

November 2019

Markedsrapport
Oslo, 5. desember 2019

FONDSEFINANS
KAPITALFORVALTNING



**Kaotiske tilstander
i Hong Kong**
Les side 4

Foto: Getty images

Oppsummering

I november var det større forhåpninger til at handelskrigen mellom USA og Kina vil bli nedskalert, og at de økonomiske konsekvensene blir mindre negative. Globale aksjemarkeder hadde en sterk undertone. Det ble registrert nye rekorder for aksjeindeksene på amerikanske børser. Rentenivået for langsiktige statspapiere ble noe høyere. Den brede indeksen for råvarepriser var omtrent uendret, men oljeprisene hadde en viss oppgang. Både i november og hittil i år har det vært en svakere oppgang i aksjekurser på Oslo Børs enn i de fleste andre markeder.

Ny toppnotering i det amerikanske aksjemarkedet



Innhold

Makroøkonomiske forhold

- Side 2: Konjunkturer og råvarer
- Side 4: Renter, inflasjon & valuta
- Side 4: 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

	November	Hiå
Norden	3,4%	22,9%
Norge	3,2%	12,5%
Utbytte	3,0%	7,3% ¹
Global Helse	6,3%	30,3%
Global Energi	1,7%	16,5%
Aktiv 60/40	2,7%	15,9%
Obligasjon	0,2%	2,7%
Kreditt	0,3%	6,5%
High Yield	0,4%	5,6%

¹ Siden oppstart 12.09.2019

Konjunkturer og råvarer

De økonomiske utsiktene ble ikke vesentlig endret i november. USA og Kina forhandler om en avtale som kan bidra til å dempe handelskrigen, men ingen avtale er signert. Det er et åpent spørsmål om britene vil forlate EU til neste år, og i så fall på hvilken måte avskjeden vil skje.

De makroøkonomiske nøkkeltallene var på det jevne. Den globale stemningsindikatoren for industri og tjenester (PMI) viser tegn til stabilisering, men på et lavt nivå. Det er til dels store forskjeller i den økonomiske stemningen mellom land og regioner.

OECD kom med oppdaterte prognoser for de globale vekstutsiktene. Organisasjonen ser for seg at den globale veksten blir 2,9% både i 2019 og 2020, ned fra 3,5% i 2018. Anslaget for 2020 er noe nedjustert fra forrige rapport i september. Til sammenligning er anslaget til IMF (Pengefondet) 3,0% og 3,4% for hhv. 2019 og 2020. OECDs anslag er med andre ord litt mer pessimistiske. I 2020 antas veksten å bli 5,7% i Kina, 2,0% i USA, 1,1% i Eurosonen, og 0,6% i Japan iht. OECD.

OECD skriver at handelskonflikter, svake bedriftsinvesteringer og vedvarende politisk usikkerhet demper veksten i verdensøkonomien og øker risikoen for langsiktig stagnasjon. Dristig handling er nødvendig for å adressere både den høye usikkerheten som bedriftene opplever og de fundamentale endringene som pågår i verdensøkonomien. Politikerne må lede overgangen til renere energi og til en stadig mer digitalisert verden. Regjeringer må samarbeide iherdig for å øke investeringene og etablere rettferdige internasjonale regler for skatt og handel.

OECDs sjeføkonom, Laurence Boone, sier at det vil være feil å anta at endringene er av midlertidig karakter. Utfordringene kan ikke bli adressert med tradisjonell penge- og/eller finanspolitikk, ettersom de er strukturelle. Uten koordinering av handel og global skattlegging samt klarere energipolitikk vil usikkerheten vedvare og veksten dempes.

Rogers råvareindeks falt med -1,2% i november. Hittil i år er indeksen opp 6%, målt i USD.

Det var fall i underindeksene for energi og metaller i november. Underindeksen for jordbruksvarer var uendret i forrige måned.

Rogers energiindeks falt med nærmere -1% i november. Indeksen er opp 14% i USD hittil i år.

Brent-oljeprisen steg 4% og endte måneden på 62,4 USD per fat. WTI oljeprisen steg med snau 2% og endte måneden på 55,2 USD per fat. Naturgassprisene falt derimot kraftig i november. Oljeprisoppgangen i november kan muligens sees i lys av et noe mildere toneleie mellom verdens to stormakter.

Det er avtagende vekst i amerikansk oljeproduksjon. Flere av oljeselskapene i USA vil redusere investeringene i 2020, på grunn av lavere kontantstrøm. Noen analytikere mener at hvis vi ikke ser en økning i antall aktive rigger i løpet av de neste 5 månedene, vil det kunne bli en nedgang i amerikansk produksjon av skiferolje mot slutten av 2020.

Oppstarten av Johan Sverdrup-feltet i Nordsjøen førte til at Oljedirektoratet rapporterte om en økning i oljeproduksjon fra norsk sokkel med 264 tusen fat i oktober sammenlignet med september. Platåproduksjon på 440 tusen fat er forventet å nås til sommeren. Gigantfeltet fører til at Oljedirektoratet forventer vekst på norsk sokkel for første gang siden 2016, og at totalproduksjonen av olje vil nærme seg nivåene fra 2010.

For første gang siden 2014 rapporterte EIA at USA nå øker de energirelaterte CO2 utslippene. «Global carbon project» meddelte at veksten i verdens CO2-utslipp i år forventes å øke med 0,6% sammenlignet med 2,1% i foregående år. En omlegging fra kullkraft til gasskraft samtidig med lavere økonomisk vekst pekes på som årsaker til den lavere CO2-veksten.

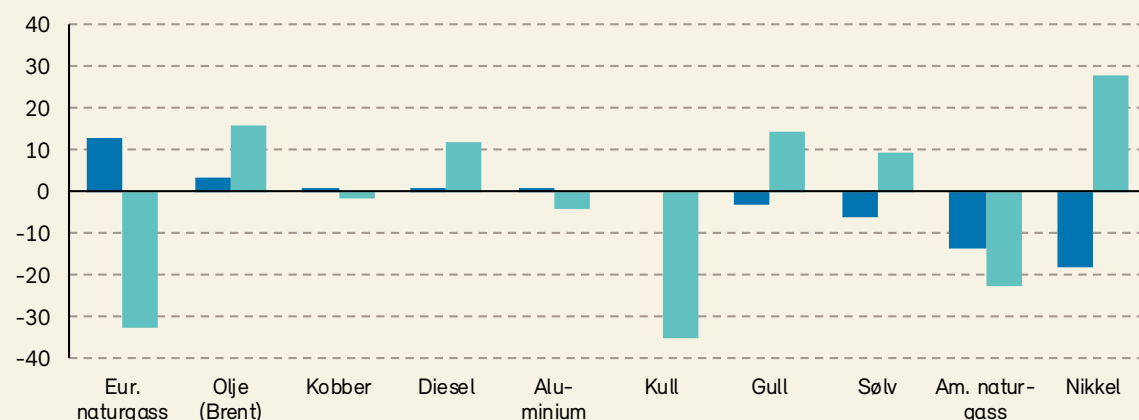
Rogers metallindeks falt med over -3% i november, målt i USD. Indeksen er opp nærmere 6% så langt i år. Det var relativt store fall i prisene på nikkel (-18%), bly (-11%) og sink (-9%). Prisene på kobber og aluminium var uforandret i november.

Rogers jordbruksindeks var uforandret i november. Hittil i år er indeksen ned -4%, målt i USD. Vi merker oss at hvetepreisene steg med nærmere 8% i løpet av måneden.

Eksportprisene på fersk laks steg med hele 14% i november. Prisene er nå nesten 6% høyere enn ved inngangen til året.

Metaller & Energi

% endring (USD)



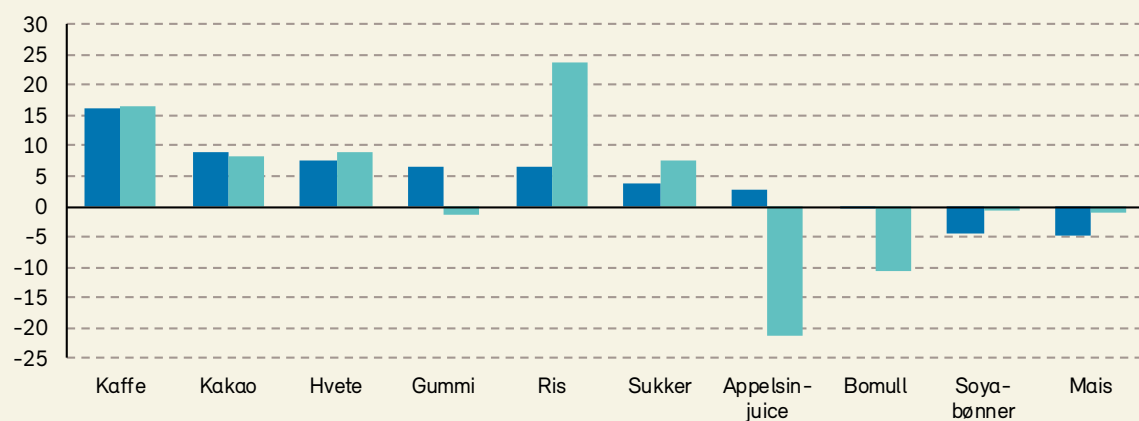
Kilde: Bloomberg

■ November

■ 2019

Landbruksprodukter

% endring (USD)



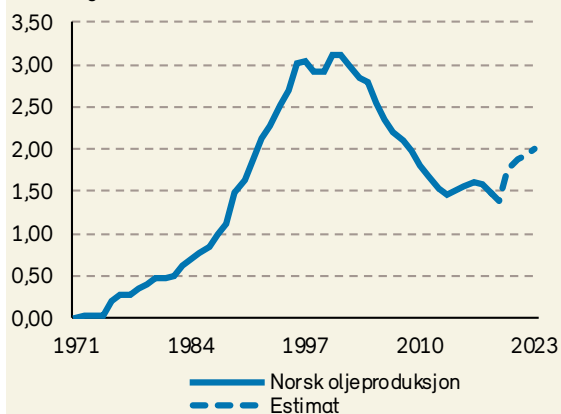
Kilde: Bloomberg

■ November

■ 2019

Oppgang i norsk oljeproduksjon (Johan Sverdrup - feltet)

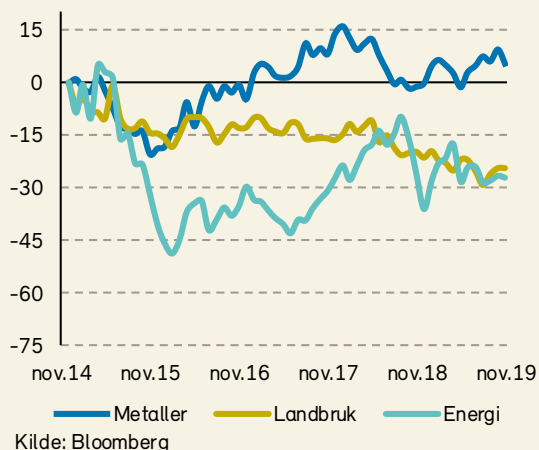
Millioner fat/dag



Kilde: Oljedirektoratet

Rogers Råvareindekser

% endring (USD)



Kilde: Bloomberg

Renter, inflasjon og valuta

I november ble det ikke gjennomført noen renteendringer av de sentralbankene vi følger tetttest. Status for inneværende år er dermed at Federal Reserve har senket renten tre ganger med til sammen 0,75%-poeng. Den europeiske sentralbankrenten er senket en gang med marginale 0,1%-poeng. I Skandinavia har styringsrentene gått motsatt vei, med tre renteøkninger fra Norges Bank og en fra Sveriges Riksbank. Den amerikanske sentralbankrenten på 1,75% er fortsatt høyere enn den norske tilsvarende renten på 1,5%.

Lange statsrenter steg svakt i november. I USA steg renten på tiårs statsobligasjoner med 8 punkter, til 1,78%. I Tyskland steg den tilsvarende renten med 5 basispunkter, til -0,36%, og i Norge var stigningen 3 punkter, til 1,40%.

Noen økonomer har vært svært opptatt av at en flat og delvis fallende amerikansk rentekurve har varslet om en forestående resesjon. Vi kan derfor merke oss at den amerikanske rentekurven (yieldkurven) nå igjen viser stigende rente over hele løpetidshorisonten.

I valutamarkedene svekket euroen seg med -1,2% mot USD. Den norske kronen styrket seg (også) noe mot euro, men fra et rekordsvakt nivå. Den svenske kronen steg i verdi i november.

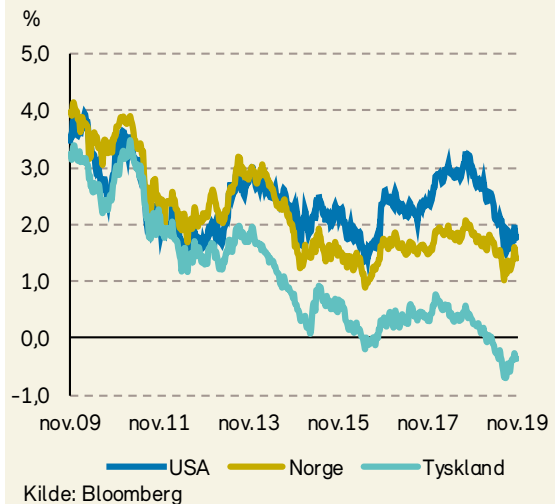
Geopolitiske forhold

Etter et halvt år med store, og etter hvert voldelige, demonstrasjoner i Hong Kong, ble lokalvalget til distriktsrådene ansett som en folkeavstemming om støtten til demonstrantenes krav. Valget skapte et stort engasjement, og valgoppslutningen på 71 % var rekordhøy. Demonstrantenes støttespillere vant hele 17 av 18 distrikter.

Distriktsrådene har liten politisk makt, men bidrar med innspill til myndighetene. Carrie Lam, leder av regjeringen i Hong Kong, sa at byregjeringen skal lytte til signalene fra velgerne.

I slutten av november uttrykte også USAs president Donald Trump støtte til demonstrantene i Hong Kong ved å signere to lovforslag fra Kongressen.

10 års statsrenter



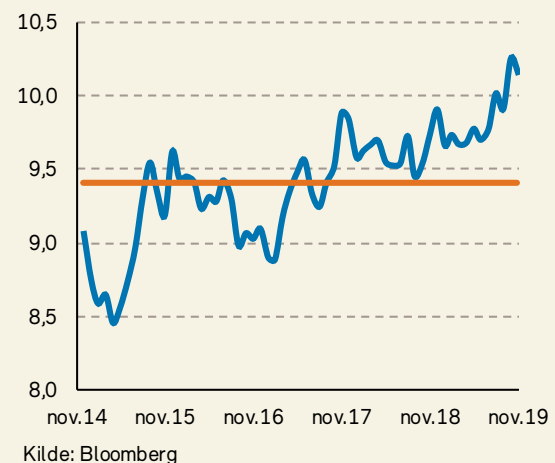
EURUSD

Snitt 1,2



EURNOK

Snitt 9,40



Vedtakens ordlyd er at USA støtter menneskerettighetene til demonstrantene i Hong Kong. Det kinesiske utenriksdepartementet svarte med å si at det vil komme «sterke motreaksjoner» hvis USA fortsetter med å blande seg inn i de interne forholdene i Hong Kong og Kina.

Den tidligere ordføreren i New York, Michael Bloomberg, meldte at han ønsker å stille som kandidat i Demokratenes nominasjonskamp til presidentvalget. Den 77 år gamle mangemilliardæren brukte USD 31 millioner på TV-reklame den første uken etter kunngjøringen. Ingen andre kandidater har brukt så mye på én uke. Bloomberg velger en utradisjonell kampanje, hvor han står over de første primærvalgene i Iowa, New Hampshire, Nevada og Sør-Carolina. Han satser alt på å vinne de store valgene i California og Texas i mars.

Storbritannias utmeldelse av EU er fortsatt uavklart, og det er usikkert om parlamentsvalget den 12. desember vil skape ny klarhet. Det konservative partiet ved Boris Johnson leder på meningsmålingene.

Norsk økonomi

Norges Bank avholdt ingen rentemøter i november. De norske økonomiske nøkkeltallene som ble fremlagt tilsa heller ikke at det var behov for noe særskilt sentralbankmøte.

De norske finans- og kapitalmarkedene utviklet seg dessuten relativt rolig i november, og det var ikke tegn til noen «høst-panikk» i aksjemarkedet.

De siste inflasjonstallene viste at årlig inflasjon (KPI) ble målt til 1,8%. Inflasjon justert for avgifter og energi (KPI-JAE), som det ofte blir fokusert på, viste en høyere vekst på 2,2%. Det er en særlig lav prisvekst for indeksens undergrupper for matvarer, klær og skotøy som bidrar til lave norske inflasjonstall.

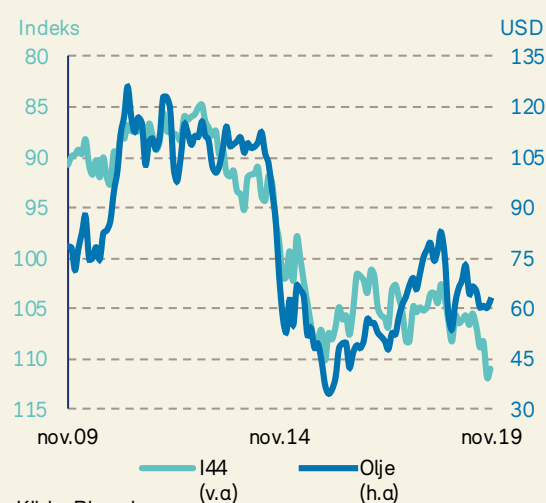
En undergruppe i prisstatistikken for tjenester, hvor arbeidskraft dominerer, har i de siste 12 månedene vist en økning på 3,1%. Denne prisoppgangen synes å samsvare med antagelsen om at norske lønninger i det siste har økt med mer enn 3%. Lønnsveksten skyldes dels at den norske arbeidsledigheten er relativt lav og at det er mangel på en del fagfolk.

Den norske lønnsveksten er høyere enn i utlandet. Dette er antagelig en del av forklaringen på hvorfor verdien av NOK har hatt en relativt svak utvikling i de siste årene, til tross for svært sterke statsfinanser. En slik forklaring er også i samsvar om de økonomiske teoriene om «kjøpekraftsparitet».

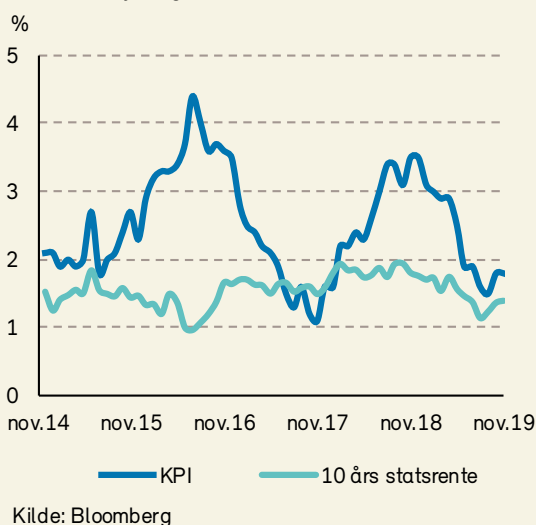
En annen forklaring på den svake kroneverdien er at Norge har en liten åpen økonomi, som er avhengig av prisutviklingen for enkelte råvarer. Herunder sliter norsk økonomi kanskje også med å være særlig utsatt for effektene av «oljeskam».

Renten på norske 10-års statspapirer økte med 0,03%-poeng til 1,4%, som vi kan merke oss at er lavere enn den registrerte inflasjonen. Ved årets start var rentenivået for slike langsiktige norske rentepapirer 1,77%.

Kronekursindeks (I-44) og oljepris



Norsk inflasjon og rente



Internasjonale aksjemarkeder

Selv om det ikke er blitt inngått noen «fase-en-avtale» mellom USA og Kina om handelspolitikken, steg verdens aksjemarkeder i november.

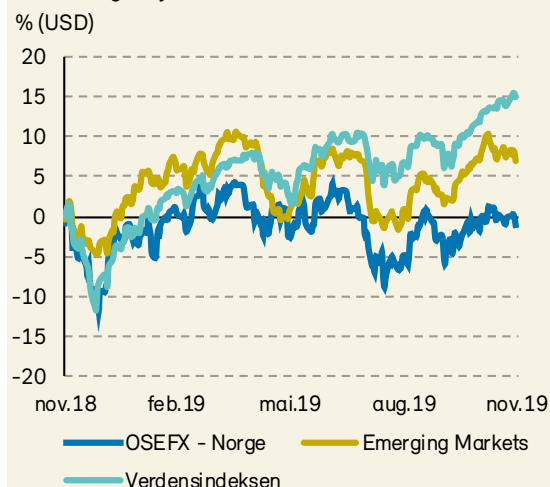
Verdensindeksen (MSCI World Index) steg med 2,8% i USD (+3,1% i NOK). Fra årsskiftet har denne indeksen steget med 24% i USD, som tilsvarer hele 32% i NOK.

Investorene viste ny risikovilje, til tross for at usikkerheten rundt en mulig handelsavtale mellom USA og Kina. Med et presidentvalg i USA neste år, kan vi stille oss spørsmål om hvem som er mest avhengig av en avtale.

Saudi Arabias Kronprins, Mohammed bin Salman, planlegger å børsnotere verdens mest verdifulle selskap, oljeprodusenten Saudi Aramco. Det har tidligere vært spekulert i en selskapsverdi rundt 2.000 milliarder USD, men tilbakemeldingen fra internasjonale investorer er at den indikerte verdien virker for høy. I tillegg til de politiske og ESG-relaterte problemene ved selskapet, synes verdsettelsen av Saudi Aramco å bli påvirket av en svak kursutvikling for flere store børsnoteringer i den siste tiden.

Den amerikanske S&P 500-indeksen steg med +3,6 % i USD (+3,9% i NOK) i november. Teknologisektoren var mest opp (+5,3% i USD), drevet av Apple og Microsoft.

Avkastning aksjemarkeder siste 12 mnd



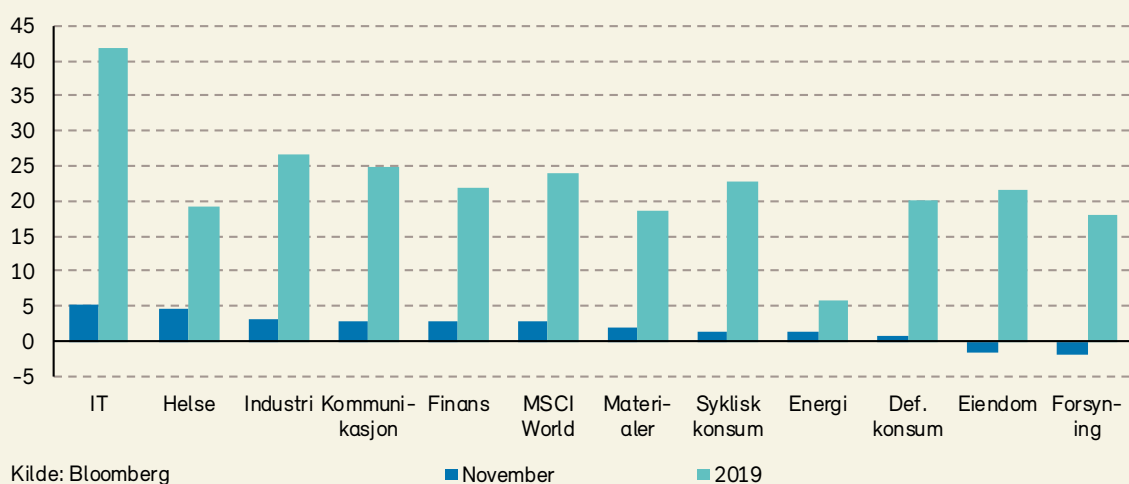
Kilde: Bloomberg

Aksjeindeksutvikling (NOK)



Sektoravkastning for MSCI World (Verdensindeksen)

Total avkastning (USD)



Kilde: Bloomberg

I tillegg rapporterte Walt Disney at selskapet allerede har 10 millioner abonnenter i den nye strømmetjenesten (Disney+) bare få dager etter lansering. Dette ble godt mottatt av markedet, som sendte Disney-aksjen opp nesten +17% (i USD).

De rentesensitive sektorene, eiendom og forsyning, hadde svakest utvikling i november, og var begge ned nærmere -2% i USD.

Avtakende frykt for en hard «Brexit» bidro til at STOXX Europe 600-indeksen steg +2,9% i EUR (+1,9% i NOK). EU har gitt Storbritannia en tre måneders utsettelse til å avholde nyvalg før en endelig avtale eventuelt må være på plass. Industriselskapet Siemens (+13% i EUR) rapporterte sterke kvartalstall og ga det største positive bidraget til den europeiske indeksen i november. Oppkjøpsspekulasjoner bidro til at helseselskapet Qiagen var den aksjen som steg mest (+45% i EUR).

De nordiske aksjemarkedene (VINX Index) steg +1,8% i NOK i november. Største positive bidrag kom igjen fra legemiddelselskapet Novo Nordisk (+3,3% i NOK), mens størst negativt bidrag kom fra Skandinaviska Enskilda Banken (-10% i NOK). Aksjen falt etter at tv-programmet «Uppdrag granskning» hevder at banken kan være involvert i hvitvaskingskandaler som vedrører Russland.

Det norske aksjemarkedet

Fondsindeksen på Oslo Børs steg med 1% i november, mens hovedindeksen steg med 0,5%. Fra årsskiftet har oppgangen vært hhv. 15,4% og 12,9% for de to indeksene.

Sammenlignet med de fleste internasjonale aksjebørser har det på Oslo Børs vært en svakere oppgang (i felles valuta) både i november og siden årsskiftet. Oppgangen i verdensindeksen (MSCI World) var 3,1% i november og den har steget med 32,2% fra årsskiftet, regnet i NOK. En stor del av denne svakere norske oppgangen kan tilskrives en svak verdiutvikling for energiaksjer, som er en tung sektor i de norske aksjeindeksene.

Vurdert mot de foregående månedene, var det i november mindre daglige svingninger for indeksverdiene (OSEFX) av aksjer notert på Oslo Børs. Noen enkeltaksjer hadde imidlertid også i november store daglige svingninger.

Om lag 2/3- deler av indeksens 67 verdipapirer hadde verdioppgang i november. Det var 12 selskaper med en oppgang større enn 10% og 6 verdipapirer med en verdinedgang større enn -10%.

Av fondsindeksens 11 undersektorer, var det tre sektorer med negativ utvikling i måneden. Dette var sektorene for kommunikasjon, finans og råvarer.

I kommunikasjons-sektoren var det nedgang for alle de selskapene som inngår i indeksen: Schibsted (-8%), Adevinta (-9%) og Telenor (-2%).

Finanssektorens verdi ble trukket ned pga. kursfall for DNB (-7%), etter at banken informerte om at den blir etterforsket av Økokrim. Bankens skal ha bistått med overførslar av korrupsjonsmidler fra Islands største fiskeriselskap. Nedgangen for råvaresektoren kan tilskrives en kursnedgang for Yara (-3%).

Energisektorens positive utvikling i måneden kan tilskrives oppgangen for selskapene TGS (+11%), Subsea 7 (+12%) og BWLPG (+28%).

I sektoren for defensivt konsum var det noe blandet utvikling for selskapene innenfor havbruk. Mowi (+3%) og Bakkafrøst (+7%) var store bidragsyttere til indeksoppgangen. Av andre selskaper med godt positivt indeksbidrag i november kan nevnes industriselskapene Tomra (+11%) og Veidekke (+20%).

Oslo Børs (fondsindeks) og oljepris
% Δ
(NOK)



Kilde: Bloomberg

Verdiutvikling Oslo Børs Fondsindeks
 - Aksjene med høyest indeksvekt

Selskap	Indeks-vekt (%)	Verdiutvikling (%)		
		Novemb	Hiå	2018
Mowi	9,2	3,1	31,4	39,4
Equinor	8,4	1,2	-2,7	8,8
DNB	8,3	-7,4	17,9	-4,5
Telenor	7,9	-2,3	5,2	2,8
Orkla	4,7	1,0	36,3	-19,3
Norsk Hydro	4,3	0,5	-13,7	-34,9
Yara	3,9	-2,9	6,0	-9,8
Gjensidige	3,2	0,9	34,4	-8,1
Storebrand	2,8	1,6	11,8	-4,2
Tomra	2,8	10,9	43,5	50,5
Bakkafrost	2,6	7,5	49,8	25,5
Aker BP	2,6	4,1	30,2	12,3
TGS Nopec	2,5	11,3	30,7	10,3
Salmar	2,3	2,5	8,9	83,3
Subsea 7	2,2	12,2	16,1	-28,4
Schibsted B	2,2	-7,5	20,8	21,4
Adevinta	2,1	-8,6	23,1	n.a.
Schibsted A	1,8	-6,5	16,2	24,6
SB1 SR-Bank	1,7	-0,9	13,8	8,0
Entra	1,7	1,7	25,8	-1,9
Leroy	1,6	-5,4	-8,7	54,0
Norw. Fin. Hold.	1,6	2,4	35,7	-27,2
Veidekke	1,3	20,2	30,5	10,2
Aker	1,2	2,3	12,2	18,9
AF Gruppen	1,2	4,5	44,5	5,6
Kongsberg Gruppen	1,1	1,5	19,6	-8,4
Atea	1,0	9,3	20,8	1,7
Scatec Solar	1,0	7,4	50,4	49,9
Nordic Semicond.	0,9	1,8	84,4	-31,2
NEL	0,8	-0,2	72,0	38,3
Austevoll Seafood	0,7	-4,9	-14,5	61,1
Grieg Seafood	0,7	26,8	41,8	47,3
Evry	0,6	1,7	22,6	1,1
Frontline	0,6	5,1	107,8	28,1
DNO	0,6	-5,6	-14,2	33,8
BW LPG	0,6	28,4	222,9	-32,5

Kilde: Bloomberg

Det norske høyrentemarkedet

De markedsmessige kredittpåslagene var om lag uendret i november. I henhold til Itraxx Crossover-indeksen falt kredittpåslagene i Europa med 19 punkter, til 221. Indeksen for US High Yield Energy viste derimot en økning i kredittpåslaget på 10 punkter, til 825. I Norge steg kredittpåslaget med 9 punkter til 609, ifølge SB1Ms indeks.

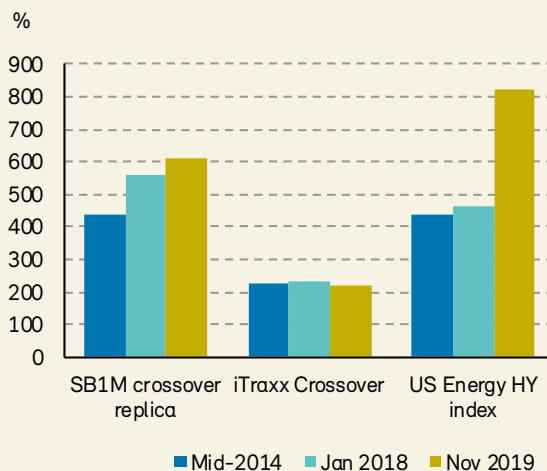
Det var en viss svakhet å spore i obligasjoner utstedt av selskaper innen rigg og containershipping.

Det ble utstedt en rekke nye obligasjoner i det norske markedet. BW Offshore utstedte et fireårig lån på 900 millioner kroner, og varslet samtidig førtidig innfrielse («call») av fire utestående lån på til sammen 2,5 milliarder. Det nye lånet ble satt på Nibor +450 bps og handles nå i markedet med et påslag på 400 bps.

Oljeselskapet OKEA utstedte et nytt 5-års fastrentelån på USD 120 millioner. Kredittpåslaget er om lag 750 basispunkter.

Ocean Yield, Norled og Cegal utstedte i november nye lån i norske kroner. Det har i det siste vært god etterspørsel etter obligasjoner utstedt i NOK. Mange norske fond har mandater som krever at en betydelig andel av porteføljen skal være utstedt i norske kroner.

Kredittpåslag



Kilde: SB1M / Bloomberg

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. nov.	Endr. 2019	29-nov. 12 mnd.	endr. (%)	(%)
USA	1,75	1,8	1,78	0,09	-0,91	9,2	7,2	--
Kina	4,35	3,8	3,17	-0,11	-0,13	1,31	6,1	-1,0
Japan	-0,03	0,2	-0,08	0,06	-0,08	8,4	11,4	3,9
Tyskland	0,00	1,1	-0,36	0,05	-0,60	10,2	4,4	-2,6
Storbritannia	0,75	1,5	0,70	0,07	-0,58	11,9	8,7	1,4
Frankrike	0,00	1,0	-0,05	0,05	-0,76	10,2	4,4	-2,6
Italia	0,00	0,4	1,23	0,31	-1,51	10,2	4,4	-2,6
Spania	0,00	0,4	0,41	0,18	-1,00	10,2	4,4	-2,6
Sveits	-0,75	-0,3	-0,64	-0,05	-0,36	9,2	7,1	-0,1
Danmark	0,00	0,6	-0,34	0,04	-0,56	1,36	4,3	-2,8
Finland	0,00	0,7	-0,12	0,05	-0,66	10,2	4,4	-2,6
Norge	1,50	1,8	1,38	0,03	-0,37	1	--	-6,7
Sverige	-0,25	1,6	0,01	0,12	-0,45	0,96	2,0	-4,9
Australia	0,75	1,7	1,03	-0,11	-1,28	6,2	-0,6	-7,3
Canada	1,75	1,9	1,46	0,05	-0,51	6,9	7,4	0,2
New Zealand	1,00	1,5	1,29	-0,02	-1,08	5,9	0,2	-6,5
Sør-Afrika	6,50	3,7	n.a.	n.a.	n.a.	0,63	1,9	-5,0
Brasil	5,00	2,5	6,92	0,43	-2,31	2,2	-1,9	-8,8
India	5,15	4,6	n.a.	n.a.	n.a.	0,13	4,1	-3,0
Mexico	7,50	3,0	7,08	0,32	-1,56	0,47	11,6	4,1
Russland	6,50	3,8	6,45	-0,01	-2,25	0,14	11,9	4,1

Kilde: Bloomberg (siste tilgjengelige data)



Redaktør og ansvarlig for innholdet i denne markedsrapporten er

Odd Hellem
Investeringsdirektør

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	November	Hiå	2018	2017	2016	2015	2014	Siste 3 år ¹	Siste 10 år ¹	Siden oppstart ^{1,2}	Standard- avvik (3 år) ²
Fondsfinans Norden	3,4%	22,9%	-9,5%	21,0%	5,5%	10,2% ³		12,4%		11,2%	12,2%
Fondsfinans Norge	3,2%	12,5%	-4,9%	20,9%	23,4%	3,7%	8,4%	10,8%	10,6%	15,5%	15,1%
Fondsfinans Utbytte	3,0%	7,3% ⁸								7,3% ⁹	
Fondsfinans Global Helse	6,3%	30,3%	1,0%	7,8%	-1,2%	24,4%	39,9%	13,5%	16,7%	8,1%	12,6%
Fondsfinans Global Energi	1,7%	16,5%	-19,5%	2,0%	22,7%	-9,3%	-14,6% ⁴	0,3%		-1,7%	19,9%
Fondsfinans Aktiv 60/40	2,7%	15,9%	-2,8%	12,5%	5,0% ⁵			9,3%		10,0%	8,4%
Fondsfinans Obligasjon	0,2%	2,7%	1,4%	2,4%	2,3% ⁶			2,2%		2,4%	0,4%
Fondsfinans Kreditt	0,3%	6,5%	5,7%	12,1%	6,2%	-1,6%	-0,9%	8,2%		5,0%	1,7%
Fondsfinans High Yield	0,4%	5,6%	6,7%	14,2%	8,0%	-20,3%	-4,7% ⁷	9,2%		1,0%	2,9%
Oslo Børs Fondsindeks	1,0%	15,4%	-2,2%	17,0%	11,5%	6,7%	5,7%	11,1%	10,2%		9,8%
Nordisk Fondsindeks	1,8%	22,9%	-5,9%	19,2%	-3,1%	22,1%	18,6%	13,4%	13,1%		10,5%
Verdensindeksen (NOK)	3,1%	32,9%	-3,0%	16,9%	5,4%	17,9%	30,4%	16,0%	15,4%		10,8%
Statskasservekselindeks	0,1%	1,0%	0,5%	0,5%	0,5%	0,9%	1,3%	0,7%	1,3%		0,1%

¹ Årlig avkastning

² Global Energi og Aktiv 60/40 regner avkastning og standardavvik fra mandatsendring

³ Siden oppstart 17.09.2015

⁴ Siden oppstart 01.04.2014

⁵ Siden mandatendring 15.11.2016

⁶ Siden oppstart 29.04.2016

⁷ Siden oppstart 30.04.2014

⁸ Siden oppstart 12.09.2019

⁹ Avkastningen er ikke annualisert

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 Global Energi

Side 16: Fondsfinans Aktiv 60/40

Side 17: Fondsfinans Obligasjon

Side 18: Fondsfinans Kreditt

Side 19: Fondsfinans High Yield

Fondsfinans Norge

Markedskommentar: Fondsindeksen steg med 1% i november, mens hovedindeksen steg med 0,5%. Fra årsskiftet har oppgangen vært hhv. 15,4% og 12,9% for de to indeksene. Om lag 2/3- deler av indeksens 67 verdipapirer hadde verdioppgang i november. Det var 12 selskaper med en oppgang større enn 10% og 6 verdipapirer med en verdinedgang større enn -10%. Av fondsindeksens 11 undersektorer, var det tre sektorer med negativ utvikling i måneden. Dette var sektorene for kommunikasjon, finans og råvarer.

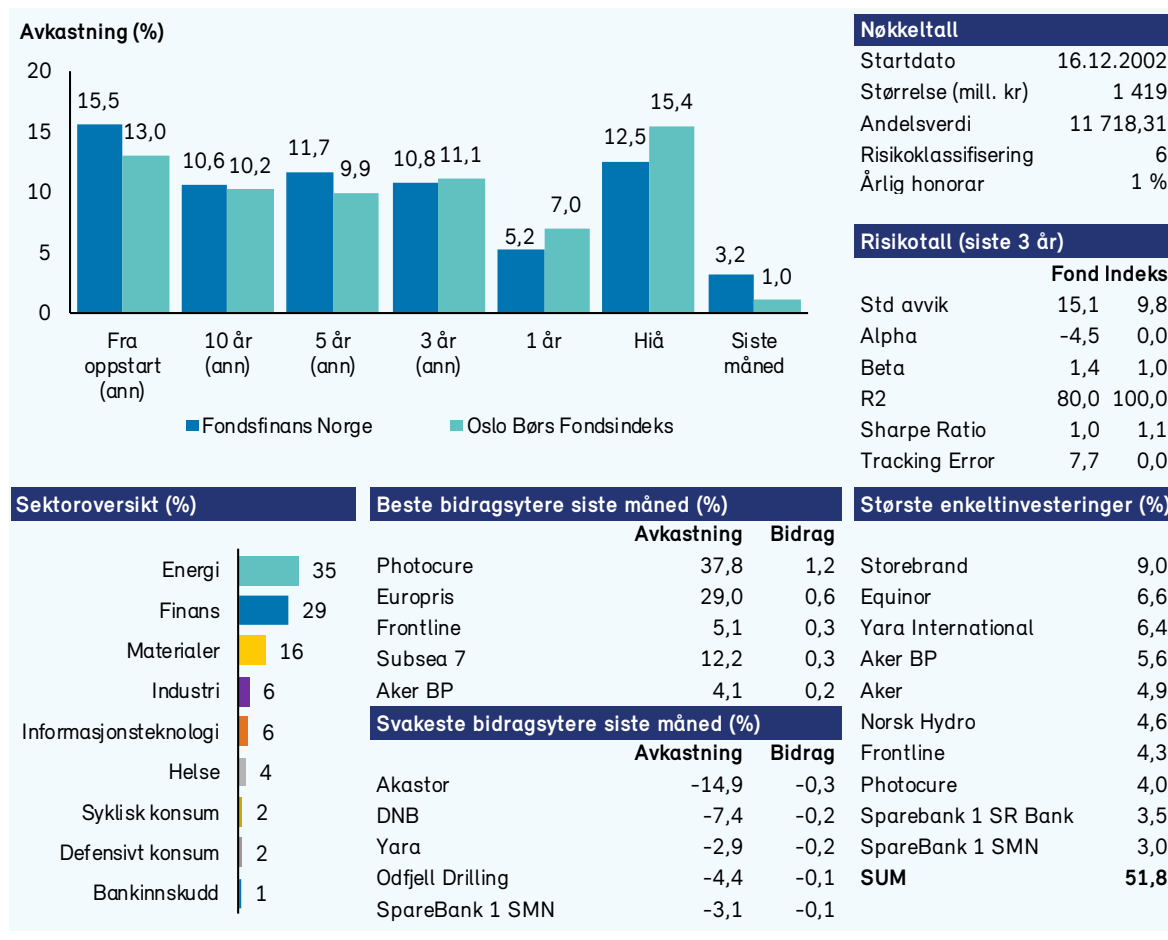
Porteføljekommentar: Verdien av fondsfinans Norge steg med 3,2% i november. Fondet har oppnådd bedre avkastning enn fondsindeksen dels som en følge av i stor grad å ha unngått indeksens tapere: Schibsted (-7%), Adevinta (-9%), DNB (-7%) og Telenor (-2%). Dessuten har noen av fondets investeringer hatt en svært god utvikling. Beste bidragsyttere i måneden har vært: Photocure (+38%), Europris (+29%), Frontline (+5%), Subsea 7 (+12%), Aker BP (+4%), Maersk Drilling (+8%) og Atea (+9%). Akastor (-15%) er det selskapet som har hatt størst negativ påvirkning på avkastningen. Vi reduserte investeringen i DNB kraftig i tiden før kursfallet. Videre har vi redusert investeringene noe i bl.a. Equinor, Photocure, Sparebanken Østlandet, Europris, Hunter Group, Frontline og Aker. Vi har i måneden foretatt en mindre investering i Hafnia, som er et nytt shipping-selskap på Oslo Børs. Dessuten har vi økt investeringene noe i bl.a. Yara, SRBank og Sparebanken Midt-Norge. Fra årsskiftet har fondets verdi steget med 12,5%. Ved utgangen av november var fondet nesten fullt investert i 32 verdipapirer, som alle er notert på Oslo Børs eller nordiske børser.



Odd Hellem,
Investeringsdirektør

Hellem har forvaltet fondet siden 01.04.2003.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Utbytte

Porteføljekommentar: Fondsfinans Utbytte steg med 3,0% i november. Målt fra fondets startdato 12.09.2019 er oppgangen på 7,3%. Dette tilsvarer en meravkastning på 4,1%-poeng i forhold til fondsindeksen. I løpet av måneden har vi kjøpt aksjer i IT-konsulentselskapet Knowit og utdannelsesetjenesteselskapet AcadeMedia. Vi solgte oss ut av Selvaag Bolig og Norway Royal Salmon etter kraftig kursoppgang. Vi har også solgt oss ut av Schibsted og Entra da vi ønsker å satse mer på de selskapene med størst oppsidepotensial. Ved utgangen av måneden var fondet investert i 29 selskaper.

IT-konsulentselskapet Bouvet var den største positive bidragsyteren i måneden, med en kursoppgang på 21%. Selskapet leverte svært gode kvartalstall med 17% organisk topplinjevekst og hele 62% vekst i driftsresultatet. Det gode resultatet var drevet av sterk rekruttering.

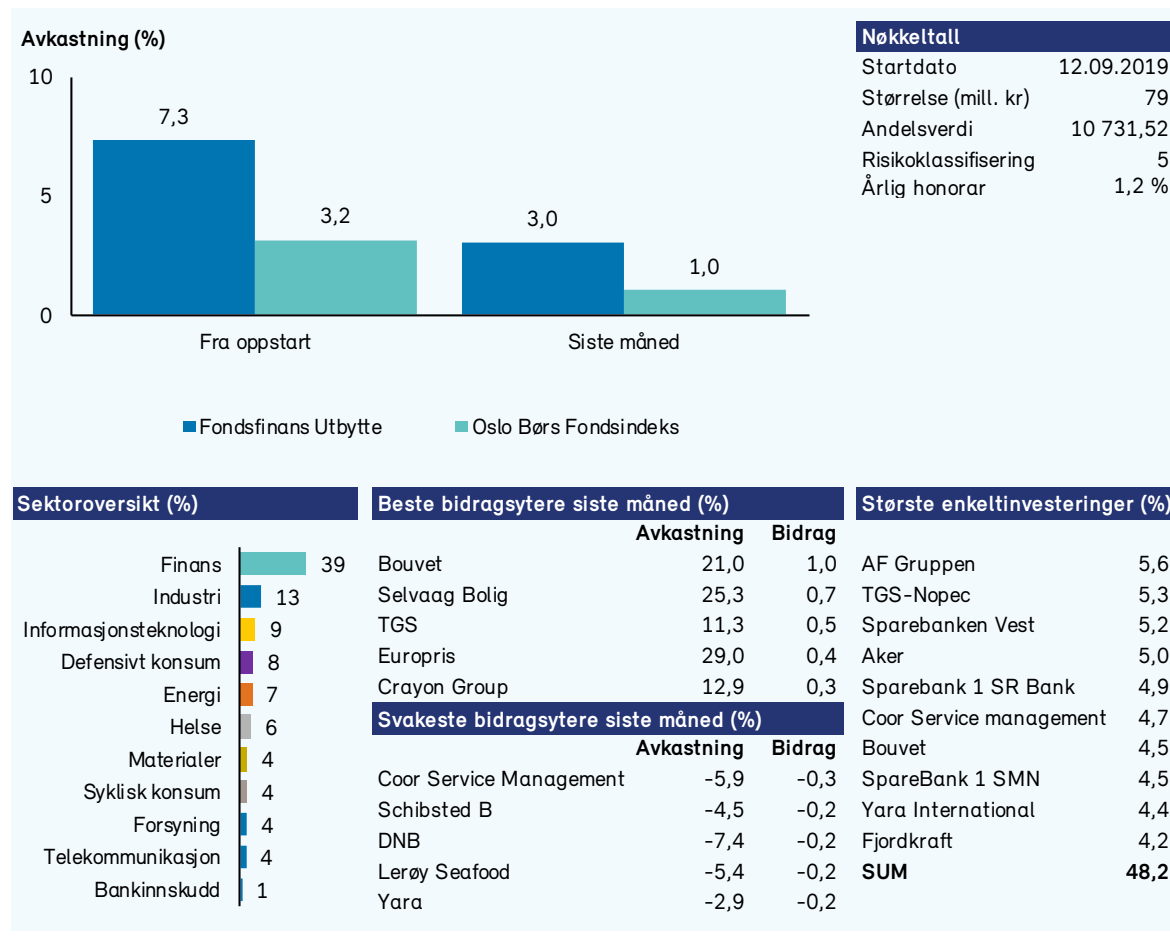
Fondsfinans Utbytte investerer hovedsakelig i kvalitetsselskaper med høy kapitalavkastning, solid balanse og god utbyttekapasitet. Selskapene i fondet har generert over dobbelt så høy egenkapitalavkastning som snittet på Oslo Børs de siste 10 årene (22% vs. 10%), og er lavere priset (13,2x P/E vs. 14,2x P/E). Vi tror at kombinasjonen av en høy kapitalavkastning og en lav prising både kan gi en god langsiktig aksjonæravkastning og begrense ned siden i en eventuell børskorreksjon.



Harald Berge,
Porteføljeforvalter

Berge har forvaltet fondet siden oppstart 12.09.2019.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Global Helse

Markedskommentar: Den globale helsesektoren var opp 5,0% i NOK (MSCI World Health Care) i november, mens verdensindeksen var opp 3,1% i NOK (MSCI World Index).

Helsesektoren hadde igjen en sterk måned i aksjemarkedet i november. Frykten for en omfattende helsereform i USA avtok som følge av svakere oppslutning rundt Elizabeth Warren som demokratenes presidentkandidat. Samtidig eksisterer det fremdeles en tverrpolitisk enighet om at prisingen av enkelte legemidler bør reguleres. Dette utspilte seg i aksjemarkedet med relativt store avkastningsforskjeller selskapene imellom. Aksjer innen tjenestesektoren gjorde det best i november, opp hele 9,8% i NOK (+9,5% i USD), mens legemiddelaksjene var svakest, "kun" opp 2,6% (2,3% i USD).

Porteføljekommentar: Fondsfinans Global Helse var opp 6,3% i november og er opp 30,3% i 2019. Største positive bidrag kom fra amerikanske Dexcom (+48% i NOK). Produsenten av glukosemålere steg kraftig etter å ha levert bedre kvartalstall enn forventning. Vi reduserte posisjonen. Norske Photocure var også sterk i november (+38% i NOK), og var med det nest beste bidrag til porteføljen.

I november solgte vi oss ut av tyske Merck Kgaa. Samtidig kjøpte vi nye posisjoner i Cardiovascular Systems og Exelixis. Ved månedsslutt var fondet investert i 32 selskaper og hadde 3,7% i kontanter.

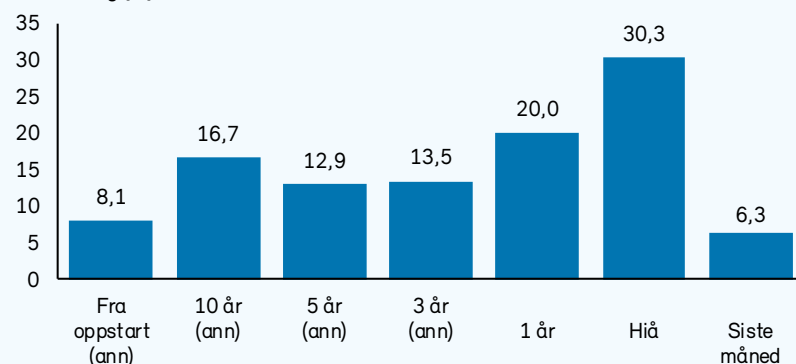


Mads Andreassen,
Porteføljeforvalter

Andreassen har forvaltet fondet siden 01.01.2019.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning (%)



Nøkkeltall

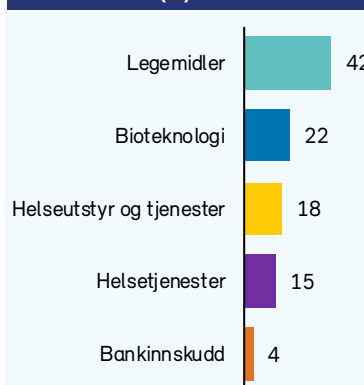
Startdato	30.06.2000
Størrelse (mill. kr)	538
Andelsverdi	45 394,80
Risikoklassifisering	5
Årlig honorar*	1 %

*Performance fee

Risikotall (siste 3 år)

	Fond
Std avvik	12,6
Sharpe Ratio	1,0

Sektoroversikt (%)



Beste bidragsytere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Dexcom	47,9	1,2
Photocure	37,8	1,0
Humana	16,4	0,7
Jazz Pharma.	20,7	0,6
Neurocrine Biosciences	17,6	0,5

Svakeste bidragsytere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Aerie Pharma.	-14,1	-0,2
Bayer AG	-2,1	0,0
AstraZeneca	-0,8	0,0
Merck KGAA	-2,1	0,0
Bristol-Myers Squibb	-0,4	0,0

Største enkeltinvesteringer (%)

Glaxosmithkline	5,5
Roche Holding	4,9
Sanofi	4,7
Bristol Myers Squibb Co	4,5
Pfizer	4,4
Humana	4,3
Hologic	4,2
Gilead Sciences	3,9
Laboratory Corp of Am. HI	3,2
Takeda Pharmaceutic	3,1
SUM	42,6

Fondsfinans Global Energi

Markedskommentar: MSCI World Energy indeksen steg 1,6% i november, målt i NOK. Oslo Børs Oljeservice indeks steg med 3,9%, mens Philadelphia Oil Service indeks (OSX) steg med 4,7% målt i NOK.

Oljeprisen (Brent) steg med 3,7%, målt i USD, mens WTI oljeprisen steg med 1,8%. Gassprisen (Henry Hub) falt -13,4% forrige måned, målt i USD. Prisene på bensin falt -2,1%. Mens prisene på diesel steg 0,9% i forrige måned.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Global Energi steg 1,7% i november. Så langt i år er fondet opp 16,5%. Til sammenligning er MSCI World Energy opp 12,8% i samme periode.

I løpet av måneden har vi vektet oss en del ned mot våre to aksjer innenfor forsyningssektoren, Enel og SSE. Dette er to av Europas største nett- og kraftselskap og har gitt en avkastning på ca. 25% hver siden vi tok de inn i porteføljen i februar. Videre har vi vektet oss ned i Siemens Gamesa, Standard Drilling og Subsea 7. Vi har vektet oss opp i BW Offshore, ADS Crude Carriers, Diamondback Energy, Marathon Oil, Maersk Drilling og Sunrun.

I november fikk vi størst positivt bidrag fra vindturbinprodusentene Vestas og Siemens Gamesa samt fra oljeservice (TGS, Subsea7 og Schlumberger). Størst negativt bidrag fikk vi fra BW Offshore, Sunrun og fra skiferoljeprodusentene Diamondback Energy og Parsley. Fondet hadde ved utgangen av november i underkant av 2% i kontanter.

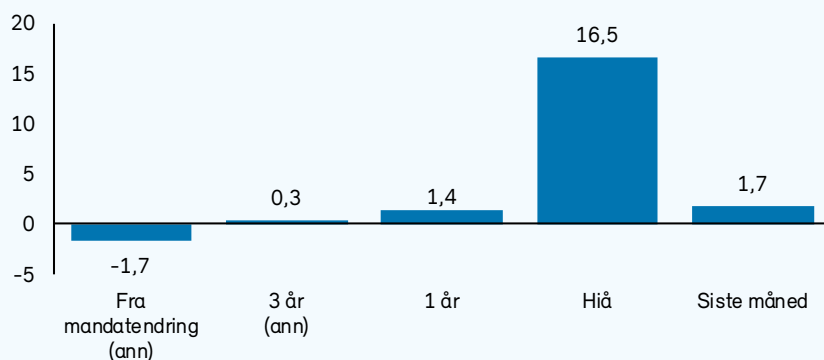


Tor Henrik Thorsen,
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet fondet siden 12.05.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning (%)



Nøkeltall

Startdato*	01.04.2014
Størrelse (mill. kr)	102
Andelsverdi	2 636,24
Risikoklassifisering	6
Årlig honorar**	1 %

*mandatendring 01.04.2014

**Performance fee

Risikotall (siste 3 år)

	Fond
Std avvik	19,9
Sharpe Ratio	0,0

Sektoroversikt (%)

Andre	28
Integrerte oljeselskaper	26
Utstyrsleverandører	19
Lete- og produksjonsselskaper	8
Transport og lagring	7
Raffineri og salg	6
Boretjenester	4
Bankinnskudd	2

Beste bidragsyttere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Vestas Wind Systems	17,0	0,5
Siemens Gamesa	16,5	0,4
Subsea 7	12,2	0,4
TGS	11,3	0,3
Schlumberger	11,1	0,3

Svakeste bidragsyttere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
BW Offshore	-12,8	-0,4
Diamondback Energy	-9,3	-0,3
Sunrun	-10,4	-0,2
Marathon Petroleum	-4,1	-0,2
Enel	-2,0	-0,1

Største enkeltinvesteringer (%)

ENI Spa	4,9
Royal Dutch Shell	4,8
ENEL SPA	4,8
Chevron	4,8
Total	4,8
SSE	4,7
BP PPLC-SPONS	4,6
Marathon Petroleum	3,8
Drilling company of 1972	3,6
Diamondback Energy	3,5
SUM	44,3

Fondsfinans Aktiv 60/40

Markedskommentar: Selv om det ikke er blitt inngått noen «fase-en-avtale» mellom USA og Kina om handelspolitikken, steg verdens aksjemarkeder i november. Verdensindeksen (MSCI World Index) steg med 2,8% i USD (+3,1% i NOK). Fra årsskiftet har denne indeksen steget med 24% i USD, som tilsvarer hele 32% i NOK.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Aktiv 60/40 steg 2,7% i november. Fondets referanseindeks (40% Bloomberg World, 20% OSEFX og 40% ST1X) steg 1,1% i november.

I den norske aksjeporteføljen har vi i løpet av måneden kjøpt aksjer i Flex LNG. Videre har vi økt beholdningen i BW Offshore og Kvaerner. Vi har redusert beholdningen i Photocure og Subsea 7.

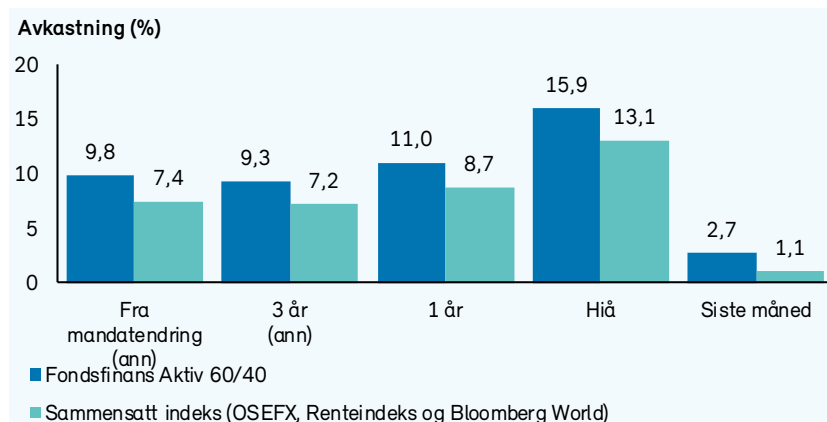
Den norske aksjeporteføljen bestod av 15 papirer og vektet litt under 16% av totalporteføljen ved utgangen av måneden. Aksjefondene i fondet hadde positiv utvikling i måneden; Fondsfinans Global Helse (+6,3%), Fondsfinans Norden (+3,4%), Fondsfinans Utbytte (+3,0%) og Fondsfinans Global Energi (+1,7%). Aksjer og aksjefond vektet litt over 60% ved utgangen av måneden. Rentefondene i fondet hadde også positiv utvikling i måneden; Fondsfinans High Yield (+0,4%), Fondsfinans Kreditt (+0,3%) og Fondsfinans Obligasjon (+0,2%). Ved utgangen av måneden var fondet fullinvestert.



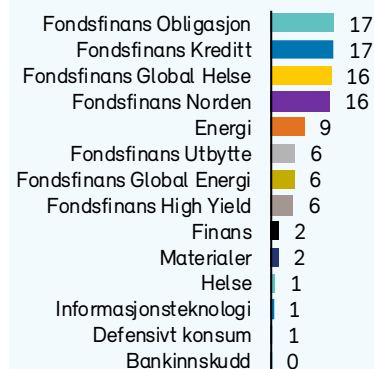
Lasse Halvorsen,
Porteføljeforvalter

Halvorsen har forvaltet fondet siden 01.01.2012.

Forvalter har andeler i fondet.



Sektoroversikt (%)



Nøkeltall

Startdato*	15.11.2016
Størrelse (mill. kr)	165
Andelsverdi	54 380,94
Risikoklassifisering	4
Årlig honorar**	0,85 %
*mandatendring fra 15.11.2016	
**i tillegg kommer evt performance fee i underliggende fond	

Risikotall (siden oppstart)

	Fond	Indeks
Std avvik	8,4	6,4
Sharpe Ratio	1,1	1,0

Største enkeltinvesteringer (%)

Fondsfinans Obligasjon	16,8
Fondsfinans Kreditt	16,8
Fondsfinans Global Helse	15,9
Fondsfinans Norden	15,7
Fondsfinans Utbytte	6,5
Fondsfinans Global Energi	6,3
Fondsfinans High Yield	6,1
Kvaerner	2,7
Akastor	1,7
SD Standard Drilling	1,5
SUM	89,9

*Renteindeksen i den sammensatte indeksen tar ikke kredittisiko og er dermed ikke direkte sammenlignbar

Fondsfinans Obligasjon

Markedskommentar: Kredittpåslagene i Europa har kommet noe inn også i november. Itraxx main indeksen (indeks bestående av 125 europeiske investment grade papirer) endte på 48 punkter, ned fra ca. 52 i oktober. I Norge har kredittpåslagene kommet litt ut for senior bank, obligasjoner med fortrinnsrett og kommuner. Kredittpåslagene har kommet noe inn for ansvarlige lån, eiendom, kraft og industri. 3 måneders NIBOR-rente er opp 1 bps til 1,84%. Den norske 10-års statsrenten steg 3 bps og endte på 1,40%.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Obligasjon fikk en avkastning på 0,2% i november måned. Fondet er opp 2,7% så langt i 2019. Dette er på nivå med snittet av fond med lignende mandat, i henhold til Morningstar.

I november har vi tatt inn tre nye lån i porteføljen. Et senior lån til Sparebank1 Nordvest, et ansvarlig lån til Hjelmeland Sparebank og et fastrentelån til Obos Eiendom. Vi har vektet oss opp i lån til Agder Energi, Verd Boligkreditt, Entra og Eiendomskreditt. Størst positivt bidrag fikk vi fra ansvarlige lån og eiendom. Svakest bidrag fikk vi fra lån til kommuner og obligasjoner med fortrinnsrett.

Ved utgangen av november hadde fondet en rentedurasjon på 0,18 år og en kreditturasjon på 2,7 år. Fondet har en gjennomsnittlig kredittrating på A (etter forvalters vurdering), og løpende rente til forfall er på 2,05% etter kostnader. Ved utgangen av november hadde fondet i underkant av 2% i kontanter.

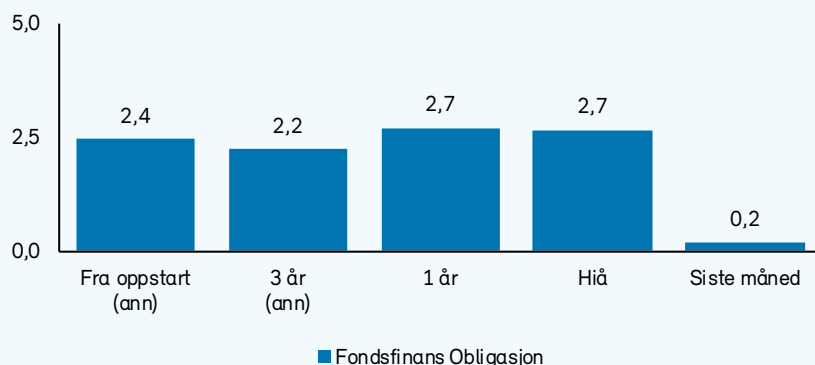


Tor Henrik Thorsen,
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet fondet siden oppstart 29.04.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning (%)



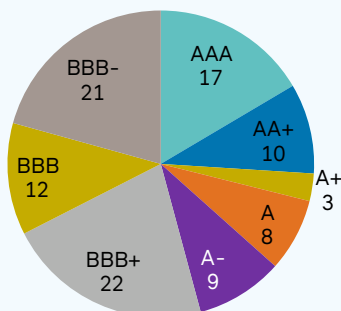
Nøkkel tall

Startdato	29.04.2016
Størrelse (mill. kr)	308
Andelsverdi	10 431,41
Risikoklassifisering	2
Årlig honorar	0,25 %

Sektoroversikt (%)

Bank	24
Eiendom	12
Finans	11
Ansvarlig lån	11
Kraftselskap	10
OMF	10
Industri	9
Stat/Kommuner	9
Transport	1
Bankinnskudd	1
Shipping	1

Rating fordeling (%)



Største enkeltinvesteringer (%)

OBOS Eiendom AS	2,6
Agder Energi AS	2,6
Entra ASA	2,6
Bustadkreditt Sogn og Fj	2,3
Eiendomskreditt AS	2,3
BN Bank	2,3
Posten Norge AS	2,3
Kredittforeningen for Spar	2,3
Sparebanken Sør Boligkre	2,3
Landkreditt Bank AS	2,3
SUM	24,0

Fondsfinans Kreditt

Markedskommentar: Avkastningen for de fleste norske høyrentefond ble relativt moderat i november. Det ble utstedt en rekke høyrente-obligasjoner, bl.a. BW Offshore, OKEA, Ocean Yield, Norled og Cegal.

Kredittpåslagene i det europeiske markedet falt i følge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen med 19 punkter, til 221. I USA steg kredittpåslaget for energisektoren med 10 punkter, til 825.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Kreditt steg 0,3% i november. Avkastningen hittil i år var 6,5%.

Det som trakk opp avkastningen i november var bl.a. OKEA, BW Offshore og Siccar Point. Seadrill, Chembulk og Floatel trakk ned. I løpet av måneden reduserte fondet eksponeringen i BW Offshore, OKEA, DNO og Wallenius Wilh. Eksponeringen i Ocean Yield ble økt.

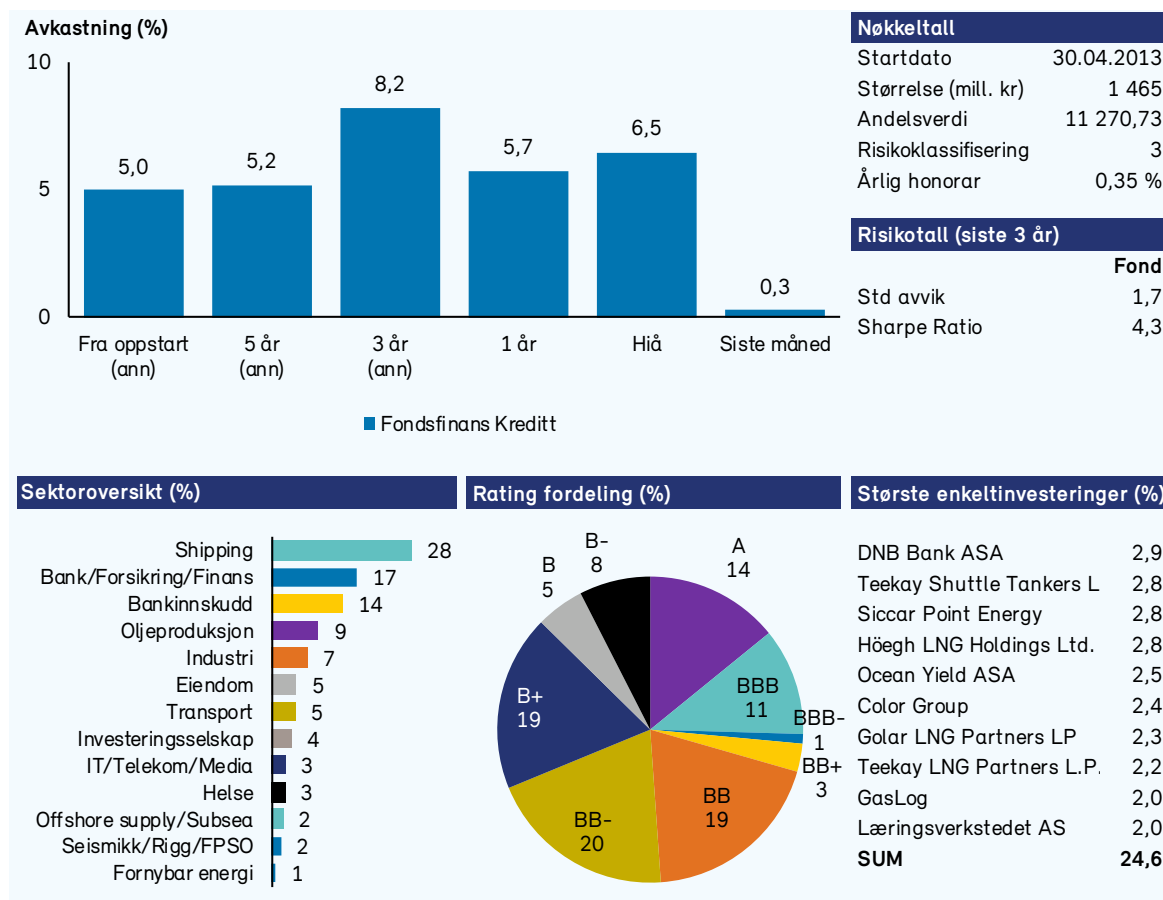
Ved månedsslutt var fondet investert i 77 ulike obligasjoner fordelt på 63 utstedere. Porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar var 5,3%. Fondets rentedurasjon var 0,6 år, mens kredittdurasjonen var 1,6 år. Gjennomsnittlig kredittrating var BB (etter forvalters vurdering). Salg av obligasjoner frem i tid (til medio desember) bidro til at andelen bankinnskudd tilsynelatende var høy ved utgangen av november.



Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans High Yield

Markedskommentar: Avkastningen for de fleste norske høyrentefond ble relativt moderat i november. Det ble utstedt en rekke nye høyrenteobligasjoner, bl.a. BW Offshore, OKEA, Ocean Yield, Norled og Cegal.

Kredittpåslagene i det europeiske markedet falt i følge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen med 19 punkter, til 221. I USA steg kredittpåslaget for energisektoren med 10 punkter, til 825.

Porteføljekommentar: Fondsfinans High Yield steg 0,4% i november. Avkastningen hittil i år var 5,6%.

Det som trakk opp avkastningen i november var først og fremst Navig8 Holding, OKEA og Func Food. Seadrill, Metalcorp og Floatel trakk ned. I løpet av måneden reduserte fondet eksponeringen i BW Offshore, DNO og OKEA. Fondet økte eksponeringen i Ocean Yield, Norled og Beerenberg.

Ved månedsslutt var fondet investert i 65 ulike obligasjoner fordelt på 54 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs kan være urealistisk og maksimal rente settes til 30%, var porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar 8,0%. Fondets rentedurasjon var 0,7 år, mens kreditturasjonen var 1,8 år. Gjennomsnittlig kredittrating var B+ (etter forvalters vurdering).

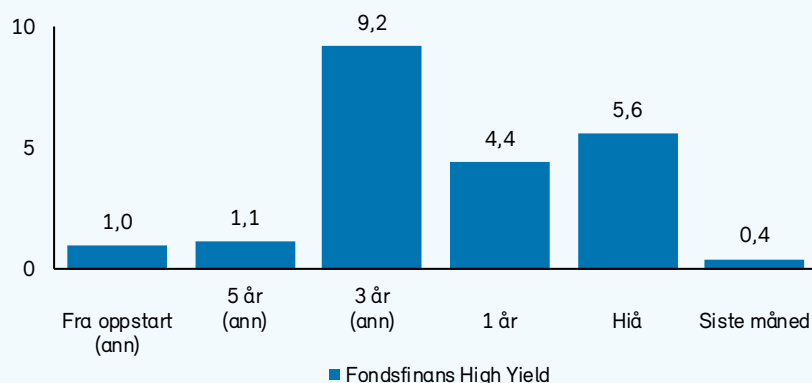


Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning (%)



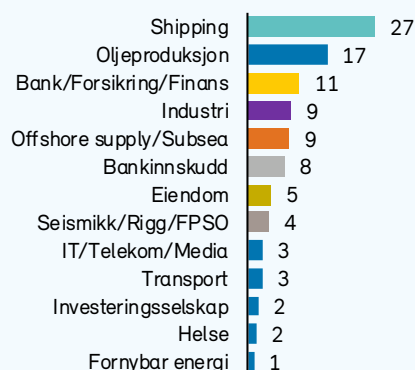
Nøkkeltall

Startdato	30.04.2014
Størrelse (mill. kr)	597
Andelsverdi	10 159,06
Risikoklassifisering	4
Årlig honorar	0,45 %

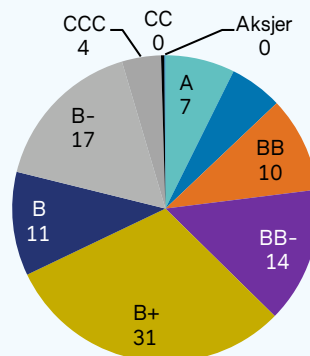
Risikotall (siste 3 år)

	Fond
Std avvik	2,9
Sharpe Ratio	3,0

Sektoroversikt (%)



Rating fordeling (%)

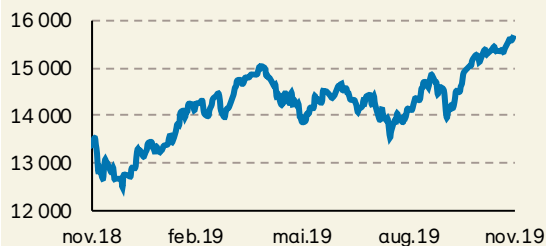


Største enkeltinvesteringer (%)

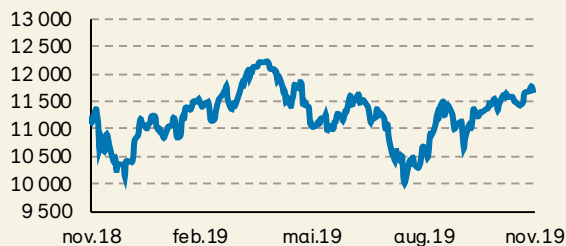
Nordea Bank	4,1
Independent Oil & Gas	3,5
Siccar Point Energy	3,4
Ocean Yield ASA	3,0
Siem Offshore Inc.	2,9
Okea ASA	2,8
Maha Energy	2,7
Ekornes	2,6
Pandion Energy AS	2,6
FNG Nordic AB	2,5
SUM	30,0

Kursutvikling for våre fond siste 12 måneder

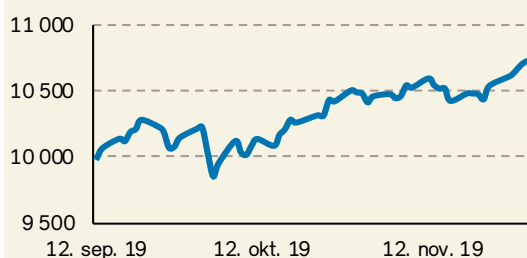
Norden



Norge

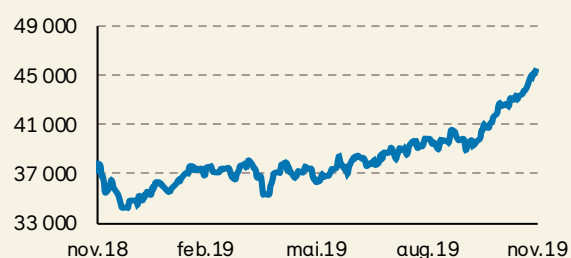


Utbytte*

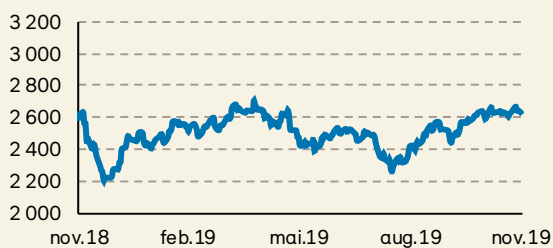


*Siden oppstart

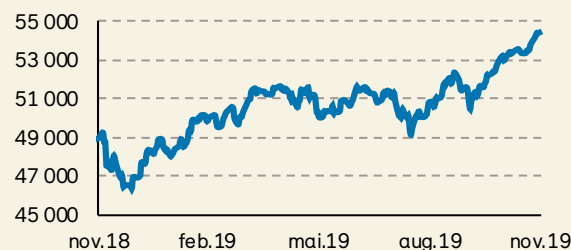
Global Helse



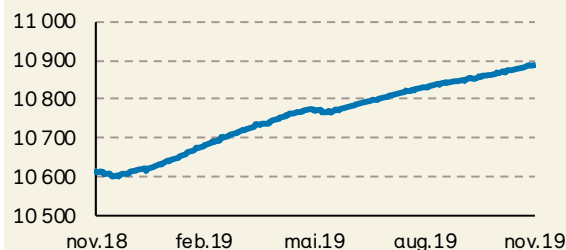
Global Energi



Aktiv 60/40

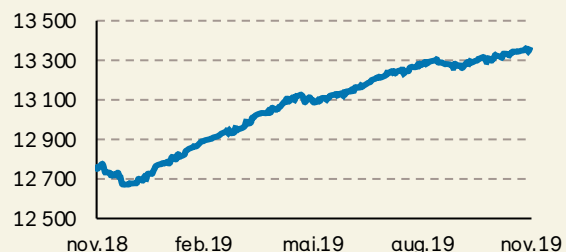


Obligasjon*



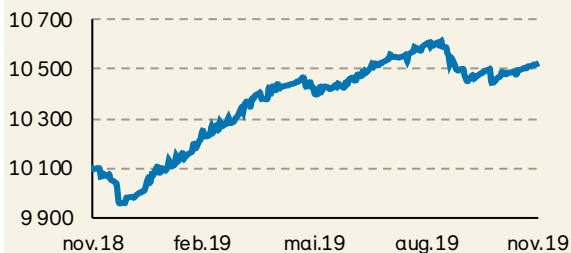
*NAV er medregnet renteutbytte

Kreditt*



*NAV er medregnet renteutbytte

High Yield*



*NAV er medregnet renteutbytte

Fondsfinans Kapitalforvaltning AS

Haakon Vils gate 2
Postboks 1205 Vika
N-0110 Oslo

www.fondsfinans.no

Tlf 23 11 30 00

Foretaksnummer 981635647

E-post fond@fondsfinans.no

