

September 2021

Markedsrapport
Oslo, 5. oktober 2021

FONDSEFINANS
KAPITALFORVALTNING

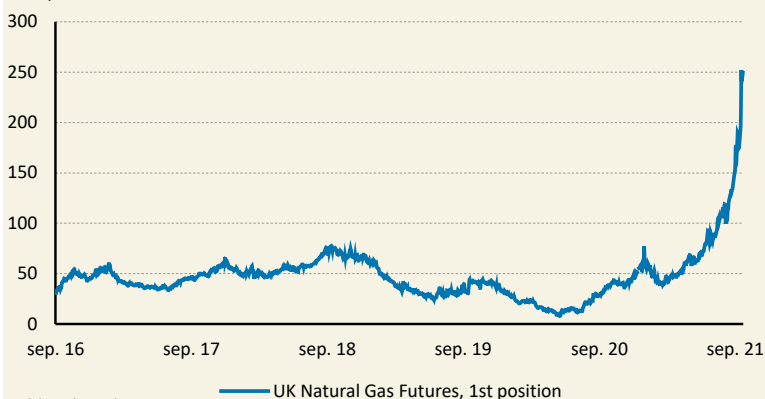


Oppsummering

Etter syv måneder på rad med oppgang på verdens aksjebørser, ble det nedgang i september. Bekymringer for Kinas eiendoms- marked og Feds mulige reduksjon av pengepolitiske stimulan- ser bidro til børsfallet. Økte priser på energi førte til at energiaksjer fikk solid oppgang. At den amerikanske sentralbanken indikerte at verdipapirkjøpene vil bli avsluttet innen midten av neste år, bidro til økte lange renter. Norges Bank vedtok som ventet å avslutte nullrentepolitikken, og varslet at styringsrenten innen utgangen av neste år trolig vil komme opp i 1,25%.

Gassprisene har skutt i været

GBP / Therm



Innhold

Makroøkonomiske forhold

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

Verdipapirmarkeder

- Side 6: Internasjonale aksjemarkeder
- Side 7: Det norske aksjemarkedet
- Side 8: Det norske høyrentemarkedet

Våre fond

- Side 10: Våre fonds utvikling

Våre fond

	September	Hiå
Norden	-5,1%	5,6%
Norge	2,5%	19,6%
Utbytte	-0,5%	27,1%
Global Helse	-3,9%	6,0%
Fornybar Energi	-6,3%	
Aktiv 60/40	-1,3%	7,8%
Obligasjon	0,1%	0,9%
Kreditt	0,6%	8,9%
High Yield	0,8%	11,2%

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

Konjunkturer og råvarer

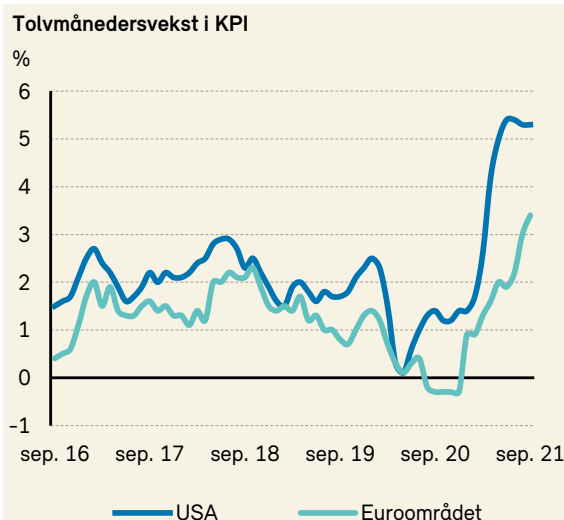
Spredningen av koronavirusets deltavariant i sommer bidro til at den økonomiske veksten globalt ble noe svakere i tredje enn i andre kvartal. Dette bekreftes av den globale innkjøpssjefindeksen (PMI), som har kommet ned fra et høyt i mai til et mer normalt nivå i september (fra 58,5 til 53,0). Regionalt er PMI-målingene høye i USA og Europa, og lave i Asia. Kinas PMI falt til 49,6 i september, det laveste nivået siden februar 2020.

Koronapandemien ser ut til å være under kontroll i de fleste rike land, takket være høy vaksinasjonsgrad. I USA peker pilene i riktig retning igjen, men smittenivået ligger fortsatt på et høyt nivå. Folketallsjustert dør det fire ganger så mange i USA som i EU og 18 ganger flere enn i Norge. I lavinntektsland er vaksinasjonsgraden fortsatt lav, og det påvirker fortsatt global varehandel. Eksempelvis har nedstengningene i Vietnam ført til utfordringer mtp. leveranser av blant annet iPhone 13 og Nike-produkter.

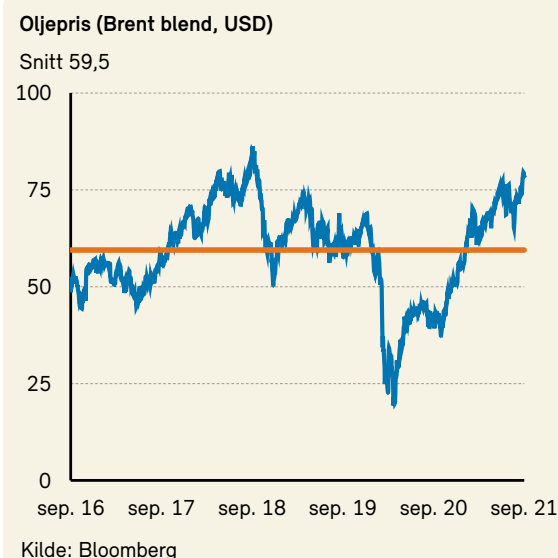
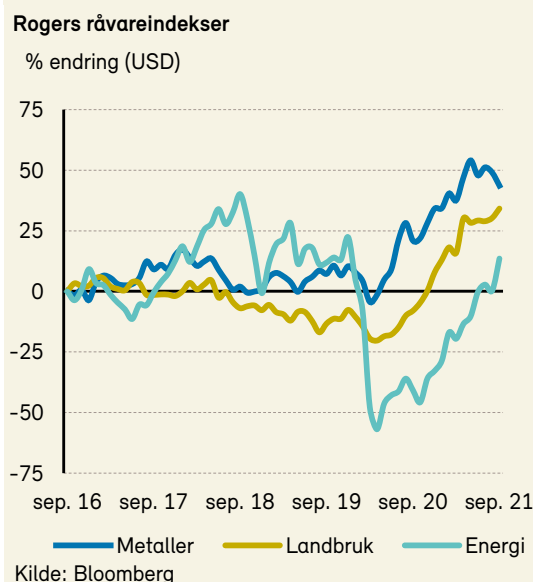
OECDs ferske anslag for veksten i verdensøkonomien i år og neste år er så godt som uendret fra forrige prognose, og lyder på hhv. 5,7% og 4,5%. Sammensetningen av veksten er imidlertid endret, blant annet er Eurosonens vekst for i år oppjustert med ett prosentpoeng, mens USAs vekst er nedjustert like mye.

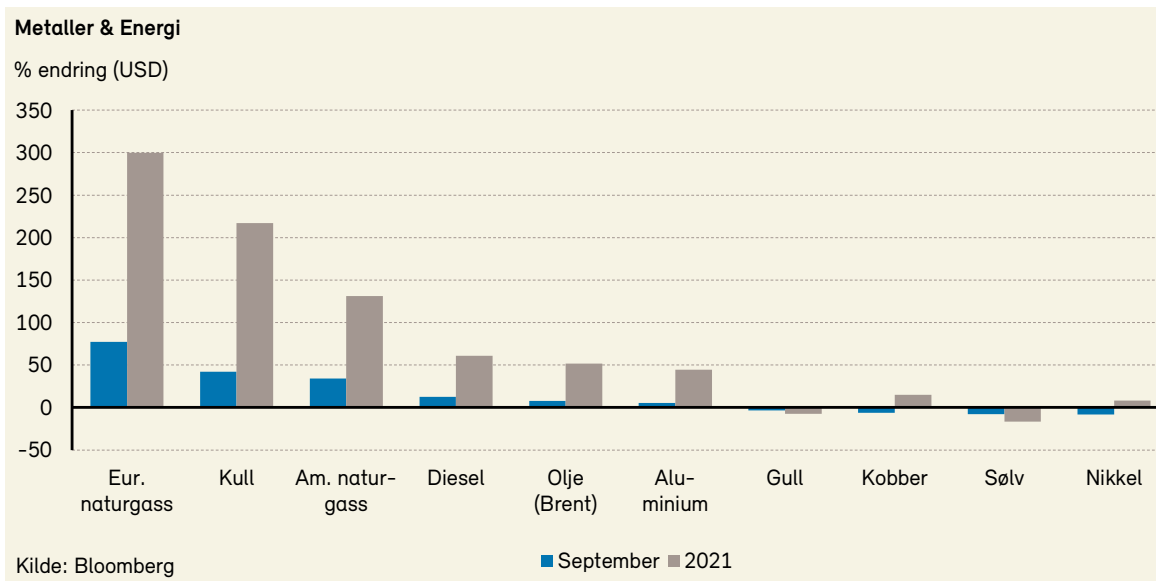
Forutsatt fortsatt fremgang i koronakampen, fremstår utsiktene for verdensøkonomien som gode. Det fordrer at den sterke støtten som myndighetene har gitt via penge- og finanspolitikken, ikke avtar for brått. I tillegg utgjør utviklingen i Kinas eiendomsmarked en risikofaktor. Kinas største eiendomsutvikler, Evergrande, er på konkursens rand, som følge av høyt gjeldsopptak, samt myndighetenes tiltak for å begrense boligbyggingen. Et eventuelt kraftig fall i kinesisk byggeaktivitet vil merkes godt på den globale råvareetterspørselen.

Når det gjelder råvarer, steg Rogers råvareindeks med over 5% i september. Hittil i år er indeksen opp hele 36%, målt i USD. Både energi- og jordbruksindeksene leverte positive bidrag i september, mens metallindeksen bidro negativt.



Kilde: Bloomberg





Rogers energiindeks steg med over 13% i september, målt i USD. Hittil i år er indeksen opp hele 69%. Brent- og WTI-oljen steg mellom 7% og 9% i forrige måned, og endte på henholdsvis 79 USD og 75 USD per fat. Naturgassprisene fortsetter å øke både i USA og Europa.

Gassprisene målt ved Henry Hub steg med 34% i september. I Europa forventer man at prisene på gass kan falle noe tilbake når Russland har fylt opp sine gasslagre og eksporten til Europa øker. Men gassprisene vil nok uansett holde seg på høyere nivåer enn tidligere år.

Brent-oljeprisen steg til over 80 USD per fat i løpet av september, det høyeste på tre år. De høye oljeprisene er en effekt av at OPEC+ har holdt oljemarkedet i tilbudsunderskudd siden juni 2020. Oljelagrene i OECD er nå lavere enn 5 års-snittet. I tillegg har orkansesongen i USA dempet produksjonen i september. Høye gasspriser har også ført til at kraftprodusentene bytter fra gass til olje, og det øker oljeetterspørselen ytterligere. Mot slutten av måneden kom det beskjeder om at høytstående kinesiske embedsmenn har gitt beskjed til landets kraftsektor om å skaffe all den olje og gass man trenger for vinteren uansett pris.

Strømprisene i Europa har i høst vært fire ganger høyere enn normalt, som følge av høye gasspriser kombinert med unormalt lite vind og nedbør. Kombinert med unormalt lite vind og nedbør har dette ført til at strømprisene på kontinentet er 3-4 ganger høyere enn normalt. I Norge har kraftig nedbør den siste uken lagt en foreløpig demper på strømprisene, men gjennom vinteren vil nok

strømprisene likevel være høyere enn normalt. Dette vil ha en negativ effekt på den delen av industrien i Norge og Europa som bruker mye strøm eller gass som innsatsfaktor.

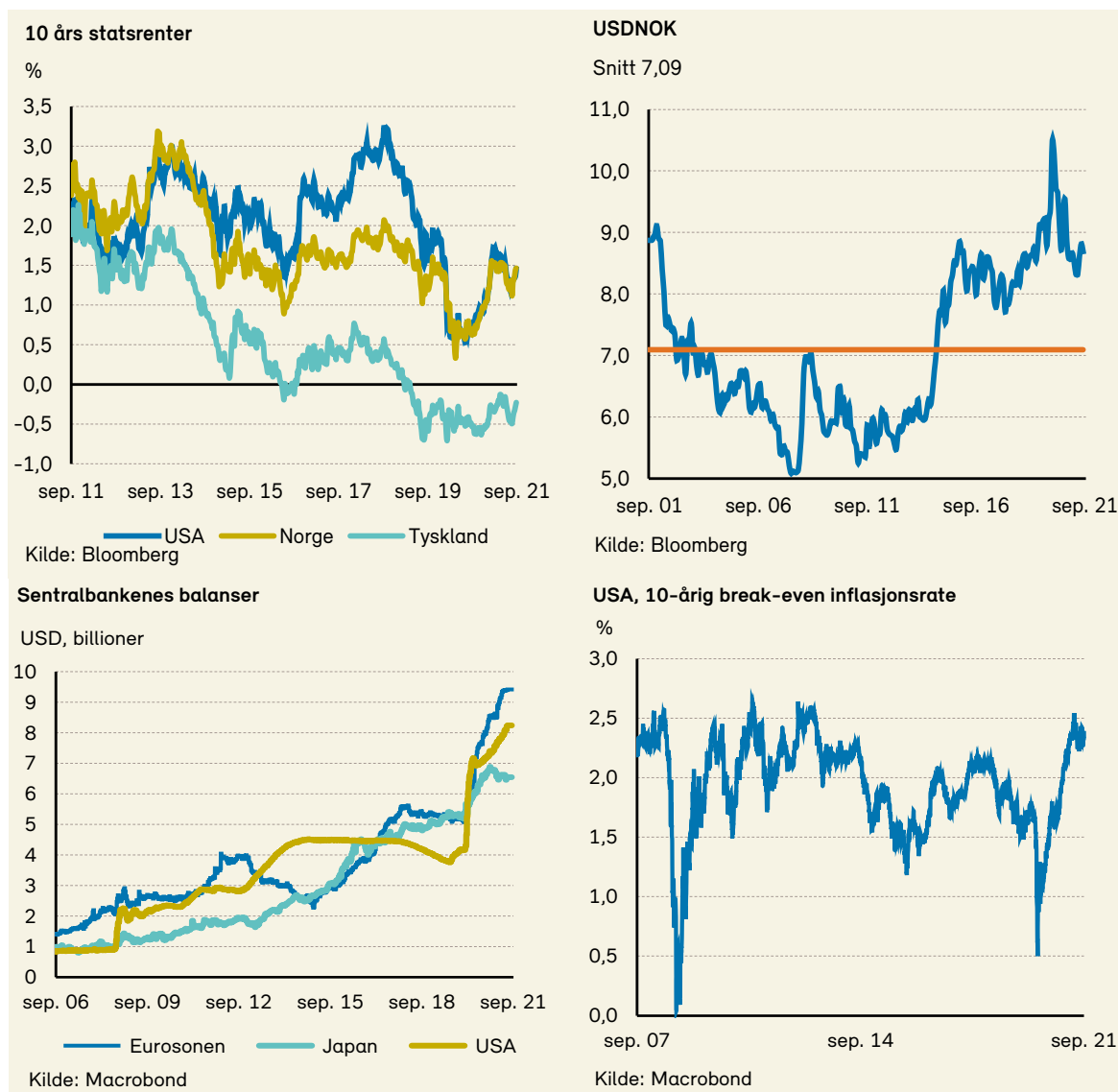
Rogers metallindeks falt med noe over -3% i september, men er fortsatt opp 7% hittil i år. Usikkerheten omkring det kinesiske eiendomsmarkedet sendte flere metallpriser ned forrige måned. Kinas boligutbyggere står for ca. 15% av verdens stålletterspørsel. Aluminiumprisene fortsatte imidlertid å stige, og opp 6% i september.

Rogers jordbruksindeks steg med 3% i forrige måned og er nå opp over 24% så langt i år.

Renter, inflasjon og valuta

Verden opplever for tiden et inflasjonssjokk. I USA og Eurosonen er konsumprisveksten nå hhv. 5,3% og 3,4%, nivåer man ikke har sett på mange år. Koronaskapte flaskehalser innen produksjon og transport spiller en viktig rolle i å drive inflasjonen opp. Flaskehalsene har bidratt til økte priser på råvarer, shipping og diverse andre produkter. Amerikanske bruktbilpriser har steget voldsomt, hovedsakelig fordi bilfabrikantene ikke får produsert nok nye biler som følge av mangel på halvledere.

Det hjelper heller ikke på inflasjonspresset at lite vind, lite nedbør og lave gasslagre har drevet gass- og strømprisene i Europa til værs.



Dagens høye inflasjonsrater vil nok ikke vedvare særlig lenge. Ifølge OECD vil inflasjonstoppen nås før nyttår. Bakgrunnen for dette er at flaskehalsene gradvis vil forsvinne, etter hvert som stadig flere blir vaksinert mot korona. Dessuten vil ikke råvareprisene stige i det uendelige, og effekten av råvareprishoppet på den samlede inflasjonen vil derfor ebbe ut etter hvert.

Det fleste økonomer er enige om at en mer permanent økning i inflasjonen fordrer at den generelle lønnsveksten tiltar markant, men det skjer neppe i dagens situasjon. I USA tilsier den lave sysselsettingsraten at det er betydelige ledige ressurser i arbeidsmarkedet. Den høye beholdningen av ledige stillinger skaper imidlertid en viss usikkerhet om hva som er det reelle bildet.

Er de mange ledige stillingene bare en refleksjon av pandemi-forårsakede flaskehalser i arbeidsmarkedet, eller skyldes det at de som tidligere hadde jobb mangler kvalifikasjoner eller ikke lenger ønsker å jobbe?

Federal Reserve oppjusterte i september sin inflasjonsprognose til et nivå marginalt over inflasjonsmålet, og gjentok at inflasjonsoppsvinget trolig er midlertidig. Sentralbanken varslet som ventet at den vil kunne trappe ned verdipapirkjøpene snart, og at kjøpene vil kunne bli avviklet helt innen midten av neste år. En forutsetning er at det blir gjort «betydelige fremskritt» i retning av full sysselsetting. Videre ble det signalisert at første renteheving kan komme på tampen av neste år.

ECB varslet på sitt møte at den fremover vil kjøpe litt færre obligasjoner under sitt pandemiprogram (PEPP).

De nye signalene fra sentralbankene bidro ikke til store markedsbevegelser, i hvert fall ikke umiddelbart. Lange renter i USA og Tyskland endte likevel måneden med en oppgang på 0,18%-poeng. På valutafronten styrket dollaren seg med to prosent mot euro. Den norske kronen styrket seg med 1,3% mot euro.

Geopolitiske forhold

Pandemien var på vikende front i september. Verdens helseorganisasjon (WHO) melder om mindre smitte og færre dødsfall sammenlignet med august. 3,6 milliarder mennesker har enten fått første vaksinedose, eller er fullvaksinert. Flere land har besluttet å lette på pandemirelaterte innreiserestriksjoner, som USA, Australia, Thailand og flere europeiske land. Lettelsene vil bidra til økt internasjonal handel.

Flertallet av jordens befolkning er fortsatt ikke vaksinert, og FNs generalsekretær har erklært vestlige lands manglende vaksinesolidaritet obskøn. USA har lovet å fordoble eksporten av vaksiner til utviklingsland, og India, en av verdens største vaksineprodusenter, åpner igjen for eksport. Samtidig undersøker WHO om det kan være behov for å gi fullvaksinerte en tredje dose. Effekten ser ikke ut til å vare. Storbritannia har besluttet å tilby alle innbyggere over 50 år en tredje dose. Verden trenger større vaksineproduksjon om pandemien skal bekjempes.

Pandemien har ført til en betydelig reduksjon i forventet levealder i flere store økonomier. Amerikanske forskere anslår at pandemien har redusert forventet levealder for amerikanske menn med 2,2 år.

Canadas statsminister, Justin Trudeau, har forsøkt å slå politisk mynt på egen pandemihåndtering. Nyvalget i september ledet likevel ikke til flertall i nasjonalforsamlingen som håpet. Vladimir Putin sikret derimot fortsatt to tredjedelers flertall i Dumaen i september, men trolig ikke pga. koronahåndteringen. I Tyskland gikk Angela Merkels kristeligkonservative parti tilbake i forbundsvalgvalget i september, på tross av relativt god pandemihåndtering.

Trolig vil sosialdemokratene forsøke å ta makten. Merkel trekker seg som planlagt tilbake. I Japan måtte statsminister Yoshihide trekke seg grunnet dårlig pandemihåndtering i september. Pandemien har ikke vært en vinnesak for demokratisk valgte ledere.

Mindre demokratisk anlagte ledere gjorde eksplosive satsninger i september. Nord-Korea har testet avanserte missiler som er mye vanskeligere å skyte ned. Om de nye missilene virker som forventet, kan Sør-Koreas og Japans missilforsvar fort være utdatert. Iran har på sin side snart anriket nok uran til å bygge en atombombe, men er ennå ikke i stand til å bygge atomstridshoder til bruk i missiler.

Sør-Korea testet i september utskyting av missiler fra ubåter for å sikre terrorbalanse på den koreanske halvøya. Australia, Storbritannia og USA inngikk et forsterket forsvarssamarbeid i september for å demme opp for Kinas innflytelse i Stillehavsregionen. Australia vil få tilgang til noe av den mest potente amerikanske forsvarsteknologien, inkludert atomdrevne ubåter.

Parallelt med militær opprustning i den asiatiske stillehavsregionen vokser ønsket om mer internasjonal handel. I september søkte både Kina og Taiwan om å få delta i frihandelsavtalen for stillehavsregionen (CPTPP) som forener tolv land på tvers av Stillehavet. Økt handel kan bidra til redusert spenning i regionen.

Norsk økonomi

I september avsluttet Norges Bank som ventet perioden med nullrente, da den hevet styringsrenten med et kvart prosentpoeng. Det ble også varslet at renten ved utgangen av neste år trolig vil ligge på 1,25%, litt høyere enn tidligere indikert. At renten blir satt opp skyldes at veksten i norsk økonomi nå er god, etter at koronakrisen for praktiske formål synes tilbakelagt her i landet. Produksjonsgapet i norsk økonomi er dessuten i ferd med å bli positivt.

Norges Bank begrunnet rentehevingen slik: «Gjenåpningen av samfunnet har gitt en markert oppgang i norsk økonomi, og aktiviteten er nå høyere enn før koronapandemien.

Siden forrige pengepolitiske rapport har arbeidsledigheten falt videre. Smittespredningen har økt, men samtidig er en stor del av den voksne befolkningen nå vaksinert.

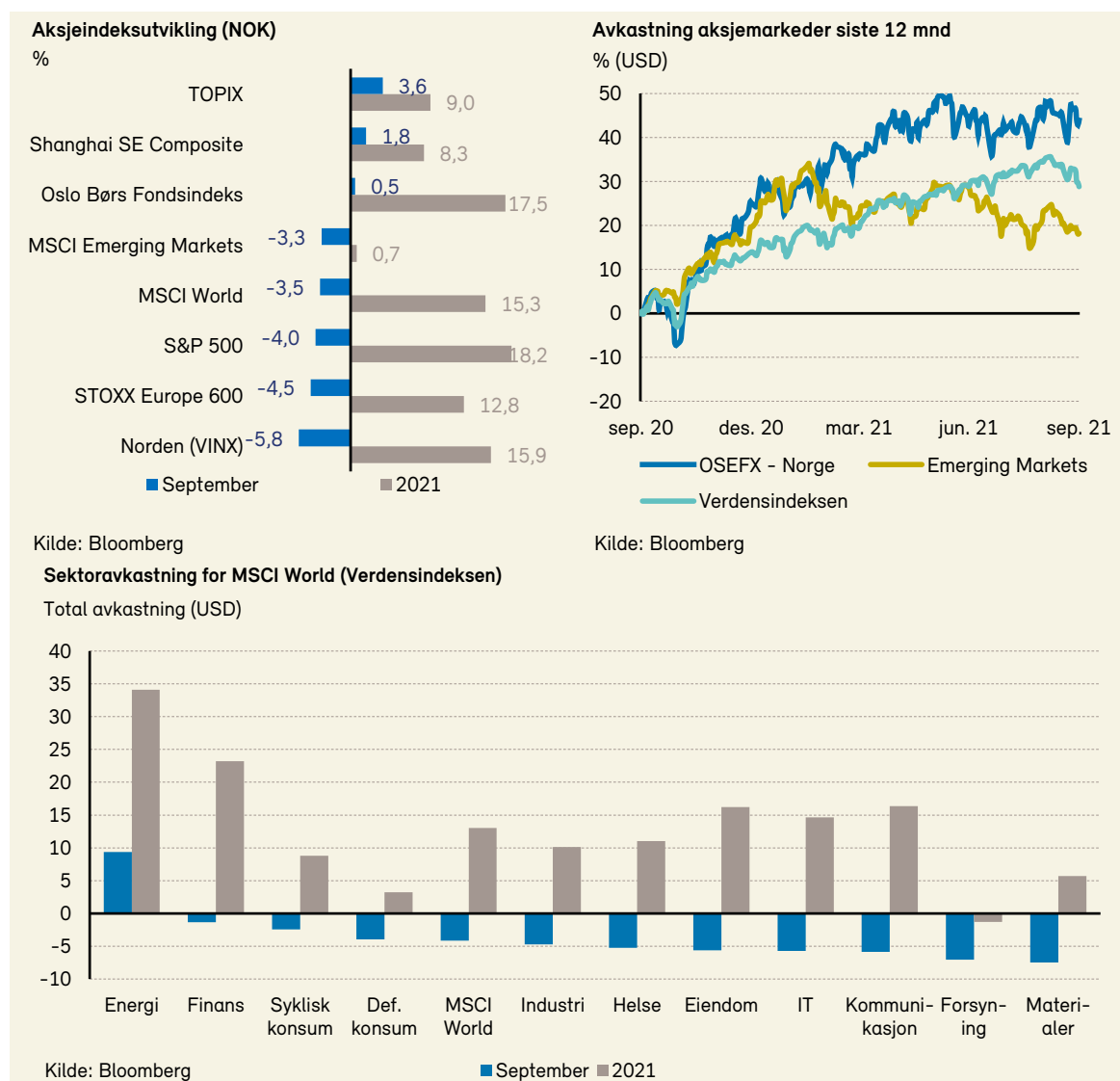
Normaliseringen av økonomien tilsier at det nå er riktig å starte en gradvis normalisering av styringsrenten.»

Internasjonale aksjemarkeder

Verdensindeksen (MSCI World Index) falt -4,2% i USD (-3,5% i NOK) i forrige måned. Tredje kvartal ble avsluttet med økt usikkerhet for aksjeinvestorene. Bekymring for Kinas eiendomsmarked og Feds tilbaketrekking av pengepolitiske stimulanser bidro til børsfallet.

Økte lange renter i USA medførte en rotasjon tilbake mot mer sykliske sektorer.

Frykten for kollaps i det kinesiske eiendomsimperiet Evergrande økte i september. Selskapet har lånt store beløp, tilsvarende mer enn 300 milliarder US dollar, og sliter med å møte sine økonomiske forpliktelser. Ifølge The Economist Intelligence Unit har selskapet lånt penger av flere hundre finansinstitusjoner, i tillegg til å ha mottatt betydelige beløp som forhåndsbetaling for boliger under utvikling. Eiendomssektoren utgjør (sammen med relaterte bransjer) nesten 30% av kinesisk BNP, og selskapet, med base i Shenzhen, bidrar direkte og indirekte til arbeid for 3,8 millioner mennesker. Det pågår nå en diskusjon om eiendomsselskapet er for stort til at myndighetene kan la være å griper inn, samt hvilke konsekvenser



en eventuell konkurs vil ha for veksten i kinesisk økonomi. En situasjon der Evergrande ikke klarer å møte sine forpliktelser, vil ikke bare redusere tilliten til det kinesiske boligmarkedet, den vil også kunne få konsekvenser for verdensøkonomien.

Det amerikanske aksjemarkedet (S&P 500-indeksen) falt -4,7% i USD (-4,0% i NOK) i september. Energisektoren var eneste sektor som endte i pluss forrige måned, opp hele +9% i USD. Økte energipriser bidro til den positive utviklingen, og de store oljeselskapene mer enn reverserte den negative kursutviklingen fra august. Svakest i september var råvaresektoren (-7%), drevet av investorenes bekymring for avtakende etterspørselsvekst. På enkeltaksjenivå var det imidlertid teknologiselskapene Microsoft (-7%) og Apple (-7%) som hadde det største negative bidraget. Største positive bidrag kom fra elbilprodusenten Tesla (+5%) og strømmetjenesten Netflix (+7%).

I Europa falt STOXX Europe 600-indeksen -3,3% i EUR (-4,5% i NOK). Energisektoren (+13%) gjorde det samlet sett best, mens eiendomssektoren (-9%) var svakest. Av enkeltaksjer var det de store oljeprodusentene som hadde de største positive indeksbidragene. Franske Total, nederlandske Shell og britiske BP steg alle mer enn 12% målt i EUR. Det største negative indeksbidraget kom fra halvlederprodusenten ASML (-8%). Aksjen falt kraftig mot slutten av måneden og reverserte dermed hele den positive utviklingen fra august.

De nordiske aksjemarkedene (VINX Index) endte ned -5,8% (i NOK) i september. Som i Europa for øvrig, var det også i Norden energisektoren (+9%) som steg mest, i hovedsak drevet av sterk kursutvikling i Equinor (+21%). Aksjen var dermed også den med det største positive enkeltbidraget til indeksutviklingen. Svakeste sektor forrige måned var eiendom (-13%), mens største negative enkeltbidrag kom fra PE-aktøren EQT. Ledelsens omstridte aksjesalg fortsetter å lage trøbbel for selskapet, da det i september ble kjent at tilsynsmyndighetene i Sverige skal etterforske transaksjonene.

Det norske aksjemarkedet

Fondsindeksen på Oslo Børs steg med 0,5% i september. Hittil i år er fondsindeksen opp 17,5%. Med stigende renter gjorde verdiaksjer det langt bedre enn vekstaksjer i september.

Verdiutvikling Oslo Børs Fondsindeks - Aksjene med høyest indeksvekt				
Selskap	Indeks-vekt (%)	Verdiutvikling (%)		
		Septem	2021	2020
DNB	9,6	6,1	25,0	2,4
Equinor	9,5	18,2	56,5	-13,5
Telenor	6,4	-5,4	4,4	-1,9
Mowi	6,4	-5,2	17,9	-15,3
Yara	4,7	1,9	33,9	6,8
Norsk Hydro	4,4	8,3	68,1	26,8
Orkla	4,2	2,7	-4,7	0,5
Tomra	3,7	-12,5	9,0	52,9
Nordic Semicond.	3,2	-9,3	90,3	147,8
Storebrand	2,7	6,8	35,5	-7,0
Gjensidige	2,7	-6,1	6,3	10,7
Adevinta	2,7	-18,9	4,2	38,5
Bakkafrost	2,5	-6,3	19,1	-5,8
Salmar	2,4	0,0	19,4	15,2
Schibsted B	2,3	-13,5	16,9	27,0
Aker BP	2,1	23,4	36,5	-20,7
Schibsted A	2,1	-13,8	14,2	38,1
Kongsberg Gruppen	1,5	-1,0	43,6	38,7
SB1 SR-Bank	1,5	3,5	40,5	-9,0
Borregaard	1,4	-6,2	51,9	52,6
Scatec Solar	1,3	-9,5	-52,0	176,7
Leroy	1,3	-6,8	22,6	6,7
NEL	1,3	-7,6	-54,9	235,1
Entra	1,3	-7,4	-2,2	39,1
Subsea 7	1,2	10,8	-11,3	-16,3
Bank Norwegian	1,1	1,7	50,6	-23,2
Aker	1,1	8,0	25,8	8,9
Atea	0,9	-12,4	26,7	-1,6

Kilde: Bloomberg

Oppturen i sykliske aksjer fortsatte, spesielt innenfor oljesektoren. Kun 25 av indeksens 70 aksjer steg i verdi.

I september har det vært store endringer i indekssammensetningen. Nye selskaper som har kommet inn i indeksen er: Aker Horizons, Flex LNG, Gaming Innovation Group, Kahoot!, Multiconsult og Ultimovacs. Aksjer som har gått ut av indeksen er: Axactor, Grieg Seafood, IDEX Biometrics og Medistim. Det var ingen større endringer i vektningen av de eksisterende aksjene i indeksen, men det er verdt å legge merke til at Kahoot! kommer inn i indeksen med en vekt på ca. 1,2%.

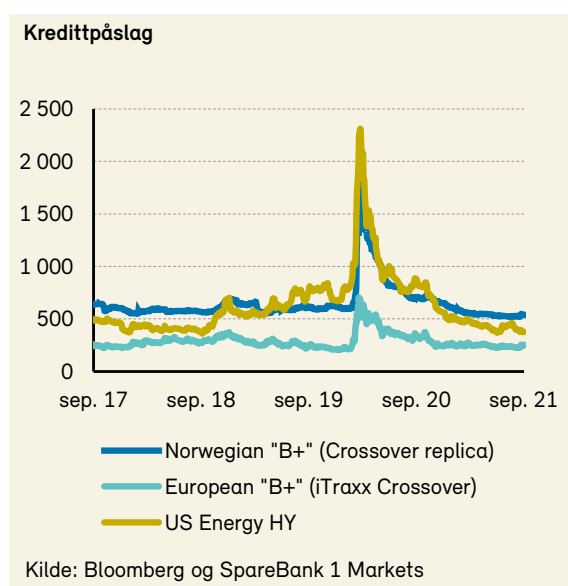
Energisektoren var den største positive bidragsyteren også i september, med et bidrag på 2,6%-poeng.

Finanssektoren bidro med 1%-poeng, mens materialer bidro med 0,6%-poeng. Det største negative bidraget kom fra kommunikasjonstjenester med -1,3%-poeng, mens industri og IT-sektorene bidro med henholdsvis -1%-poeng og -0,5-poeng.

De høyeste oljeprisene på tre år, sammen med rekordhøye gasspriser, førte til at Equinor og AkerBP var blant de største positive bidragsyterne i forrige måned. Renteøkningen fra Norges Bank samt økte lange renter førte til at finansaksjer gjorde det godt i forrige måned. DNB og Storebrand var blant de som bidro mest til indeksens oppgang. Noen av de aksjene som har vært blant børsens sterkeste så langt i år fikk en relativt stor nedgang i forrige måned. Tomra (-14%), Adeo (-14%) og Nordic Semiconductor (-7%) var de aksjene som bidro mest negativt i september.

Det norske høyrentemarkedet

Høyrentemarkedet viste noe av sin attraktivitet i september. Der aksjemarkedet var veldig volatil, tikket avkastningen for høyrenteobligasjoner rolig oppover. DNBs nordiske HY-indeks la på seg 0,5% og har hittil i år gitt investorene 7,7% avkastning. Avkastningen har delvis kommet som resultat av reduserte kredittpåslag.



Påslagene falt 10 basispunkter i september og er ned 139 basispunkter så langt i år. Indeksen har kredittspåslag på ca. 2, og inngangen i påslag tilsvarer dermed ~2,8% avkastning (hittil i år). Resten av oppgangen (~5%) er kupongrente. Kredittspåslagene for den nordiske indeksen er nå 439 basispunkter (DNB Markets).

Obligasjoner utstedt av olje- og gasselskaper sto nok en gang for det største bidraget til avkastningen. Flere fond og investorer har enten redusert egen opsjonalitet gjennom eksklusjon av petroleumsprodukter eller blitt instruert av kunder til å gjøre det samme. Resultatet er mindre kapital til «brune» investeringer og mer til grønne. I høyrentemarkedet, der meravkastningen over tid er påslaget over en «fair» kupong, fremstår det for øyeblikket attraktivt å øke eksponeringen der mange er begrenset fra å investere. Viktige momenter å ta med i beregningen er refinansieringsrisiko. Om sentimentet rundt olje forverres ytterligere de neste tre til fem årene vil det antageligvis bli vanskelig å hente kapital fra banker og store deler av obligasjonsmarkedet. De aller fleste nyutstedelser innen olje og gass inkluderer derfor antagelser om netto kontantposisjon ved forfall. I tillegg er låneavtalene «stramme», og egenkapital vil i flere tilfeller trigges ved oljeprisfall.

Primærmarkedet var sterkt i september, og vi er allerede godt forbi tidligere helårsrekorder for nyutstedelser. Av årets volum på ca. 130 milliarder kroner har omtrent 50 milliarder kommet fra Norge og 60 milliarder fra Sverige. Resten er ganske jevnt delt mellom Finland og Danmark. Blant selskapene som refinansierte var DNO, utsteder av sin 19. høyrenteobligasjon. Obligasjonen ble godt mottatt, og har handlet opp i andrehåndsmarkedet. Andre interessante utstedere var Sunborn London, som refinansierte sin obligasjon. Sunborn-gruppen eier og driver to flytende luksushoteller i Gibraltar og London, og har brukt obligasjonsmarkedet til å delfinansiere skipene. Selskapet ble tilnærmet maksimalt truffet av koronaviruset, men har tilsynelatende kommet helskinnet fra krisen. Det rapporteres om fullbookede skip og høy lønnsomhet. Gibraltar-obligasjonen forfaller i 2022 og handler med et påslag på ~1400 basispunkter.

Andrehåndsmarkedet har for øvrig vært relativt stille, og mange konsentrerer seg nok om de tallrike emisjonene.

Renter og valuta

Renter og valuta

Land	Sentralbank-rente (%)	Inflasjon siste år (%)	10-års statsobligasjon (%-punkter)			Valuta vs. NOK		Valuta vs. USD siste år (%)
			Rente (%)	Endr. sep.	Endr. 2021	30-sep.	12 mnd. endr. (%)	
USA	0,25	5,3	1,49	0,18	0,57	8,8	-6,4	--
Kina	4,35	0,8	2,87	0,03	-0,27	1,36	-1,4	5,4
Japan	-0,05	-0,4	0,07	0,05	0,05	7,9	-11,3	-5,3
Tyskland	0,00	4,1	-0,20	0,19	0,37	10,1	-7,6	-1,3
Storbritannia	0,10	3,2	1,02	0,31	0,83	11,8	-2,4	4,3
Frankrike	0,00	2,1	0,15	0,19	0,50	10,1	-7,6	-1,3
Italia	0,00	2,6	0,86	0,15	0,32	10,1	-7,6	-1,3
Spania	0,00	4,0	0,46	0,12	0,42	10,1	-7,6	-1,3
Sveits	-0,75	0,9	-0,18	0,16	0,40	9,4	-7,7	-1,4
Danmark	0,00	1,8	0,09	0,18	0,55	1,36	-7,5	-1,2
Finland	0,00	2,2	0,03	0,18	0,45	10,1	-7,6	-1,3
Norge	0,25	3,4	1,58	0,31	0,64	1	--	6,8
Sverige	0,00	2,1	0,38	0,22	0,36	1,00	-4,4	2,1
Australia	0,10	3,8	1,49	0,34	0,52	6,3	-5,8	0,6
Canada	0,25	4,1	1,51	0,29	0,83	6,9	-1,8	4,9
New Zealand	0,25	3,3	2,09	0,27	1,10	6,0	-2,7	4,0
Sør-Afrika	3,50	4,9	n.a.	n.a.	n.a.	0,58	3,3	10,4
Brasil	6,25	9,7	n.a.	n.a.	n.a.	1,6	-3,4	3,1
India	4,00	5,3	n.a.	n.a.	n.a.	0,12	-6,7	-0,6
Mexico	4,75	5,6	7,37	0,40	1,84	0,42	0,1	7,0
Russland	6,75	6,7	7,32	0,35	1,41	0,12	-0,2	6,7

Kilde: Bloomberg (siste tilgjengelige data)

Forvalterteamet er ansvarlig for innholdet i denne markedsrapporten:



Ivar
Qvist

Investeringsdirektør



Arne
Simensen

Porteføljeforvalter



Christoffer
Callesen

Porteføljeforvalter



Erlend
Lødemel

Porteføljeforvalter



Mads
Andreassen

Porteføljeforvalter



Tor
Thorsen

Porteføljeforvalter

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

Våre fond

Historisk avkastning for våre fond

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

¹ Årlig avkastning
² Aktiv 60/40 regner avkastning og standardavvik fra mandatsending
³ Siden oppstart 17.09.2015
⁴ Ingen historikk oppgis for Fondsfinans Fornybar Energi, da mandatet ble endret 15. februar 2021.
⁵ Siden mandatsending 15.11.2016
⁶ Siden oppstart 29.04.2016
⁷ Siden oppstart 12.09.2019

Kilde: Bloomberg

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

- Side 11: Fondsfinans Norden
- Side 12: Fondsfinans Norge
- Side 13: Fondsfinans Utbytte
- Side 14: Fondsfinans Global Helse
- Side 15: Fondsfinans Fornybar Energi
- Side 16: Fondsfinans Aktiv 60/40
- Side 17: Fondsfinans Obligasjon
- Side 18: Fondsfinans Kreditt
- Side 19: Fondsfinans High Yield

Fondsfinans Norden

Markedskommentar: Det var bred nedgang i de nordiske aksjemarkedene (VINX -5,8%) i september. Høyere 10-årsrenter i både USA og Europa bidro til et fallende aksjemarked, med størst effekt på rentesensitive selskaper innen eiendom og forsyning. Vindkraftselskapet Ørsted falt -17% målt i NOK i september. Størst negativt bidrag kom likevel fra forvaltningshuset EQT (-18% i NOK), der de ansatte solgte en betydelig aksjepost før opprinnelig innlåsningsperiode utløp. Energi var den eneste sektoren i Nordenindeksen med kursoppgang i september. Blant de viktigste positive bidragsyterne i indeksen finner vi da også Equinor (+21%) og Lundin Energy (+23% i NOK).

Porteføljekommentar: Fondsfinans Norden falt -5,1% i september. Finansaksjene bidro mest positivt i måneden, der stigende renter ledet til kursoppgang for Nordea (+10% i NOK), Storebrand (+8%) og SEB (+6% i NOK). Selskaper innen netthandel med en tydelig vekstprofil var blant de største negative bidragsyterne i september, i tillegg til Academedia (-24% i NOK). Den svenske skole- og barnehageaktøren falt på nyheter om at de svenske sosialdemokratene ønsker en proffittfri skole. Det er likevel ikke flertall for en slik politikk i Riksdagen. I september deltok Fondsfinans Norden i børsnoteringen av den svenske ladeutstyrsleverandøren CTEK. Fondet investerte i programvareselskapet CINT, og økte eksponeringen i bl.a. VNV global. Postene i bl.a. Academedia, Boozt og Ambea ble redusert, og Green Hydrogen Systems ble solgt ut.

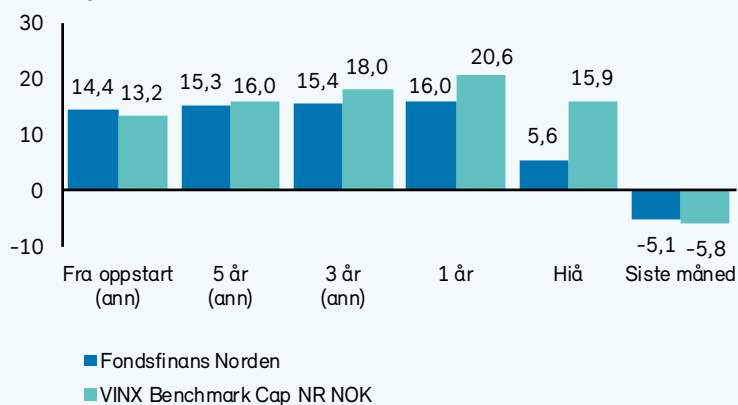


Arne Simensen,
Porteføljeforvalter

Simensen har forvaltet fondet siden oppstart 17.09.2015.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning (%)



Nøkkeltall

Startdato	17.09.2015
Størrelse (mill. kr)	2 109
Andelsverdi	22 474,80
Risikoklassifisering	6
Årlig honorar	1,5 %

Risikotall (siste 3 år)

	Fond	Indeks
Std avvik	16,0	12,1
Alpha	-0,1	0,0
Beta	1,1	1,0
R2	69,3	100,0
Sharpe Ratio	0,9	1,0
Tracking Error	8,9	0,0

Sektoroversikt (%)

Finans	29
Helse	17
Industri	13
Informasjonsteknologi	13
Telekommunikasjon	10
Materialer	6
Defensivt konsum	5
Syklisk konsum	4
Bankinnskudd	3

Beste bidragsytere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Nordea	10,4	0,4
Aker	10,2	0,3
Storebrand	8,4	0,3
SEB	5,8	0,2
AstraZeneca	3,5	0,2
Svakeste bidragsytere siste måned (%)		
	Avkastning	Bidrag
Desenio	-32,6	-0,7
Academedia	-24,1	-0,5
Embracer	-14,7	-0,5
Metso Outotec	-13,9	-0,5
Stora Enso	-14,1	-0,5

Største enkeltinvesteringer (%)

Astrazeneca	5,0
Storebrand	4,0
Nordea Bank AB	3,9
ABB LTD-REG	3,9
SEB A	3,8
NovoNordisk B	3,8
Aker	3,8
Investor AB B	3,8
Ericsson LM-B	3,8
Crayon Group Holding	3,6
SUM	39,3

Fondsfinans Norge

Markedskommentar: Fondsindeksen steg med 0,5% i september, og er nå opp 17,5% hittil i år. Energi, finans og materialer var de sektorene som gjorde det best i forrige måned, mens IT, industri og kommunikasjons-tjenester gjorde det svakest. Equinor (+20%), DNB (+9%), Aker BP (+26%), Norsk Hydro (+9%) og Storebrand (+8%) var de aksjene som bidro mest positivt i september. På den annen side var det Tomra (-14%), Adevinta (-14%), Nordic Semiconductor (-7%) og Mowi (-4%) som bidro mest negativt i forrige måned.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Norge steg med 2,5% i september måned, og er nå opp 19,6% hittil i år. Dette er 2,1%-poeng bedre enn Oslo Børs Fondsindeks.

I september har vi solgt oss ut av Aker Biomarine. Vi har tatt inn Aker BP og Nordic Semiconductor i forrige måned. I september har vi vektet oss opp i blant annet Orkla, Bouvet, Yara og AF Gruppen. Vi har vektet oss ned i blant annet Equinor, Frontline, BW Energy, Telenor og Norske skog. Ved utgangen av måneden var fondet investert i 31 verdipapirer og kontantandelen var på rett over 3%.

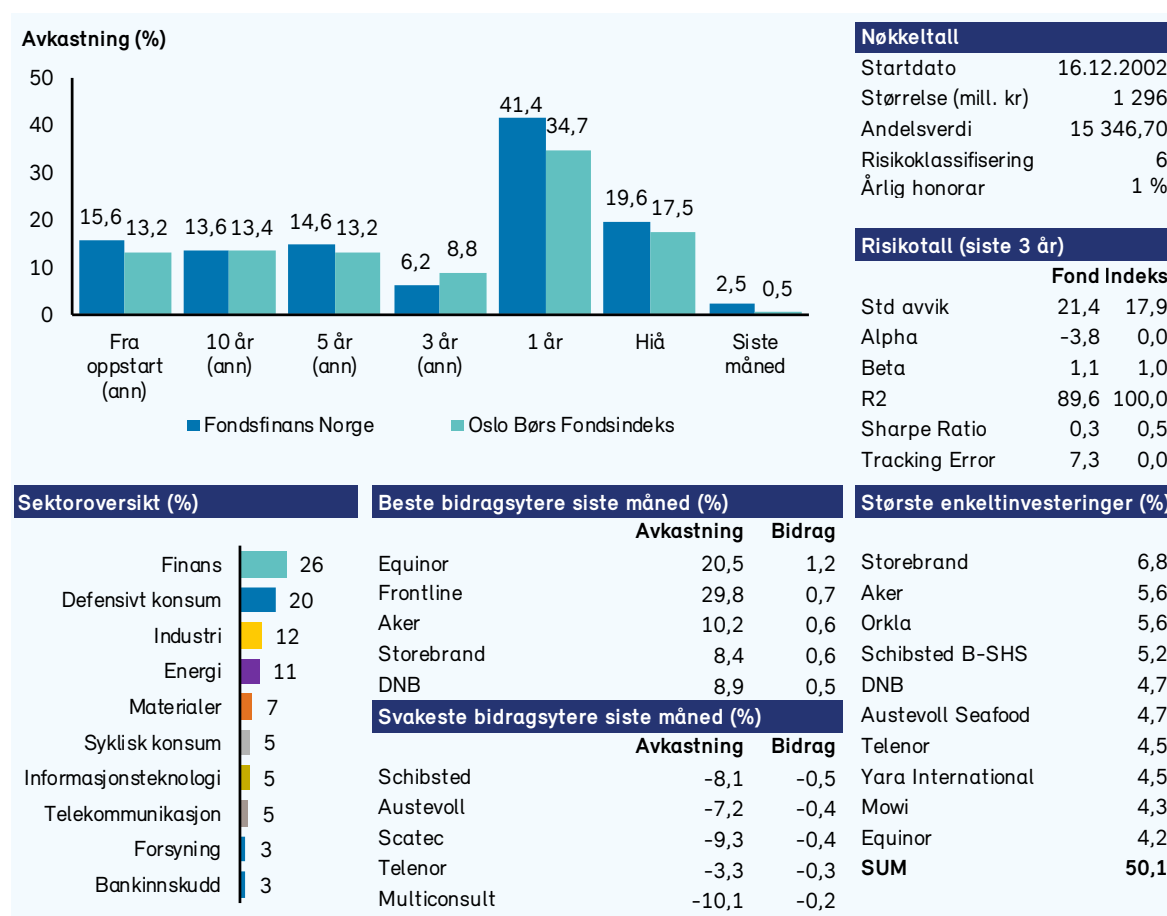


Tor Thorsen
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet fondet siden 01.06.2020.

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

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Utbytte

Porteføljekommentar: Fondsfinans Utbytte falt med 0,5% i september. Så langt i år har fondet steget 27,1%. Måleperioden er imidlertid kort, og resultatene er derfor påvirket av flaks/uflaks og tilfeldigheter. På lang sikt vil etter vårt skjønns investeringsprosess, læring og innsats være de viktigste faktorene for avkastning. Vi vektlegger derfor disse fremfor kortsiktige kursbevegelser. Største positive bidragsyter i måneden var Equinor, som steg hele 20% på høyere olje- og gasspriser. Multiconsult og Protector falt begge ca. 10% uten at det kom selskapsspesifikke nyheter.

Porteføljen består av 29 selskaper med karakteristikk som høy kapitalavkastning, gode vekstmuligheter og lav prising sammenlignet med Oslo Børs. Antall selskaper ble i måneden redusert med to. Storebrand er det nyeste tilskuddet i porteføljen. Selskapet vrir virksomheten fra høy til lav kapitalbinding, og vil de neste 5-10 årene betale ut den frigjorte kapitalen til aksjonærene. I tillegg fremstår aksjen som en billig sikring mot stigende renter. Posten utgjør ca. 3% av porteføljen.

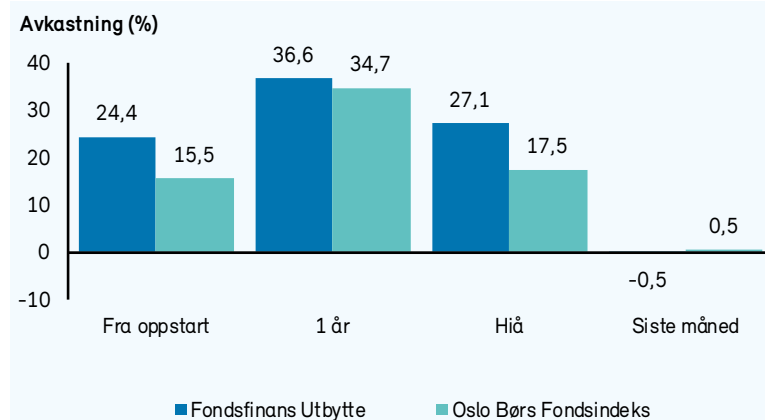
Fondsfinans Utbytte er priset på ca. 14x inntjeningen det kommende året. Utbytteyielden er ca. 4,5%, og gir en fin direkteavkastning. Resten av overskuddet reinvesteres forventningsvis til rater betydelig over Oslo Børs. Summen gir etter vårt syn en attraktiv portefølje, med presumptivt god beskyttelse mot markedsfall.



Christoffer Callesen,
Porteføljeforvalter

Callesen har forvaltet fondet siden 31.08.2021, men vært koforvalter på fondet siden 02.08.2020.

Forvalter har andeler i fondet.



Nøkkeltall	
Startdato	12.09.2019
Størrelse (mill. kr)	553
Andelsverdi	15 634,52
Risikoklassifisering	5
Årlig honorar	1,2 %

Risikotall (siden oppstart)		
	Fond	Indeks
Std avvik	19,6	20,6
Alpha	10,6	0,0
Beta	0,9	1,0
R2	86,9	100,0
Sharpe Ratio	1,2	0,7
Tracking Error	7,5	0,0

Sektoroversikt (%)		Beste bidragsytere siste måned (%)			Største enkeltinvesteringer (%)	
			Avkastning	Bidrag		
Finans	25	Equinor	20,5	1,4	DNB	7,0
Defensivt konsum	18	DNB	8,9	0,6	Equinor	6,0
Industri	16	Aker	25,6	0,5	Orkla	5,4
Syklisk konsum	11	Norbit	13,5	0,2	Telenor	4,8
Informasjonsteknologi	9	Orkla	3,3	0,2	Schibsted B-SHS	4,7
		Svakeste bidragsytere siste måned (%)			Austevoll Seafood	4,3
Energi	9		Avkastning	Bidrag	Kongsberg Gruppen	4,2
Materialer	5	Multiconsult	-10,1	-0,5	Yara International	4,1
Telekommunikasjon	5	Protector Forsikring	-10,2	-0,5	Salmar	4,1
Bankinnskudd	2	Schibsted	-8,1	-0,4	Mowi	4,0
		Austevoll	-7,2	-0,3	SUM	48,7
		Academedia	-14,8	-0,3		

Fondsfinans Global Helse

Markedskommentar: Den globale helsesektoren var ned -4,5% i NOK (MSCI World Health Care, -5,2% i USD) i august, og gjorde det dermed svakere enn det brede aksjemarkedet (MSCI World Index) som var ned -3,5% (målt i NOK).

I september var det tjenesteforetakene innen helsesektoren som gjorde det relativt sett best, ned -3,6% (i NOK), mens de spesialiserte IT-foretakene var svakest, ned hele -6,3% (i NOK). Amerikanske helsemyndigheter godkjente i september en tredje dose av vaksinen fra Pfizer/BioNTech for eldre over 65 år og personer med nedsatt immunforsvar. Mot slutten av måneden merket vi en avtakende frykt for ytterligere regulering av helsesektoren. Selv om vi fremdeles ser mulighet for enkelte prisreformer, mener vi mye av risikoen allerede er priset inn i de berørte aksjene.

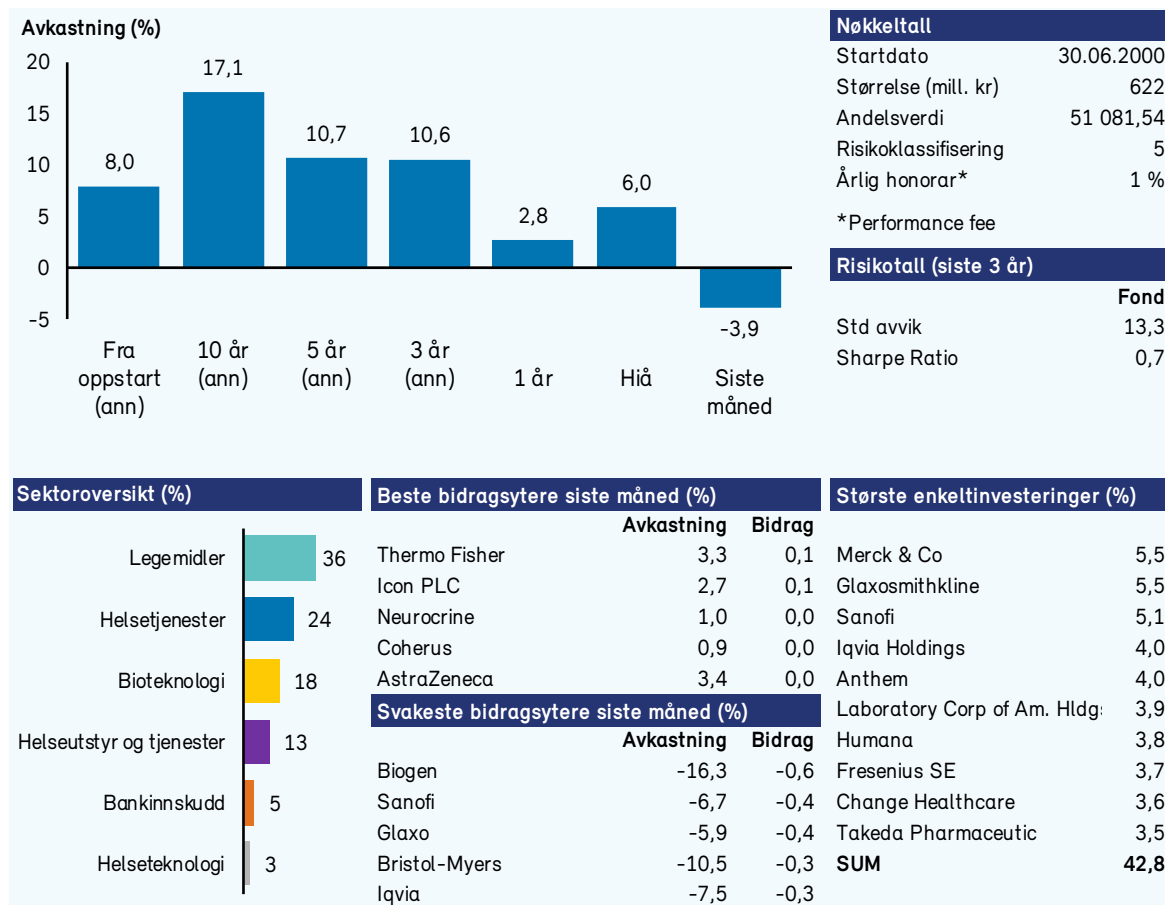
Porteføljekommentar: Fondsfinans Global Helse var ned -3,9% i september. Største positive bidrag kom fra amerikanske Thermo Fischer Scientific (+4% i NOK). Aksjen steg etter at selskapet kunne vise til sterke vekstutsikter under sin kapitalmarkedsdag. Størst negative bidrag kom fra Biogen (-16% i NOK). Usikkerhet rundt effekten og bruken av legemidlet Aduhelm (aducanumab) fortsetter å prege aksjen. I september tok fondet inn danske H. Lundbeck som ny investering, og hadde ved månedsslutt 32 posisjoner og 5% i kontanter.



Mads Andreassen,
Porteføljeforvalter

Andreassen har forvaltet fondet siden 01.01.2019.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Fornybar Energi

Markedskommentar: Aksjer innen fornybar energi hadde en svak utvikling i september, med ledende indekser ned mellom -4% og -7% i NOK. Stigende lange renter er nok noe av forklaringen. I tillegg er det flere selskapere som varsler om at stigende råvarepriser og utfordringer med forsyningskjedene nå går utover både marginer og inntjeningsmål for året. Høye strømpriser fører nå riktignok til at flere solcelleleverandører opplever en eksplosjonsartet vekst i nye kunder. I følge forskningssenteret Susoltech klarer utbyggere i Norge nå å levere strømpriser ned mot 50 øre per kilowatt for enkelte prosjekter.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Fornybar Energi falt med -6,3% i september. Siden nyttår er fondet ned -17,5%. Til sammenligning er MSCI Global Alternative Energy index ned -13% i samme periode.

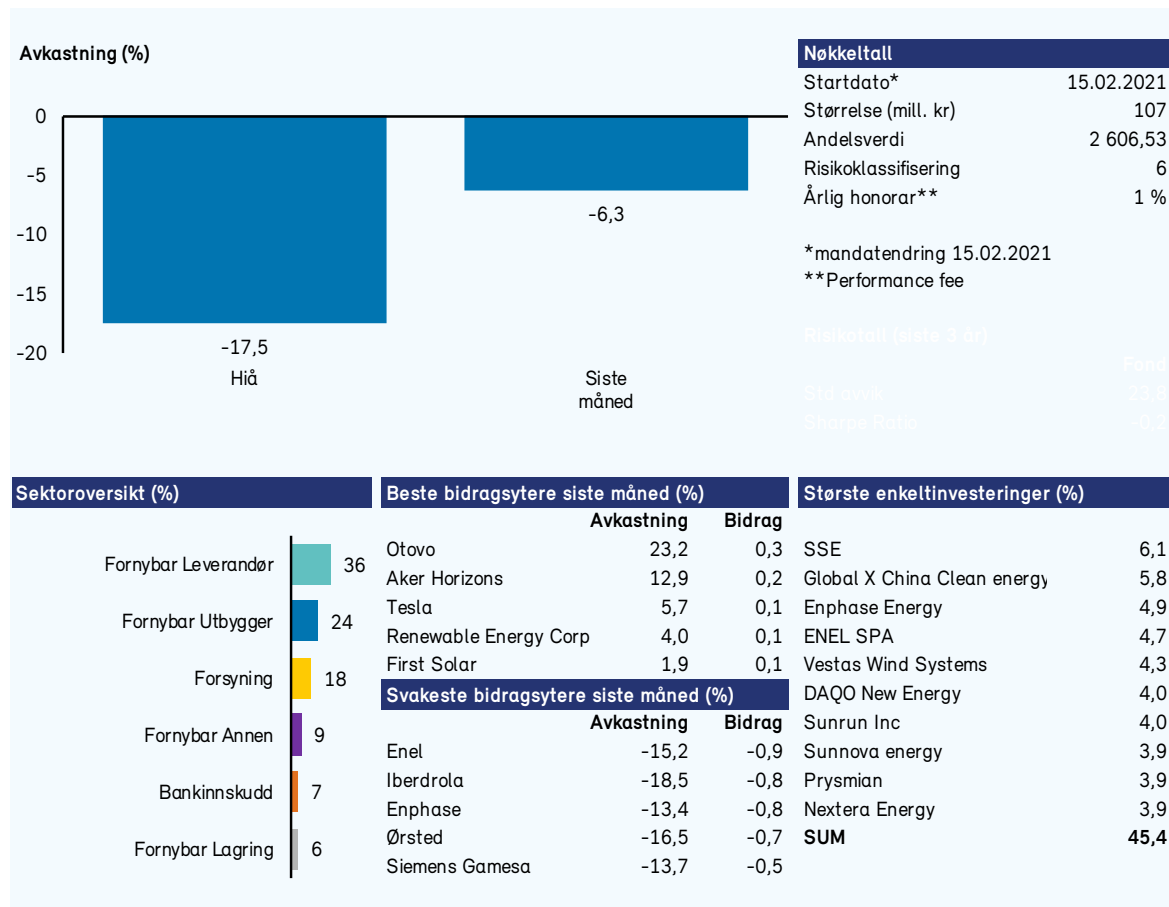


Tor Henrik Thorsen,
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet fondet siden 12.05.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

I september har vi solgt oss ut av Green Hydrogen Systems etter at selskapet kom med en "profit warning" kun tre måneder etter at de gikk på børs. I september fikk vi positivt bidrag fra blant annet Otovo, Tesla og Aker Horizons. Størst negativt bidrag fikk vi fra forsyningssektoren i Europa. I Spania har de høye strømprisene ført til at myndighetene har lagt begrensninger på inntektene til strømselskapene. Totalt 2,6 mrd euro skal tas fra strømselskapene og gis til forbrukerne fram til mars neste år. Strømselskapene har klagd inn vedtaket til EU. Fondet er nå investert i 28 aksjer. Vi har økt kontantandelen i fondet til i overkant av 6% i september.



Fondsfinans Aktiv 60/40

Markedskommentar: Verdensindeksen (MSCI World Index) falt -4,2% i USD (-3,5% i NOK) i forrige måned. September avsluttet 3. kvartal med økt usikkerhet sett fra en aksjeinvestors ståsted. Bekymring for Kinas eiendomsmarked og Feds tilbaketrekking av pengepolitiske stimulanser bidro til børsfallet. Det makroøkonomiske bakteppet fortsetter å prege kursbildet. Økte lange renter i USA medførte en rotasjon tilbake mot mer sykliske sektorer.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Aktiv 60/40 endte ned -1,2% (i NOK) i september. Allokeringen til aksjefond er samlet sett noe lavere ved utgangen av måneden relativt til foregående.

Den norske aksjeporteføljen presterte bedre enn det norske aksjemarkedet i september. Største positive enkeltbidrag kom fra Aker BP som steg +26%. Største negative bidrag kom fra Photocure som falt -17% i måneden som var.

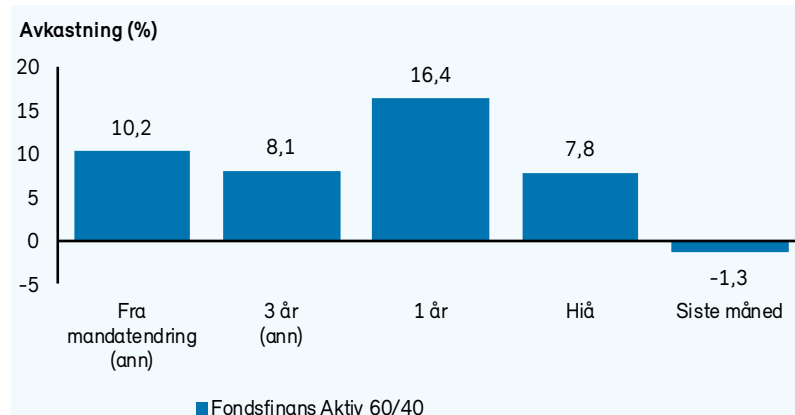
Den norske aksjeporteføljen bestod av 17 papirer og vektet omtrent 15% av totalporteføljen ved utgangen av måneden. Aksjer og aksjefond vektet litt under 60% ved utgangen av september.



Mads Andreassen, Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter Porteføljeforvalter

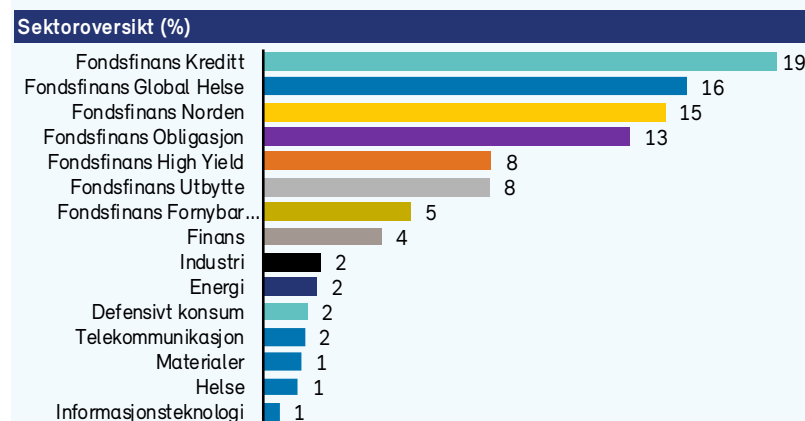
Andreassen har Lødemel har
forvaltet fondet forvaltet fondet
siden 01.01.2019. siden 01.09.2016.

Forvalter har Forvalter har
andeler i fondet. andeler i fondet.



Nøkkeltall	
Startdato*	15.11.2016
Størrelse (mill. kr)	211
Andelsverdi	49 985,42
Risikoklassifisering	5
Årlig honorar**	0,85 %
*mandatendring fra 15.11.2016	
**i tillegg kommer evt performance fee i underliggende fond	

Risikotall (siden mandatendring)	
	Fond
Std avvik	9,0
Sharpe Ratio	1,1



Største enkeltinvesteringer (%)	
Fondsfinans Kreditt	18,8
Fondsfinans Global Helse	15,5
Fondsfinans Norden	14,7
Fondsfinans Obligasjon	13,5
Fondsfinans High Yield	8,4
Fondsfinans Utbytte	8,3
Fondsfinans Fornybar Energi	5,4
Storebrand	1,6
Telenor	1,5
DNB	1,5
SUM	89,3

Fondsfinans Obligasjon

Markedskommentar: Kredittpåslagene er fortsatt svært lave. Europas ledende investment grade-indeks steg svakt i september (+5 bp) og er nå uendret siden årsskiftet. Statsrentene fortsatte den stigende trenden fra august, og verdens viktigste rente, den amerikanske tiåringen, endte betydelig opp (+18 bp). NIBOR fortsatte å stige etter bunnoteringen i juni, og sluttet på 56 bp (+14 bp).

Porteføljekommentar: Avkastningen for Obligasjon ble 6 bp, omtrent som ventet. Størst bidrag kom fra selskapene med lengst kredittvarighet, deriblant Gjensidige Forsikring og Hegra Sparebank. Svakest utvikling hadde Tryg. Det har ikke blitt foretatt større grep i porteføljen den siste måneden. Fondet har ubenyttede rammer innen ansvarlig lån som kan brukes dersom prisingen blir mer attraktiv.

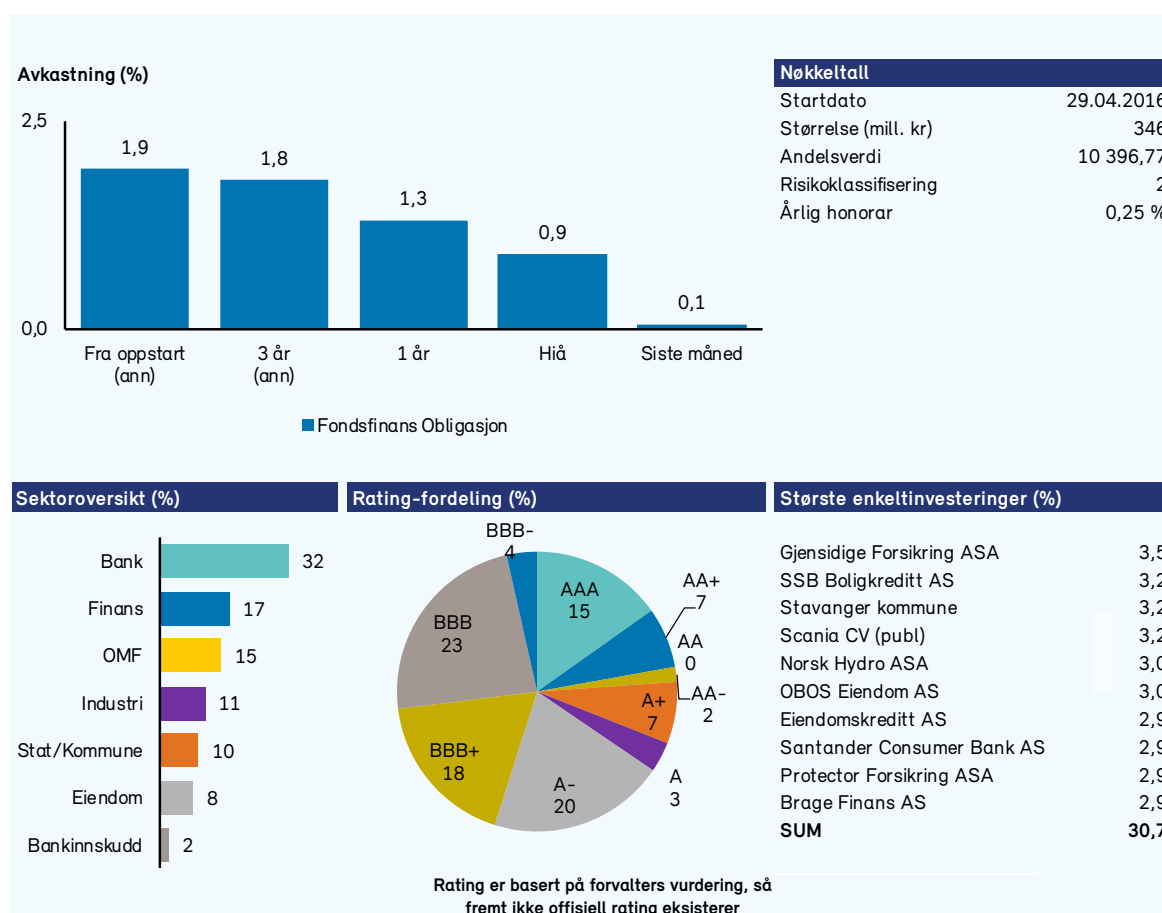
Den forventede avkastningen det neste året, basert på dagens kredittpåslag, er 0,9% (før kost). Økningen i NIBOR har påvirket positivt, og sannsynligheten for at denne stiger videre anses som stor. Norges Bank har varslet fire rentehevinger de neste 12 mnd, som vil gi raskt effekt i fondet pga kort rentedvarighet (0,1 år). Kredittvarigheten var ved utgangen av august 2,0 år. Gjennomsnittlig kredittrating er A- etter forvalters vurdering. Bankinnskudd var 2% ved månedens utløp.



Christoffer Callesen
Porteføljeforvalter

Callesen har forvaltet fondet siden 01.10.2020

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Kreditt

Markedskommentar: De nordiske høyrentemarkedene fikk en ny solid oppgang i september. Det internasjonale risikosentimentet var noe svakere enn i august, men kredittmarkedene holdt seg likevel stabile.

Kredittpåslagene i det europeiske markedet steg med 25 basispunkter, til 253 bp, ifølge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen. I USA falt kredittpåslaget for energisektoren med 35 punkter, til 377.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Kreditt steg 0,6% i september og er opp 8,9% i år.

Avkastningen i september ble trukket mest opp av gassprodusenten IOG, men det var også et positivt bidrag fra oljeselskapene OKEA og Noreco. Teekay Shuttle trakk mest ned.

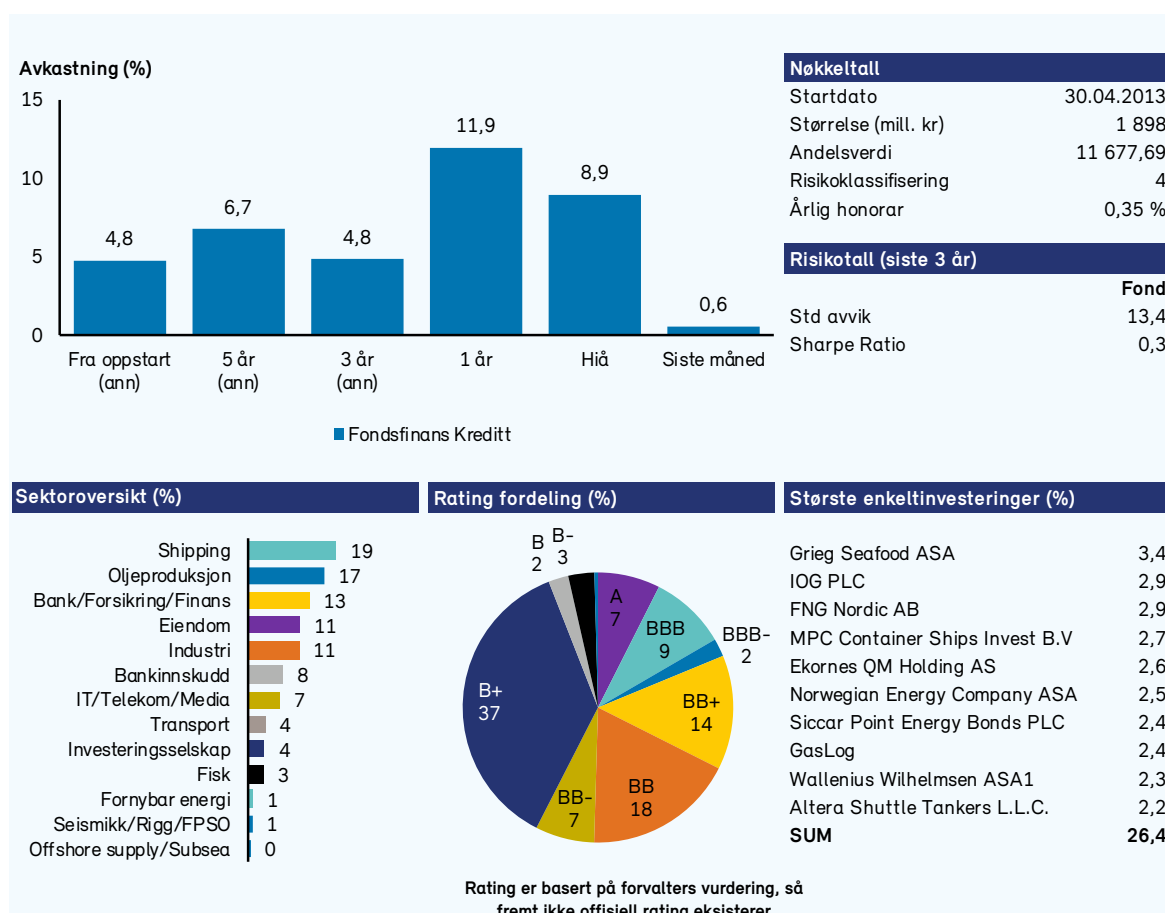
Ved månedsslutt var fondet investert i 83 ulike obligasjoner fordelt på 66 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs kan være urealistisk og maksimal rente settes til 30%, var porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar 4,7%. Fondets rentedurasjon var 0,6 år, mens kredittdurasjonen var 1,7 år. Gjennomsnittlig kredittrating var BB (etter forvalters vurdering).



Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans High Yield

Markedskommentar: De nordiske høyrentemarkedene fikk en ny solid oppgang i september. Det internasjonale risikosentimentet var noe svakere enn i august, men kredittmarkedene holdt seg likevel stabile.

Kredittpåslagene i det europeiske markedet steg med 25 basispunkter, til 253 bp, ifølge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen. I USA falt kredittpåslaget for energisektoren med 35 punkter, til 377.

Porteføljekommentar: Fondsfinans High Yield steg 0,8% i september og er opp 11,2% i år.

Avkastningen i september ble trukket mest opp av gassprodusenten IOG, men det var positive bidrag også fra OKEA og Dof Subsea. Teekay Shuttle trakk mest ned.

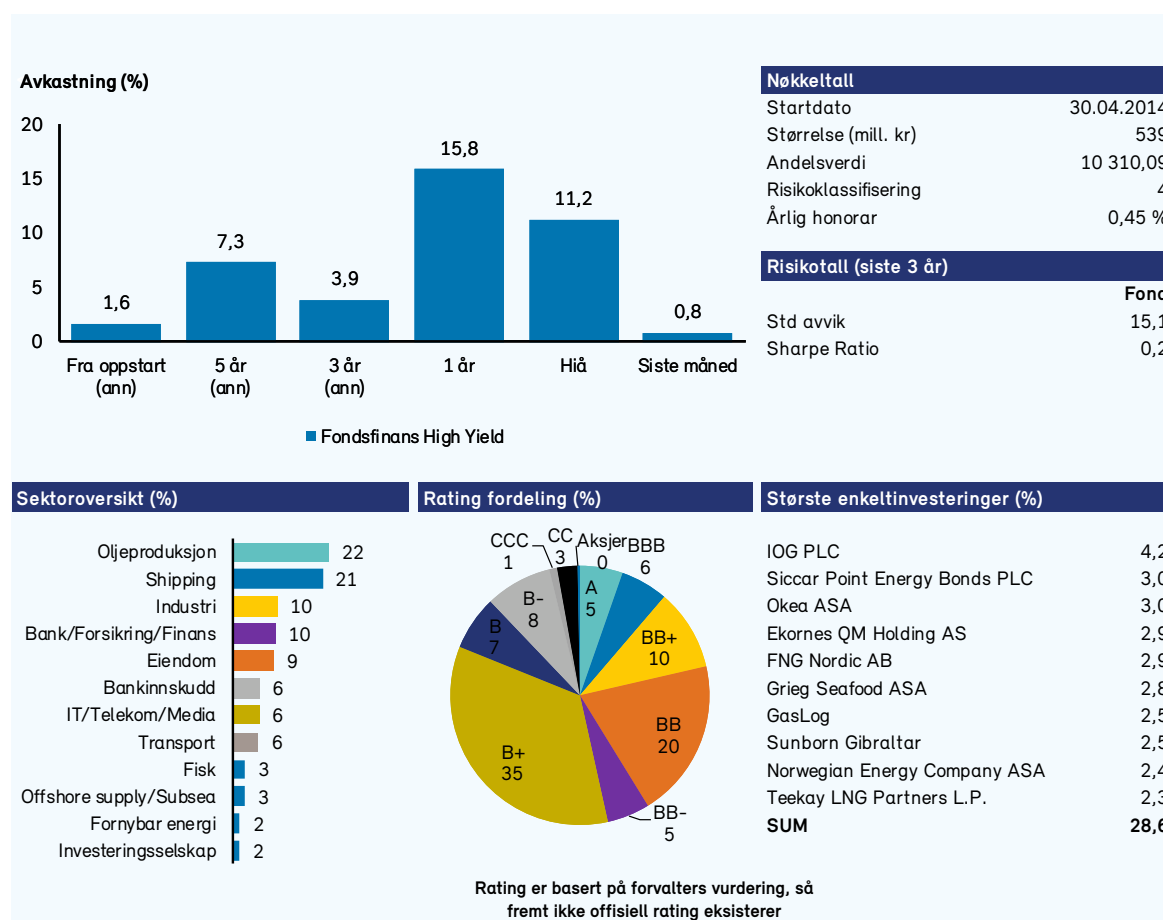
Ved månedsslutt var fondet investert i 61 ulike obligasjoner fordelt på 55 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs kan være urealistisk og maksimal rente settes til 30%, var porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar 6,2%. Fondets rentedurasjon var 0,7 år, mens kreditturasjonen var 1,8 år. Gjennomsnittlig kredittrating var BB- (etter forvalters vurdering).



Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

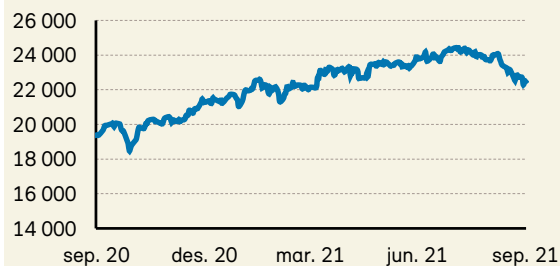
Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

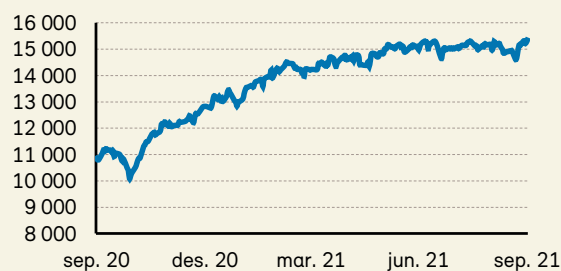


Kursutvikling for våre fond siste 12 måneder

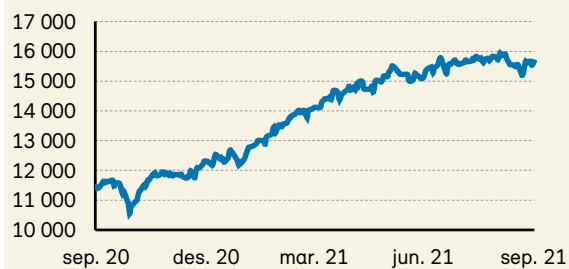
Norden



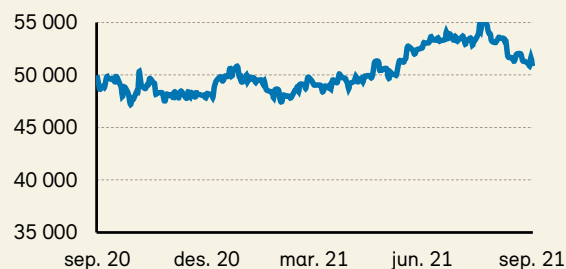
Norge



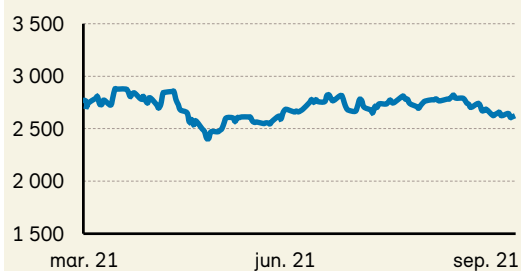
Utbytte



Global Helse

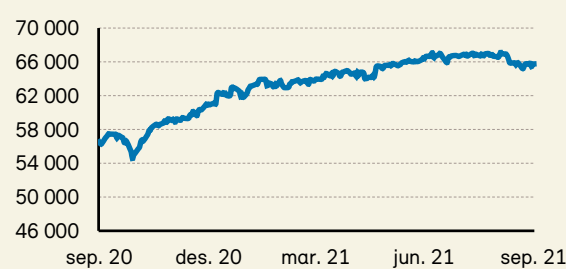


Fornybar Energi*

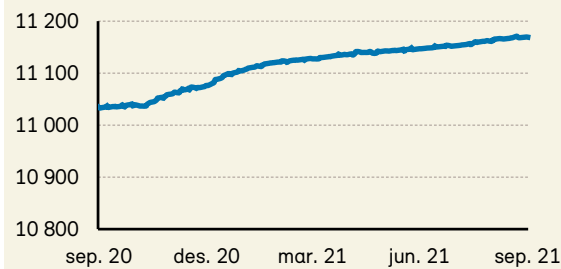


*Siden mandatingendring

Aktiv 60/40

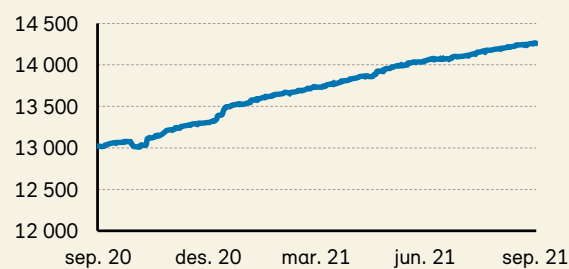


Obligasjon*



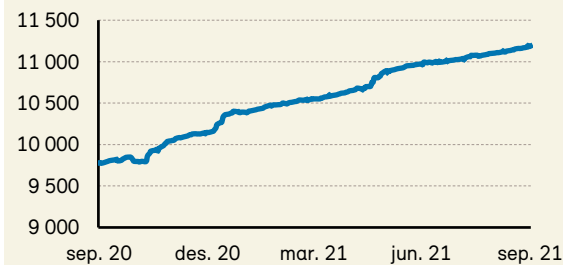
*NAV er medregnet renteutbytte

Kreditt*



*NAV er medregnet renteutbytte

High Yield*



*NAV er medregnet renteutbytte

Fondsfinans Kapitalforvaltning AS

Haakon Vils gate 2
Postboks 1205 Vika
N-0110 Oslo

www.fondsfinans.no

Tlf 23 11 30 00

Foretaksnummer 981635647

E-post fond@fondsfinans.no

