

# November 2023

Markedsrapport  
Oslo, 7. desember 2023

**FF** FONDSFINANS  
KAPITALFORVALTNING



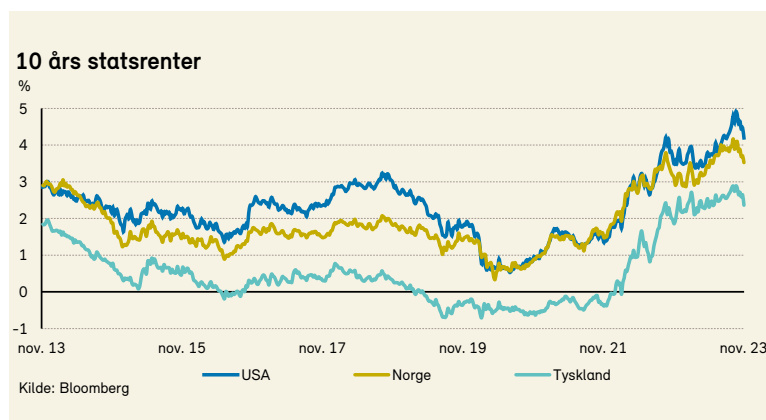
SV og regjeringspartiene enige om statsbudsjettet

Les side 5

Foto: NTB

## Oppsummering

November ble en meget god måned i kapitalmarkedene. Risikoappetitten økte betydelig, takket være et kraftig fall i lange renter og fortsatt håp om myk landing i økonomien. Inflasjonspresset avtok ytterligere, og ga økt håp om at sentralbankene snart kan løsne på den stramme pengepolitikken. Nordiske aksjer steg kraftig, på tross av at fallet i petroleumsprisene rammet energiaksjer og Oslo Børs. Helse var også en relativt svak sektor, mens fornybar fikk et etterlengtet oppsving. Kredittmarkedene utviklet seg også godt i november. På valutafronten fikk både euro og kroner et solid løft vis-à-vis den amerikanske dollaren. Neste ukes signaler fra de store sentralbankene vil kunne bli avgjørende for om den gode stemningen fortsetter i desember.



### Innhold

#### Makroøkonomiske forhold

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

#### Verdipapirmarkeder

- Side 6: Internasjonale aksjemarkeder
- Side 8: Det nordiske aksjemarkedet
- Side 8: Det norske aksjemarkedet
- Side 9: Det nordiske høyrentemarkedet

#### Våre fond

- Side 11: Våre fonds utvikling

#### Våre fond

	November	Hiå
Norden A	7,2%	23,8%
Norge	4,5%	14,6%
Utbytte A	3,2%	11,6%
Global Helse	-0,5%	4,1%
Fornybar Energi	4,8%	-14,4%
Aktiv 60/40	2,6%	7,5%
Obligasjon	0,9%	4,4%
Kreditt	0,4%	6,4%
High Yield	0,3%	10,4%

## Konjunkturer og råvarer

Prognosen om at verdensøkonomien kan være på vei mot en myk landing står seg godt.

Arbeidsmarkedsrapporten fra USA viste avtagende press i arbeidsmarkedet, mens ISM-indeksen for industrien holdt seg uendret på et lavt nivå (46,7). Etter sterk vekst fra andre til tredje kvartal (5,2% annualisert), venter konsensus langt lavere vekst i de påfølgende tre kvartalene (0,6% i snitt).

I Eurosonen ligger det ifølge konsensus an til vekst på mellom 0,2% (ikke annualisert) i hvert av de kommende to kvartalene, etter fall på 0,1% i tredje kvartal. Innkjøpssjefindeksen (PMI) viste oppgang fra et lavt nivå i november, men peker fortsatt i retning av negativ vekst.

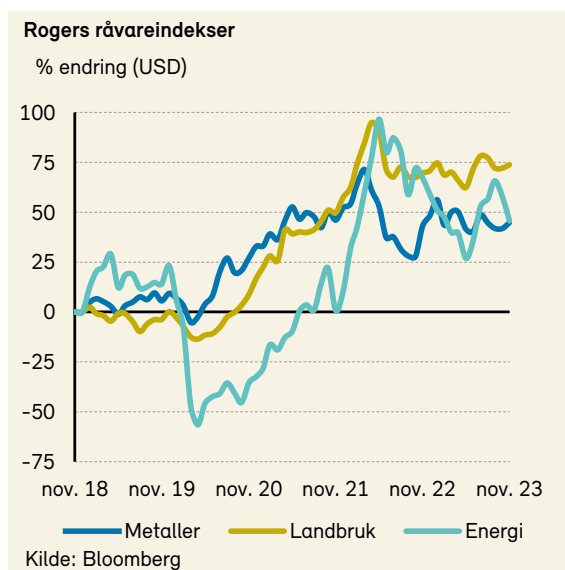
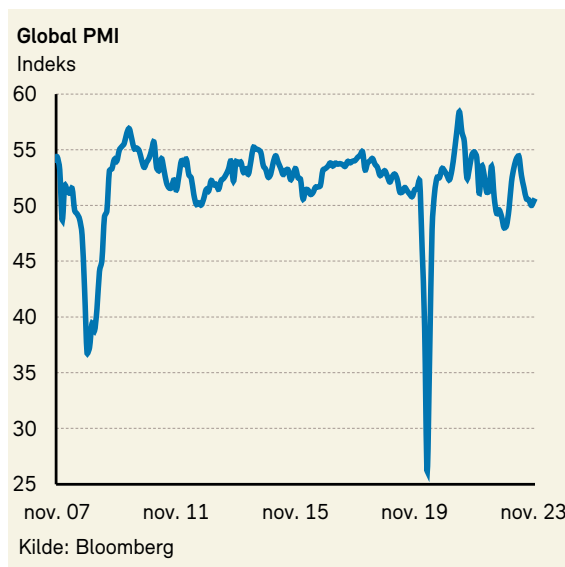
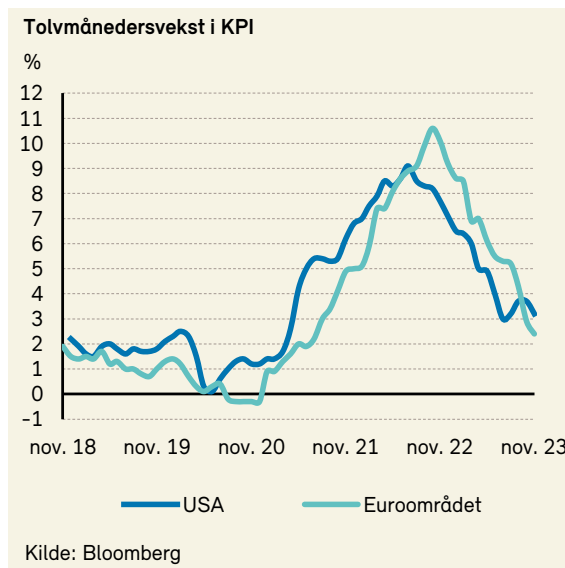
I Kina ventes veksten å havne på en årlig rate rundt 4-5% i de fire kommende kvartalene, omtrent som i de fire foregående. Eiendomsmarkedet er fortsatt svakt.

Den globale innkjøpssjefindeksen (PMI) falt i oktober til det laveste nivået (50,0) siden finanskrisen i 2008, med unntak av en kort periode i fjor og pandemi-sjokket i 2020. Nivået er konsistent med svak vekst i verdensøkonomien. I november steg imidlertid indeksen (til 50,5), og indikerer at en myk landing kan være i sikte.

Aksjemarkedene steg kraftig i november, etter markant fall i de tre foregående månedene. Det henger sammen med at lange renter steg kraftig fra august til midten av oktober (fra 4,0% til 5,0%), for deretter å falle markant i november (til 4,3%).

I forrige markedsrapport skrev vi at «om rentetoppen er tilbakelagt, kan det godt tenkes at aksjemarkedene i november vil komme langt bedre ut enn de gjorde i august og september». Fremover kan det godt tenkes at den positive utviklingen vil fortsette. Det er imidlertid ikke gitt at rentefallet vil fortsette. Det blir spennende å høre hva de store sentralbankene har å si i forbindelse med sine rentemøter i medio desember. Kanskje vil de fremstå litt strengere enn mange håper, nå som de finansielle forholdene har blitt klart bedret takket være rentefall og aksjemarkedsoppgang?

Vi holder en knapp på at den gode stemningen vil holde seg i desember, og at aksjemarkedet fortsatt vil være sterkt.



Samtidig fremstår kredittinvesteringer med høy løpende avkastning som et godt alternativ.

### Råvarer

Rogers råvareindeks falt med 2% i november, og er hittil i år ned 3%. Rogers energiindeks fikk et kraftig fall, mens både Rogers metallindeks og jordbruksindeks steg noe (målt i dollar).

Rogers energiindeks falt nærmere bestemt med 8% i november. For året er indeksen nå ned ca. 9%. Oljeprisen bidro med et fall på 5%, til 82,8 USD per fat (Brent). Gassprisene falt også; de amerikanske (HH) med drøye 20%, de europeiske (TTF) med 10%.

Oljemarkedet synes være mindre stramt enn tidligere antatt. De siste fire ukene har lagrene økt med to millioner fat per dag, ifølge DNB og Platts.

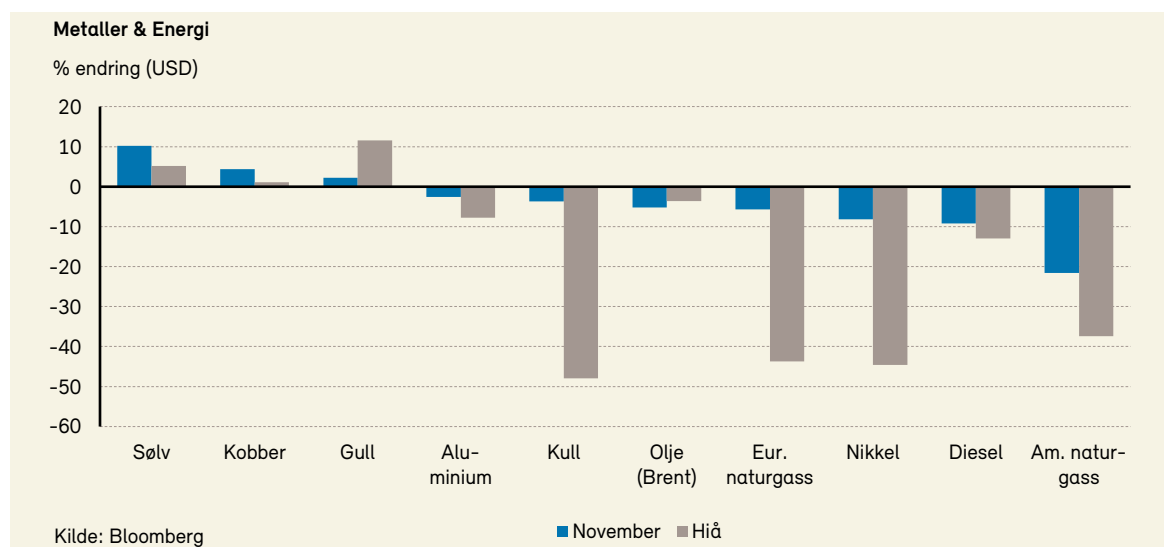
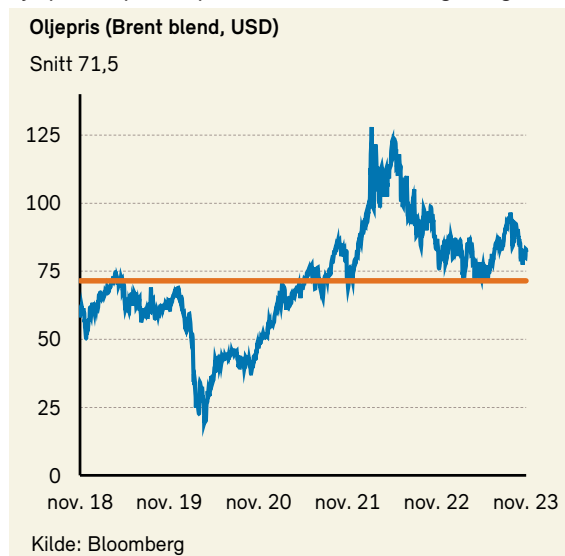
Møtet i OPEC+, som ble utsatt i noen dager (trolig pga uenighet innad i kartellet om produksjonskvoter), endte med at Saudi-Arabia viderefører sine frivillige kutt på 1 million fat per dag, mens Russland øker sine eksportkutt til 0,5 millioner fat per dag. I tillegg kutter flere andre land frivillig i sine produksjonsnivåer, slik at det totale kuttet nå er på 2,2 millioner fat per dag.

Ifølge de fleste eksperter bør OPEC-enigheten bidra til at markedet er i balanse også i første kvartal. Oljeprisen falt riktignok etter møtet, trolig fordi kuttene er frivillige og ikke forpliktende for alle medlemmene.

Saudi-Arabia, som synes å ha tatt et hovedansvar for å holde oljeprisene oppe, kan stå overfor en krevende oppgave dersom olje-etterspørselen faller videre. Resten av kartell-medlemmene virker nemlig ikke å være særlig lystne på ytterligere produksjonskutt.

Naturgass-etterspørselen i Europa er fortsatt svak, tross lave temperaturer på kontinentet den siste uken. Ifølge DNB er etterspørselen ca. 24% lavere enn normalt. Dette skyldes blant annet at atomkraft-produksjonen fra Frankrike er høyere enn for ett år siden, og at vindkraftproduksjonen har vært relativt høy den siste tiden. Med fortsatt svært høye gasslagre er det lite som taler for at vi igjen vil få oppleve de ekstreme prisene fra i fjor.

Rogers metallindeks steg med 2% i november, godt hjulpet av prisen på edle metaller, som gull og sølv.



Fallende amerikanske renter og en svakere dollar er noe av forklaringen. Gullprisene er nå nærmere 12% høyere enn ved årets start. Aluminiumsprisene falt imidlertid med ca. 3% i november. Den svake situasjonen i kinesisk økonomi demper fortsatt prisen på slike industrimetaller.

Rogers jordbruksindeks steg med 1% i november, og er dermed opp 2% så langt i år, målt i dollar. Ekstremvær i Vest-Afrika, som står for to tredjedeler av verdens kakaoproduksjon, har sendt kakaoprisene til ny 50-års rekord. Selv om priskrigen på julevarer er godt i gang, må man nok forvente at sjokolade vil koste ekstra mye i år.

## Renter, inflasjon og valuta

Inflasjonen i Europa og USA falt videre i november, og det sågar mer enn ventet.

I Eurosonen falt samlet inflasjon (KPI) med 0,5 prosentpoeng, til 2,4% å/å. Kjerneinflasjonen falt med 0,6 prosentpoeng, til 3,6%. Begge deler var 0,3 prosentpoeng lavere enn konsensus ventet.

I USA falt inflasjonen med 0,5 prosentpoeng, til 3,2%, mens kjerneinflasjonen falt med 0,1 prosentpoeng, til 4,0%. Begge deler var 0,1 prosentpoeng lavere enn ventet. Sentralbankens foretrukne inflasjonsmål, PCE-deflatoren (kjerne), falt med 0,2 prosentpoeng, til 3,5%.

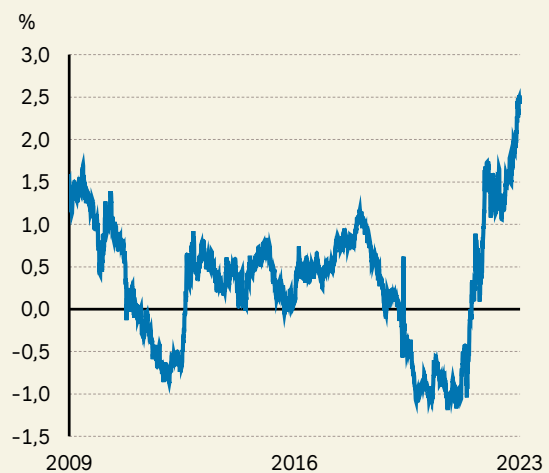
I midten av desember skal både ECB og Federal Reserve avholde sine rentemøter.

Det er lite spenning knyttet til selve rentebeslutningene, som sannsynligvis vil være at styringsrentene holdes uendret (på 4,0% i Eurosonen og i intervallet 5,25%–5,5% i USA).

Mer spenning knyttes til hvilke signaler som sendes om den videre utviklingen. Vil sentralbankene fortsatt signalisere at rentetoppen er nådd, og kanskje hinte om kommende rentekutt?

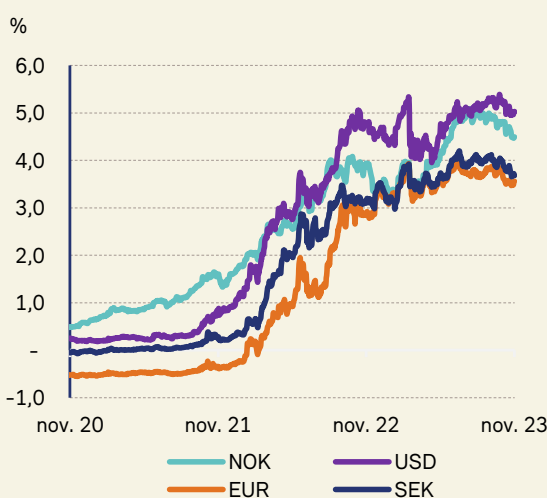
Markedene priser inn at renten kuttes allerede til våren, både i USA og i Eurosonen. Inflasjonen har falt i det siste, og trolig mer enn sentralbankene har lagt til grunn. Kanskje kan det tilsi at det slakkes litt opp på den strenge rentepolitikken etter hvert. På den annen side har de finansielle forholdene blitt bedret via lavere lange renter og oppgang i kapitalmarkedene.

USA, 10-årig realrente (inflasjonsindekst)



Kilde: Macrobond

2-årige swapper



Kilde: Macrobond

USDNOK

Snitt 7,34



Kilde: Bloomberg

Et viktig spørsmål er vurderingen av arbeidsmarkedene, med tilhørende utvikling i lønnsveksten. Det er visse tegn til svakere arbeidsmarkeder, men ledigheten har ikke steget nevneverdig ennå og lønnsveksten er fortsatt i høyeste laget (4,5-5%) i begge regionene.

Tiårs statsobligasjonsrente i USA falt med hele 60 basispunkter i november, til 4,33%. I skrivende stund har den falt ytterligere, til 4,19%. I Tyskland falt tilsvarende rente med 36 punkter i november, til 2,45%.

På valutafronten ble det kraftig retrett for den amerikanske dollaren. Mot euro svekket dollaren seg med 3,0%, til 1,089 EURUSD.

Den norske kronen styrket seg på sin side med 3,5% mot dollar. Dette kan nok forklares med økt risikoappetitt i markedene. Oljeprisen falt, og trakk i motsatt retning. Hittil i år har kronen likevel svekket seg markant mot både dollar og euro, nærmere bestemt med hhv. ti og tolv prosent.

Den svenske kronen fikk en ny god måned, og styrket seg 3% mot den norske. Svenskekronen er dermed mer verdt enn den norske. Kursen er 1,03 SEKNOK.

## Norsk økonomi

Søndag 3. desember kom SV og regjeringspartiene til enighet om statsbudsjettet for 2024. SV gikk inn i forhandlingen med sine vante fanesaker: økte skatter, mer omfordeling og sterkere satsing på klima. Med fasit i hånd kan det fastslås at SV oppnår relativt lite. Forliket innebærer riktignok omprioriteringer tilsvarende 22 mrd. kroner, men de helt store seirene uteblir for fløypartiet.

De viktigste endringene sammenlignet med budsjettet som ble lagt frem i oktober er større satsing på grønn omstilling (4 mrd. kroner), økt barnetrygd (1,9 mrd. kroner) samt klima og skogsatsing under Utenriksdepartementet (1 mrd. kroner). Aller helst ville SV sett opprettelsen av en grønn investeringsbank, som skulle vært tilført 30 mrd. kroner, men der sa finansminister Vedum nei.

Forslaget om inntektsbeskatning av egen bolig ble også ignorert av finansministeren, tross sterk faglig støtte fra Torvik-utvalget.

For den gjengse velger, vil nok et forslag om beskatning på grunn av fordelene ved å bo i egen bolig fremstå som virkelighetsfjernt vrøvl fra skrivebordsøkonomer, selv om det i rettferdighetens navn bare er motstykket til rentefradraget i dagens skattepolitikk. Liksom karensdagen vil innføring av en slik skatt trolig være politisk selvmord, og vil derfor neppe bli innført i overskuelig fremtid.

Den ekstra arbeidsgiveravgiften på lønn over 750 000 kroner som ble innført i fjor med merkelappen «midlertidig», ble beholdt i budsjettet for 2024. Innslagspunktet økes riktignok med 100 000 kroner, men flere reagerer på at den videreføres, og at regjeringen dermed har snikinnført en permanent avgift på kompetanse. NHO er blant kritikerne, og satte før budsjettforhandlingene sin lit til at SV ville kreve avgiften fjernet, blant annet etter at finanspolitisk talskvinne Kari Elisabeth Kaski uttalte at den var «uønsket». I SVs alternative budsjett er imidlertid ikke arbeidsgiver eller arbeidsgiveravgift nevnt med ett ord, og det var nok naivt å anta at et parti som ønsker økte avgifter for høytlønnede ville gjøre noe med dette.

Høyre har også kommet med sine kommentarer til statsbudsjettet, og konkluderer ikke uventet med at regjeringen bedriver «uettig pengebruk». Blant annet kritiserer Tina Bru regjeringspartiene og SV for å bruke prokuratorknep gjennom oppløsning av en tapsavsetning på 9 mrd. kroner. – *Disse 9 milliarder kronene har aldri blitt brukt før, de har aldri blitt brukt inn i norsk økonomi, sa Bru.*

## Nordisk økonomi

### Svensk økonomi

I november viste reviderte tall at svensk økonomi falt med 0,3% k/k i tredje kvartal. Etter fall på 0,8% i andre kvartal er svensk økonomi dermed i såkalt teknisk resesjon. Dette indikerer at rentehevingene har begynt å virke. Enkelte økonomer vil imidlertid ikke legge for stor vekt på BNP-tallene, og peker på at aktivitetsnivået fortsatt er høyt. I tillegg har de svenske BNP-tallene vist seg å være notorisk upålitelige. (Måten data samles inn på skaper ofte store svingninger i tallene fra kvartal til kvartal).

Det var knyttet stor spenning til Riksbankens rentemøte i november.

På forhånd priset markedet inn 50% sannsynlighet for en renteheving på et kvart prosentpoeng. Riksbanken valgte å holde styringsrenten uendret på 4,0%, men signaliserte samtidig at det fortsatt er en mulighet for renteheving i februar. Riksbanksjef Erik Theden gjentok at ytterligere hevinger er avhengige av inflasjonsutviklingen, som foreløpig utvikler seg i tråd med Riksbankens estimater. Riksbankens forventning for 2024 er 2,3% (CPIF). Riksbanken gjentok også at styringsrenten er forventet å bli liggende rundt dagens nivå en god stund, i tråd med den anslåtte rentebanen, som viser 4,1% for fjerde kvartal 2024. Mer spesifikt uttalte Theden at sentralbanken nå ser tegn til at nåværende pengepolitikk virker. Etterspørselen er lavere, mens ledigheten noe høyere. Dessuten er den forventede prisveksten blant bedriftene mindre. På den annen side presiserte Theden at inflasjonen fortsatt er for høy, samt at både prisstigningen i servicesektoren og den svake svenske kronen bekymrer Riksbanken. I sum ble Riksbankens kommunikasjon rundt økonomien tolket som noe «duete» av markedet, og forventningene om første rentekutt (første halvår 2024) økte derfor etter rentemøtet.

### Dansk økonomi

Danmarks Statistikk publiserte i november BNP-tall for tredje kvartal som viste et nytt kvartal med BNP-fall på 0,3% k/k. Dermed er også dansk økonomi inne i en teknisk resesjon. De preliminnære BNP-tallene for tredje kvartal inneholder dog en feilmargen på +/-0,5%, så konklusjonen er usikker. Ledende eksperter påpeker at selv om farten i dansk økonomi er noe svakere, drevet av høyere arbeidsledighet og svakere konsum- og produksjonsindikatorer, er det liten grunn til å frykte en dyp nedtur. Mange bedrifter melder fortsatt om mangel på kvalifisert arbeidskraft, og det ligger an til god reallønnsvekst (inflasjonen er bare 0,1% å/å). Dette vil gi støtte til privat forbruk fremover.

I løpet av måneden ble også neste års finanslov (statsbudsjett) vedtatt. Budsjettet prioriterer grønn omstilling, utdanning og velferd. Regjeringen peker på at dansk økonomi er relativt sterk og at budsjettets manøvreringsrom derfor er større. Budsjettet må likevel kunne kalles ansvarlig, siden det er ansett for å være konjunktturnøytralt.

## Internasjonale aksjemarkeder

Med markant fallende renteforventninger og et «soft landing»-narrativ som begynner å sette seg, ble det kraftig oppgang for aksjemarkedene i november. Verdensindeksen (MSCI World, totalavkastning) var opp 9,4% målt i dollar.

Oppgangen ble ledet av «the magnificent seven» (Microsoft, Meta, Amazon, Apple, Tesla, Alphabet, Nvidia), som var opp mellom 7 og 20 prosent. Likevel var dette et bredt markedsrally, hvor det var oppgang på tvers av sektorer og selskapsstørrelser.

Den sterkeste sektoren i november var informasjonsteknologi, med en oppgang på 13,4%. Svakest var energi med en oppgang på 0,8%. Nest beste sektor var eiendom, hvor selskapene vil nyte spesielt godt av en mulig rentenedgang.

På tross av de amerikanske «mega cap»-enes sterke avkastning, var det europeiske markedet noe bedre enn det amerikanske. Stoxx Europe 600-indeksen var opp 6,5% målt i euro, men i dollar var indeksen opp 9,6%. Den amerikanske S&P 500-indeksen var på sin side opp 8,9%. Den amerikanske «small cap»-indeksen Russel 2000 var også opp tilsvarende.

Fremvoksende markeder var også markant opp i november, men noe svakere enn etablerte markeder. MSCI Emerging Markets-indeksen, dominert av Kina, var opp 7,9% målt i dollar.

Når man ser på enkeltsekskapenes bidrag til verdensindeksen i november var det nettopp de nevnte syv selskapene i «magnificent seven» som tok de syv øverste plassene.

Ellers var det ingen selskap blant de aller største som hadde noen nedgang av betydning.

### Helsesektoren

Helsesektoren fikk en solid oppgang i november. MSCI World Healthcare (totalavkastning) var opp 5,7% målt i dollar, og 2,1% målt i kroner.

Selskaper innen sektorene medisinsk utstyr og forbruksvarer, samt forskningsutstyr og -tjenester gjorde det klart best, med tosifret prosent avkastning.

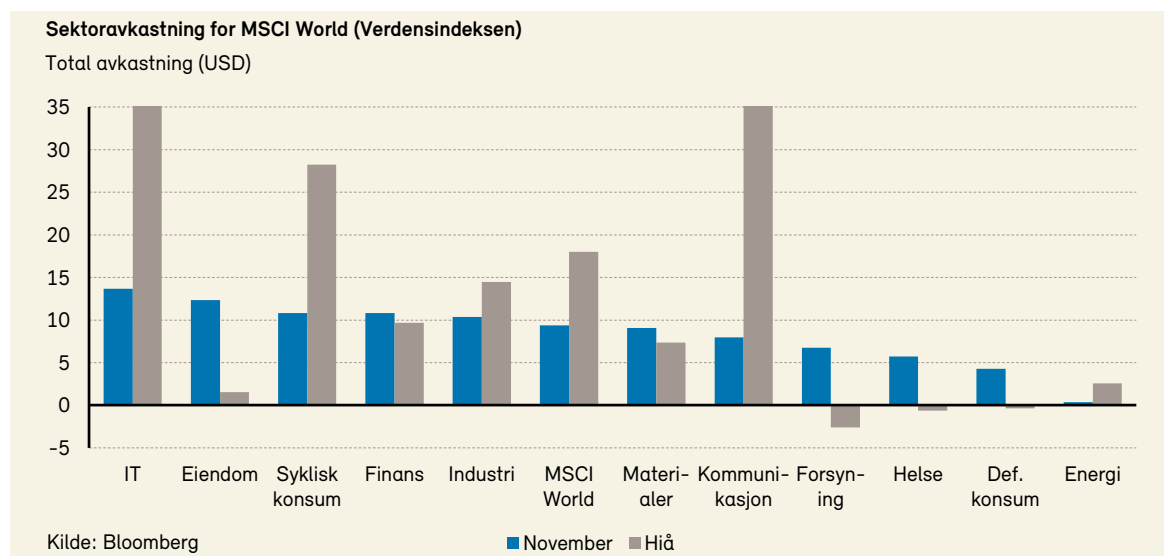
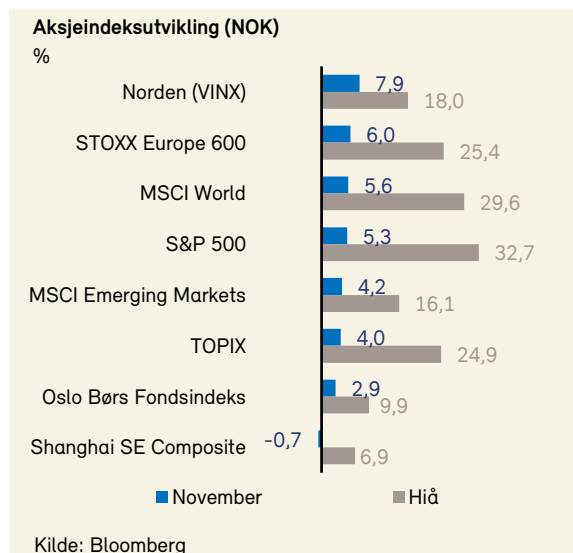
Legemidler, «large cap» bioteknologi og helsetjenester gjorde det relativt sett svakere, men med positiv avkastning. Små bioteknologiselskaper gjorde det veldig sterkt, målt ved ETF-en XBI, som var opp 14,0% (all avkastning i dollar).

Eli Lilly og Novo Nordisk er de to legemiddelselskapene som har GLP1-legemidler mot diabetes og overvekt ute i markedet. Begge to hadde nok en god måned og var opp henholdsvis 6,9% og 5,9% målt i dollar. Danaher og Thermo Fisher, to store leverandører av forskningsutstyr og -tjenester, hadde en veldig sterk måned og bidro også mye til sektoroppgangen.

Største negative bidrag kom fra helseforsikring- og "pharmacy benefit manager"-selskapet Cigna (-15,0%) som falt mye, blant annet på grunn av rykter om en mulig fusjon med helseforsikringsselskapet Humana (som også falt betydelig). Bayer (-20,6%) hadde også et større negativt bidrag i måneden, etter et mislykket fase 3-studie og nye tap i rettssaker hvor de saksøkes for påståtte skader påført av deres ugressmiddel Roundup.

### Fornybarsektoren

Fallende lange renter og økt risikoappetitt i markedet satte fart på fornybaraksjer i november.



S&P Global Clean Energy Index og MSCI Global Alternative Energy Index hadde en avkastning på henholdsvis 9,4% og 12,0%, mens WilderHill Clean Energy Index var opp med 5,8% i november (alle målt i dollar). En styrking av den norske kronen mot dollar gjorde at avkastningen målt i kroner ble noe svakere.

Etter en kraftig reprising av fornybaraksjer i løpet av høsten var fornybar-markedet godt posisjonert for en bedring i renteutsiktene. Som vi tidligere har skrevet, har vedvarende høy inflasjon og høye rentesatser hatt en negativ innvirkning på mange fornybarselskapers lønnsomhet og evne til å finansiere vekst. Forventningen om lavere renter kombinert med fallende priser på viktige råvarer i det grønne skiftet, som litium og polysilisium, vil kunne gjøre investeringer i fornybarprosjekter mer lønnsomme.

EU la frem en ny strategi for å utvide og oppgradere kraftnettet i november. Blant tiltakene vil være en akselerasjon av prosjekter og økt finansiering på 584 milliarder euro innen 2030. Investeringene trengs for å imøtekomme økende etterspørsel og overgangen til variable strømkilder som vind- og solkraft. Gjennomføringen av tiltakene forventes å ha virkning allerede neste år.

Den 30. november begynte årets klimatoppmøte, COP28, i Dubai. Her møtes verdensledere for å diskutere og samordne klimatiltak. Diskusjoner om globale mål for økning i fornybar energi, samt produksjon og utfasing av fossile brenslere, er høyt prioritert. Bekymring om mulige interessekonflikter preger også konferansen, da COP 28-president Sultan Al Jaber er administrerende direktør for UAEs statseide oljeselskap.

## Det nordiske aksjemarkedet

Den nordiske VINX-indeksen steg med hele 7,9% i november (målt i kroner). Kursoppgangen ble trolig drevet av fallende lange markedsrenter. Den rentesensitive eiendomssektoren steg med 23%. Flere vekstaksjer utmerket seg også med en spesielt stor kursoppgang i november; Sinch (+74%), Boozt (+56%) og Musti (+41%), alle tall i norske kroner. Sistnevntes oppgang hovedsakelig drevet av et bud på selskapet.

Ved utgangen av måneden var det nordiske aksjemarkedet (MSCI Nordic) priset til 16,6x forventet resultat neste 12 måneder. Dagens prising er på samme nivå som gjennomsnittlig prising siste ti år på 16,7 ganger forventet resultat neste 12 måneder.

## Det norske aksjemarkedet

Oslo Børs Fondsindeks steg 2,9% i november, og er dermed opp 9,9% så langt i år. Hovedindeksen (OSEBX) steg 1,8% i november, og er nå opp 9,7% i år.

Verdiutvikling Oslo Børs Fondsindeks - Aksjene med høyest indeksevennt				
Selskap	Indeks- vekt (%)	Verdiutvikling (%)		
		November	Hiå	2022
Equinor	8,8	-4,5	11,1	54,5
DNB	8,5	2,4	13,1	1,4
Aker BP	6,8	-1,5	10,9	17,9
Mowi	5,9	6,9	19,6	-16,8
Norsk Hydro	4,5	-1,4	-7,3	17,6
Telenor	4,5	1,9	37,1	-28,3
Orkla	4,2	3,5	16,9	-16,4
Yara	3,9	0,4	-2,6	4,6
Storebrand	3,0	0,2	14,2	1,6
Salmar	3,0	12,1	60,8	-34,9
Kongsberg Gruppen	2,9	1,8	14,6	52,6
Adevinta	2,7	14,0	70,4	-43,3
Gjensidige	2,5	8,8	-0,6	-6,9
Subsea 7	2,4	3,7	38,8	83,0
Bakkafrost	1,8	3,8	-13,4	6,7
Schibsted B	1,7	20,8	41,2	-38,6
Tomra	1,6	20,4	-35,1	-46,6
SB1 SR-Bank	1,5	-2,0	4,2	-3,8
Frontline	1,4	-14,6	111,8	91,3
Schibsted A	1,4	19,2	45,0	-44,7
TGS	1,2	-8,4	8,6	63,6
Nordic Semicond.	1,2	9,4	-39,8	-44,2
Borregaard	1,1	13,9	15,5	-29,1
Aker	1,1	3,3	-1,7	-9,2
NEL	0,9	8,2	-42,8	-7,0
BW LPG	0,8	5,1	174,3	71,7
Europris	0,8	13,2	9,8	6,5
Leroy	0,8	-4,4	-19,3	-16,8

Kilde: Bloomberg



I siste halvdel av november kom det (endelig) et bud på Adevinta. Budet fra Permira og Blackstone er på 115 kroner per aksje og priser rubrikkjempen til ca. 140 milliarder kroner. Flere analytikere spekulerer om at det kan komme et enda høyere bud, men det ser vi på som usannsynlig. Schibsted, som eier ca. 28% av Adevinta, vil selge aksjer for 24 milliarder, men fortsatt være aksjonær i det nye unoterte selskapet. Etter å ha nedbetalt noe gjeld skal mesteparten av provenyet fra salget tilfalle aksjonærene i Schibsted.

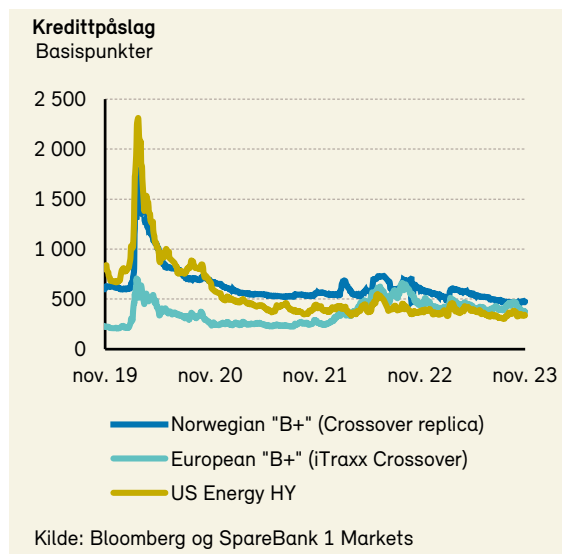
I november var det kommunikasjonstjenester som leverte det sterkeste indeksbidraget, ett prosentpoeng, godt drevet av sterk oppgang for Adevinta og Schibsted. Lavere renter bidro til et lite rally for flere aksjer innen industrisektoren, som også leverte nærmere ett prosentpoeng i indeksbidrag. Det var kun energisektoren som leverte negativt indeksbidrag med 1,1 prosentpoeng. Ellers var det svakt positivt bidrag fra materialsektoren.

Blant enkeltaksjer hadde Autostore (46%) det sterkeste indeksbidraget, med 0,4 prosentpoeng. Mowi (7%), Adevinta (14%), Salmar (12%) og Schibsted B (21%) var også sterke bidragsyttere. På den annen side var det Equinor (-4%) som hadde det svakeste indeksbidraget, med -0,4 prosentpoeng. Frontline (-15%), TGS (-8%), Aker BP (-2%) og Hafnia (-7%) var noen av de andre negative bidragsyttere.

## Det nordiske høyrentemarkedet

Etter tre måneder med svak utvikling fikk risikoaktiva en rekyl i november, etter lavere inflasjonstall på begge sider av «dammen» og fall i lange renter. Dette resulterte i strammere kredittpåslag og kursgevinst på fastrentepapirer. De amerikanske og europeiske høyrentemarkedene steg hhv 4,5% og 2,8%, og har gitt over 9% avkastning hittil i år.

Det nordiske høyrentemarkedet steg videre i november. DNBs nordiske indeks steg med 1,0%, og er dermed opp 9,4% hittil i år. Vi minner om at det nordiske høyrentemarkedet har en stor andel med flytende rentepapirer, noe som reduserer den kortsiktige effekten av rentendringer (sammenliknet med de amerikanske og europeiske høyrentemarkedene).



Siden kredittpåslagene holdt seg stabile gjennom måneden, betyr det at avkastningen ble drevet hovedsakelig av renteutbetalinger. Etter hvert som julen nærmer seg, vil det typiske sesongmønsteret begynne, med lavere aktivitet i både første- og annenhåndsmarkedet. I enkelte sektorer som oljeservice og shipping, tyder kredittpåslagene på dyr prising fra et historisk perspektiv, men med underliggende renter rundt 4-5%, fremstår den løpende direkteavkastningen fortsatt attraktiv.

Primærmarkedet klarerte åtte utstedelser og et emisjonsvolum på ca. 8,2 mrd., noe som er en drøy fjerdedel mindre enn november-snittet for de siste seks årene. I flere av emisjonene virker det å ha vært høy avkortning, noe som kan tyde på at likviditeten fremdeles er god hos høyrentefondene. Vi tror dermed fortsatt på et sterkt marked ut året, der det trolig vil være litt kjøpepress frem til jul.









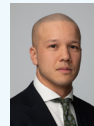

I Norden ligger kredittpåslagene fortsatt rundt 620 basispunkter ved utgangen av måneden. Underliggende svenske og norske renter lå på mellom 4,05% og 4,69%.

## Renter og valuta

Renter og valuta									
Land	Sentralbank- rente (%)	Inflasjon siste år (%)	10-års statsobligasjon			Valuta vs. NOK		Valuta vs. USD	
			Rente (%)	Endr. nov.	Endr. 2023	30-nov.	12 mnd. endr. (%)	siste år (%)	
USA	5,50	3,2	4,33	-0,61	0,45	11,2	3,6	--	
Kina	4,35	-0,2	2,68	-0,01	-0,15	1,53	1,0	-2,4	
Japan	-0,02	3,3	0,67	-0,28	0,25	7,4	1,3	-2,2	
Tyskland	4,50	3,2	2,45	-0,36	-0,12	11,8	0,6	-2,9	
Storbritannia	5,25	4,6	4,17	-0,34	0,51	13,6	-0,3	-3,7	
Frankrike	4,50	3,4	3,02	-0,41	-0,09	11,8	0,6	-2,9	
Italia	4,50	0,8	4,23	-0,50	-0,47	11,8	0,6	-2,9	
Spania	4,50	3,2	3,47	-0,41	-0,18	11,8	0,6	-2,9	
Sveits	1,75	1,4	0,83	-0,26	-0,75	12,3	-0,4	-3,8	
Danmark	3,60	0,1	2,69	-0,39	-0,09	1,58	0,5	-3,0	
Finland	4,50	4,9	3,01	-0,40	-0,11	11,8	0,6	-2,9	
Norge	4,25	4,0	3,57	-0,49	0,38	1	--	-3,5	
Sverige	4,00	6,5	2,61	-0,34	0,23	1,00	-2,9	-6,3	
Australia	4,35	5,4	4,41	-0,51	0,36	7,1	-0,6	-4,0	
Canada	5,00	3,1	3,55	-0,51	0,25	8,1	1,4	-2,1	
New Zealand	5,50	5,6	4,88	-0,67	0,41	6,5	-2,0	-5,4	
Sør-Afrika	8,25	5,9	n.a.	n.a.	n.a.	0,60	4,6	1,0	
Brasil	12,25	4,8	n.a.	n.a.	n.a.	2,2	1,1	-2,4	
India	6,50	4,9	n.a.	n.a.	n.a.	0,13	4,2	0,2	
Mexico	11,25	4,3	9,39	-0,80	0,36	0,62	-0,1	-3,6	

Kilde: Bloomberg (siste tilgjengelige data)

Forvalterteamet er ansvarlig for innholdet i denne markedsrapporten:

									
Ivar Qvist	Harald Berge	Christoffer Callesen	Preben Bang	Erlend Lødemel	Fredrik Aarum	Melanie Brooks	Tor Thorsen	Peter Rohn	Julianne Grimsrud
Investeringsdirektør	Porteføljeforvalter	Porteføljeforvalter	Porteføljeforvalter	Porteføljeforvalter	Porteføljeforvalter	Porteføljeforvalter	Porteføljeforvalter	Porteføljeforvalter	ESG medarbeider

*Ansvarsbegrensning: Dette dokumentet uttrykker Fondsinans 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.*

# Våre fond

## Historisk avkastning for våre fond

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

<sup>1</sup> Årlig avkastning Kilde: Bloomberg

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

<sup>3</sup> Siden mandatendring 15.02.2021

<sup>4</sup> Siden oppstart 12.09.2019

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

Se en utfyllende oversikt over hvordan det har gått med dine fond denne måneden:

- Side 12: Fondsfinans Norden
- Side 13: Fondsfinans Norge
- Side 14: Fondsfinans Utbytte
- Side 15: Fondsfinans Global Helse
- Side 16: Fondsfinans Fornybar Energi
- Side 17: Fondsfinans Aktiv 60/40
- Side 18: Fondsfinans Obligasjon
- Side 19: Fondsfinans Kreditt
- Side 20: Fondsfinans High Yield

- Denne informasjonen er utarbeidet i markedsføringsøyemed.
- Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil bl.a. avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved tegning, forvaltning og innløsning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap.
- Det er knyttet risiko til investeringer i fond på grunn av markedsbevegelser, utvikling i valuta, rentenivåer, konjunkturer, bransje- og selskapsespesifikke forhold. Les mer om risiko i fondets prospekt og nøkkelinformasjon. Alle våre fond er aktivt forvaltet.

## Fondsfinans Norden

Fondsfinans Norden A steg 7,2% i oktober. Den nordiske VINX-indeksen steg 7,9% i løpet av måneden.

I løpet av måneden steg Schibsted 21% (NOK), bl.a. på bakgrunn av det bekreftende budet på alle aksjene i Adevinta (fra en gruppe ledet av oppkjøpsfondene Permira og Blackstone) på 115 kroner per aksje. Budet verdsetter egenkapitalen (100%) i Adevinta til NOK ~141mrd. I forbindelse med transaksjonen vil Schibsted redusere sin eierandel i Adevinta fra 28,1% til 13,6% og dermed beholde en spennende eierandel i Adevinta etter at det tas av børs. På dagens prising synes vi fortsatt "restverdien" av Schibsted virker attraktivt verdsett og vi har beholdt posisjonen i fondet. På andre enden av skalaen falt Equinor med 4,5% (NOK) i løpet av måneden, hovedsakelig drevet av en svakere oljepris.

Selskapene i fondet har hatt en høyere egenkapitalavkastning enn snittet i den nordiske VINX-indeksen de siste 10 årene (16,1% vs. 14,7%), og er lavere priset målt ved P/E (14,4x vs. 14,8x).



**Fredrik Aarum,**  
**Porteføljeforvalter**

Aarum har forvaltet fondet siden 01.01.2022.



**Harald Berge,**  
**Porteføljeforvalter**

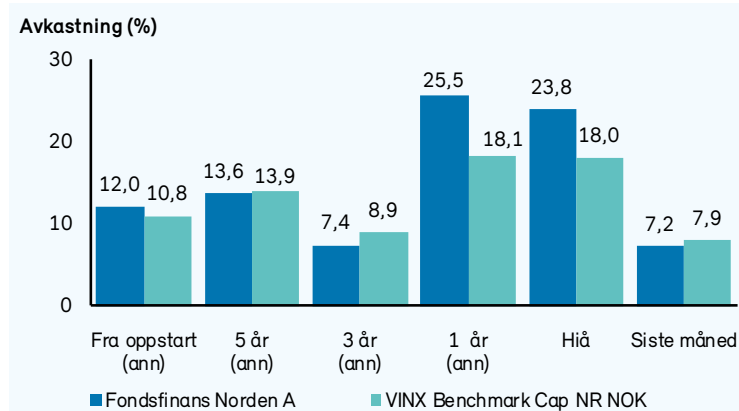
Berge har forvaltet fondet siden 01.09.2022.



**Christoffer Callesen,**  
**Porteføljeforvalter**

Callesen har forvaltet fondet siden 01.09.2022.

Alle forvalterne har andeler i fondet.



### Nøkkeltall

Startdato	17.09.2015
Fondsstørrelse (mill. kr)	2 221
Andelsverdi	25 292,21
Risikoklassifisering	6
Årlig honorar	1,5 %

### Risikotall (siste 3 år)

	Fond	Indeks
Std avvik	13,8	14,8
Alpha	3,0	0,0
Beta	0,8	1,0
R2	78,3	100,0
Sharpe Ratio	0,9	0,7
Tracking Error	6,9	0,0

Sektoroversikt (%)	Beste bidragsytere siste måned (%)	Svakeste bidragsytere siste måned (%)	Største enkeltinvesteringer (%)
Industri 28	Investor AB 10,2	Equinor -4,5	Novo Nordisk B 8,6
Finans 26	Atlas Copco 13,9	DSV -2,3	Investor B 8,1
Helse 10	Assa Abloy 17,6	Aker BP -1,5	Atlas Copco AB-B 4,8
Syklisk konsum 8	Schibsted 20,8	Kone Oyj -0,6	Protector Forsikring 4,3
Syklisk konsum 8	Pandora 15,5		Kongsberg Gruppen 4,2
Informasjonsteknologi 7			Assa Abloy AB-B 3,7
Defensivt konsum 6			Svenska Handelsbanken 3,7
Materialer 4			Kitron 3,7
Energi 4			Pandora 3,3
Bankinnskudd 4			VBG Group 3,2
Telekommunikasjon 3			<b>SUM 47,6</b>

Avkastningstall, risikotall og nøkkeltall gjelder for andelsklasse A

## Fondsfinans Norge

Fondsfinans Norge steg med 4,5% i november. Fondsindeksen på Oslo Børs steg med 2,9% i november, mens hovedindeksen (OSEBX) steg med 1,8%. Hittil i år er fondet opp 14,6%, ca. 4,5% prosentpoeng bedre enn Oslo Børs fondsindeks (OSEFX).

I november var vi med på å kjøpe ifm. nedsalget av egenkapitalbevis i Sparebanken Sør. Prisingen på ca. 0,8 ganger bokverdi fremstår som svært attraktivt. Hypotesen bak investeringen var at banken med nye risikovekter vil være omtrent like bra som andre banker, og at prisingen etter hvert skal bevege seg mot 1,0x bokført verdi. For å finansiere kjøpet, og ikke få for stor vekt mot banksektoren, har vi solgt oss kraftig ned i Sparebanken SMN. I november har vi solgt oss noe ned i Golden Ocean, etter at aksjen har gått nærmere 20% på kort tid. Ellers har vi redusert våre posisjoner i Vår Energi, Storebrand og Crayon mens vi har vektet oss opp i blant annet Austevoll, Yara og Pareto Bank.

Fondet var ved utgangen av november investert i 30 aksjer og hadde 1,6% i bankinnskudd.

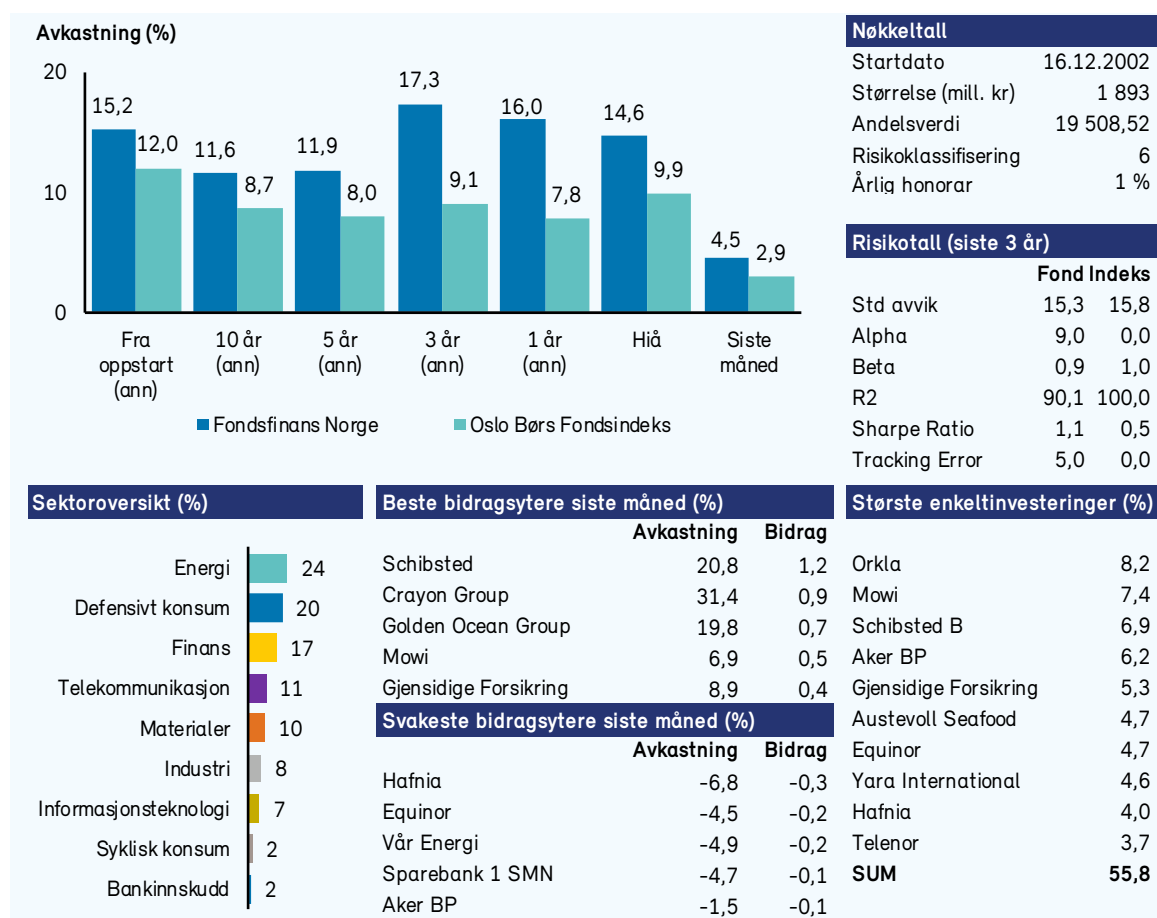


**Tor Thorsen**  
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet fondet siden 01.06.2020.

Tor Thorsen har vært assisterende forvalter for fondet siden 2016.

Forvalter har andeler i fondet.



## Fondsfinans Utbytte

Fondsfinans Utbytte A var opp 3,2% i november, noe mer enn OSEFX og OSEBX, som var opp henholdsvis 2,9% og 1,8%. Så langt i år er FF Utbytte opp 11,6% (etter kost), mens OSEFX og OSEBX er opp 9,9% og 9,7%.

I november deltok vi i nedsalget av egenkapitalbevis i Sparebanken Sør. Prisingen på 0,8x bokført verdi fremsto som veldig attraktiv, men vi endte dessverre opp (etter betydelig avkortning) med en eksponering på "bare" 2,5%. Hypotesen bak investeringen var at banken med nye risikovekter vil være omtrent like bra som andre banker, og at prisingen etter hvert skal bevege seg mot 1,0x bokført verdi. Mens vi venter på dette, vil vi få vi en kombinasjon av utbytte og utlånsvekst på 8-9%. Total årlig avkastning ventes å være i overkant av 15%. For å finansiere salget har vi solgt en del i Handelsbanken. Banken har gått fra 0,9x til 1,0x bokført, samtidig som den norske kronen har svekket seg betydelig. Dette har i løpet av kort tid gitt en avkastning på rundt 15%. Vi tror det er "mer å gå på", men finner oppsiden i Sør enda større.

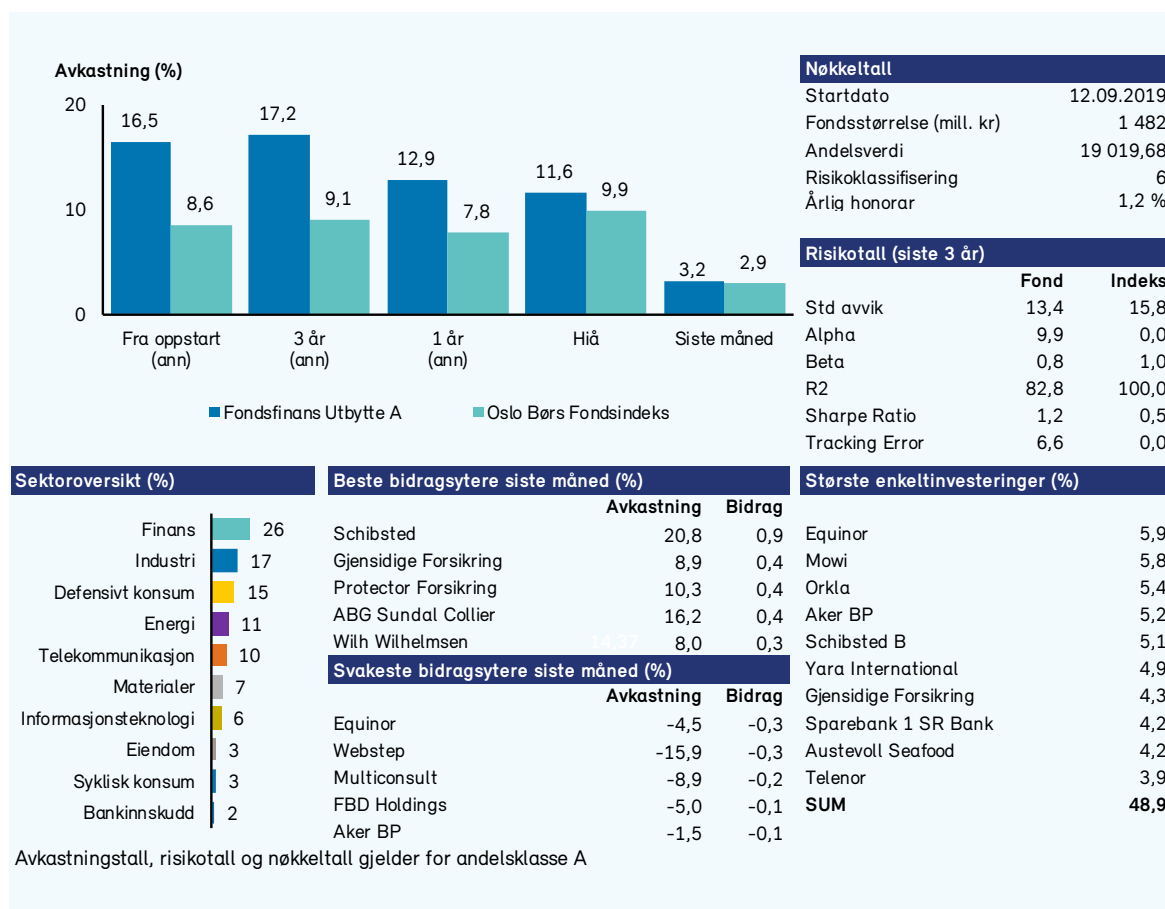
Fondets syklisk justerte P/E er 10,4x. OSEFX er til sammenligning priset på 13,9x. Forskjellen er spesielt stor med tanke på at selskapene i fondet har en historisk ROE (siste 10 år) på 12,9%, vs. 11,9% for fondsindeksen.



**Christoffer Callesen,**  
Porteføljeforvalter

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

Forvalter har andeler i fondet.



## Fondsfinans Global Helse

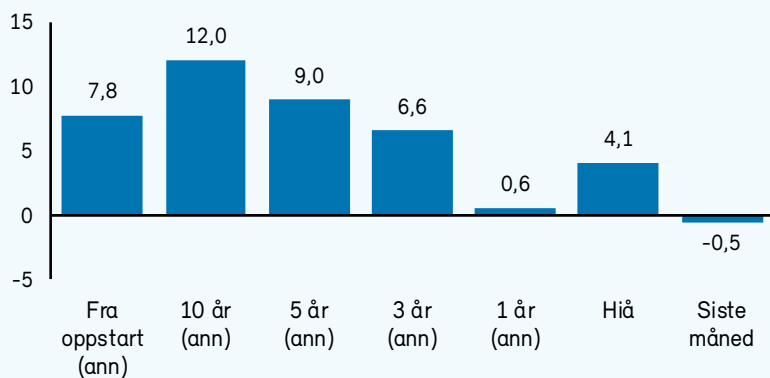
Fondet hadde en avkastning på -0,5% i november. Helsesektoren (MSCI World Health Care) hadde til sammenlikning en avkastning på +2,1% målt i kroner (+5,7% målt i dollar).

Fondets investeringer er i snitt mer defensive enn snittet for helsesektoren, noe som gjør at fondet kan henge litt etter i en måned hvor aksjemarkedene går mye. I november falt Bayer, en mellomstor posisjon i fondet, 23% (mål i kroner). Selskapets fase 3-studie for legemiddelet Asundexian feilet, pga. dårlig effekt for pasienter med atrieflimmer og risiko for slag. Kombinert med juridiske problemer og mye gjeld, øker dette risikoen i aksjen, og vi har derfor redusert posisjonen.

Helseforsikringselskapet Humana (-10,6% i norske kroner) trakk også fondets avkastning ned i november. Aksjen falt på rykter om en mulig fusjon med helseforsikring- og "pharmacy benefit manager"-selskapet Cigna.

På den positive siden hadde sykehusoperatøren HCA Healthcare (+6,9%) og Medtronic (+8,4%), en leverandør av medisinsk utstyr, en god måned. I tillegg til det nevnte nedsalget i Bayer solgte vi oss helt ut av legemiddelselskapet Astellas Pharma og åpnet en posisjon i det sveitsiske legemiddelselskapet Novartis. Selskapet er fornuftig priset basert på en konservativ "sum-of-the-parts"-analyse, har en sterk "pipeline" av nye legemidler og vil vokse kraftig de neste årene. Ved månedsslutt hadde fondet 30 posisjoner og 2% i kontanter.

### Avkastning (%)



**Preben Bang,**  
Porteføljeforvalter

Bang har forvaltet fondet siden 01.01.2022.

Forvalter har andeler i fondet.

### Nøkkeltall

Startdato	30.06.2000
Størrelse (mill. kr)	741
Andelsverdi	58 094,86
Risikoklassifisering	5
Årlig honorar*	1 %

\*Performance fee

### Risikotall (siste 3 år)

	Fond
Std avvik	10,0
Sharpe Ratio	0,6

### Sektoroversikt (%)

Legemidler	41
Medisinsk utstyr	14
Helseforsikring	11
Bioteknologi	11
Forskningsutstyr og -tjenester	6
Helsedistributører	5
Andre helsetjenester	4
Bankinnskudd	2

### Beste bidragsyttere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
HCA Healthcare	6,9	0,3
Medtronic	8,4	0,3
Charles River Laboratories	13,0	0,2
Intuitive Surgical	14,4	0,2
Molina Healthcare	6,0	0,2

### Svakeste bidragsyttere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Bayer	-23,3	-0,8
Humana	-10,6	-0,5
Bristol-Myers Squibb	-7,5	-0,3
CVS Health Corp	-5,0	-0,2
Astellas Pharma	-7,4	-0,2

### Største enkeltinvesteringer (%)

GSK PLC	5,5
Sanofi	5,4
Eli Lilly & Co.	4,7
McKesson Corp	4,6
Humana	4,4
HCA Healthcare	4,4
Elevance Health	4,2
Novo Nordisk B	4,0
Pfizer	4,0
Regeneron Pharmaceuticals	3,9
<b>SUM</b>	<b>45,2</b>

## Fondsfinans Fornybar Energi

Fondsfinans Fornybar Energi hadde en positiv utvikling i november og endte opp 4,8%. Til sammenligning hadde fornybar-indeks en avkastning på mellom 2% og 8% i samme periode (alle målt i NOK).

Vinner-aksjene i november var Vestas og Schneider Electric. Vestas rapport for tredje kvartal var bedre enn markedet forventet, og ble omtalt som et skritt i riktig retning for den danske vindturbinprodusenten. Schneider Electric steg etter at selskapet kunngjorde nye mellomlangsigtede mål på sin kapitalmarkedsdag, inkludert et mål på 7-10% årlig organisk inntektsvekst til og med 2027.

På den andre siden var det BYD og Plug Power som bidro mest negativt til fondets avkastning. Det kinesiske selskapet BYD, en ledende produsent av el-kjøretøy, har levert gode resultater, men aksjen har vært påvirket av den negative stemningen rundt den kinesiske økonomien som bidro til at kinesiske aksjer generelt hadde en negativ utvikling i november. Nedgangen i Plug Power-aksjen kom etter at selskapet kom med en «going concern warning», altså varsel om at mulighetene for videre drift er usikre, etter en dårlig tredjekvartalsrapport.

I løpet av november gjorde vi en del mindre justeringer i porteføljen og kjøpte oss opp i Prysmian, OX2, Nibe, NextEra Energy, Kempower og Darling Ingredients og reduserte litt i Munters, Note, Schneider Electric og SSE. I tillegg solgte vi oss ut av Solaredge. Ved månedsslutt var fondet investert i 32 aksjer og kontantandelen var på 5,1%.



**Melanie Brooks,**  
Porteføljeforvalter

Brooks har forvaltet fondet siden 01.01.2022.

Forvalter har andeler i fondet.





## Fondsfinans Aktiv 60/40

**Markedskommentar:** Risikoappetitten i markedene økte betydelig i november, og «fryktindeksen» VIX falt tilbake til de lave nivåene fra i sommer. Aksjemarkedene steg markant, også målt i NOK (kronestyrkelse til tross). Verdensindeksen MSCI World steg 9,4% målt i USD, og 5,6% målt i NOK. Energiaksjer gjorde det relativt svakt nok en gang, og Oslo Børs steg "bare" 2,9% (OSEFX). Det nordiske høyrentemarkedet fikk en solid oppgang, 1,0%.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Aktiv 60/40 steg 2,6% i november, og er opp 7,5% hittil i år.

Allokeringen til aksjer (fond og enkeltaksjer) steg noe i november, til 60,6%. Det beste enkeltfondet ble igjen Fondsfinans Norden, som steg 7,2%. Fondsfinans Global Helse ble det svakeste fondet denne gang, med nedgang på 0,5% (delvis pga. at NOK styrket seg 3,5% mot USD).

Beholdningen av norske enkeltaksjer endte på 10,5%. Blant disse aksjene var det Schibsted (+21%) og Protector (+11%) som gjorde det best, mens Equinor (-7%) og Austevoll Seafood (-2%) gjorde det svakest. Fondet gjorde noen rebalanseringer i løpet av måneden, og ligger nær fondets normal-allokering.



**Erlend Lødemel,**  
Porteføljeforvalter



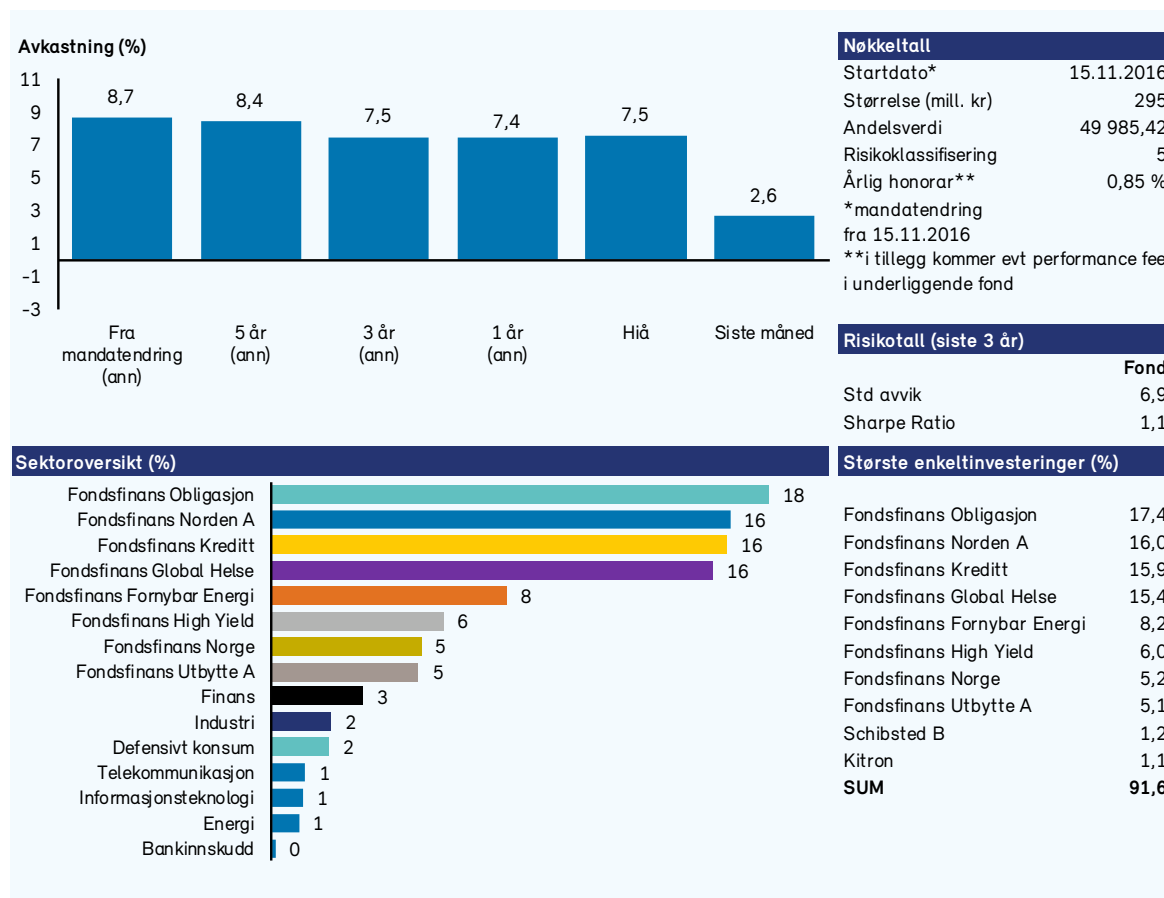
**Preben Bang,**  
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

Bang har forvaltet fondet siden 01.01.2022.

Forvalter har andeler i fondet.



## Fondsfinans Obligasjon

**Markedskommentar:** Det norske *investment grade* (IG) markedet gikk forholdsmessig bra i november. Europas ledende IG-indeks falt med 13 bp, og tremåneders Nibor endte måneden på 4,69%, ned fra 4,72%.

**Porteføljekommentar:** Avkastningen for Obligasjon ble 0,93% i november. Morningstar-kategorien («Rente, NOK obligasjoner, korte») var til sammenligning +1,22%.

Primærmarkedet fortsatte i en nokså rolig takt i november, og ventes å være ganske stille ut året. Høy likviditet hos fondene bidrar til at kredittpåslagene har fortsatt å gradvis trekke innover. Vi deltok i et par emisjoner (bl.a. for Oslo Kommune og Protector Forsikring) og handlet litt i annenhåndsmarkedet.

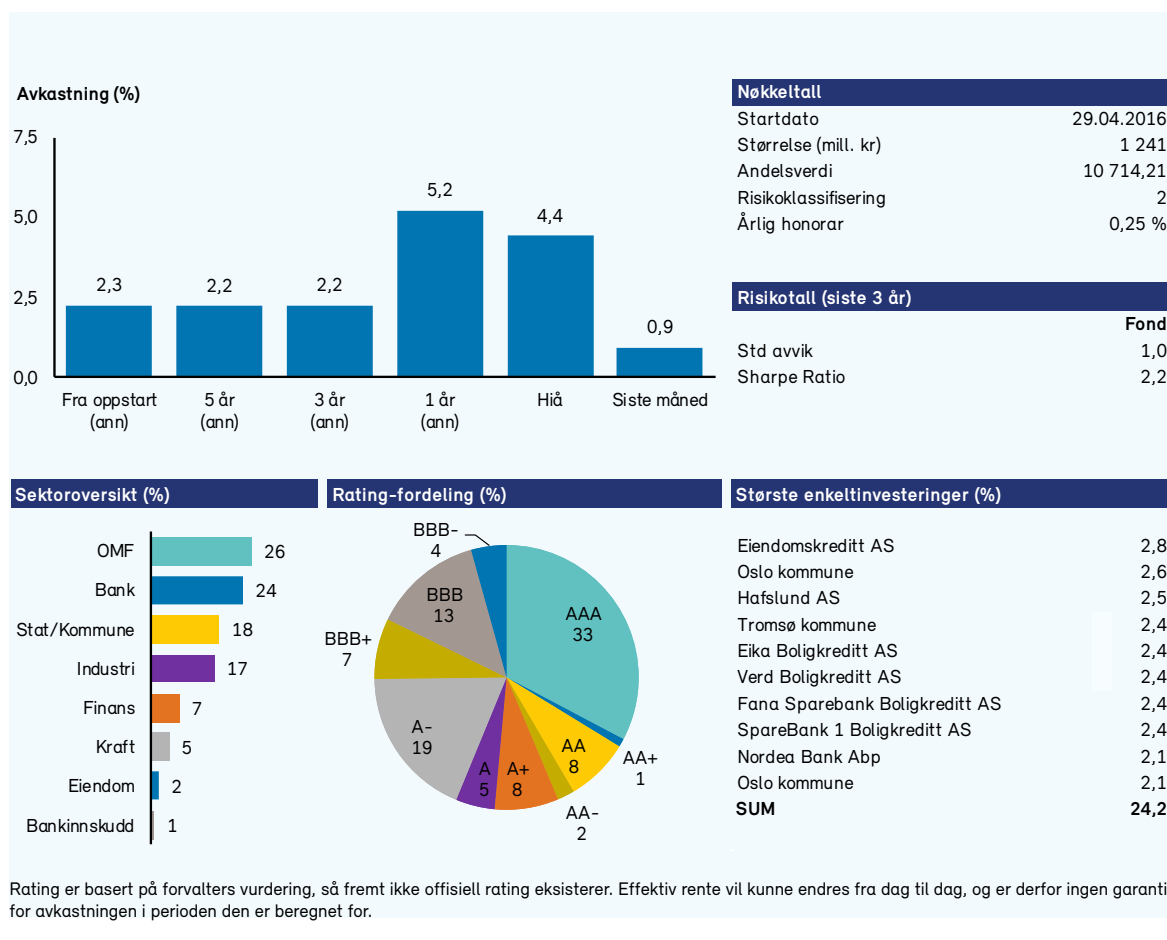
Porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar var 5,3%. Rentedurasjonen var 0,9 år, mens kreditturasjonen var 2,1 år. Gjennomsnittlig kreditt-rating var A+ ved månedens utløp (etter forvalters vurdering). Bankinnskudd utgjorde 0,8% av porteføljen.



**Peter Rohn,**  
Porteføljeforvalter

Rohn har forvaltet fondet siden 31.01.2023

Forvalter har andeler i fondet.



## Fondsfinans Kreditt

**Markedskommentar:** Det nordiske høyrentemarkedet fikk en positiv utvikling i november, med DNBs nordiske indeks opp 1,0%. Det svenske høyrentemarkedet (1,7%) gjorde det bedre enn det norske (0,7%), blant annet pga. en god utvikling innenfor eiendomsmarkedet. I det europeiske markedet falt kredittpåslagene med 77 basispunkter, til 374 punkter, ifølge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen. I USA falt kredittpåslaget for energisektoren med 19 punkter, til 337 punkter.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Kreditt steg 0,4% i november, og er opp 6,4% hittil i år.

Avkastningen ble trukket mest ned av gasselskapet Independent Oil&Gas (IOG), men også Sunborn Gibraltar og Caybon trakk ned. Danske Bank og Link Mobility trakk opp.

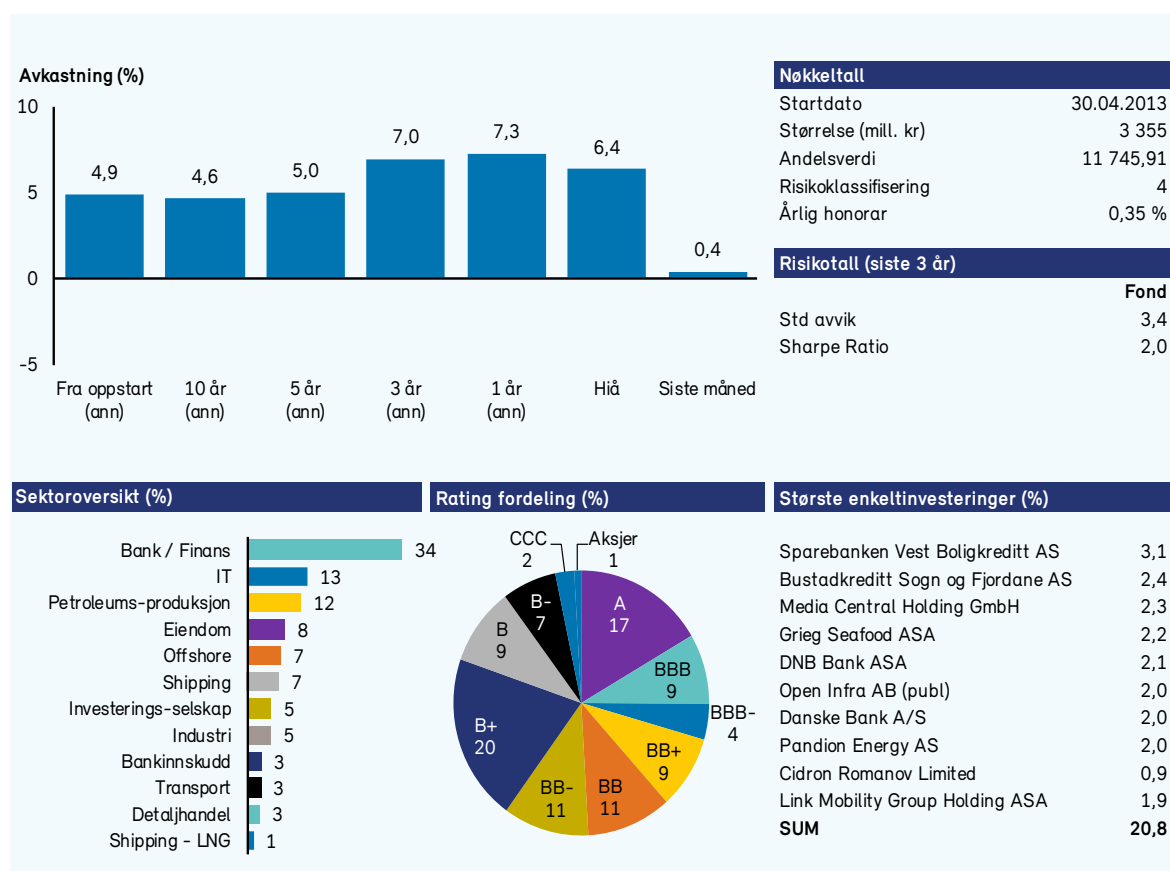
Ved månedsslutt var fondet investert i 103 ulike obligasjoner fordelt på 77 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs kan være urealistisk og maksimal rente settes til 30%, var porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar 9,5%. Fondets rentedurasjon var 0,8 år, mens kredittdurasjonen var 1,8 år. Gjennomsnittlig kredittrating var BB+ (etter kredittkomiteens vurdering).



**Erlend Lødemel,**  
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



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

## Fondsfinans High Yield

**Markedskommentar:** Det nordiske høyrentemarkedet fikk en positiv utvikling i november, med DNBs nordiske indeks opp 1,0%. Det svenske høyrentemarkedet (1,7%) gjorde det bedre enn det norske (0,7%), blant annet pga. en god utvikling innenfor eiendomsmarkedet. I det europeiske markedet falt kredittpåslagene med 77 basispunkter, til 374 punkter, ifølge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen. I USA falt kredittpåslaget for energisektoren med 19 punkter, til 337 punkter.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans High Yield steg 0,3% i november, og er opp 10,4% hittil i år.

Avkastningen ble trukket mest ned av gasselskapet IOG, samt av Sunborn Gibraltar. Bankene DNB, Danske og Swedbank trakk mest opp.

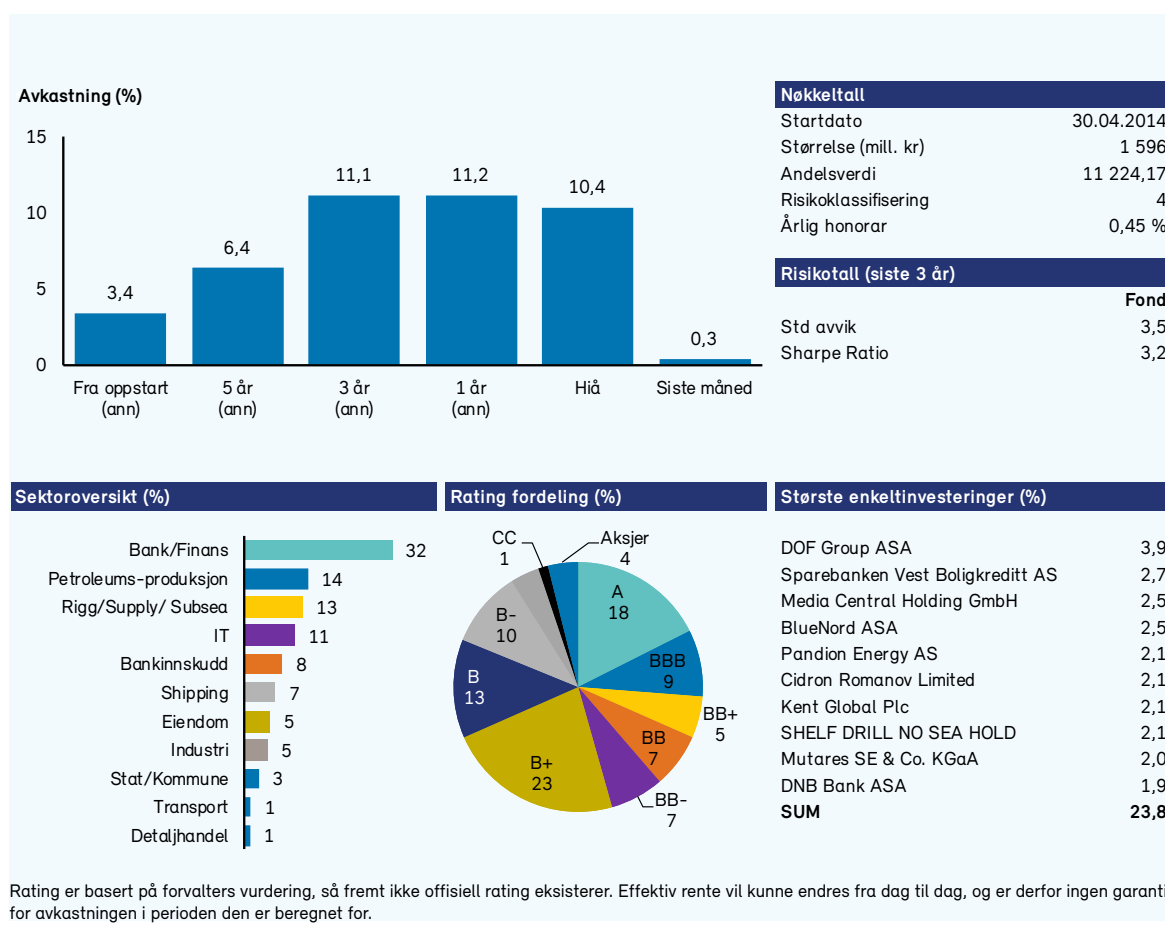
Ved månedsslutt var fondet investert i 91 ulike obligasjoner fordelt på 71 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs kan være urealistisk og maksimal rente settes til 30%, var porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar 9,7%. Fondets rentedurasjon var 1,0 år, mens kredittdurasjonen var 2,2 år. Gjennomsnittlig kreditt-rating var BB (etter kredittkomiteens vurdering).



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

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



**Norden A**



**Norge**



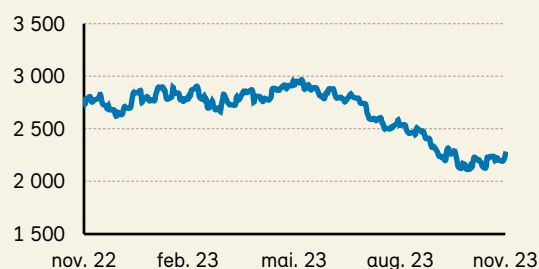
**Utbytte A**



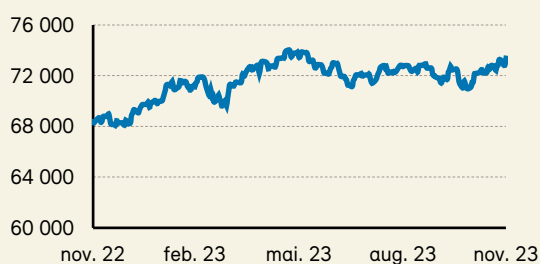
**Global Helse**



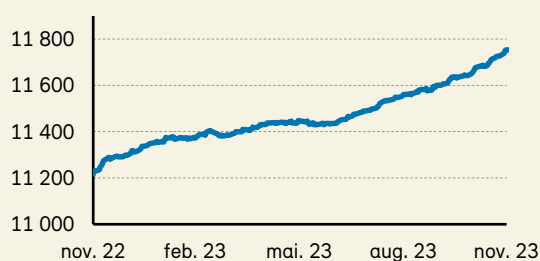
**Fornybar Energi**



**Aktiv 60/40**

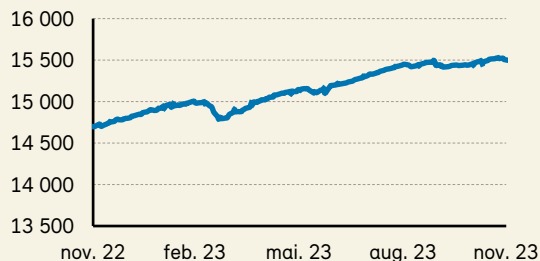


**Obligasjon\***



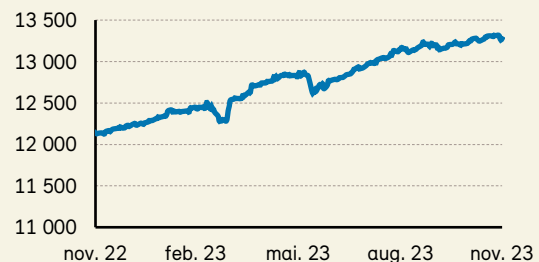
\*NAV er medregnet renteutbytte

**Kreditt\***



\*NAV er medregnet renteutbytte

**High Yield\***



\*NAV er medregnet renteutbytte

**Fondsfinans Kapitalforvaltning AS**

Haakon Vils gate 2  
Postboks 1205 Vika  
N-0110 Oslo

[www.fondsfinans.no](http://www.fondsfinans.no)  
Tlf 23 11 30 00  
Foretaksnummer 981635647  
E-post [fond@fondsfinans.no](mailto:fond@fondsfinans.no)

