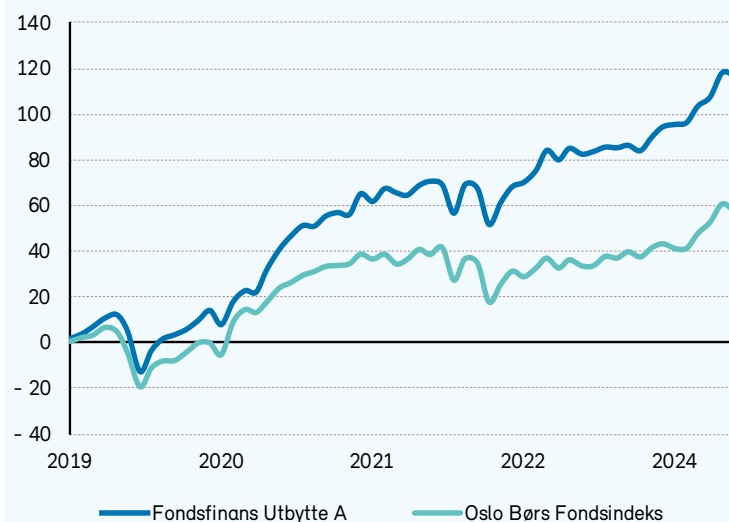


Christoffer Callesen,
Porteføljeforvalter

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

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning siden oppstart %



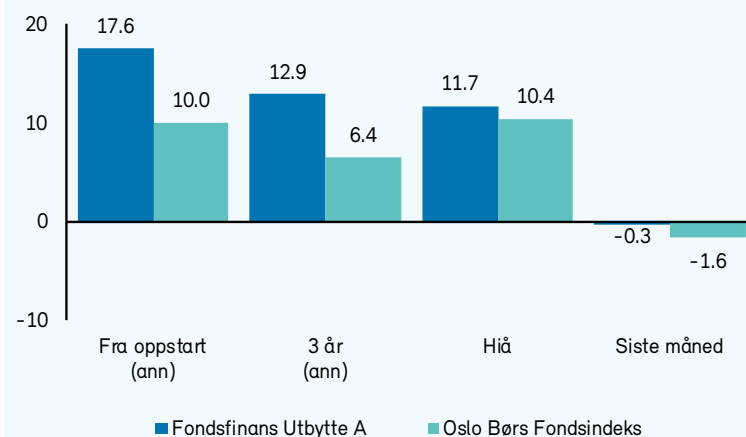
Nøkkeltall

Startdato	12.09.2019
Fondsstørrelse (mill. kr)	2 276
Andelsverdi	21 745.98
Risikoklassifisering	6
Årlig honorar	1.2 %

Risikotall (siste 3 år)

	Fond	Indeks
Std avvik	11.6	13.5
Alpha	9.6	0.0
Beta	0.8	1.0
R2	85.1	100.0
Sharpe Ratio	1.3	0.5
Tracking Error	5.3	0.0

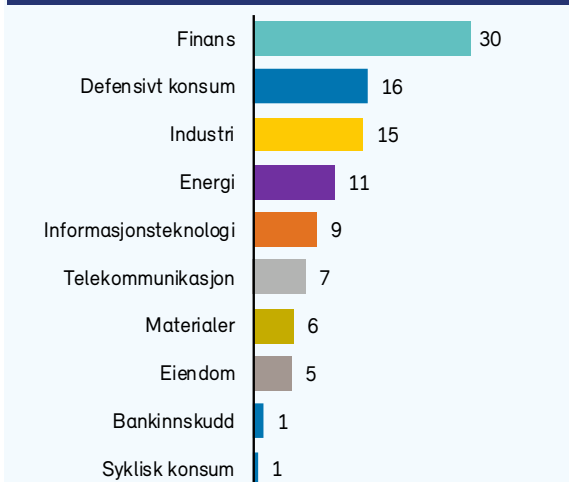
Avkastning (%)



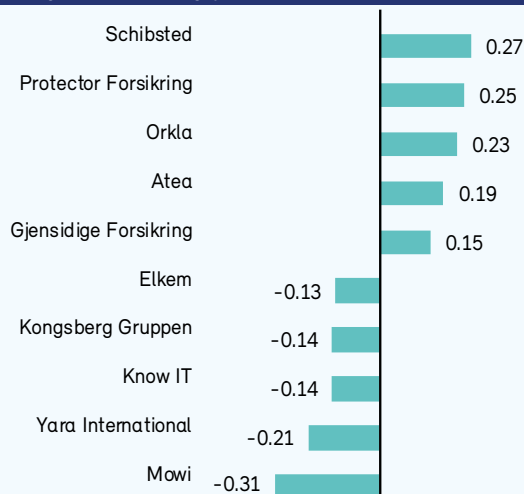
Største enkeltinvesteringer (%)

Orkla ASA	6.1
Equinor ASA	6.0
Mowi ASA	5.5
DNB Bank ASA	5.1
Schibsted ASA	5.0
Aker ASA	5.0
Protector Forsikring ASA	4.5
Wihl Wilhelmsen Holding ASA	4.3
Gjensidige Forsikring ASA	4.2
Austevoll Seafood ASA	4.0
SUM	49.6

Sektoroversikt (%)



Beste og svakeste bidragsytere siste måned (%)



Avkastningstall, risikotall og nøkkeltall gjelder for andelsklasse A

Fondsfinans Global Helse

Den globale helsesektoren, målt ved MSCI World Healthcare, var opp 1,9% målt i dollar (opp 3,5% målt i norske kroner). Så langt i år er helsesektoren opp 8,0% mens det brede aksjemarkedet er opp 11,8%, begge målt i dollar.

Det var store legemiddel- og bioteknologiselskaper som gjorde det best i juni. Disse var opp henholdsvis 3,3% og 5,4%. De små, tidligfase bioteknologiselskapene, målt ved det børsnoterte XBI-fondet, var opp 4,0%. Svakeste undersektor var forskningsutstyr og -tjenester med en nedgang på 2,8%.

Overveiktsmedisinselskapene Eli Lilly og Novo Nordisk fikk også denne måneden en markant verdiøkning, selv uten viktige kursdrivende nyheter. Legemiddelselskapet Roche hadde også en god måned. GSK, et engelsk selskap i samme bransje, skilte seg negativt ut og var ned 14% i juni etter en skuffende dommeravgjørelse vedrørende pågående søksmål mot selskapet. Saksøkerne hevder at det gamle Zantac-legemiddelet kan føre til visse typer kreft, noe det er tynt vitenskapelig grunnlag for å hevde. Selskapet falt også på en dårligere enn ventet avgjørelse fra det amerikanske vaksinerådet rundt anbefalt bruk av deres vaksine mot RS-virus.

Fondsfinans Global Helse A fikk en oppgang på 2,9% i juni. Oppgangen var drevet av en fin utvikling i legemiddel- og bioteknologiselskaper og helseutstyr. Våre to investeringer innen forskningsutstyr- og tjenester hang noe etter. Icon, som gjør kliniske forsøk på oppdrag fra legemiddelselskaper, var ned 2,0% og Charles River Labs, som hjelper legemiddelselskaper med preklinisk utvikling var opp 0,7%. Alle avkastninger målt i norske kroner.

Det var mange selskaper som bidro positivt i juni. Spesielt viktige var våre investeringer i legemiddelselskapene Eli Lilly (+12,1%) og Roche (+10,3%). Andre legemiddelselskaper som Novo Nordisk, Regeneron og United Therapeutics (+17,6%) var også viktige. På den negative siden var det ett selskap som klart skilte seg ut, nemlig legemiddelselskapet GSK, som nevnt over.

Intuitive Surgical (+12,4%) hadde også et viktig bidrag i juni. Det er en liten posisjon i fondet, men er et veldig spennende selskap det er interessant å skrive litt om. Selskapet designer, produserer og selger maskiner for robotassistert kikkhullskirurgi, en teknologi som har gitt store forbedringer i pasientutfall i mange typer kirurgiske inngrep. Selskapet var pioneren innen denne teknologien og ligger langt foran konkurrentene, både på teknologi og, ikke minst, på regulatorisk godkjenning på stadig flere typer inngrep. Selskapet har betraktelig høyere prising enn det som er vanlig i fondet, og etter den seneste oppgangen har vi besluttet å redusere posisjonen noe (gjort etter månedsslutt), på tross av veldig sterke konkurransefortrinn og langsiktige veksutsikter.

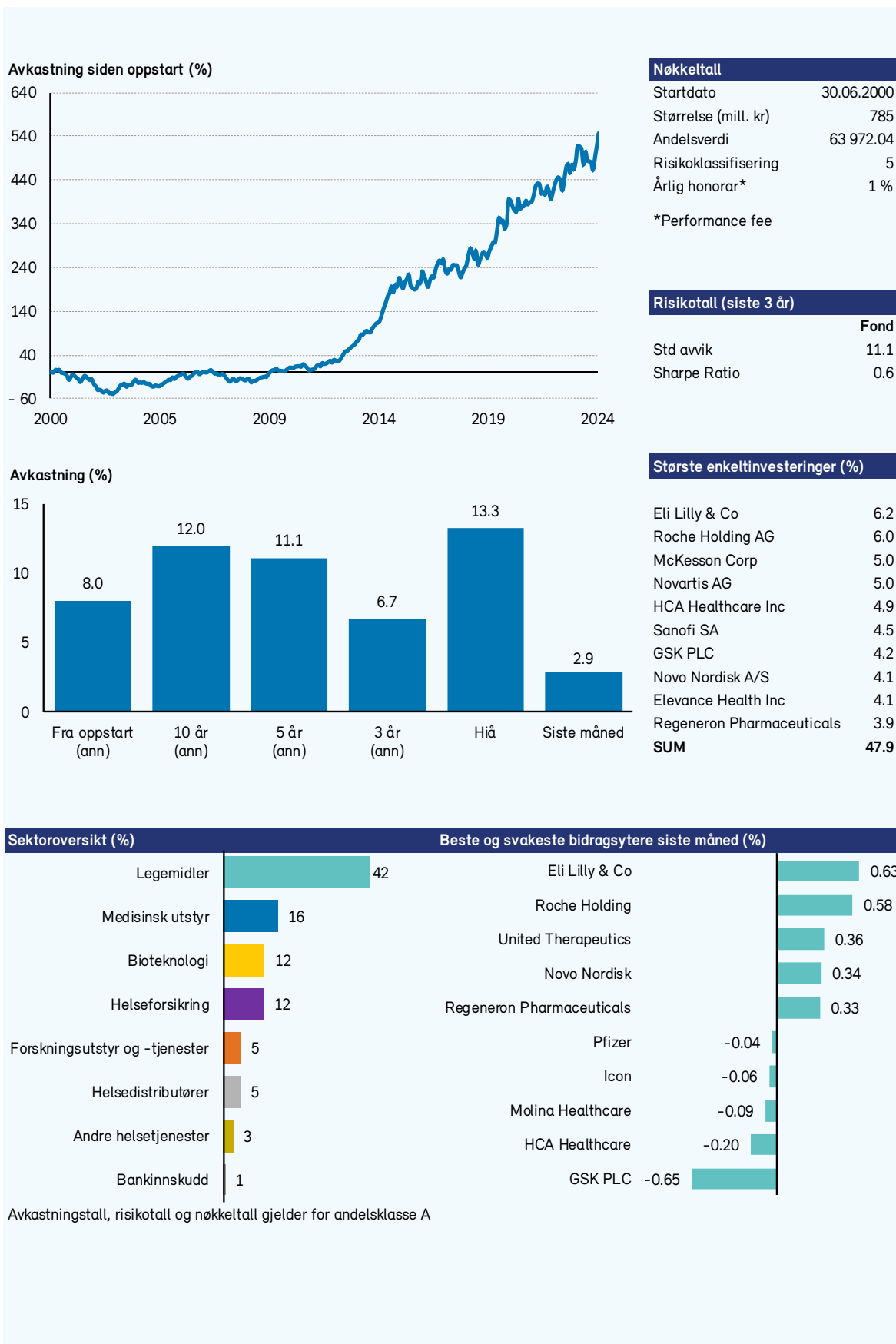
Ved månedsslutt hadde fondet 30 posisjoner og under 1% i kontanter.



Preben Bang,
Porteføljeforvalter

Bang har forvaltet fondet siden 01.01.2022.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Fornybar Energi

Etter en sterk positiv utvikling i mai opplevde fornybarsektoren en nedtur i juni. Fondsfinans Fornybar Energi falt med 7,4%. Til sammenligning hadde S&P Global Clean Energy Index og MSCI Global Alternative Energy Index en avkastning på henholdsvis -8,4% og -11,5%, mens WilderHill Clean Energy Index falt med 10,2% (alle målt i NOK).

Blant selskapene som bidro negativt til fondets avkastning i juni var Umicore og Enphase, i tillegg til flere amerikanske fornybar-aksjer. Belgiske Umicore, som produserer og gjenvinner materialer som brukes i batterier, brenselceller og katalysatorer, annonserte i juni en nedjustert inntjeningsprognose for året grunnet svak etterspørsel i EV-markedet, og aksjen falt til et 13-års lavpunkt. Til tross for sterk ytelse i materialer for konvensjonelle biler, ble EBITDA-prognosen for 2024 redusert til €760-€800 millioner, ned fra tidligere estimer på €900-€950 millioner. Umicore har en avkastning på egenkapitalen på 14% og utbytteavkastning på ca. 6%. Med en prising på 8,5 ganger inntjeningen ser vi oppside i aksjen. Markedet for solcellepaneler på hustak har vært svakt på grunn av lave strømpriser og politisk usikkerhet. Sammen med høye lagerbeholdninger har dette påvirket aksjen til inverter-selskapet Enphase negativt. Vi mener at Enphase likevel er bedre posisjonert enn konkurrenter, og forventer at etterspørselen etter solcellepaneler på hustak trolig vil øke med lavere renter fremover.

I slutten av juni fant den første debatten mellom president Joe Biden og utfordreren Donald Trump sted. Bidens dårlige prestasjon i debatten skapte redsel for at Trump vil vinne valget i november, noe som vil kunne føre til mindre støtte for fornybarsektoren på føderalt nivå. Markedet reagerte kraftig og amerikanske fornybar-aksjer falt i etterkant av debatten. Vi mener at frykten for at insentivene vil falle bort dersom Trump vinner er overdrevet. De viktigste insentivene er allerede fastsatt og gir forutsigbarhet ut til 2032. I tillegg er majoriteten av arbeidsplassene i fornybarindustrien blitt skapt i fylker som støtter Trump. Selv om Trump skulle vinne, anser vi det som lite sannsynlig at han vil påføre betydelig skade på en industri som gir arbeidsplasser og skatteinntekter til hans velgere.

Selv om det ble en negativ utvikling for fornybarsektoren i juni generelt, var det noen lyspunkter da enkelte selskaper kom med gode nyheter som markedet reagerte positivt på. Cadeler signerte en ny kontrakt for installasjon av havvindmøller i Skottland. Med en kontraktsverdi på mellom 114 og 130 millioner euro og en estimert prosjektvarighet på 249 dager, gir dette en høy dagrate som er svært gunstig for Cadeler og viser selskapets sterke markedsposisjon. Cloudberry inngikk en salgsavtale for tre vannkraftverk hvor salgsprisen er over 2,3 ganger bokført verdi, noe som viser selskapets evne til å skape verdi i porteføljen.

I juni solgte vi oss ut av svenske Note. Når vi tok selskapet inn i porteføljen i 2022 var andelen inntjening fra såkalte «greentech»-aktiviteter på 24%, noe vi forventet skulle øke over tid. Andelen «greentech» har imidlertid falt til bare 16% i 2023, og med dette passer selskapet ikke like godt inn i strategien. Vi solgte oss ned i First Solar etter oppgangen i mai og kjøpte oss opp i Darling Ingredients, Scatec, Arcadium Lithium, Nibe, Shoals, Ørsted og Nextracker. Ved månedsslutt var fondet investert i 29 aksjer og kontantandelen var på 4,1%.

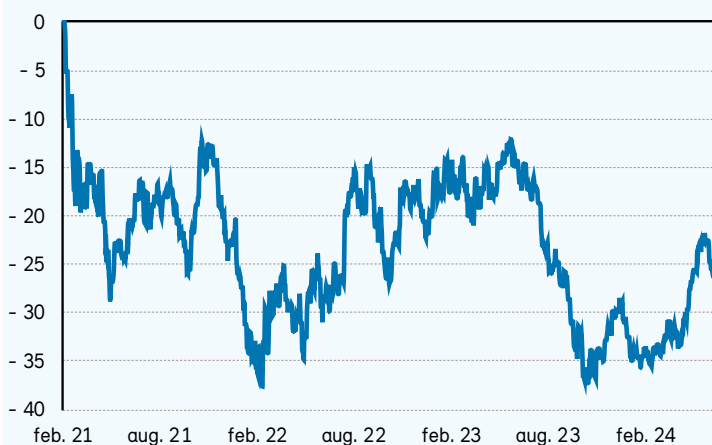


Melanie Brooks,
Porteføljeforvalter

Brooks har forvaltet fondet siden 01.01.2022.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning siden mandatendring (%)



Nøkkeltall

Startdato*	15.02.2021
Størrelse (mill. kr)	188
Andelsverdi	2 425.43
Risikoklassifisering	7
Årlig honorar**	1 %

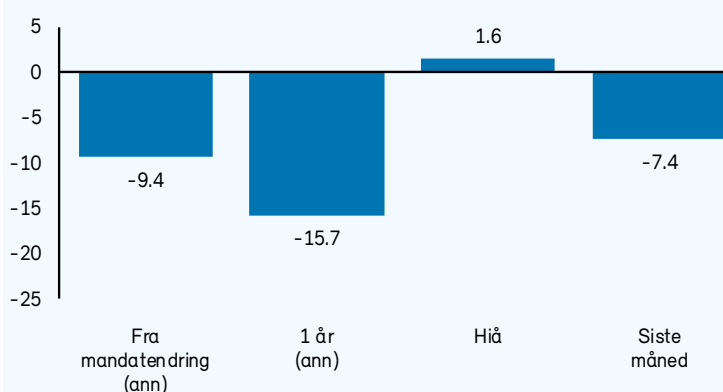
*mandatendring 15.02.2021

**Performance fee

Risikotall (siste 2 år)

	Fond
Std avvik	15.9

Avkastning (%)

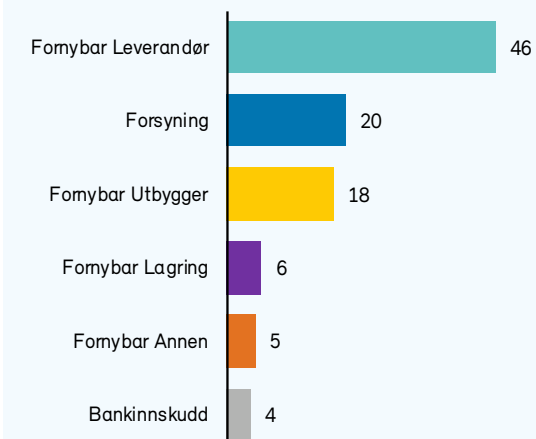


Største enkeltinvesteringer (%)

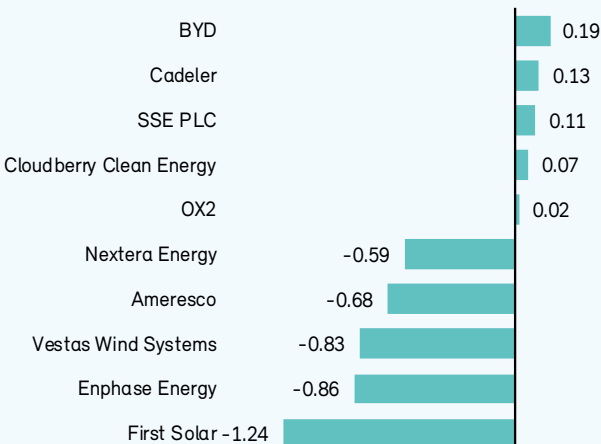
Prysmian SpA	8.1
First Solar Inc	7.4
Schneider Electric SE	6.4
NEXTERA Energy INC	6.2
Vestas Wind Systems A/S	4.7
Cadeler A/S	4.7
SSE PLC	4.6
Munters Group AB	4.0
Orsted AS	3.9
Iberdrola SA	3.9
SUM	53.8

Share Ratio

Sektoroversikt (%)



Beste og svakeste bidragsytere siste måned (%)



Avkastningstall, risikotall og nøkkeltall gjelder for andelsklasse A

Fondsfinans Aktiv 60/40

Juni var en god måned for kapitalmarkedene. MSCI World-indeksen steg med 2,0% i dollar, hovedsakelig drevet av amerikanske aksjer innen halvleder- og software-sektorene. De norske og europeiske markedene opplevde nedgang. Oslo Børs Fondsindeks falt med 1,6% og Stoxx Europe 600 falt med 1,3% i lokal valuta. Det norske høyrentemarkedet hadde en positiv utvikling også denne måneden, med en oppgang på 0,7% ifølge DNBs indeks.

Fondsfinans Aktiv 60/40 steg med 0,6% i juni og har steget med 9,7% så langt i år. Allokeringen til aksjefond og enkeltaksjer økte noe i juni, og endte på 60,0%. Det beste aksjefondet var Fondsfinans Global Utbytte, med en oppgang på 3,8%, mens det svakeste var Fondsfinans Fornybar Energi, som falt med 7,4% (etter å ha steget 11,4% i mai).

Andelen norske enkeltaksjer i porteføljen var 10,0% ved månedsslutt. Protector (opp 5,8%) og Schibsted (opp 5,7%) bidro mest positivt, mens Kitron var svakest med en nedgang på 5,9%. Storebrand (ned 3,9%) og Austevoll (ned 3,2%) hadde også en svak måned. Ved månedsslutt inkluderte enkeltaksjeposisjonene Aker, Austevoll, Equinor, Gjensidige, Kitron, Orkla, Protector, Schibsted, Storebrand og Wilh. Wilhelmsen.

Fondet foretok noen mindre rebalanseringer i løpet av måneden og ligger nå nær den nåværende normalfordelingen. I forrige måned økte vi vekten i Fondsfinans Global Utbytte. Som tidligere nevnt planlegger vi å øke allokeringen til dette fondet ytterligere (og redusere allokeringen til Global Helse, Fornybar Energi og Norden), men er foreløpig begrenset av fondets størrelse. Hvis forvaltningskapitalen i Global Utbytte fortsetter å vokse, kan vi gjennomføre dette i løpet av noen måneder.



Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

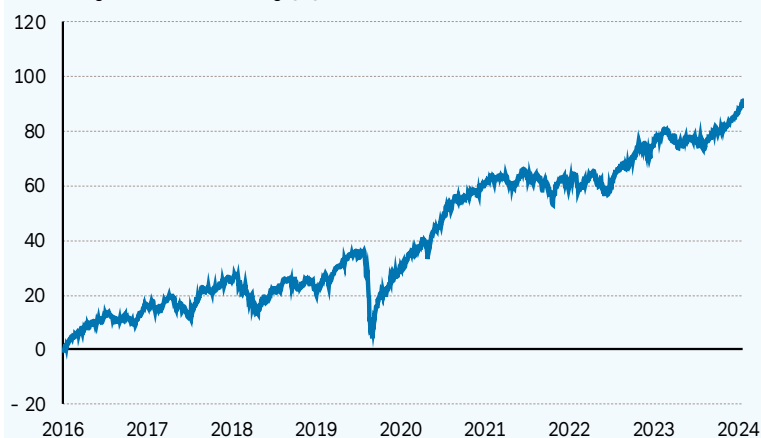


Preben Bang,
Porteføljeforvalter

Bang har forvaltet fondet siden 01.01.2022.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning siden mandatendring (%)



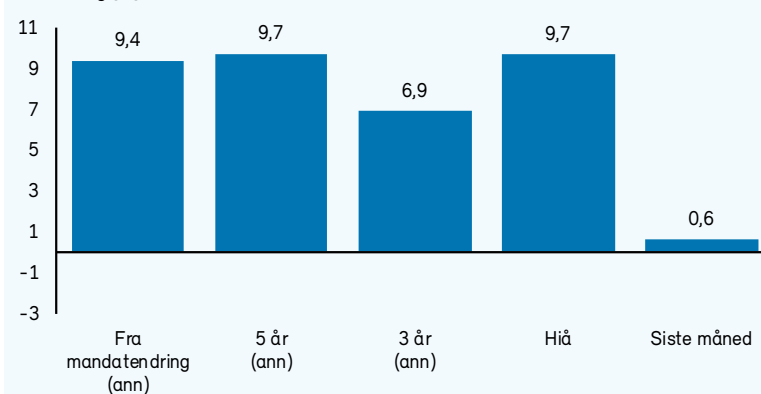
Nøkkeltall

Startdato*	15.11.2016
Størrelse (mill. kr)	345
Andelsverdi	80 999,02
Risikoklassifisering	5
Årlig honorar**	0,85 %
*mandatendring fra 15.11.2016	
**i tillegg kommer evt performance fee i underliggende fond	

Risikotall (siste 3 år)

	Fond
Std avvik	5,8
Sharpe Ratio	1,2

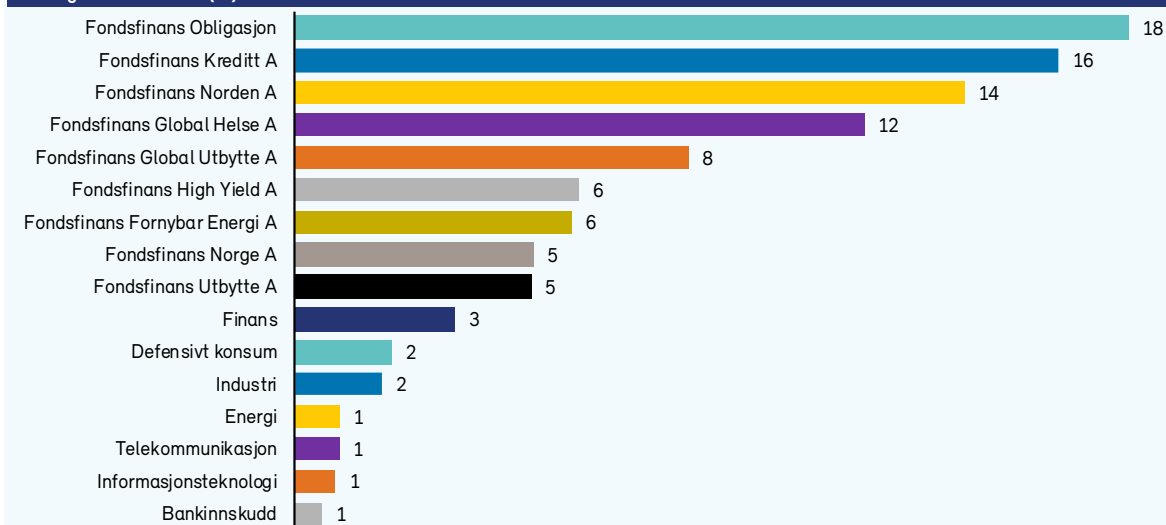
Avkastning (%)



Største enkeltinvesteringer (%)

Fondsfinans Obligasjon	17,5
Fondsfinans Kreditt A	16,0
Fondsfinans Norden A	14,0
Fondsfinans Global Helse A	11,9
Fondsfinans Global Utbytte A	8,2
Fondsfinans High Yield A	6,0
Fondsfinans Fornybar Energi A	5,8
Fondsfinans Norge A	5,0
Fondsfinans Utbytte A	5,0
Protector Forsikring ASA	1,3
SUM	90,7

Fond og sektoroversikt (%)



Fondsfinans Obligasjon

Juni føyer seg inn i rekken av gode måneder for det norske investment grade (IG)-markedet. Europas ledende IG-indeks steg med 12bp og 3m Nibor steg marginalt (til 4,73% fra 4,71%).

Norsk økonomi virker å gå inn for en såkalt myk landing, og bedriftene i Norges Banks regionale nettverk indikerer at veksten i andre kvartal ligger an til å bli bedre enn man så for seg for tre måneder siden, og at det tiltar ytterligere i tredje kvartal. Det er stor variasjon mellom sektorer (sterkt i olje- og gass og svakt i bygg og anlegg). Selv om arbeidsledigheten har steget noe den siste tiden, er det flere bedrifter som melder om manko på arbeidskraft, særlig ingeniører, IT-kompetanse og arbeidstakere med fagbrev. Med forventninger om økt aktivitet fremover er det dessuten mange som planlegger å øke ansettelsene. Rapporten er godt nytt for norsk økonomi etter en periode med stagnasjon, men den indikerer samtidig at inflasjonen er standhaftig. Bedriftene er bekymret for at lønnsveksten vil bidra til å holde inflasjonen oppe fremover, noe som bidrar til synet om at styringsrenten vil holdes høy noe lenger.

På rentemøtet i juni holdt Norges Bank renten uendret på 4,50%, og indikerte at den vil bli liggende der ut året. Dette skjøv dermed forventede rentekutt ut i tid. Den nye rentebanen indikerer at første kutt kan komme i mars neste år, og et par kutt til i løpet av 2025. Markedet har ikke helt utelukket at det kan komme et kutt i desember, og priser inn en sannsynlighet for kutt innen årsskiftet på rundt 50%. Ved utgangen av prognoseperioden i 2027 ventes det at styringsrenten vil være kommet helt ned i 2,75%.

Emisjonsaktiviteten i det norske IG-markedet tok seg opp i juni, og i den første uken observerte man flere utstedere komme til markedet med kredittpåslag ikke sett siden tidlig 2022. I annenhåndsmarkedet virket aktiviteten mer balansert da tilbudet av nye emisjoner tilsynelatende utløste et behov for likviditet fra investorene. Gjennom måneden holdt emisjonsvolumet et høyt nivå, men det ble alt i alt absorbert på en god måte av markedet. Kredittpåslagene i annenhåndsmarkedet trakk noe ut på grunn av dette, men forblir balansert. Den siste uken av juni avtok emisjonsaktiviteten og fokuset skiftet til annenhåndsmarkedet, et tegn på at man nærmer seg sommerferie. Aktiviteten i selve porteføljen besto kun av annenhåndshandler denne måneden og er forsøkt posisjonert best mulig for sommerferie i markedet.

Markedsforholdene forblir konstruktive (som i store deler av første halvår), og likviditeten virker fortsatt å være brukbar til tross for emisjonsmengden som kom i juni. Juli forventes å bli en rolig måned, men markedsaktører vil nok følge med på utfallet av det franske valget.

Avkastningen for Obligasjon ble 0,58% i juni, noe som gir en avkastning på ca. 3,2% for første halvår. Porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar var 5,1%. Rentedurasjonen var 1,1 år, mens kreditturasjonen var 2,2 år. Gjennomsnittlig kredittrating var A ved månedens utløp (etter forvalters vurdering). Bankinnskudd utgjorde 1,9% av porteføljen.

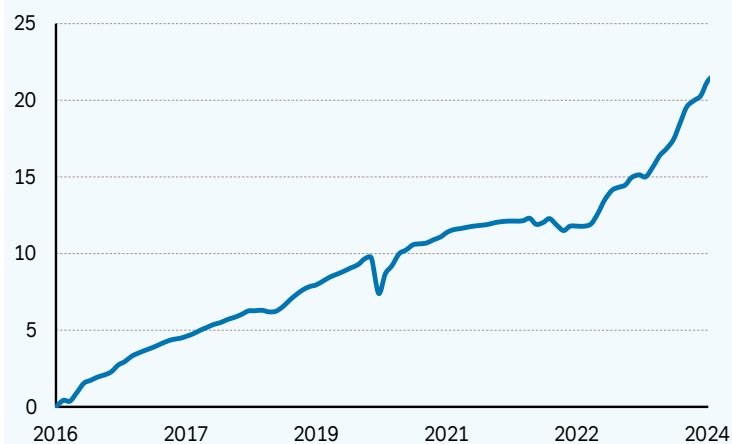


Peter Rohn,
Porteføljeforvalter

Rohn har forvaltet fondet siden 31.01.2023

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning siden oppstart (%)



Nøkkeltall

Startdato	29.04.2016
Størrelse (mill. kr)	878
Andelsverdi	10 689.57
Risikoklassifisering	2
Årlig honorar	0.25 %

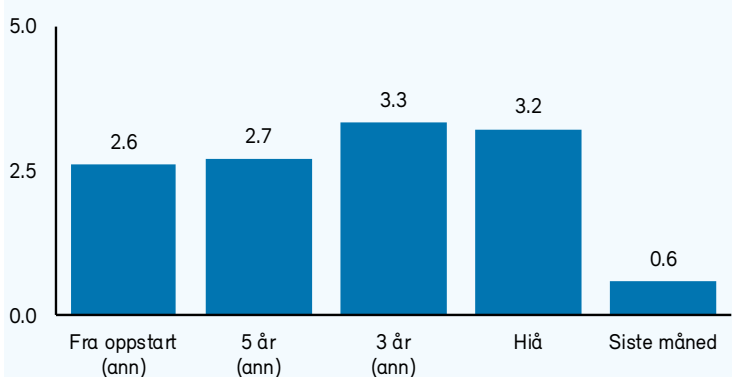
Risikotall (siste 3 år)

	Fond
Std avvik	1.2

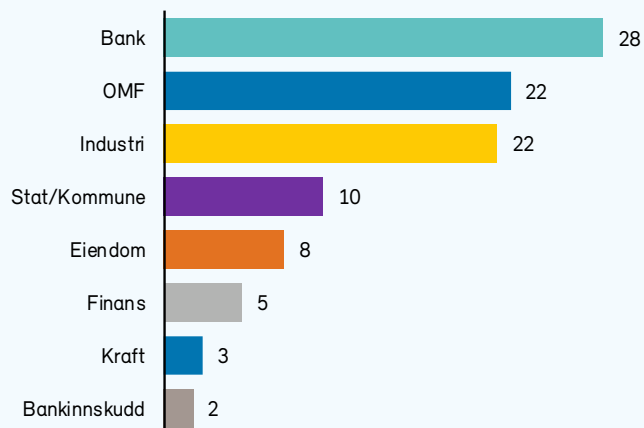
Største enkeltinvesteringer (%)

Oslo kommune	3.1
Verd Boligkreditt AS	2.9
Verd Boligkreditt AS	2.9
Telenor ASA	2.8
Danske Bank A/S	2.8
Sparebanken Vest	2.4
Kvika banki hf.	2.4
Protector Forsikring ASA	2.4
SpareBank 1 SMN	2.4
Oslo kommune	2.4
SUM	26.4

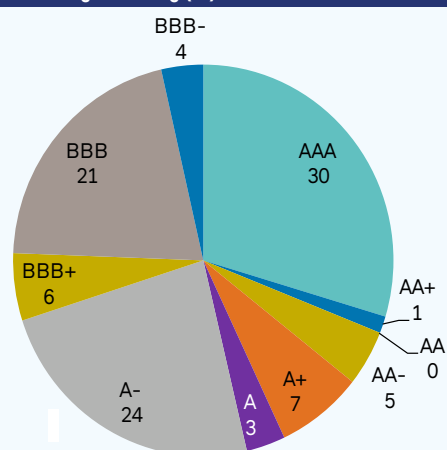
Avkastning (%)



Sektoroversikt (%)



Rating-fordeling (%)



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

Fondsfinans Kreditt

Juni ble en ny god måned for de nordiske høyrentemarkedene. DNBs indeks for det nordiske høyrentemarkedet var opp 0,7%, hjulpet av at kredittpåslagene kom ned med 22 basispunkter (bp). I det europeiske markedet steg kredittpåslagene for Itraxx Crossover-indeksen med 23 bp, til 319 bp. I USA opplevde energisektoren en oppgang i kredittpåslagene på 10 bp, til 267 bp.

Fondsfinans Kreditt steg 0,9% i juni og er opp 5,2% i år. Vi krysser fingrene for at andre halvår blir like bra, og at avkastningen for 2024 blir tosifret, men innser at det kan være noe optimistisk. På utstedernivå var det en god utvikling for Ellos og IOG, mens Sunborn Gibraltar og Intrum trakk mest ned.

Våre høyrentefond har ingen offisiell referanseindeks, men DNBs nordiske High Yield indeks kan være en relevant sammenligning. Det er imidlertid viktig å merke seg at våre fond ikke kan replikere denne indeksen fullt ut på grunn av mandatbegrensninger. For eksempel krever våre mandater at minst 40% av porteføljen skal være investert i NOK-denominerte obligasjoner, mens DNBs indeks kun inneholder omtrent 19% NOK-denominerte obligasjoner. I tillegg har våre fond, spesielt Kreditt, strenge krav til gjennomsnittlig kredittrating og likviditet i porteføljen. Disse kravene er antagelig fornuftige over tid. For eksempel var det en fordel å ha en høy andel krone-papirer i mars 2020, da dette reduserte behovet for å selge obligasjoner i et illikvid marked. Som mange husker førte kronens kollaps til økte marginkrav og behov for å selge obligasjoner, noe som forsterket salgspresset i markedet.

Ved hjelp av ny egenkapital, klarte netthandelsaktøren Ellos i juni å refinansiere sitt obligasjonslån. Kursen på det gamle lånet steg med ti prosent, til pari. Det nye lånet vil ha en kupongrente på Stibor + 900 basispunkter, som for tiden er 12,7%. En viktig forutsetning for refinansieringen er at det kommer inn 300 millioner svenske kroner i ny egenkapital.

Noen av obligasjonseierne i gasselskapet Independent Oil&Gas (IOG) avviste på tampen av mai et tilbud fra CalEnergy om kjøp av selskapet. Dette viste seg å være en god beslutning, da kjøperen kort tid etter doblet sitt tilbud. Dermed er slutten på denne sagaen nær, noe som er positivt. Selv om det endte med en opptur i juni, har IOG-historien totalt sett vært et mareritt for de involverte partene.

På tampen av juni sendte Sunborn Gibraltar, som har lånt penger til et flytende hotell i sentrum av Gibraltar, ut en såkalt "written procedure". Selskapet sliter med økte rentekostnader og ber blant annet om at låneforfallet utsettes med knappe tre måneder, til november. Dette bidro til at obligasjonskursen falt med 13% i juni, til 72. Obligasjonseierne har pant i skipet.

Ved månedsslutt var fondet investert i 115 ulike obligasjoner fra 87 ulike utstedere. Etter justering for urealistisk høye forfallskurser og med maksimal rente satt til 30%, ligger den gjennomsnittlige løpende renten i porteføljen, etter forvaltningshonorar, på 8,5%. Fondets rentedurasjon var 0,9 år, mens kredittdurasjonen var 1,8 år. Gjennomsnittlig kredittrating ble vurdert til BB av kredittkomiteen.

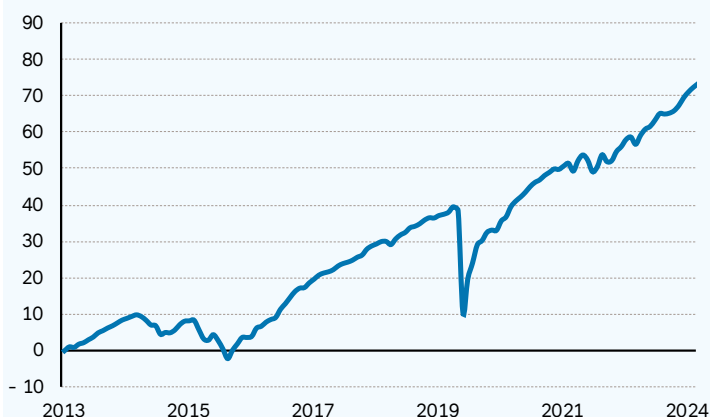


Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

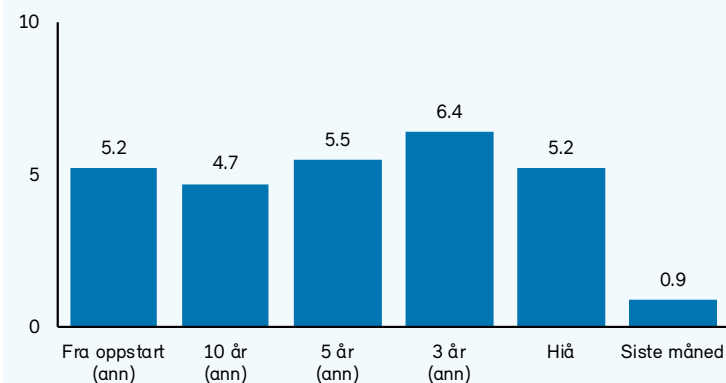
Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning siden oppstart (%)



Avkastning (%)



Nøkkeltall

Startdato	30.04.2013
Størrelse (mill. kr)	3 532
Andelsverdi	11 690.85
Risikoklassifisering	4
Årlig honorar	0.35 %

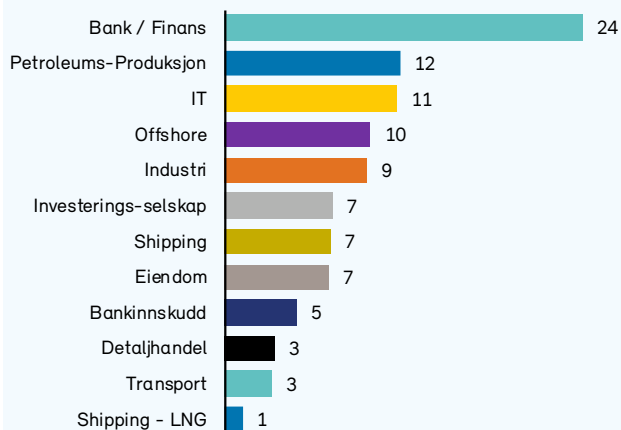
Risikotall (siste 3 år)

	Fond
Std avvik	3.2

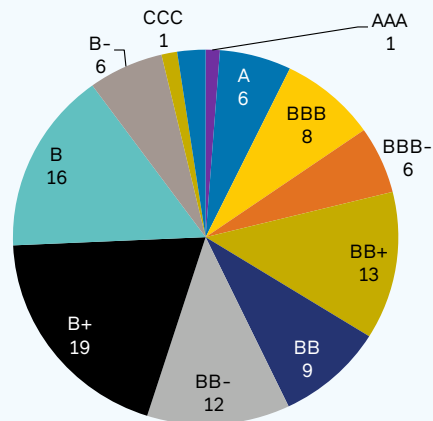
Største enkeltinvesteringer (%)

DNB Bank ASA	2.1
Danske Bank A/S	2.0
Open Infra AB (publ)	1.9
Bonheur ASA	1.9
Pandion Energy AS	1.9
Cidron Romanov Limited	1.8
Grieg Seafood ASA	1.8
Fertiberia Corporate, S.L.U.	1.7
International Petroleum Corporation	1.7
Link Mobility Group Holding ASA	1.6
SUM	18.2

Sektoroversikt (%)



Rating fordeling (%)



Avkastningstall, risikotall og nøkkeltall gjelder for andelsklasse A

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

Juni ble en ny god måned for de nordiske høyrentemarkedene. DNBs indeks for det nordiske høyrentemarkedet var opp 0,7%, hjulpet av at kredittpåslagene kom ned med 22 basispunkter (bp). I det europeiske markedet steg kredittpåslagene for Itraxx Crossover-indeksen med 23 bp, til 319 bp. I USA opplevde energisektoren en oppgang i kredittpåslagene på 10 bp, til 267 bp.

Fondsfinans High Yield steg 0,7% i juni, og er opp 6,1% i år. I juni stod Ellos og IOG for de største positive bidragene, mens Intrum, Sunborn Gibraltar og Desenio trakk mest ned.

Våre høyrentefond har ingen offisiell referanseindeks, men DNBs nordiske High Yield indeks kan være en relevant sammenligning. Det er imidlertid viktig å merke seg at våre fond ikke kan replikere denne indeksen fullt ut på grunn av mandatbegrensninger. For eksempel krever våre mandater at minst 40% av porteføljen skal være investert i NOK-denominerte obligasjoner, mens DNBs indeks kun inneholder omtrent 19% NOK-denominerte obligasjoner. I tillegg har våre fond, spesielt Kreditt, strenge krav til gjennomsnittlig kredittrating og likviditet i porteføljen. Disse kravene er antagelig fornuftige over tid. For eksempel var det en fordel å ha en høy andel krone-papirer i mars 2020, da dette reduserte behovet for å selge obligasjoner i et illikvid marked.

Ved hjelp av ny egenkapital, klarte netthandelsaktøren Ellos i juni å refinansiere sitt obligasjonslån. Kursen på det gamle lånet steg med ti prosent, til pari. Det nye lånet vil ha en kupongrente på Stibor + 900 basispunkter, som for tiden er 12,7%. En viktig forutsetning for refinansieringen er at det kommer inn 300 millioner svenske kroner i ny egenkapital.

Noen av obligasjonseierne i gasselskapet Independent Oil&Gas (IOG) stemte på tampen av mai ned et tilbud fra CalEnergy om kjøp av selskapet fra obligasjonseierne. Dette viste seg å være en god beslutning, for kort tid etter doblet kjøperen tilbudet.

I juni ble Intrums kredittrating nedgradert til CCC av alle de tre store ratingbyråene. Dette skjedde fordi Intrum-ledelsen, rådgivere og långivere arbeider med å adressere selskapets langsiktige kapitalstruktur. For eiere av obligasjoner med forfall i 2025 er det av stor betydning hvilken av de to foreslåtte løsningene som velges, dersom noen av dem blir gjennomført. Kursen på disse obligasjonene falt med 9% i juni.

På tampen av juni sendte Sunborn Gibraltar, som har lånt penger til et flytende hotell i sentrum av Gibraltar, ut en såkalt "written procedure". Selskapet sliter med økte rentekostnader og ber blant annet om at låneforfallet utsettes med knappe tre måneder, til november. Dette bidro til at obligasjonskursen falt med 13% i juni, til 72. Obligasjonseierne har pant i skipet.

Ved månedsslutt var fondet investert i 109 ulike obligasjoner fra 86 ulike utstedere. Etter justering for urealistisk høye forfallskurser og med maksimal rente satt til 30%, ligger den gjennomsnittlige løpende renten i porteføljen, etter forvaltningshonorar, på 9,8%. Fondets rentedurasjon var 1,2 år, mens kreditturasjonen var 2,1 år. Gjennomsnittlig kredittrating ble vurdert til B+ av kredittkomiteen.

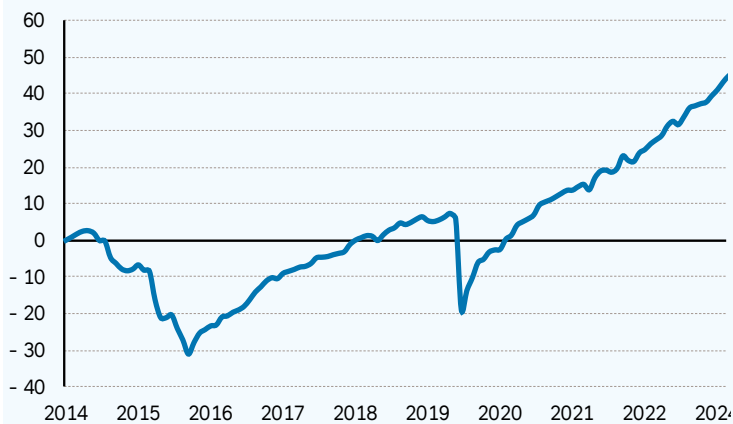


Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning siden oppstart (%)



Nøkkeltall

Startdato	30.04.2014
Størrelse (mill. kr)	1 974
Andelsverdi	11 152.36
Risikoklassifisering	4
Årlig honorar	0.45 %

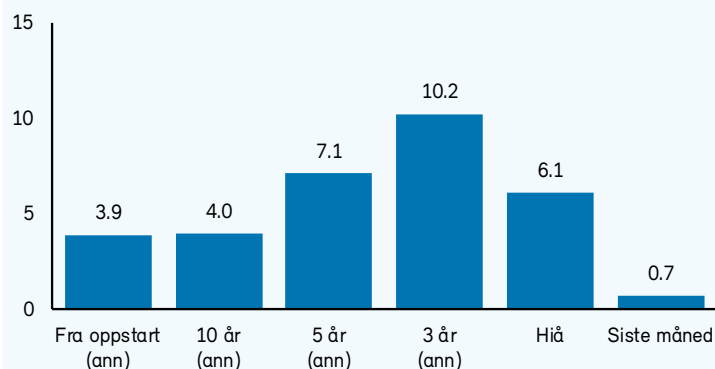
Risikotall (siste 3 år)

	Fond
Std avvik	3.2

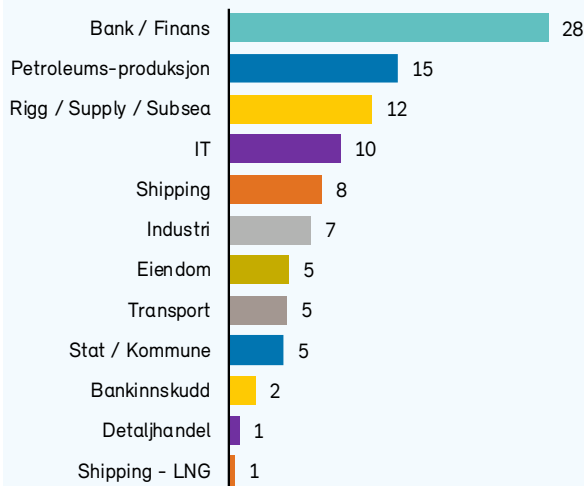
Største enkeltinvesteringer (%)

Cidron Romanov Limited	3.2
Pandion Energy AS	2.0
Mutares SE & Co. KGaA	1.9
Bluewater Holding B.V.	1.9
Media Central Holding GmbH	1.9
Intrum AB	1.7
ACL Holdings Limited	1.7
Kent Global Plc	1.6
Fertiberia Corporate, S.L.U.	1.6
Aker ASA	1.6
SUM	19.1

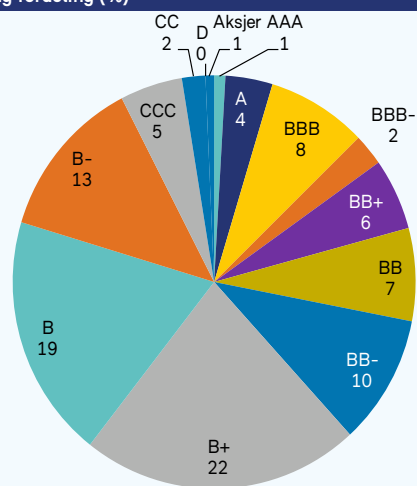
Avkastning (%)



Sektoroversikt (%)



Rating fordeling (%)



Avkastningstall, risikotall og nøkkeltall gjelder for andelsklasse A

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

Våre fond

Historisk avkastning for våre fond

Våre fond	Juni	Hiå	2023	2022	2021	2020	2019	Siste 3 år ¹	Siste 10 år ¹	Siden oppstart ^{1,2}	Standard- avvik (3 år) ²
Fondsfinans Global Utbytte ^{5,6}	3.8%	3.3% ⁶								3.3% ⁶	
Fondsfinans Norden ⁵	0.9%	19.7%	24.9%	-12.2%	9.3%	34.6%	24.2%	8.7%		13.6%	13.2%
Fondsfinans Norge ⁵	0.0%	13.3%	15.8%	7.3%	23.6%	3.5%	19.0%	14.2%	11.8%	15.5%	12.1%
Fondsfinans Utbytte ⁵	-0.3%	11.7%	14.2%	1.6%	36.3%	10.7%	11.1% ⁴	12.9%		17.6%	11.6%
Fondsfinans Global Helse ⁵	2.9%	13.3%	1.2%	6.2%	9.1%	8.7%	27.3%	6.7%	12.0%	8.0%	11.1%
Fondsfinans Fornybar Energi ⁵	-7.4%	1.6%	-9.5%	0.0%	-16.5% ³			-4.1%		-9.4%	15.9%
Fondsfinans Aktiv 60/40	0.6%	9.7%	8.2%	1.9%	9.8%	10.7%	17.4%	6.9%		9.4%	5.8%
Fondsfinans Obligasjon	0.6%	3.2%	5.4%	1.2%	0.9%	1.6%	2.9%	3.3%		2.6%	1.2%
Fondsfinans Kreditt ⁵	0.9%	5.2%	7.4%	3.6%	10.2%	-0.9%	6.9%	6.4%	4.7%	5.2%	3.2%
Fondsfinans High Yield ⁵	0.7%	6.1%	11.8%	8.9%	13.0%	-4.7%	6.4%	10.2%	4.0%	3.9%	3.2%
Oslo Børs Fondsindeks	-1.6%	10.4%	11.2%	-7.1%	21.1%	7.3%	19.2%	6.4%	8.7%		13.7%
Nordisk Fondsindeks (Vinx)	-0.5%	10.9%	20.7%	-12.9%	23.8%	25.3%	23.5%	8.0%	12.4%		14.8%
Verdensindeksen (MSCI NOK)	3.7%	18.2%	28.2%	-8.3%	24.9%	14.0%	30.4%	15.3%	16.0%		12.4%

¹ Årlig avkastning

Kilde: Bloomberg

² Avkastning siden mandatsendring for Aktiv 60/40 og Fornybar Energi³ Siden mandatendring 15.02.2021⁴ Siden oppstart 12.09.2019⁵ Fondet har flere andelsklasser hvor historisk avkastning kan avvike⁶ Siden oppstart 25.04.2024

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.

Ansvarsbegrensning: Dette dokumentet uttrykker Fondsfinans Kapitalforvaltnings vurderinger og markedssyn per dato for rapporten. Markedssynet og våre vurderinger vil løpende kunne endres som følge av markedsendringer og annen informasjon. Dokumentet er på ingen måte et tilbud om eller underlag for beslutninger om kjøp og salg av verdipapirer. Dokumentet skal heller ikke oppfattes å inneholde anbefalinger om kjøp eller salg av verdipapirer eller verdipapirfond.

Fondsfinans Kapitalforvaltning AS

Haakon Vlls gate 2
Postboks 1205 Vika
N-0110 Oslo

www.fondsfinans.no

Tlf 23 11 30 00

Foretaksnummer 981635647

E-post fond@fondsfinans.no

