

Mars 2024

Markedsrapport
Oslo, 5. april 2024

F FONDSFINANS
KAPITALFORVALTNING

Nobelprisvinner Daniel Kahnemans visdom lever videre etter hans bortgang

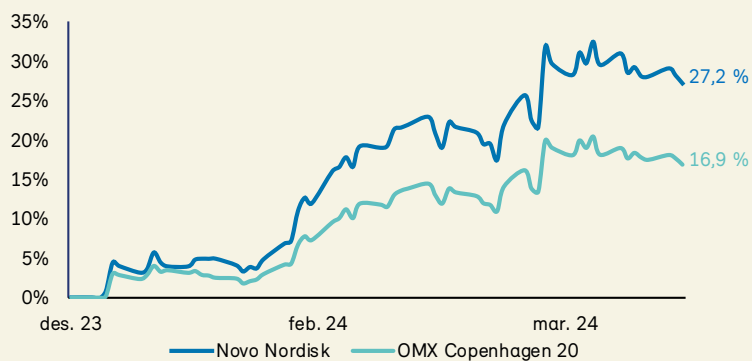


Foto: NTB

Oppsummering

Mars var en svært god måned for kapitalmarkedene, og flere regionale aksjemarkeder steg fire-fem prosent. Spesielt sterkt har det danske aksjemarkedet vært, drevet av farmasi- og slankegiganten Novo Nordisk. Selskapet steg nye åtte prosent i mars, og er opp drøye 27 prosent så langt i år. Etter en trå start på året, viste også de kinesiske børsene svarte tall i mars, og innkjøpssjefsindeksene tyder på bedring for verdens nest største økonomi. Det nordiske høyrentemarkedet fortsatte også fremgangen, og steg litt over prosenten. Kredittpåslagene falt 20-30 basispunkter og bidro til avkastningen. Etter å ha steget på begynnelsen av året, falt lange renter noe tilbake i mars.

Kraftig oppgang i Novo Nordisk så langt i 2024



Kilde: Bloomberg

Innhold

Side 2: Markedsoppdatering

Våre fond

Side 4: Fondsfinans Norden
Side 6: Fondsfinans Norge
Side 8: Fondsfinans Utbytte
Side 10: Fondsfinans Global Helse
Side 12: Fondsfinans Fornybar Energi
Side 14: Fondsfinans Aktiv 60/40
Side 16: Fondsfinans Obligasjon
Side 18: Fondsfinans Kreditt
Side 20: Fondsfinans High Yield

Våre fond

	Mars	Hiå
Norden A	4.0%	13.6%
Norge	3.6%	3.3%
Utbytte A	3.6%	4.6%
Global Helse	4.4%	14.7%
Fornybar Energi	4.2%	-2.4%
Aktiv 60/40	2.6%	5.9%
Obligasjon	0.8%	1.4%
Kreditt	0.7%	3.0%
High Yield	1.2%	3.9%

Markedsoppdatering

Fed holdt renten uendret

Federal Reserve gjorde ingen endringer i renten under sitt mars-møte, og ser fortsatt for seg tre rentekutt i 2024. Markedet priser inn at det første kuttet vil komme i juni, et snaut år etter at Fed satte opp renten sist. Økonomien har vist seg sterkere enn antatt, og anslagene på BNP-vekst har kommet betydelig opp (2,4% 2024-vekst mot 1,4% estimert i desember). Forventningene til arbeidsledighet er tatt ned, mens anslagene for inflasjon er tatt opp.

Sterkt første kvartal for kapitalmarkedene

Mars var en svært god måned for aksjemarkedene. Verdensindeksen steg drøye 3% i lokal valuta. Aksjemarkedene i USA, Europa og Japan steg alle 3-4%. Hovedindeksen i Danmark (OMX Copenhagen 20) var det også fart i, med en oppgang på 6%, drevet blant annet av Novo Nordisk. Farmasi- og slankegiganten har blitt selve symbolet på dansk dynamitt, med 6 236 milliarder norske kroner i markedsverdi (Danmarks BNP er på 4 331 milliarder norske kroner). Selskapet steg nye 8% i mars, og er opp drøye 27% så langt i år. Oppgangen hittil i år er mer enn halvannen ganger markedsverdien til Norges desidert største selskap, Equinor.

Selv den skadeskutte Hang Seng-indeksen i Kina var opp i mars, dog med kun 0,6%. Så langt i år er Kina-børsen ned 2,5%. Var mars bunnen? Prisingen er i hvert fall lav med en P/E på 8x basert på forventet inntjening neste tolv måneder, et uvanlig lavt nivå. Det store spørsmålet er hvilke krumspring de kinesiske myndighetene finner på fremover. Det kinesiske markedet støttes i hvert fall kortsiktig av PMI-målinger som har snudd opp i positivt terreng.

Oslo Børs (OSEFX) steg med 4,5% i mars, og var blant de sterkeste aksjemarkedene, målt i lokal valuta. Energiselskapene gjorde et slags comeback etter en svak start på året, og Vår Energi, Aker og Equinor leverte 9-10% avkastning. Aker BP var kun opp 4,7%. Bekymringer rundt kvaliteten på det viktige Sverdrup-feltet har medført en del salgspres, og aksjen er ned 6,4% så langt i år.

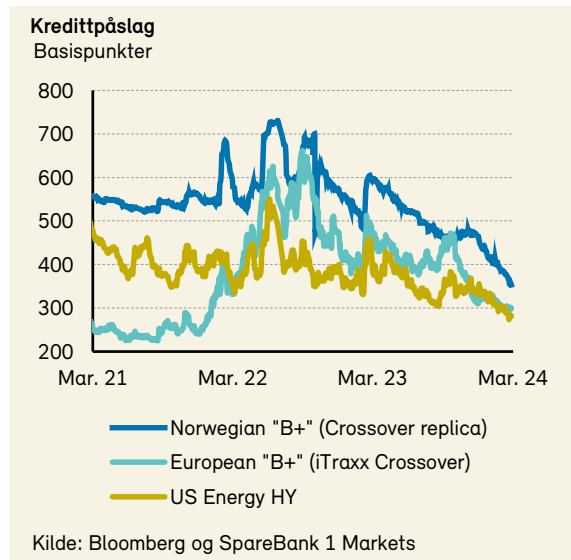
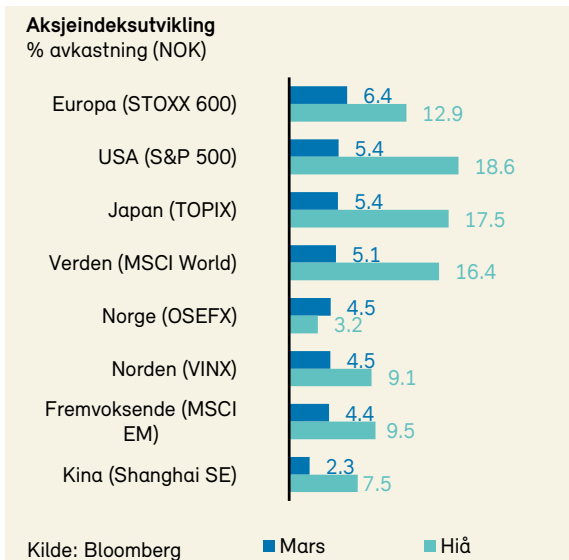
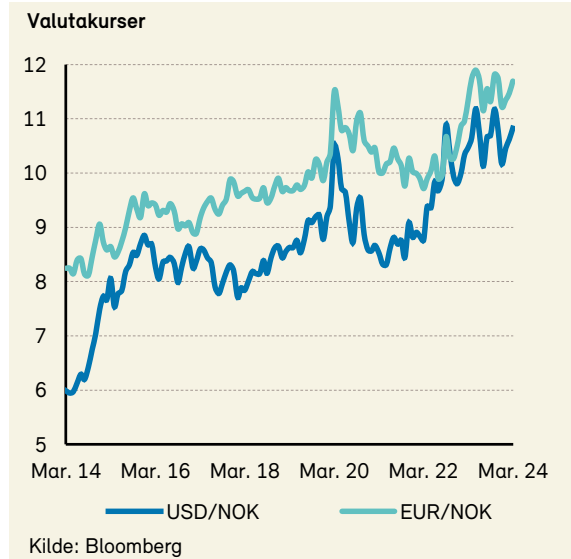
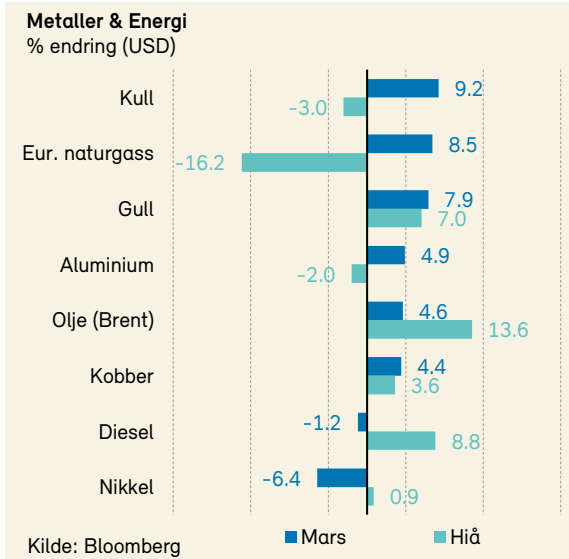
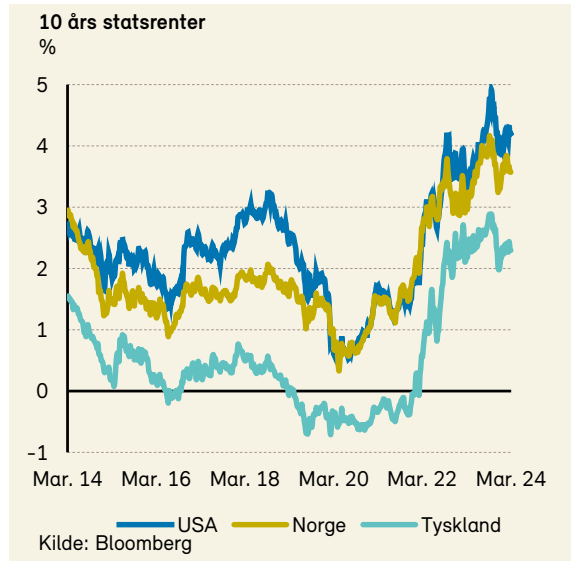
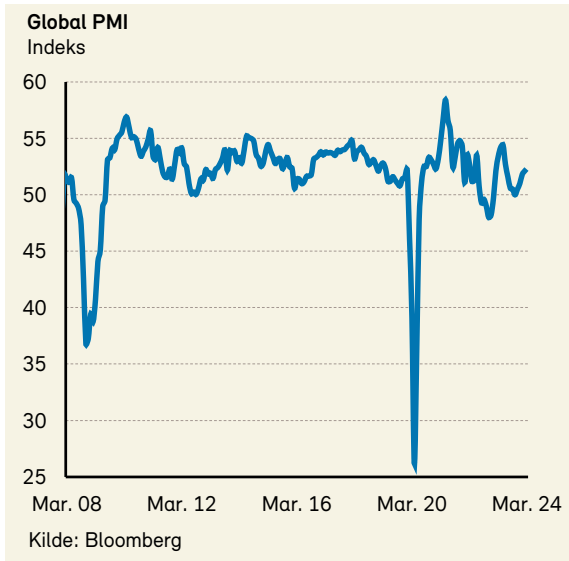
Det nordiske høyrentemarkedet fortsatte den gode utviklingen de siste månedene, og steg med 1,2% prosent i mars. Ifølge DNB har kredittpåslagene så langt i år falt 95 basispunkter. Påslagene nærmer seg nå nivåene mellom 2021 og 2022, da markedet for nyutstedelser var vidåpent. I volum ligger 2024 foreløpig an til å bli det nest beste året siden 2018.

Daniel Kahneman, 1934-2024

For ikke lenge siden måtte verdens kapitalmarkeder ta farvel med en av historiens mest innflytelsesrike personer, Charles T. Munger. Nå har en annen kjempe innen psykologi og atferdsøkonomi, Daniel Kahneman, også levert sitt sNoveiste bidrag. I tillegg til Nobelprisen han fikk i 2002, er Kahneman mest kjent for boken «Thinking, Fast and Slow», der han beskriver hvordan mennesket gjør de samme feilene gang på gang fordi beslutninger baseres på følelser og instinkt, fremfor det rasjonelle og logiske. I aksjemarkedet er dette svært vanlig, selv om feilene ofte er kostbare. Kahneman trekker frem flere «bias» for å forklare hvorfor det opptres irrasjonelt. Noe av det mest relevante for investorer kan være:

- 1. Overconfidence:** Vi tror vi vet mer enn det vi egentlig gjør, og bruker den antatte kunnskapen til å ta store veddemål uten at vi egentlig vet oddsen. Løsningen kan være mindre posisjoner, mer diversifisering, større rom for usikkerhet i estimer, etc.
- 2. Hindsight bias:** I etterpåklokskapsens navn er alt mye enklere å forklare. Hvor mange har ikke sagt at det var enkelt å forutse finanskrisen, eller se at koronaviruset skulle slå ut? Likevel var det mange svært intelligente mennesker som ikke agerte i rett tid. Vi må være åpne for at fremtiden er vanskeligere å predikere enn det vi innbillen oss.
- 3. Confirmation bias:** Investorer vektlegger informasjon som bekrefter investeringshypotesen tyngre enn det som går imot. Resultatet er overoptimisme, og dårlige beslutninger. Denne type bias er vanskelig å bekjempe, og krever kontinuerlig objektiv evaluering. I team bør rollen som djevelens advokat antageligvis være den viktigste.
- 4. Availability bias:** Investorer vektlegger aktuell og lett tilgjengelig informasjon for tungt. For eksempel reduseres investeringslysten når markedet faller (negative nyheter, etc. påvirker atferden), selv om det antageligvis er smart å gjøre det motsatte. Nøkkelen er å zoome ut, og ta på de langsiktige brillene.

Kunnskapen til Kahneman lever heldigvis videre, og for interesserte lesere kan vi anbefale både «Thinking, Fast and Slow» og Michael Lewis' glimrende «The Undoing Project», som tar for seg det produktive vennskapet mellom Kahneman og hans kollega Amos Tversky.



Fondsfinans Norden

Fondsfinans Norden A steg 4,0% i mars. Den nordiske VINX-indeksen var opp 4,9%. Så langt i år er Fondsfinans Norden A opp 13,6%, mens VINX-indeksen har steget 9,4%. *Merk:* alle avkastningstall går fra 1. til 27. mars (siste norske virkedag før påske). Den sterke starten på året er hovedsakelig drevet av bedre enn forventede operasjonelle prestasjoner fra våre største posisjoner.

Kongsberg Gruppen (KG) har i lengre tid vært en betydelig posisjon i fondet. Selskapet er en ingeniør-og-teknologibedrift med sterke globale markedsposisjoner i ulike nisjer innen både den maritime industrien og forsvarsindustrien. KG har mer enn 11 000 ansatte globalt, og den norske stat er største aksjonær med 50% eierskap. Selskapet er organisert i fire divisjoner; Maritime, Defence & Aerospace, Discovery og Digital. Maritime og Defence & Aerospace er de viktigste divisjonen i KG og utgjør ca. 90% av omsetningen.

Innen Maritime er selskapet ledende innen fremdriftssystemer, automasjon og kontroll-løsninger til skip. Over 55% av inntjeningen i Maritime er knyttet til service og ettermarkedstjenester, og derfor relativt stabilt selv i en svakere økonomi. Etter lavere nybyggsaktivitet i en periode, ser nybyggsaktiviteten innen shipping nå ut til å ta seg opp globalt, noe som burde gagne ordrebok og inntjening til Maritime fremover. På lengre sikt tror vi selskapet er godt posisjonert ifm. den forventede utskiftningen av en stadig eldre flåte (gjenværende levealder på skip globalt er betydelig under historisk snitt) samt implementeringen av enda strengere utslippskrav (IMO) innen shipping. Begge deler er forventet å øke etterspørselen etter Maritime sine tjenester.

Innen Defence & Aerospace er selskapet særlig kjent for sine maritime missiler (NSM/JSM) og luftvernssystemer (NASAMS). Forsvarsindustrien er ofte langsyklisk, noe som gir en relativt god visibilitet i etterspørselen. Innen maritime missiler har KG en verdensledende posisjon, og er derfor godt posisjonert for økt etterspørsel (som egentlig startet allerede før krigen i Ukraina). Økt geopolitisk uro, større forsvarsbudsjetter og mer samkjøring innen NATO vil trolig styrke etterspørselen etter Defence & Aerospace sine produkter i lang tid fremover.

KG har gitt mer enn 327% avkastning til aksjonærene de siste tre årene (>60% avkastning hiå). Dette har gjort at prisingen har blitt noe mer krevende (P/E ~29x), på tross av en sterk operasjonell utvikling. P/E 29x er høyt i et historisk perspektiv (median ~19x), og kan derfor øke nedsiderisikoen i aksjen kortsiktig ved eventuelle svake resultatrapporter. I et lengre perspektiv anser vi fortsatt aksjen som et godt kjøp, da vi tror de underliggende veksttrendene er strukturelle og langsiktige. Selskapet krever svært lite kapital for å vokse, og en betydelig del av inntjeningen vil bli utbetalt som utbytte. Dette reduserer nedsiden i caset, slik vi ser det.

Selskapene i fondet har skapt en høyere egenkapitalavkastning enn snittet i den nordiske VINX-indeksen de siste 10 årene (15,7% vs 15,0%), og er priset lavere målt ved P/E (15,8x vs 16,3x).



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.

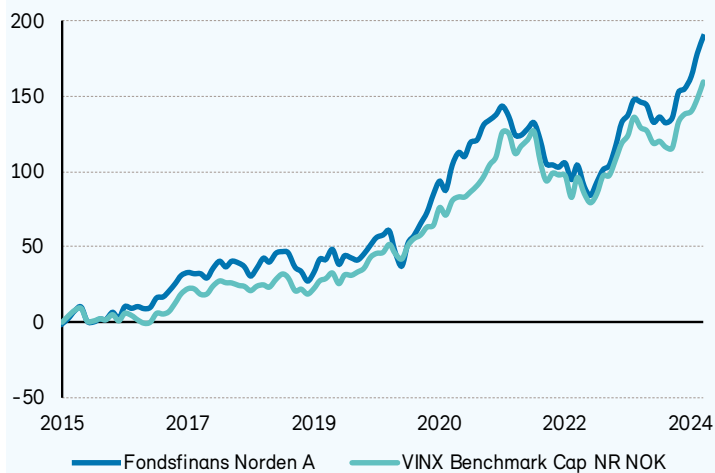


Christoffer Callesen,
Porteføljeforvalter

Callesen har forvaltet fondet siden 01.09.2022.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning siden oppstart %



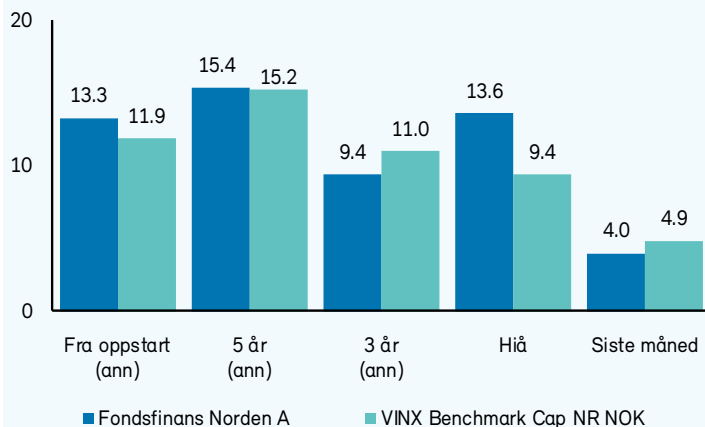
Nøkkeltall

Startdato	17/09/2015
Fondsstørrelse (mill. kr)	2,722
Andelsverdi	28,981.85
Risikoklassifisering	6
Årlig honorar	1.5 %

Risikotall (siste 3 år)

	Fond	Indeks
Std avvik	13.2	14.8
Alpha	3.3	0.0
Beta	0.8	1.0
R2	79.8	100.0
Sharpe Ratio	0.8	0.6
Tracking Error	6.6	0.0

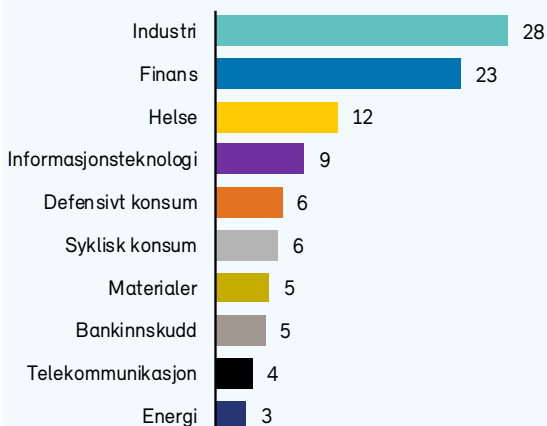
Avkastning per 27.03.2024 (%)



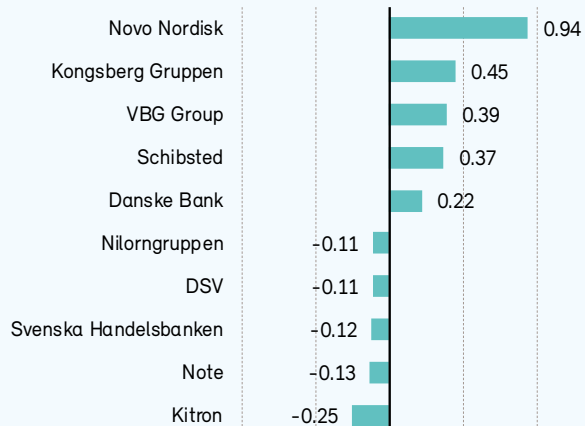
Største enkeltinvesteringer (%)

Novo Nordisk A/S	9.6
Investor AB	8.5
Atlas Copco AB	4.7
Protector Forsikring ASA	4.2
Kongsberg Gruppen ASA	4.1
Schibsted ASA	3.5
VBG Group AB	3.5
Assa Abloy AB	3.4
Kitron ASA	3.4
Svenska Handelsbanken AB	3.2
SUM	48.1

Sektoroversikt (%)



Beste og svakeste bidragsyttere siste måned (%)



Avkastningstall, risikotall og nøkkeltall gjelder for andelsklasse A

Fondsfinans Norge

I mars gjorde Oslo Børs et aldri så lite comeback. Med en oppgang på 4,9%, var hovedindeksen blant de sterkeste børsene i verden i lokal valuta. Det var spesielt energiaksjer som gjorde det bra i mars. Fondsindeksen (som har en noe lavere vekt mot energiaksjer) steg med 4,5% i forrige måned. Så langt i år er Oslo Børs Fondsindeks opp 3,2%. Fondsfinans Norge steg med 3,6% i mars, og er med det opp 3,3% hittil i år. Dette er ca. 0,1 prosentpoeng bedre enn Oslo Børs Fondsindeks. Selv om oljeaksjer gjorde det bra i mars, og vi har en overvekt mot disse, så har vi tapt mot indeks ved blant annet å ha undervekt i Kongsberg Gruppen (opp 11%), Norsk Hydro (9%), og Autostore (17%).

I mars har vi solgt oss helt ut av Golden Ocean. Aksjen er opp nærmere 40% hittil i år, og har med det vært en av de største positive bidragsyterne til fondets avkastning. Vi mener fortsatt at bulkmarkedet ser bra ut for 2024, med både lav flåtevekst og stabil etterspørsel. Aksjen handler nå på nærmere 1x NAV (skipsverdier, inngåtte kontrakter, og andre eiendeler) og vi mener da at det ikke lenger er en like åpenbar kjøpskandidat. Erfaringsmessig har vi også hatt suksess med å ikke bli for grådig når shippingaksjer har gått mye på kort tid. Aksjen følges naturlig nok tett og vil kunne tas inn igjen om vi finner prisingen mer attraktiv.

I løpet av mars har vi kjøpt mer i Norsk Hydro, og økt vektingen fra ca. 2% til ca. 3%. Hydroaksjen har vært svak hittil i år, mye skyldes nok svak utvikling i den kinesiske eiendomssektoren. På tross av dette ser vi fortsatt en økende etterspørsel etter aluminium i Kina (ABG og Harbor Aluminium). De siste datapunktene viser også at etterspørselen øker utenfor Kina og at det nå er tilbudsunderskudd i markedet. Med fortsatt relativ høy økonomisk aktivitet i verden (PMI-tall over 50) og fortsatt utsikter for en myk landing så tror vi at etterspørselen etter aluminium vil være sterk fremover. Hydro ligger godt plassert på venstresiden av kostnadskurven og deres grønne profil (relativt til sektoren) ser vi på som et konkurransefortrinn. Under dagens ledelse har man solgt unna ulønnsomme forretningsområder og gått bort fra den imperiebyggingen man kunne mistenke selskapets tidligere ledelse for. Hydro er priset på under 5x neste års EBITDA mot rundt 5,5x i snitt siste 10 år, noe vi finner attraktivt gitt det vi anser som positive markedsutsikter.

I løpet av måneden har vi fortsatt å øke vår eksponering mot olje- og gassektoren. Vi har nå i underkant av 30% vekt mot sektoren. Rundt 16,5% er mot oljeselskaper, rundt 8,5% er mot tanksektoren og resten er mot servicesektoren. I mars har vi kjøpt mer Vår Energi, og økt porteføljevekten til 4,5%. Vår Energi er det billigste av de "tre store" oljeselskapene på Oslo Børs. Foruten størrelse kan nok mye av rabatten tillegges prosjektrisiko i forbindelse med Balder FPSO-en. I midten av mars solgte nest største eier (PE-fondet Hitecvision) seg ned til under 5% eierandel. Vi tror det vil være positivt for kursutviklingen at Hitecvision snart er ute. Vår Energi hadde kapitalmarkedsdag i midten av mars hvor mye av fokuset var vekst etter 2027. Vi ser nå at stadig flere analytikere begynner å tro på den langsiktige veksthistorien til selskapet og vi tror dette vil være positivt for aksjekursen fremover. Aksjen er priset til rundt 7x neste års inntjening mot 8-9x for Equinor og Aker BP.

Fondet var ved utgangen av måneden investert i 29 aksjer og hadde ca. 3% i bankinnskudd.

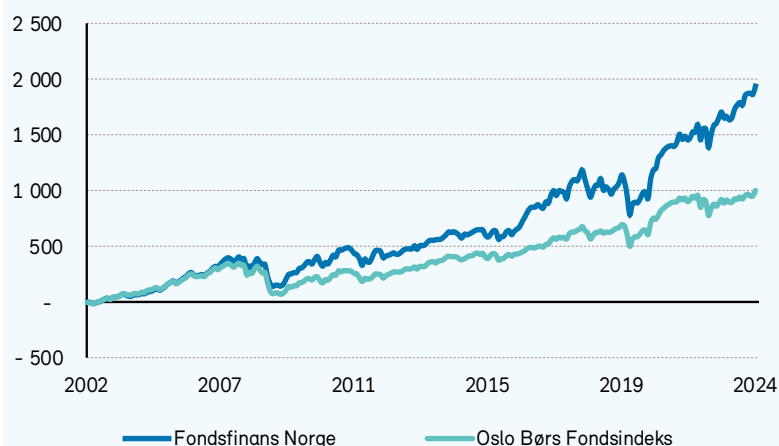


Tor Thorsen,
Porteføljeforvalter

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

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning siden oppstart %



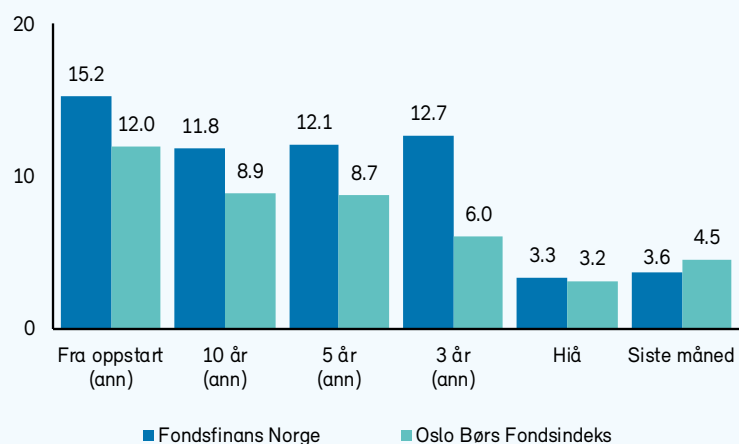
Nøkkeltall

Startdato	16/12/2002
Størrelse (mill. kr)	2,260
Andelsverdi	20,355.02
Risikoklassifisering	6
Årlig honorar	1%

Risikotall (siste 3 år)

	Fond	Indeks
Std avvik	11.8	13.4
Alpha	7.7	0.0
Beta	0.8	1.0
R2	88.0	100.0
Sharpe Ratio	0.9	0.3
Tracking Error	4.7	0.0

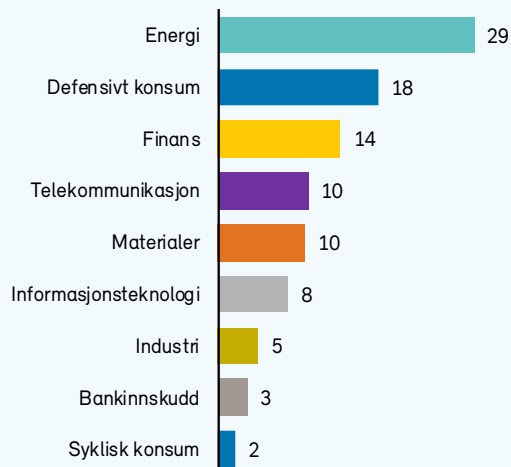
Avkastning (%)



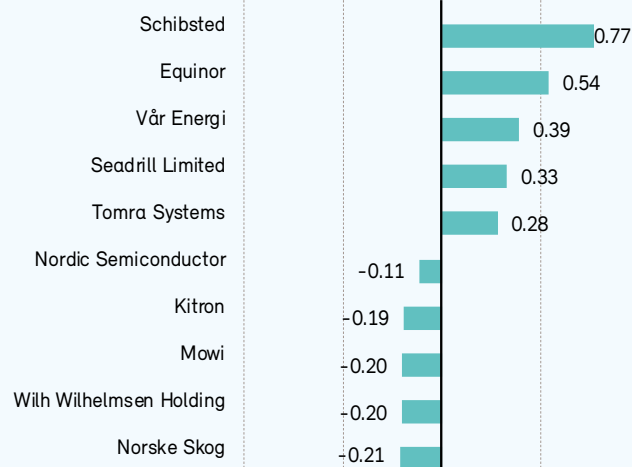
Største enkeltinvesteringer (%)

Schibsted ASA	7.3
Orkla ASA	7.2
Hafnia Ltd	6.5
Mowi ASA	6.5
Equinor ASA	6.0
Aker BP ASA	5.7
Austevoll Seafood ASA	4.7
Yara International ASA	4.6
Var Energi ASA	4.5
Gjensidige Forsikring ASA	4.1
SUM	57.1

Sektoroversikt (%)



Beste og svakeste bidragsytere siste måned (%)



Fondsfinans Utbytte

Avkastningen i Fondsfinans Utbytte A var +3,6% i mars. OSEFX og OSEBX var henholdsvis +4,5% og +4,9%. Så langt i år er fondet +4,6%, mens indeksene er henholdsvis +3,2% og +1,6%.

8. februar slapp Atea sin (for markedet) litt skuffende Q4-rapport, og aksjen deiset ned drøye 7%. Analytikerne rev seg i håret over skuffende kostnadsutvikling, og flere av meglerhusenes spåmenn spekulerer i at offentlig sektor og store selskaper vil være mer forsiktige fremover når det kommer til investeringer i IT-infrastruktur. I tillegg har visstnok "peer"-gruppen handlet på lavere multipler i det siste, hvilket i noens verden kan rettferdiggjøre et lavere kursmål. I sum en negativ cocktail som surnet stemningen rundt selskapet.

For Fondsfinans Utbytte bringer den noe skuffende rapporten forhåpentligvis noe godt med seg. De litt svake tallene trigget en del salgsinteresse, og den vanligvis så illikvide aksjen åpnet seg plutselig opp. Vi fikk sikret oss snau 600 000 aksjer i løpet av noen dager, og er nå selskapets 23. største eier. Selv med en markedsverdi på omtrent 15 milliarder kroner, er aksjen vanskelig å handle, antageligvis fordi de fleste eierne tror på det langsiktige bildet.

Så hvordan ser dette bildet ut? Som vanlig kan det være interessant å titte på historikken. De siste ti årene har aksjen gitt 13,5% årlig avkastning sammenlignet med 8,9% for fondsindeksen, OSEFX. Avkastningen har kommet som et resultat av årlig vekst i inntjening per aksje på 6,4% og utbytteyield på 5-6%. I tillegg har prisingen av aksjen kommet noe opp. Selskapet trenger ikke kapital for å vokse, de har til og med negativ arbeidskapital (kundene betaler regningene fortere enn de selv gjør), og utbyttet (DPS) har som regel ligget tett på inntjeningen per aksje (EPS). Så lenge selskapet vokser blir dette veldig verdifullt. For 2023 ble EPS etter utvanning 7,14 kr, og foreslått DPS er på 7 kroner. Til tross for 98% utbetalingsandel, antar jeg at Atea vil kunne vokse bruttofortjenesten over 5% i 2024. Kapitalavkastningen er med andre ord skyhøy. Veksten vil antageligvis fortsette basert blant annet på deres sterke markedsposisjon (nr. 1 i Norden), store nye rammeavtaler i Danmark, generelt sterk etterspørselsvekst fra nye operativsystemer, økt fokus på forsvar og IT-sikkerhet, samt økt software-salg på grunn av kunstig intelligens.

Jeg tror ATEA kommer til å tjene rundt 8 kroner per aksje i 2024, og etter utbyttebetaling på 7 kroner, handler selskapet på 15x årets inntjening. For et selskap som er markedsleder i en stabil voksende industri, med interessante karakteristikk som negativ arbeidskapital og høy utbytteandel, synes jeg ikke prisingen er skremmende. Dette kan til og med være en av selskapstypene Warren Buffett liker: 1) Vil med 90% sikkerhet eksistere om 5 år. 2) Vokser med 50% sikkerhet mer enn 7% i året i fem år. 3) Handler under 15x årets inntjening. Ledelsen eier godt med aksjer (CEO ca. 20 mill. kroner og CFO ca. 17 mill. kroner), i tillegg har største eier, IB Kunøe, styrelederplass gjennom sitt Consolidated Holdings (og eier aksjer for ca. 4,2 mrd. kroner).

Fondets syklisk justert P/E er 11,0x. Fondsindeksen OSEFX er til sammenligning priset på 14,1x. Forskjellen er spesielt stor mtp. at selskapene i fondet har en historisk verdiskapning (ROE siste 10 år) på 12,7% vs. 11,9% for fondsindeksen. Dette gir gode forutsetninger for meravkastning den neste tiårsperioden.

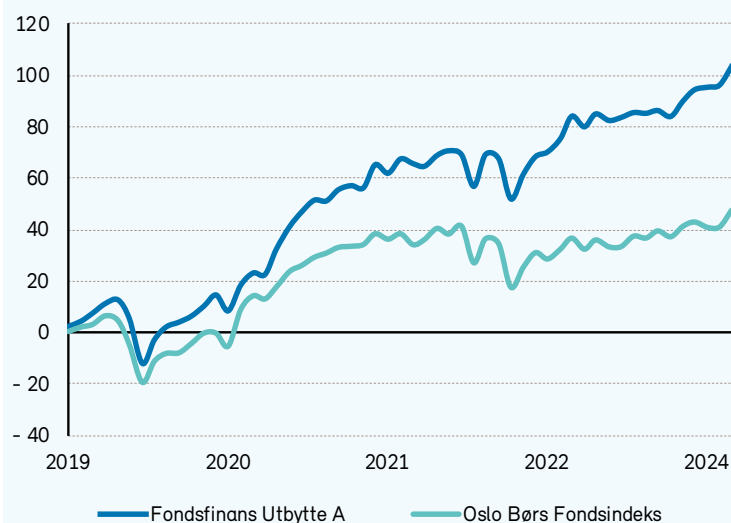


Christoffer Callesen,
Porteføljeforvalter

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 %



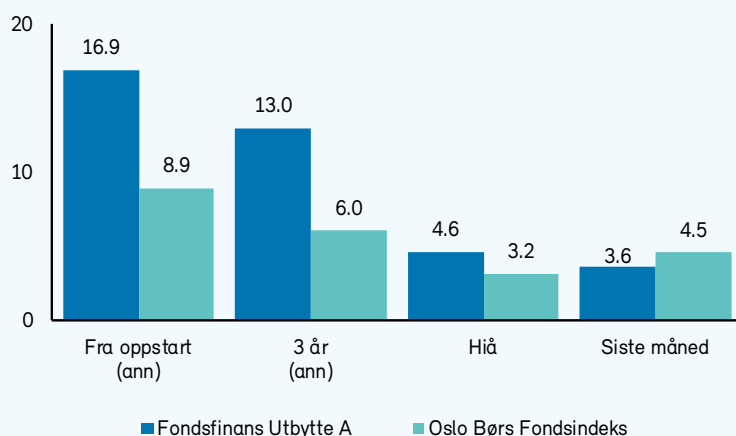
Nøkkeltall

Startdato	12/09/2019
Fondstørrelse (mill. kr)	2,033
Andelsverdi	20,365.86
Risikoklassifisering	6
Årlig honorar	1.2 %

Risikotall (siste 3 år)

	Fond	Indeks
Std avvik	12.0	13.4
Alpha	9.6	0.0
Beta	0.8	1.0
R2	84.7	100.0
Sharpe Ratio	1.2	0.5
Tracking Error	5.3	0.0

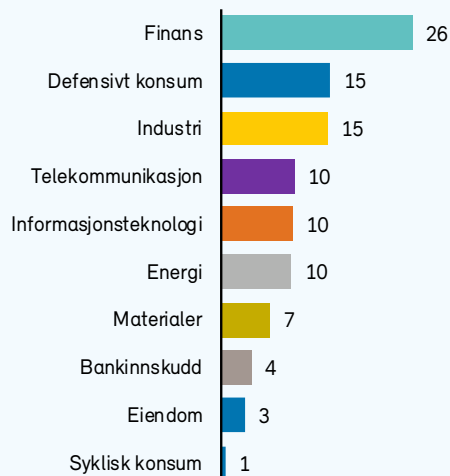
Avkastning (%)



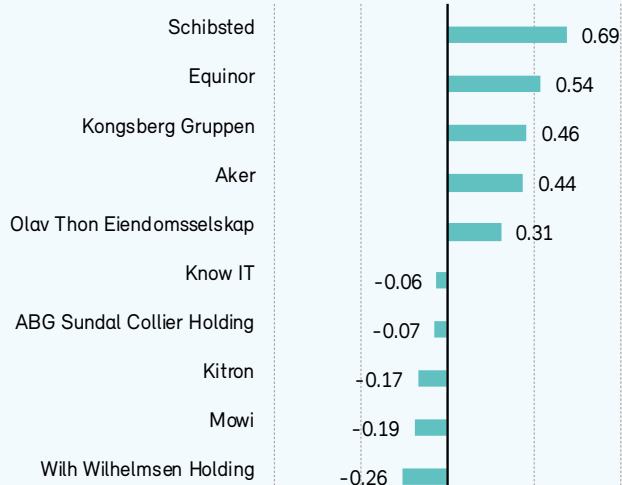
Største enkeltinvesteringer (%)

Schibsted ASA	6.5
Equinor ASA	6.3
Mowi ASA	5.9
Aker ASA	5.2
Orkla ASA	4.9
Yara International ASA	4.6
NOK	4.5
Kongsberg Gruppen ASA	4.4
DNB Bank ASA	4.2
Austevoll Seafood ASA	4.2
SUM	50.7

Sektoroversikt (%)



Beste og svakeste bidragsyttere siste måned (%)



Avkastningstall, risikotall og nøkkeltall gjelder for andelsklasse A

Fondsfinans Global Helse

Oppgangen i aksjemarkedene fortsatte i mars. Verdensindeksen var opp 3,2% (MSCI World, totalavkastning) og den amerikanske S&P 500-indeksen var opp 3,1% (begge målt i dollar).

Helsesektoren globalt var opp 2,4%. Som i forrige måned var altså sektoren noe bak det brede aksjemarkedet. Oppgangen var jevn: alle de største undersektorene var opp mellom to og tre prosent i en måned uten de helt store nyhetene. Sykehusundersektoren skilte seg positivt ut, ledet an av HCA Healthcare (et selskap vi har i fondet), som var opp 7,2%

Største bidragsyter til sektoren var Novo Nordisk, som var opp 8,1%, målt i dollar. Blant det som satte følelsene i sving hos investorene var nyheten om at amecrytin, et av deres nye overvektslegemidler (i generasjonen etter Ozempic og Wegovy), viste meget god effekt i en tidlig studie. Fun fact: i mars passerte Novo Nordisk Tesla, og har nå større markedsverdi enn elbilprodusenten.

Eli Lilly, amerikanernes svar på Novo Nordisk, har etter de siste årenes oppgang fått en enorm vekt i helsesektoren, i skrivende øyeblikk 8,4%. En nokså moderat kursoppgang på 3,3% var nok til å være nest største bidragsyter til sektorens avkastning i mars. De henholdsvis svensk-britiske og amerikanske legemiddelselskapene AstraZeneca og Merck var også store bidragsyttere. I den andre enden av skalene var dyremedisinselskapet Zoetis, som var ned hele 15% og helseutstyrproduzenten Abbot (-4,3%).

Fondsfinans Global Helse hadde en god måned, og var opp 4,4% (opp 2,8% i dollar). Største bidrag kom fra våre investeringer i legemiddelselskapet Novo Nordisk (+10,2%), sykehusoperatøren HCA Healthcare (+8,4%), det diversifiserte helsetjenesteselskapet CVS Health (+8,6%) og legemiddelselskapet Sanofi (+6,3%). *Merk:* alle avkastningstall er målt i norske kroner og går fra 1. til 27. mars (siste norske virkedag før påske).

Nevnte HCA Healthcare er en av fondets største posisjoner. Selskapet er USAs største sykehusoperatør med over 180 sykehus og over 2000 andre klinikker, legekantor, legevakter og annet. De satser i befolkningstette områder, særlig i Texas og Florida, to stater med sterk befolkningsvekst og økonomisk vekst. På tross av at de er i en kapitalintensiv bransje har selskapet gjennom en fornuftig strategi og mer effektivt drift enn konkurrentene klart å opprettholde en høy kapitalavkastning over tid. Dette har muliggjort en topplinjevekst på 6,5% de siste ti årene, samtidig som selskapet har betalt ut store summer til aksjonærene i form av utbytte og tilbakekjøp av aksjer.

Forretningsmodellen er solid, men med noe politisk risiko (noe som gjelder for de fleste helseaksjer). HCA Healthcare vil med stor sannsynlighet eksistere og tjene penger også om ti, tjue og femti år og vi tror aksjen vil fortsette å gi god avkastning for fondet i årene fremover.

Vi gjorde ingen betydelige endringer i porteføljen i mars og hadde ved månedsslutt 30 posisjoner og 1,5% i kontanter.

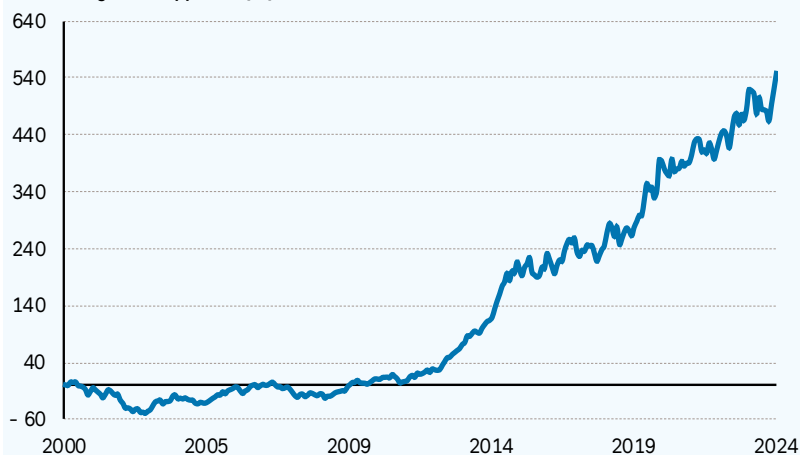


Preben Bang,
Porteføljeforvalter

Bang har forvaltet fondet siden 01.01.2022.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning siden oppstart (%)



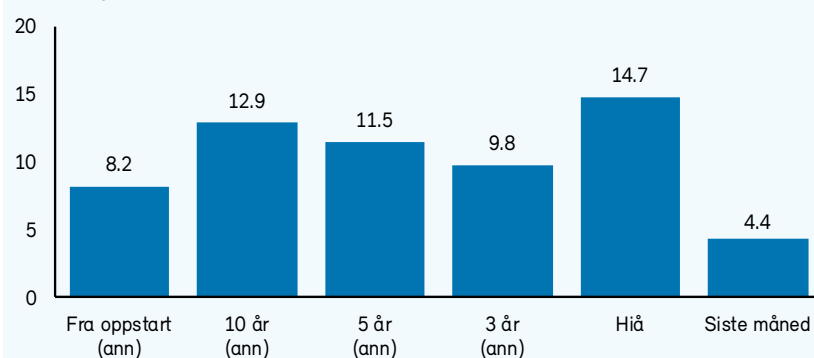
Nøkkeltall

Startdato	30/06/2000
Størrelse (mill. kr)	844
Andelsverdi	64,812.87
Risikoklassifisering	5
Årlig honorar*	1%
*Performance fee	

Risikotall (siste 3 år)

	Fond
Std avvik	10.8
Sharpe Ratio	0.9

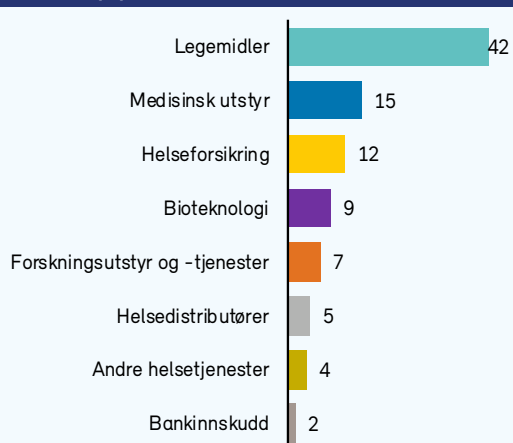
Avkastning (%)



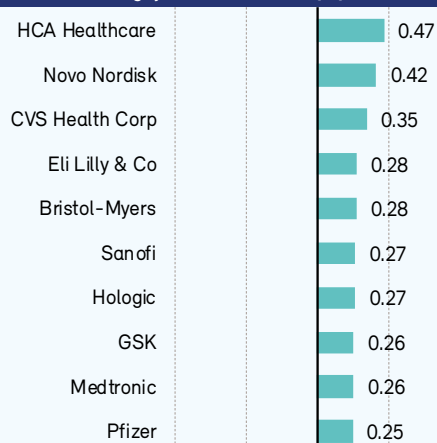
Største enkeltinvesteringer (%)

GSK PLC	5.8
Eli Lilly & Co	5.3
HCA Healthcare Inc	5.1
Sanofi SA	5.1
McKesson Corp	4.7
GE HealthCare Technologies	4.4
Novo Nordisk A/S	4.2
Pfizer Inc	4.1
Roche Holding AG	4.1
Elevance Health Inc	4.0
SUM	46.8

Sektoroversikt (%)



Beste og svakeste bidragsyttere siste måned (%)



Fondsfinans Fornybar Energi

Fondsfinans Fornybar Energi hadde en positiv utvikling i mars og endte opp 4,2%. Til sammenligning hadde S&P Global Clean Energy Index og MSCI Global Alternative Energy Index en avkastning på henholdsvis 2,7% og 3,4% (alle målt i NOK).

I mars annonserte Ørsted at 924 MW Sunrise Wind-prosjektet på USAs østkyst har mottatt relevante godkjenninger fra myndighetene, og at det har blitt tatt FID i forbindelse med prosjektet. Sunrise Wind forventes å bli landets største havvindpark ved ferdigstilling i 2026, og vil generere nok fornybar energi til å forsyne nesten 600 000 hjem i New York. Ørsted kom også med nyheten om at selskapet har blitt valgt av det amerikanske energidepartementet til å motta opptil \$100 millioner for å bygge en e-metanolfabrikk i Texas. Fabrikken vil produsere e-metanol ved hjelp av grønn hydrogen, og vil redusere CO₂-utslippene med over 90 prosent sammenlignet med konvensjonelt maritimt drivstoff.

Av andre selskapsnyheter kom Cadeler med en sterk rapport der det ble kommunisert EBITDA -guiding for 2024 som slo markedets forventninger. Dette, sammen med en sterk ordrebok og en bekreftelse på tidsplanen for leveranse av sine nye fartøy, resulterte i en oppgang i aksjekursen.

I mars tok vi et nytt selskap inn i porteføljen. Amerikanske NextTracker produserer såkalte «trackere», systemer som brukes i solcelleparker for å optimalisere ytelsen ved å følge solens bevegelse gjennom dagen. Ifølge Bloomberg vil tillegget av «trackere» føre til en 15-25% økning i elektrisitetsproduksjon sammenlignet med tradisjonelle systemer med fast akse, og disse er brukt i omtrent 86% av storskala solenergi prosjekter i USA. NextTracker har vokst omsetningen med ca. 30% årlig de siste fem årene, noe som er bedre enn den øvrige sol-industrien. Videre forventes det en årlig vekst i tråd med industriens forventede vekst som ligger på rundt 26% ifølge det amerikanske Energy Information Agency (EIA).

I løpet av mars kjøpte vi oss opp i, blant annet, vindselskapene Ørsted, Vestas og Cadeler, samt NextEra, First Solar, Iberdrola og Umicore. Vi solgte oss ned i Otovo. Ved månedsslutt var fondet investert i 32 aksjer og kontantandelen var på 4,5%.

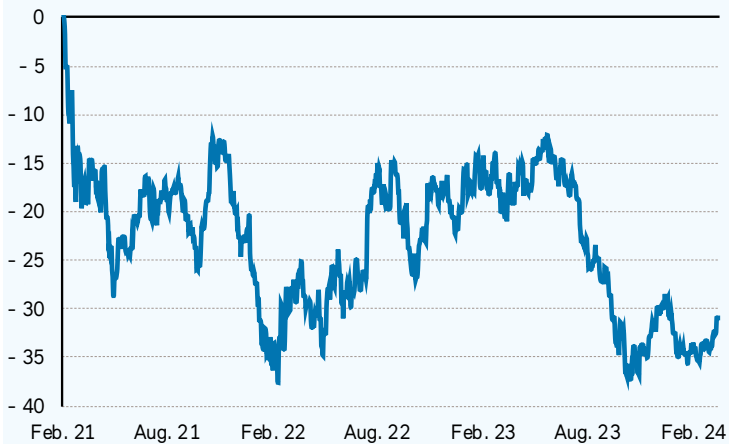


Melanie Brooks,
Porteføljeforvalter

Brooks har forvaltet fondet siden 01.01.2022.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning siden mandatendring (%)



Nøkkeltall

Startdato*	15/02/2021
Størrelse (mill. kr)	185
Andelsverdi	2,330.09
Risikoklassifisering	7
Årlig honorar**	1%

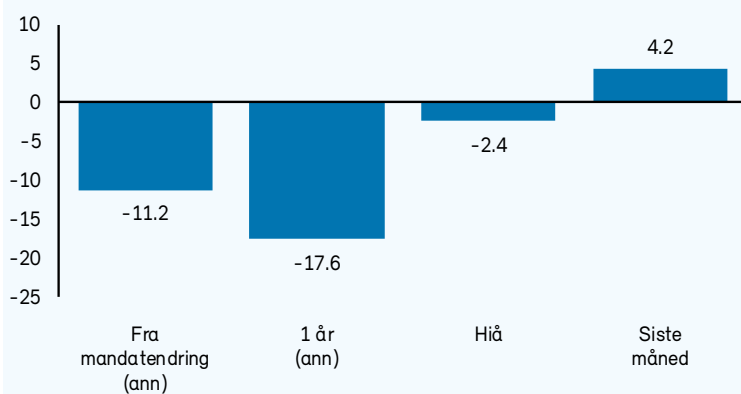
*mandatendring 15.02.2021

**Performance fee

Risikotall (siste 2 år)

Std avvik	Fond 17.3
-----------	--------------

Avkastning (%)

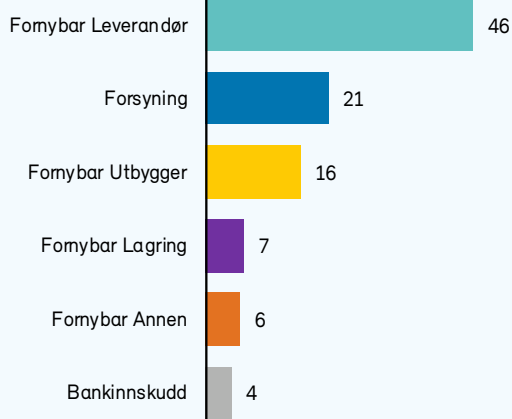


Største enkeltinvesteringer (%)

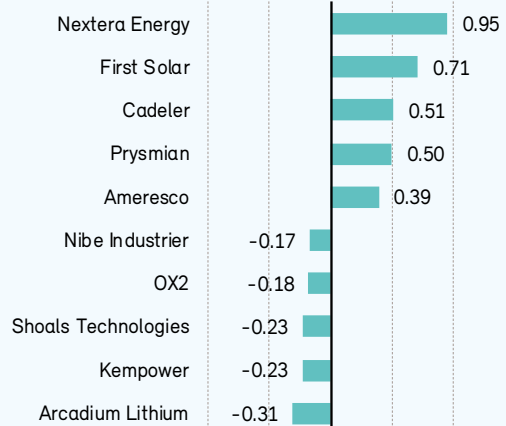
Prysmian SpA	7.0
First Solar Inc	6.4
Schneider Electric SE	6.2
Vestas Wind Systems A/S	5.8
NEXTERA Energy INC	5.8
Enphase Energy Inc	4.4
SSE PLC	4.4
Munters Group AB	4.1
Iberdrola SA	3.9
Cadeler A/S	3.7
SUM	51.8

Share Ratio

Sektoroversikt (%)



Beste og svakeste bidragsytere siste måned (%)



Fondsfinans Aktiv 60/40

Mars ble nok en måned preget av solid økning i risikoappetitten, både i aksje- og kredittmarkedene. Verdensindeksen MSCI World steg 3,2% målt i USD og 4,4% målt i kroner. Energisektoren gjorde det best denne måneden, med MSCI World Energy opp 9,1% i lokal valuta, og hele 11,4% målt i kroner. Det nordiske høyrentemarkedet fikk en oppgang på 1,2%, ifølge DNBS indeks.

Fondsfinans Aktiv 60/40 steg 2,6% i mars og er opp 5,9% så langt i år. 12-månedersavkastningen ligger på 11,6%.

Allokeringen til aksjefond og enkeltaksjer økte noe i mars, og endte på 60,7%. Det beste aksjefondet ble Fondsfinans Global Helse, med en oppgang på 4,4%. Det svakeste aksjefondet ble Fondsfinans Norge, men avkastningen ble likevel på solide 3,6%.

Andelen norske enkeltaksjer i porteføljen endte på 10,1%. Blant disse utmerket Schibsted seg med en økning på 11%, mens Equinor også gjorde det sterkt med en oppgang på 9%. På den andre siden opplevde både Kitron og Wilhelm Wilhelmsen en nedgang på 6%. Ved månedsslutt inkluderte enkeltaksjeposisjonene Aker, Austevoll, Equinor, Gjensidige, Kitron, Orkla, Protector, Schibsted, Storebrand og Wilhelm Wilhelmsen.

Fondet foretok noen rebalanseringer i løpet av måneden og ligger nå nær normalfordelingen.



Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

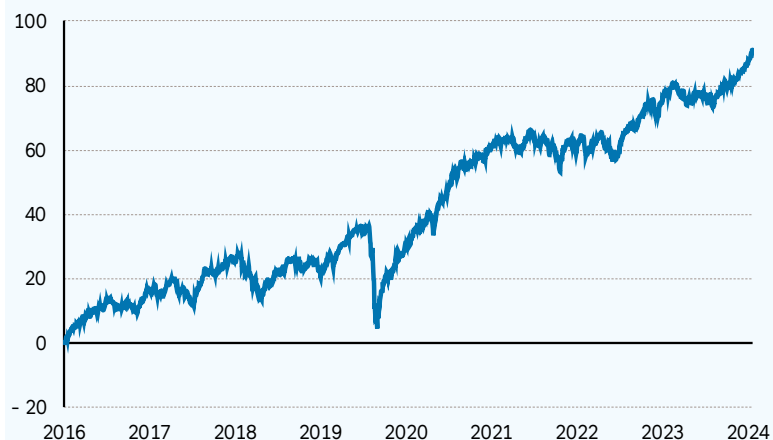


Preben Bang,
Porteføljeforvalter

Bang har forvaltet fondet siden 01.01.2022.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning siden mandatendring (%)



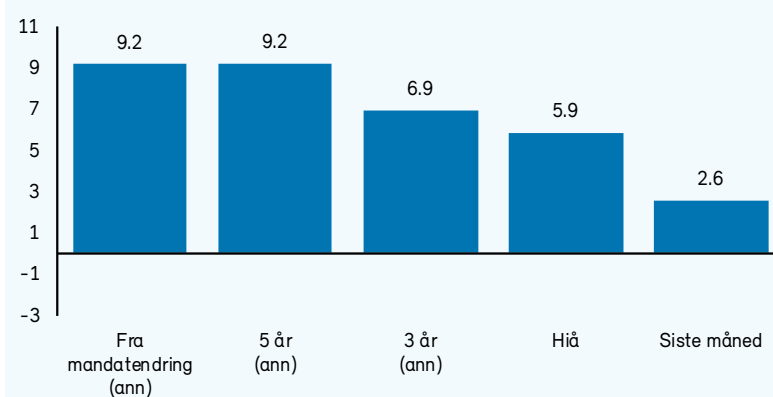
Nøkkeltall

Startdato*	15/11/2016
Størrelse (mill. kr)	324
Andelsverdi	78,180.27
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

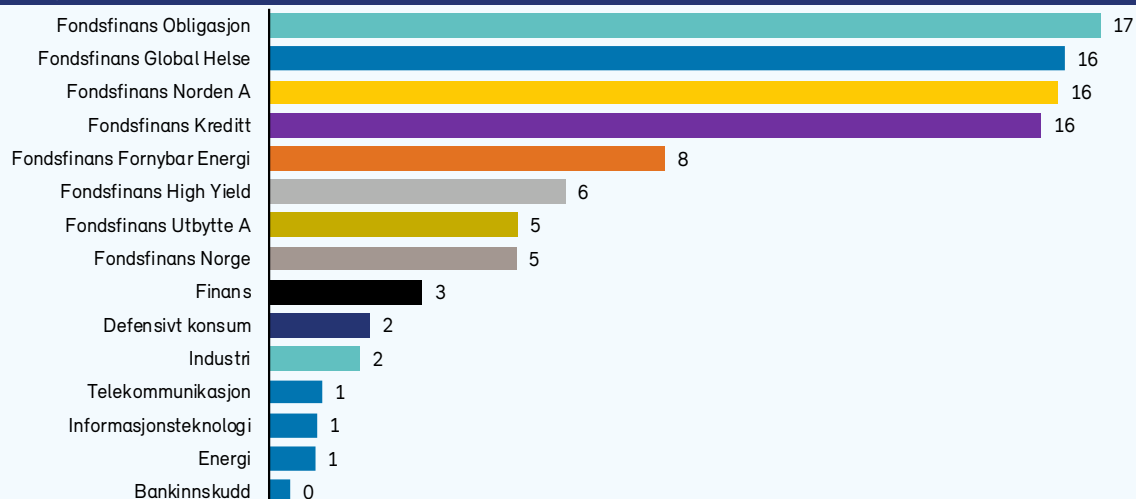
Avkastning (%)



Største enkeltinvesteringer (%)

Fondsfinans Obligasjon	17.0
Fondsfinans Global Helse	16.3
Fondsfinans Norden A	16.1
Fondsfinans Kredit	15.8
Fondsfinans Fornybar Energi	8.1
Fondsfinans High Yield	6.1
Fondsfinans Utbytte A	5.1
Fondsfinans Norge	5.0
Protector Forsikring ASA	1.2
Austevoll Seafood ASA	1.1
SUM	91.8

Fond og sektoroversikt (%)



Fondsfinans Obligasjon

Det norske investment grade (IG)-markedet hadde medvind i mars til tross for påskeferien som bidro til noe lavere aktivitetsnivå. Europas ledende IG-indeks falt med 7 bp og 3m Nibor gikk opp med 2 bp til 4,73%.

Lange renter i NOK steg jevnt og trutt gjennom januar og februar, men falt i mars sett under ett, med bratt fall første halvdel av måneden og stigning siste halvdel. Stigningen siste halvdel skyldes trolig i større grad utviklingen utenfor landegrensene våre og kommunikasjon fra f.eks. den amerikanske sentralbanken (Fed) rundt renteutvikling, fremfor Norges Banks kommunikasjon rundt styringsrenten på rentemøtet 20. mars. I USA ble styringsrenten holdt i ro som mange ventet. Det som overrasket markedet var den noe «duete» forventningen til Fed-medlemmene («dot plots») på hvor mange rentekutt det blir i år. Høyere enn ventede inflasjonstall og sterke økonomiske nøkkeltall den siste tiden har skapt en forventning om at Fed kunne vente lenger med å begynne å kutte rentene, og heller signalisere to rentekutt, fremfor tre. I Norge forble styringsrenten også uendret slik mange ventet, på 4,50%, og det samme ble planene om å holde den der frem til høsten. Med andre ord virker det mest sannsynlige tidspunktet for rentekutt å være i september, noe sentralbanksjefen senere under pressekonferansen bekreftet. To faktorer for renteutviklingen fremover i Norge er rentene «ute» og lønnsoppgjøret.

Måneden begynte med nokså begrenset emisjonsaktivitet, noe som presset kredittpåslagene ned over hele fjøla. Malingsprodusenten Jotun AS, var et av selskapene som benyttet seg av de gode markedsforholdene og hentet femårspenger på 100 bp i kredittpåslag, noe som var nesten 20 bp under der prisen ble markedsført opprinnelig. Når det kommer til aktivitet i porteføljen satt vi for det meste i ro denne måneden, med unntak av deltakelse i et nytt grønt obligasjonslån for Tomra. Selskapet utstedte 1 mrd. kroner fordelt på to forskjellige løpetider: fem år på 750 mill. og syv år på 250 mill. til hhv. 90 og 105 bp i kredittpåslag. Tomra har en kredittvurdering på A- og er et navn vi har eid tidligere.

Fremover ventes det fortsatt å være godt driv og aktivitet i markedet, gitt fraværet av nyheter og hendelser som skaper uroligheter og usikkerhet. Investorbasen virker fortsatt å ha bra med likviditet også, noe som støtter opp om et positivt sentiment.

Avkastningen for Obligasjon ble 0,76 % i mars. Morningstar-kategorien («Rente, NOK obligasjoner, korte») var til sammenligning opp 0,68%. Porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar var 5,2 %. Rentedurasjonen var 1,0 år, mens kreditturasjonen var 2,3 år. Gjennomsnittlig kredittrating var A ved månedens utløp (etter forvalters vurdering). Bankinnskudd utgjorde 2,4% av porteføljen.

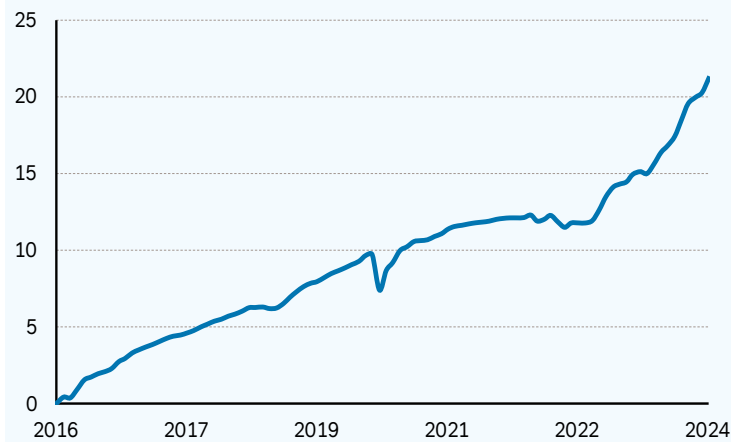


Peter Rohn,
Porteføljeforvalter

Rohn har forvaltet fondet siden 31.01.2023

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning siden oppstart (%)



Nøkkeltall

Startdato	29/04/2016
Størrelse (mill. kr)	1,066
Andelsverdi	10,495.53
Risikoklassifisering	2
Årlig honorar	0.25%

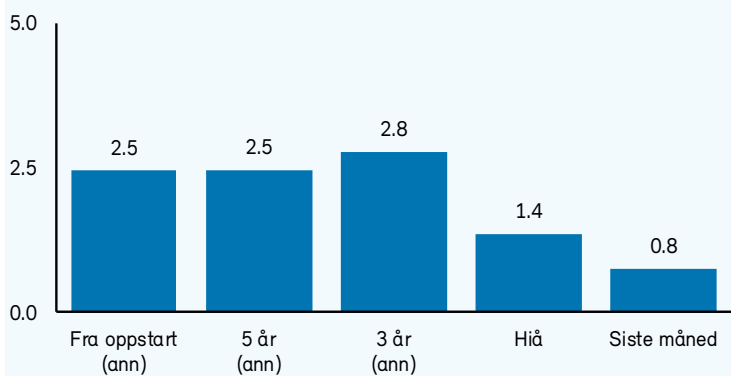
Risikotall (siste 3 år)

	Fond
Std avvik	1.1

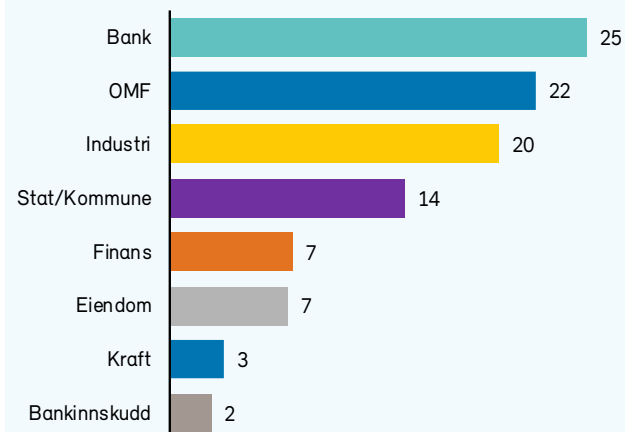
Største enkeltinvesteringer (%)

Oslo kommune	3.0
Fana Sparebank Boligkreditt A	2.9
Verd Boligkreditt AS	2.9
Lerøy Seafood Group ASA	2.7
Nordea Bank Abp	2.5
Oslo kommune	2.4
Verd Boligkreditt AS	2.4
Kongsberg kommune	2.4
Avinor AS	2.3
Telenor ASA	2.3
SUM	25.6

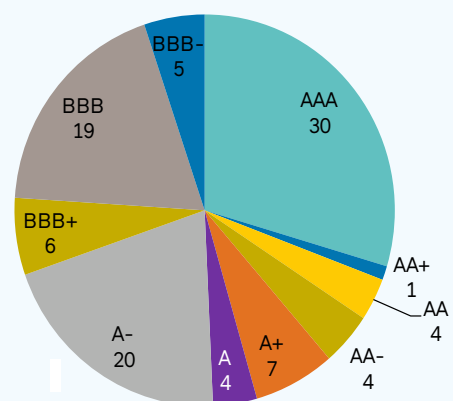
Avkastning (%)



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

Mars ble en ny god måned for de nordiske høyrentemarkedene. I det europeiske markedet sank kredittpåslagene for Itraxx Crossover-indeksen med åtte basispunkter, til 297. Dette nivået har ikke vært registrert siden før sentralbankene innledet rentehevingsprosessen for to år siden. I USA opplevde energisektoren en reduksjon på 22 punkter i kredittpåslag, og endte på 280 punkter.

Fondsfinans Kreditt steg 0,7% i mars og er opp 3,0% i år. Siste tolv måneder er avkastningen 10,5%. Den positive utviklingen i mars kan tilskrives god utvikling for selskapene Media Central og Cidron, mens IOG og Intrum bidro mest til nedgangen.

Media Central overrasket markedet med sterke kvartalsresultater tidlig i mars, noe som ble ytterligere understreket i deres påfølgende investorpresentasjon. Selskapet har kort fartstid i det norske obligasjonsmarkedet, og den positive rapporten bidro derfor til solid oppgang i kursen på selskapets obligasjoner. Denne ble plassert i markedet i fjor sommer med en saftig kupongrente (Euribor + 975 basispunkter). Kursen er nå kommet opp i 104,5.

Også Cidron Romanovs obligasjoner fikk et løft i mars etter en vellykket presentasjon av datterselskapet Nobas status og fremtidige utsikter i forbindelse med en emisjon av fondsobligasjoner. Cidrons obligasjoner har en kupongrente på hele 14,1% (Nibor + 930 bp), og kursen steg til 96,2.

Independent Oil & Gas (IOG), som fortsatt er i en restruktureringsprosess, er påvirket av en nedgang i gassprisene. Selskapets obligasjoner prises til bare 20 prosent av pålydende.

Inkassoselskapet Intrum har opplevd en nedgradering av sin kredittrating fra både Moody's og S&P i år. I mars kunngjorde selskapet at det har engasjert rådgivere for å vurdere selskapets kapitalstruktur, noe markedet først reagerte negativt på. Senere presiserte selskapet at dette ikke vil innebære konvertering av gjeld til egenkapital, men heller en blanding av gjeldsnedbetaling og forlengelse av løpetider. Intrums obligasjoner med forfall i august 2025 handlet på lave 60-tallet i midten av mars, men avsluttet måneden på 76,5.

Ved månedsslutt var fondet investert i 111 ulike obligasjoner fra 83 ulike utstedere. Etter justering for urealistisk høye forfallkurser og med maksimal rente satt til 30%, ligger den gjennomsnittlige løpende renten i porteføljen, etter forvaltningshonorar, på 8,8%. Fondets rentedurasjon var 0,8 år, mens kredittdurasjonen var 1,8 år. Gjennomsnittlig kredittrating ble vurdert til BB av kredittkomiteen.

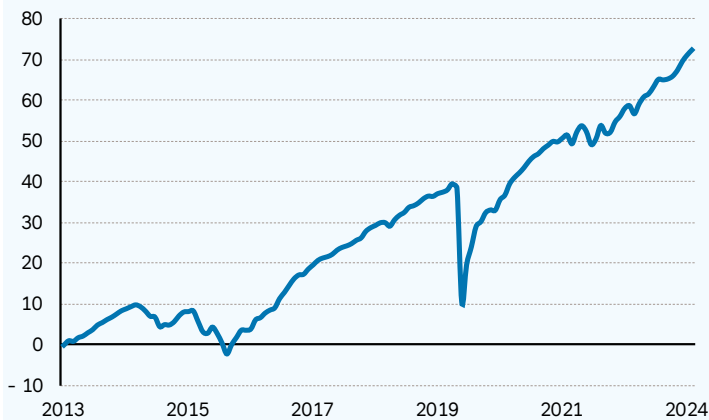


Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning siden oppstart (%)



Nøkkeltall

Startdato	30/04/2013
Størrelse (mill. kr)	3,488
Andelsverdi	11,444.60
Risikoklassifisering	4
Årlig honorar	0.35%

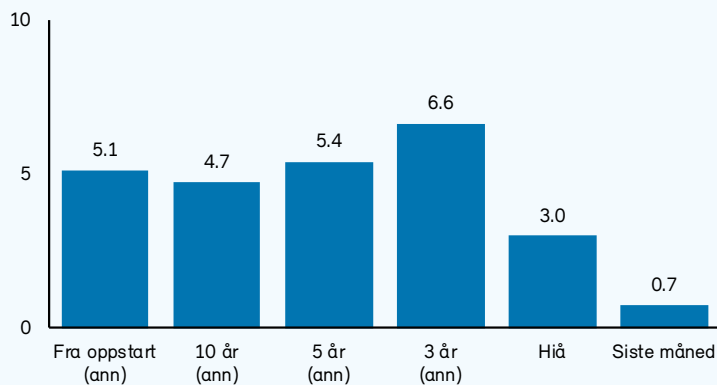
Risikotall (siste 3 år)

	Fond
Std avvik	3.2

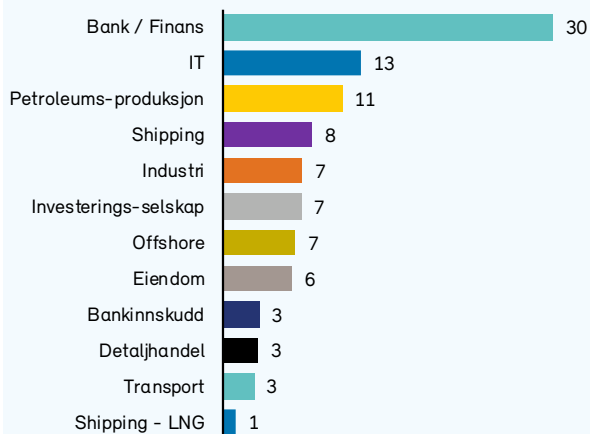
Største enkeltinvesteringer (%)

Bustadkreditt Sogn og Fjordane AS	2.3
DNB Bank ASA	2.1
Pandion Energy AS	2.1
Danske Bank A/S	2.1
Grieg Seafood ASA	2.1
SFL Corporation Ltd.	2.0
Open Infra AB (publ)	2.0
Bonheur ASA	1.9
Cidron Romanov Limited	1.7
International Petroleum Corporation	1.7
SUM	20.0

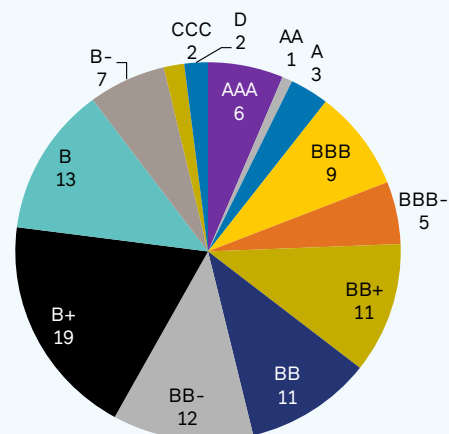
Avkastning (%)



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 High Yield

Mars ble en ny god måned for de nordiske høyrentemarkedene. I det europeiske markedet sank kredittpåslagene for Itraxx Crossover-indeksen med åtte basispunkter, til 297. Dette nivået har ikke vært registrert siden før sentralbankene innledet rentehevingsprosessen for to år siden. I USA opplevde energisektoren en reduksjon på 22 punkter i kredittpåslag, og endte på 280 punkter.

Fondsfinans High Yield steg 1,2% i mars, og er opp 3,9% i år. 12-månedersavkastningen er 15,5%. I mars stod Dof Group nok en gang for det største positive bidraget, med støtte fra Media Central og Cidron, mens IOG og Intrum trakk mest ned.

Dof Group fortsatte oppturen i mars, etter at selskapet kom inn i fondsindeksen og ledelsen fortsetter å varsle om sterke markedsutsikter, nye kontrakter og en kommende refinansiering for å starte utbyttebetalinger. Andelen tidligere kreditorer som fortsatt eier aksjer er kommet ytterligere ned, og salgsoverhenget er så godt som borte.

Media Central overrasket markedet med sterke kvartalsresultater tidlig i mars, noe som ble ytterligere understreket i deres påfølgende investorpresentasjon. Den positive rapporten bidro til solid oppgang i kursen på selskapets obligasjoner. Denne ble plassert i markedet i fjor sommer med en saftig kupongrente (Euribor + 975 basispunkter). Kursen er nå kommet opp i 104,5.

Også Cidrons obligasjoner fikk et løft i mars etter en vellykket presentasjon av datterselskapet Nobas status og fremtidige utsikter i forbindelse med en emisjon av fondsobligasjoner. Cidrons obligasjoner har en kupongrente på hele 14,1%, og kursen steg til 96,2.

Independent Oil & Gas (IOG), som fortsatt er i en restruktureringsprosess, er påvirket av en nedgang i gassprisene. Selskapets obligasjoner prises til bare 20 prosent av pålydende.

Intrum har opplevd en nedgradering av sin kreditt-rating fra både Moody's og S&P i år. I mars kunngjorde selskapet at det har engasjert rådgivere for å vurdere selskapets kapitalstruktur, noe markedet først reagerte negativt på. Senere presiserte selskapet at dette ikke vil innebære konvertering av gjeld til egenkapital, men heller en blanding av gjeldsnedbetaling og forlengelse av løpetider. Intrums aug-25 obligasjoner steg fra 62 i midten av mars til 76,5 ved månedsslutt.

Ved månedsslutt var fondet investert i 98 ulike obligasjoner fra 78 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 9,9%. Fondets rentedurasjon var 1,1 år, mens kredittdurasjonen var 2,0 år. Gjennomsnittlig kreditt-rating ble vurdert til BB- av kredittkomiteen.

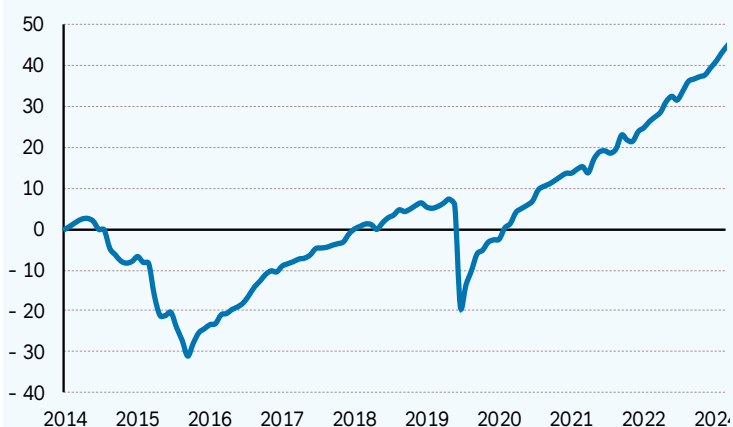


Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning siden oppstart (%)



Nøkkeltall

Startdato	30/04/2014
Størrelse (mill. kr)	1,826
Andelsverdi	10,920.03
Risikoklassifisering	4
Årlig honorar	0.45%

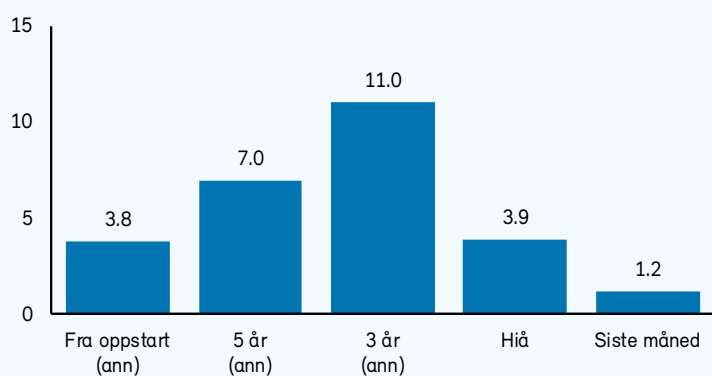
Risikotall (siste 3 år)

	Fond
Std avvik	3.2

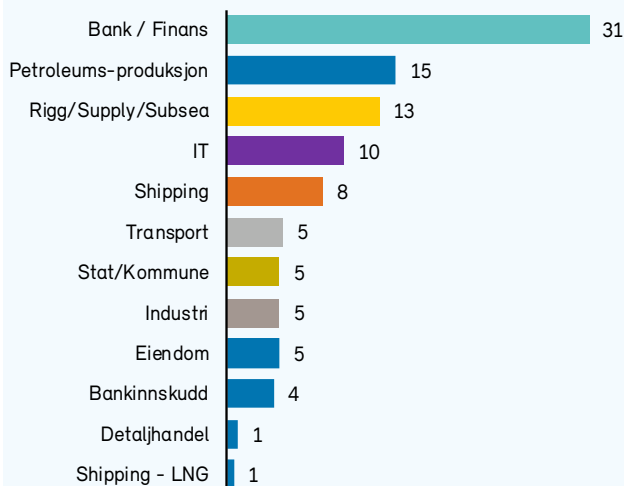
Største enkeltinvesteringer (%)

Cidron Romanov Limited	2.8
Bluewater Holding B.V.	2.3
SFL Corporation Ltd.	2.3
DOF Group ASA	2.2
Pandion Energy AS	2.2
Mutares SE & Co. KGaA	2.1
Media Central Holding GmbH	2.0
BlueNord ASA	2.0
Intrum AB	2.0
SHELF DRILL NO SEA HOLD	1.9
SUM	21.8

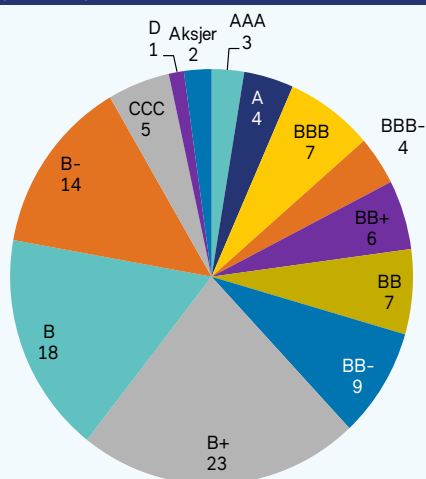
Avkastning (%)



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.

Våre fond

Historisk avkastning for våre fond

Våre fond	Mars	Hiå	2023	2022	2021	2020	2019	Siste 3 år ¹	Siste 10 år ¹	Siden oppstart ^{1,2}	Standard- avvik (3 år) ²
Fondsfinans Norden ⁵	4.0%	13.6%	24.9%	-12.2%	9.3%	34.6%	24.2%	9.4%		13.3%	13.2%
Fondsfinans Norge	3.6%	3.3%	15.8%	7.3%	23.6%	3.5%	19.0%	12.7%	11.8%	15.2%	11.8%
Fondsfinans Utbytte ⁵	3.6%	4.6%	14.2%	1.6%	36.3%	10.7%	11.1% ⁴	13.0%		16.9%	12.0%
Fondsfinans Global Helse	4.4%	14.7%	1.2%	6.2%	9.1%	8.7%	27.3%	9.8%	12.9%	8.2%	10.8%
Fondsfinans Fornybar Energi	4.2%	-2.4%	-9.5%	0.0%	-16.5% ³			-6.8%		-11.2%	17.3%
Fondsfinans Aktiv 60/40	2.6%	5.9%	8.2%	1.9%	9.8%	10.7%	17.4%	6.9%		9.2%	5.8%
Fondsfinans Obligasjon	0.8%	1.4%	5.4%	1.2%	0.9%	1.6%	2.9%	2.8%		2.5%	1.1%
Fondsfinans Kreditt	0.7%	3.0%	7.4%	3.6%	10.2%	-0.9%	6.9%	6.6%	4.7%	5.1%	3.2%
Fondsfinans High Yield	1.2%	3.9%	11.8%	8.9%	13.0%	-4.7%	6.4%	11.0%		3.8%	3.3%
Oslo Børs Fondsindeks	4.5%	3.2%	11.2%	-7.1%	21.1%	7.3%	19.2%	6.0%	8.9%		13.4%
Nordisk Fondsindeks	4.5%	9.1%	20.7%	-12.9%	23.8%	25.3%	23.5%	10.8%	12.8%		15.0%
Verdensindeksen (NOK)	5.2%	16.6%	28.2%	-8.3%	24.9%	14.0%	30.4%	18.2%	16.7%		12.3%

¹ Årlig avkastning

Kilde: Bloomberg

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

³ Siden mandatendring 15.02.2021

⁴ Siden oppstart 12.09.2019

⁵ Fondet har flere andelsklasser hvor historisk avkastning kan avvike

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 markedsbegrevelser, 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 VII's gate 2
Postboks 1205 Vika
N-0110 Oslo

www.fondsfinans.no

Tlf 23 11 30 00

Foretaksnummer 981635647

E-post fond@fondsfinans.no

