

# Oktober 2019

Markedsrapport  
Oslo, 6. november 2019

**FONDSEFINANS**  
KAPITALFORVALTNING



Tyrkia inntar Syria

Les side 5

Foto: Getty images

## Oppsummering

Til tross for lavere økonomiske vekstutsikter, var det kursoppgang i verdens aksjemarkeder i oktober. S&P 500 indeksen satte nye rekorder. Det var også oppgang i prisene på mange råvarer. Den amerikanske sentralbanken (Federal Reserve) valgte på nytt å redusere sentralbankrenten. Rentenivået for langsiktige statspapirer steg imidlertid, men er betydelig lavere enn ved årets start. Oljeprisen er høyere enn ved årets start. Verdien av NOK er derimot blitt stadig mindre, og euroen kostet 10,25 ved månedsslutt. «Oljefondet» nådde 10.000 milliarder kroner eller nesten 2 millioner kroner per nordmann ved utgangen av oktober.

### Rekordsvak norsk krone



Kilde: Bloomberg

### 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

|               | Oktober | Hiå               |
|---------------|---------|-------------------|
| Norden        | 3,9%    | 18,9%             |
| Norge         | 1,9%    | 9,0%              |
| Utbytte       | 2,0%    | 4,2% <sup>1</sup> |
| Global Helse  | 7,1%    | 22,5%             |
| Global Energi | 2,9%    | 14,6%             |
| Aktiv 60/40   | 2,7%    | 12,9%             |
| Obligasjon    | 0,2%    | 2,5%              |
| Kreditt       | 0,5%    | 6,2%              |
| High Yield    | -0,2%   | 5,2%              |

<sup>1</sup> Siden oppstart 12.09.2019

## Konjunkturer og råvarer

De økonomiske utsiktene ble noe bedre i løpet av oktober, hovedsakelig takket være den geopolitiske utviklingen. Det synes å gå mot enighet i første fase av handelssamtalene mellom USA og Kina. Noen «hard» brexit blir det heller ikke i denne omgang.

De makroøkonomiske nøkkeltallene var på det jevne. Den globale stemningsindikatoren for industri og tjenester (PMI) var uendret for tredje måned på rad.

Det internasjonale pengefondet (IMF) kom med oppdaterte prognoser for verdensøkonomien. Vekstanslagene for 2019 og 2020 er justert ned, sammenlignet med anslagene fra juli. De nye anslagene er hhv. 3,0% (-0,2 prosentpoeng) og 3,4% (-0,1 % prosentpoeng). Sammenlignet med anslagene fra ett år tilbake er nedjusteringen for 2019 på 0,7 %-prosentpoeng.

Rogers råvareindeks steg med over 2% i oktober måned. Hittil i år er indeksen opp over 7%, målt i USD. Det var oppgang i prisene på energi, metaller og jordbruksvarer.

Rogers energiindeks steg med nærmere 2% i oktober. Siden årsskiftet er indeksen opp nærmere 15% i USD. Brent oljeprisen falt beskjedent, til 60,2 USD per fat. WTI oljeprisen var relativt uendret i oktober og endte måneden på 54,2 USD per fat. Naturgassprisene (Henry Hub) steg med hele 13%.

I midten av oktober fikk vi meldinger om at Saudi-Arabia nærmet seg normalt produksjonsnivå etter droneangrepet i september. Full produksjon forventes mot slutten av november. Droneangrepet ble likevel en påminnelse om hvor lite som skal til før store deler av den store oljeproduksjonen i Midtøsten kan bli satt ut av spill.

I månedsskiftet oktober/november kom nyheten om at den varslende børslistingen av Saudi Aramco nå nærmer seg. I første omgang er det snakk om å notere 1 til 3% av selskapet på den Saudiske Tadawul børsen, før en internasjonal listing vil komme en gang neste år.

De siste offisielle produksjonstallene fra EIA viser at daglig amerikansk oljeproduksjon nå er 12,35 millioner fat, som er en vekst på ca. 1 millioner fat sammenlignet med for ett år siden.

Amerikanske oljeserviceselskaper sliter likevel fortsatt med lav etterspørsel. Baker Hughes' oversikt viser at antall aktive rigger i USA har falt hver eneste måned siden mars i år. Foreløpig har oljeproduksjonen fortsatt å vokse, om enn med noe lavere takt.

Det er et stort lager av brønner som er boret, men ikke satt i produksjon. Noen av de største serviceselskapene melder at aktiviteten i 4. kvartal forventes å bli enda dårligere enn i 3. kvartal. Flere analytikere mener derfor at veksten i amerikansk oljeproduksjon i 2020 kommer til å bli langt lavere enn tidligere forventet.

Rogers metallindeks steg noe over 3% i USD i oktober. Prisindeksen for metaller har steget med nærmere 10% fra årsskiftet. Bedre økonomiske data fra Kina sammen med en mykere tone i handelskonflikten mellom USA og Kina er sannsynlige drivere for den positive prisutviklingen i metallprisene.

Rogers jordbruksindeks steg med over 2% i oktober, men hittil i år har indeksen falt med -4% målt i USD.

Eksportprisene på fersk laks steg 13% i oktober, men prisene er fortsatt -7% lavere enn ved årsskiftet.

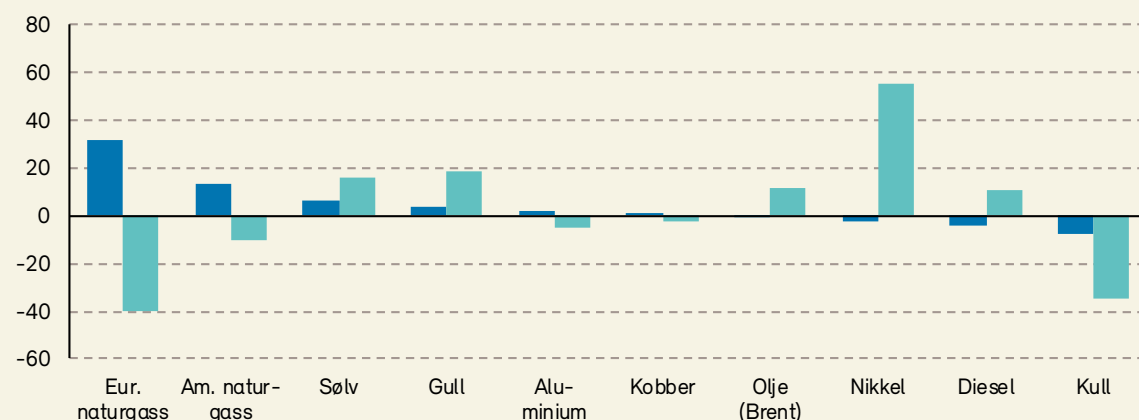
Oljepris (brent blønd, USD)



Kilde: Bloomberg

**Metaller & Energi**

% endring (USD)



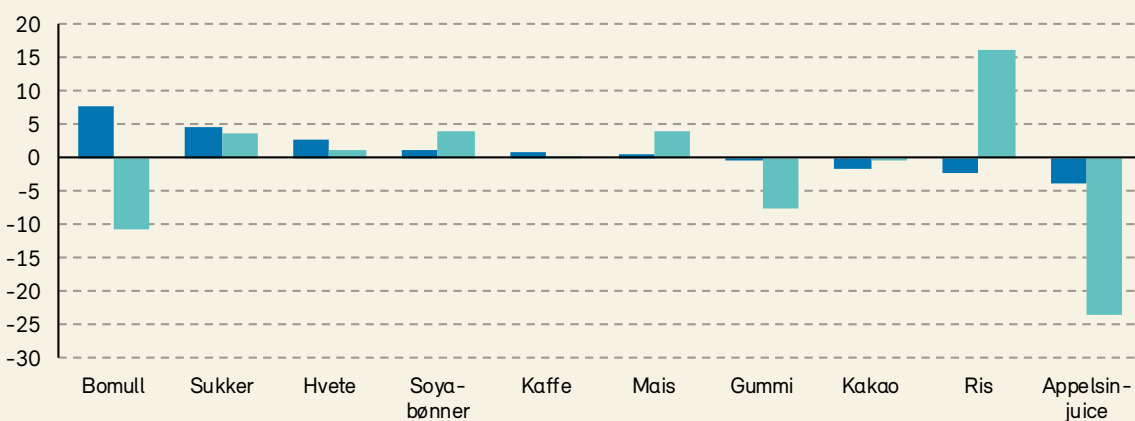
Kilde: Bloomberg

■ Oktober

■ 2019

**Landbruksprodukter**

% endring (USD)



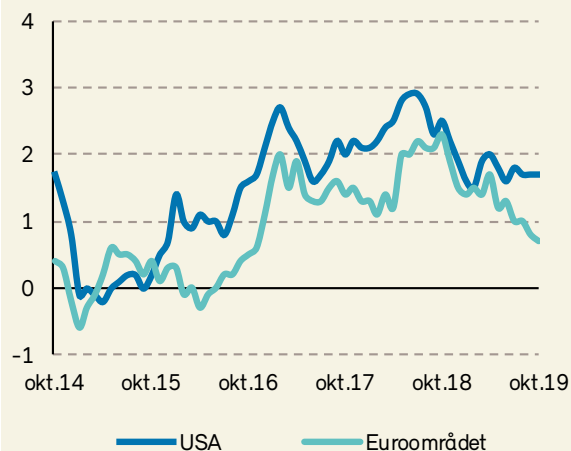
Kilde: Bloomberg

■ Oktober

■ 2019

**Tolv månedersvekst i KPI**

%



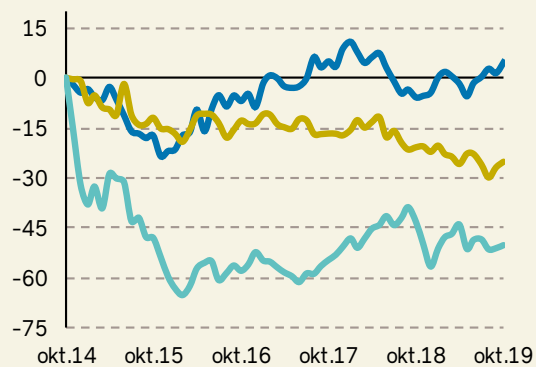
Kilde: Bloomberg

— USA

— Euroområdet

**Rogers Råvareindekser**

% endring (USD)



Kilde: Bloomberg

— Metaller

— Landbruk

— Energi

## Renter, inflasjon og valuta

Den amerikanske sentralbanken valgte i oktober å kutte renten for tredje gang på rad, til området 1,50-1,75%. Beslutningen var priset inn i markedene på forhånd.

Markedet priser inn at Federal Reserve nå vil ta en pause i rentekuttene, selv om president Trump forsøker å påvirke sentralbanken til ytterligere reduksjoner. Det prises inn at neste kutt tidligst kommer i mars neste år, og at det totalt vil komme to kutt neste år.

I Eurosonen valgte ECB å holde renten uendret, etter at nye pengepolitiske lettelsers ble vedtatt i september. ECB vil begynne å kjøpe verdipapirer for 20 milliarder euro per måned i november.

Avtroppende leder for den europeiske sentralbanken, Mario Draghi, holdt sitt siste rentemøte i slutten av oktober. Han benyttet anledningen til å argumentere for at videre ekspansiv finanspolitikk er nødvendig sett i lys av «langvarig økonomisk svakhet» (les vekst) i eurosone. Imidlertid er det ventet at hans arvtaker, Christine Lagarde, vil kunne møte opposisjon i sentralbankens styringsråd mot å fortsette i den samme retningen.

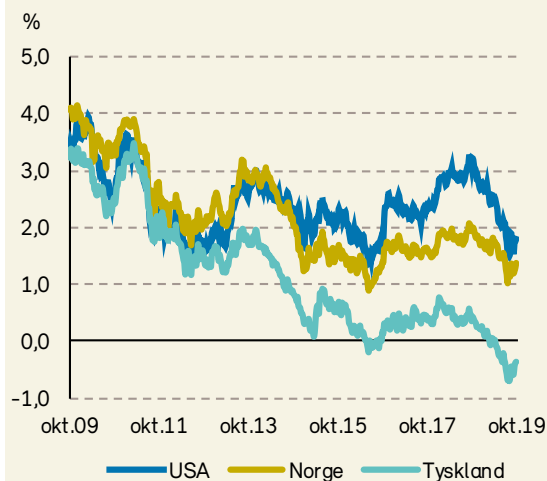
Lange statsrenter steg videre i oktober. I USA steg renten på tiårs statsobligasjoner med 3 punkter, til 1,69%. I Tyskland steg tilsvarende rente med 16 basispunkter, til minus 0,41. I Norge steg den med 13 punkter til 1,37%.

I valutamarkedene styrket euroen seg med 2,2% mot USD. Den norske kronens verdi falt med 3,5% mot euro, til rekordsvake 10,25 EURNOK. Mot dollar ble kronen verdsatt til 9,20 USDNOK. At «halloween» forløp uten brexit var positivt for det britiske pundet, som i oktober steg hele 6,5% mot den norske kronen.

## Geopolitiske forhold

I oktober annonserte president Donald Trump at USA trekker sine militære styrker og rådgivere ut fra grenseområdene mellom Tyrkia og Syria. USA advarte ikke på forhånd den kurdiske YPG-militsen, som i stor grad har bidratt til å nedkjempe terrorgruppen IS.

10 års statsrenter



EURUSD

Snitt 1,2



USDNOK

Snitt 7,08



Tyrkia benyttet den amerikanske tilbaketrekningen til å invadere kurdiske områder nordøst i Syria. President Erdogan begrunnet (Nato-landet) Tyrkias invasjonen av Syria med at han vil fjerne kurdiske styrker langs grensen, slik at syriske flyktninger kan vende tilbake til Syria.

En alternativ begrunnelse for invasjonen kan være at tyrkerne frykter at YPG ønsker å danne en stat, med kurdiske territorielle ambisjoner i Tyrkia.

EU fordømmer invasjonen og USAs forsvarsminister mener at tyrkerne trolig bryter internasjonale lover for krigføring. Russland støtter imidlertid tyrkerne. Russiske og tyrkiske styrker samarbeider nå om å presse kurderne 30 kilometer tilbake fra den tyrkiske grensen.

Statsminister Boris Johnson lovet å ta Storbritannia ut av EU den 31. oktober. Budskapet har tidligere vært at han heller ville bli funnet død i en grøft enn å ikke levere brexit til avtalt tid. Allikevel ble brexit nok en gang utsatt. Det er vedtatt at det skal avholdes nyvalg i Storbritannia 12. desember, og EU har godkjent Storbritannias ønske om å utsette brexit-fristen til 31. januar. Storbritannias utmeldelse av EU er dermed fortsatt uavklart.

## Norsk økonomi

Den 7. oktober la Solberg-regjeringen frem nasjonalbudsjett og forslag til statsbudsjett for 2020. Statsbudsjettet er i realiteten bare en videreføring av inneværende års budsjett, og medfører ingen vesentlige endringer i skatte- og avgiftspolitikken. Det er lav sannsynlighet for at det fremlagte budsjettforslaget vil bli mye endret under stortingsbehandlingen, ettersom de fire regjeringspartiene har flertall i Stortinget. Som i år, ligger det an til at Statens Pensjonsfond Utland netto vil bli tilført ytterligere nye midler til utenlandske finansinvesteringer.

Norges Bank avholdt et rentemøte i oktober. Der ble det besluttet å holde den norske sentralbankrenten uendret på 1,5%. Videre ble det uttalt av sentralbanksjef Olsen at:

*«slik vi nå vurderer utsiktene og risikobildet, vil styringsrenten mest sannsynlig bli værende på dagens nivå den nærmeste tiden.»*

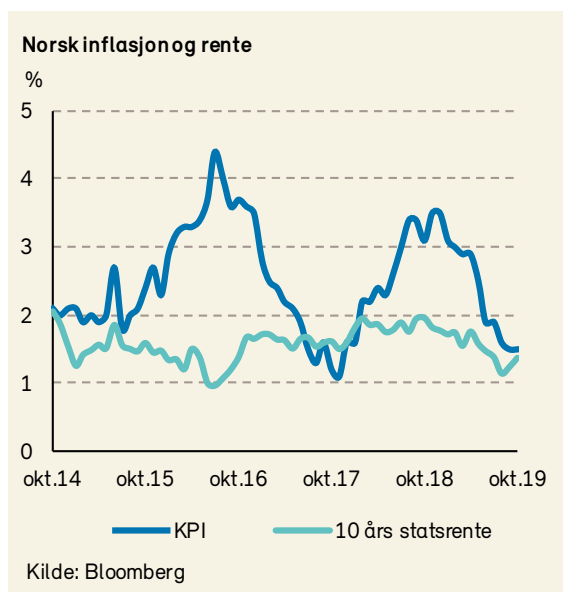
Noen av de hovedpunktene som Norges Bank trakk frem i sin pressemelding var:

*«Oppgangen i norsk økonomi fortsetter om lag som lagt til grunn i september. Den underliggende prisveksten har vært som anslått. Usikkerheten om utviklingen internasjonalt varer ved, og rentene ute er svært lave. Samtidig kan den svake kronen gi høyere prisvekst fremover.»*

Den norske sentralbankrenten er blant de høyere i den vestlige verden, men blir overgått av USA og Canada. Til tross for høyere renter, ekstremt gode statsfinanser og god handelsbalanse i Norge har det gjennom 2019 vært en svak utvikling i verdien av norske kroner. I forhold til euro har NOK aldri vært svakere enn nivået i oktober. Det er mulig at den svake norske valutaverdien er «straffen» for å være en liten, åpen og råvareavhengig økonomi i en verden med større usikkerhet om handelspolitikk og økonomisk vekst.

Den svake kronen gjør det dyrere å reise utenlands for ferierende nordmenn. På den annen side blir de norske bedriftenes konkurranseevne bedre, når lønningene blir «devaluert» i forhold til andre land.

I oktober nådde Statens Pensjonsfond Utland («Oljefondet») en verdi på over 10.000 milliarder kroner. Dette motsvarer nesten 2 millioner kroner per nordmann. Norske husholdningers store opplåning bør antagelig sees i lys av en (naiv?) tiltro til at de gode statsfinansene («oljefondet») vil kunne redde norsk økonomi i en krisesituasjon.



Lederen av oljefondet, Yngve Slyngstad, valgte å takke for seg samtidig som milepelen på 10.000 milliarder kroner ble nådd. Kanskje han nå synes det er for krevende å oppnå videre god avkastning for fondet, når en god del av midlene er plassert i utenlandsk statsgjeld med negativ rente?

## Internasjonale aksjemarkeder

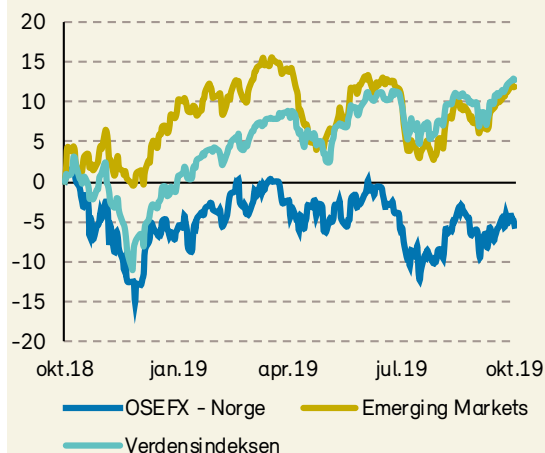
Verdens aksjebørser hadde en sterk utvikling i oktober. Verdensindeksen (MSCI World Index) steg med 2,5% i USD (+3,8% i NOK).

Årets oktober ble således ikke måneden for noe aksjekrakk. Tvert imot gikk den amerikanske S&P 500 indeksen flere ganger i ny «all time high», sist under «halloween-feiringen» den 30. oktober.

Spenningen rundt handelskrigen mellom USA og Kina avtok noe etter at President Trump annonserte at en «fase-en-avtale» var nært forestående. Avtalen skal visstnok innebære at Kina forplikter seg til å kjøpe amerikanske jordbruksprodukter og åpne de finansielle markedene for amerikanske aktører. Den amerikanske gjenytelsen skal være at Trump reverserer en del av de eksisterende tollsatsene.

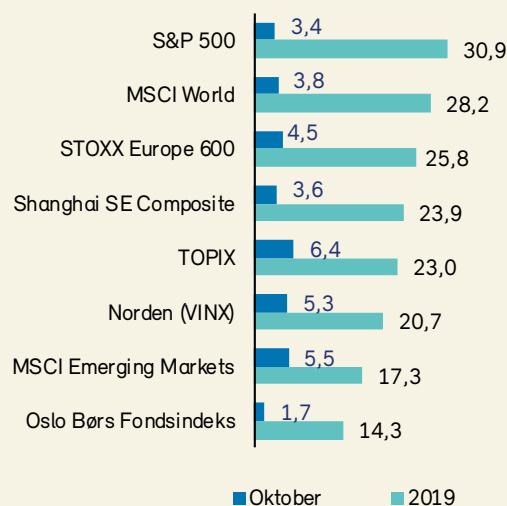
På tross av tilsynelatende fremskritt i handelskonflikten, var aksjemarkedene i oktober mer preget av selskaps-spesifikke forhold. Mange selskaper rapporterte kvartalstall, og i snitt overgikk resultatene analytikernes forventninger.

Avkastning aksjemarkeders siste 12 mnd  
% (USD)



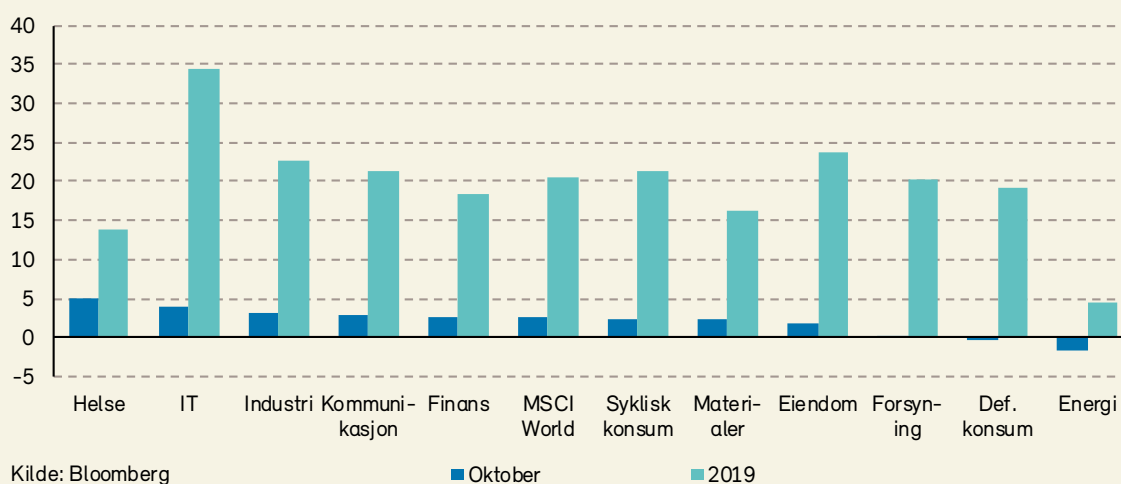
Kilde: Bloomberg

Aksjeindeksutvikling (NOK)  
%



Sektoravkastning for MSCI World (Verdensindeksen)

Total avkastning (USD)



Kilde: Bloomberg

Av de store selskapene i den vestlige verden som rapportere resultater, leverte hele 65% en bedre nettoinntjening enn analytikernes forventninger. Det var helsesektoren som hadde høyest andel positive overraskelser. Hele 85% av helseselskapene rapporterte bedre kvartalstall enn forventet. Nest beste sektor var teknologisektoren. Dette ble også reflektert i kursene i aksjemarkedet i oktober. På global basis var det helseaksjene som steg mest (+5,0% i USD) med teknologisektoren på plassen bak (+4,2% i USD).

Den amerikanske S&P 500-indeksen steg +2,2% i USD (+3,4% i NOK) i oktober. Etter helsesektoren (+5,1% i USD) var det de sykliske sektorene som gjorde det best. Innen helsesektoren var det serviceselskapet United Health Group (+16% i USD) som bidro mest positivt. Aksjen steg dels grunnet gode kvartalstall og dels som følge av endrede forventninger til politiske rammebetingelser. Teknologisektoren hadde det største bidraget til den amerikanske indekssens totalavkastning. Av enkeltelskaper var det Apple (+11% i USD) som bidro mest positivt i oktober.

I Europa var STOXX Europe 600-indeksen opp +1,1% i EUR (+4,5% i NOK) i oktober.

De nordiske aksjemarkedene (VINX Index) steg +5,3% i NOK i oktober. Største positive bidrag kom fra legemiddelselskapet Novo Nordisk (+7,4% i NOK). Det største negative bidraget kom fra finske Nokia (-27% i NOK). Aksjen falt kraftig etter å ha veiledet markedet i forhold til forventet kontantstrøm og operasjonelle marginer for neste år. Selskapet meddelte samtidig at de ikke vil betale utbytte for andre halvår i 2019.

## Det norske aksjemarkedet

I oktober utviklet det norske aksjemarkedet seg svakere enn de fleste andre aksjemarkeder, regnet i felles valuta. Oslo Børs (Fondsindeksen) steg med 1,7% i oktober og hovedindeksen steg med bare 1,3%. Til sammenligning steg «verdensindeksen» (MSCI World) med 3,8% i NOK.

Om lag 60% av selskapene i fondsindeksen (OSEFX) hadde verdioppgang i oktober. Det var imidlertid relativt stor forskjell mellom selskapene med hensyn til kursutvikling. Mange selskaper har levert 3.kvartalstall i oktober. Resultatene har for noen selskaper vært svakere

enn hva analytikerne har beregnet, uten at det har fått negative kursmessige følger. Således kan det ofte virke som om investorenes forventninger har vært mer beskjedne enn hva selskapsanalytikerne har lagt til grunn i sine anbefalinger.

Av de 68 selskapene som inngår i indeksen hadde 11 selskaper en oppgang over 10%. Samtidig var det 10 selskaper som hadde en kursnedgang på mer enn -10%.

Av de selskapene som viste størst kursoppgang i oktober (over +20%), hadde flere (Borr Drilling, B2 Holding og Norwegian Air Shuttle) hatt en svært negativ utvikling før oktober. Samtidig hadde alle de selskapene med størst negativ utvikling i måneden (Idex biometrics, Rec Silicon, Nordic Nanovector, Next Biometrics Group, XXL og Gaming Innovation Group) tidligere også hatt en kraftig negativ utvikling før oktober.

De største positive bidragene til indekssens oppgang kom fra selskaper i sektoren for defensivt konsum (Mowi og Orkla) og finanssektoren (DNB og Storebrand). De største negative indeksbidragene kom fra Yara og Telenor.

Fra årsskiftet har fondsindeksen steget med 14,3%, mens hovedindeksen (OSEBX) har steget med 12,3%. Til sammenligning har verdensindeksen steget med 28,2% i NOK.

Således har utviklingen på Oslo Børs også hittil i år vært betydelig svakere enn i de aller fleste andre aksjemarkeder. Forklaringen til denne lavere avkastningen av investeringer i selskaper på Oslo Børs er i stor grad forskjellen i selskapenes næringsstruktur. Selskaper innen helse- og teknologisektorene er tilnærmet fraværende på Oslo Børs samtidig som energiselskaper og sykliske selskaper er sterkt representert.

Dersom konjunktorene og fremtidsutsiktene skulle bedre seg er det grunn til å tro at Oslo Børs på nytt vil kunne bli en vinnerbørs.

**Verdiutvikling Oslo Børs Fondsindeks**  
 - Aksjene med høyest indeksvekt

| Selskap           | Indeks-vekt (%) | Verdiutvikling (%) |       |       |
|-------------------|-----------------|--------------------|-------|-------|
|                   |                 | Oktober            | Hiå   | 2018  |
| Mowi              | 9,1             | 6,8                | 27,4  | 39,4  |
| DNB               | 9,0             | 4,3                | 27,2  | -4,5  |
| Equinor           | 8,5             | -1,7               | -3,9  | 8,8   |
| Telenor           | 8,2             | -3,6               | 7,7   | 2,8   |
| Orkla             | 4,7             | 6,7                | 34,9  | -19,3 |
| Norsk Hydro       | 4,3             | 1,4                | -14,1 | -34,9 |
| Yara              | 4,0             | -8,7               | 9,2   | -9,8  |
| Gjensidige        | 3,2             | -4,7               | 33,2  | -8,1  |
| Storebrand        | 2,8             | 13,2               | 10,1  | -4,2  |
| Tomra             | 2,5             | 1,9                | 29,4  | 50,5  |
| Aker BP           | 2,5             | 6,3                | 25,1  | 12,3  |
| Bakkafrost        | 2,5             | 7,1                | 39,4  | 25,5  |
| Schibsted B       | 2,4             | 0,7                | 30,5  | 21,4  |
| Adevinta          | 2,4             | -0,2               | 34,6  | n.a.  |
| TGS Nopec         | 2,3             | 3,2                | 17,5  | 10,3  |
| Salmar            | 2,2             | 7,4                | 6,3   | 83,3  |
| Subsea 7          | 2,0             | -8,5               | 3,4   | -28,4 |
| Schibsted A       | 1,9             | 0,3                | 24,2  | 24,6  |
| SB1 SR-Bank       | 1,7             | -1,2               | 14,8  | 8,0   |
| Leroy             | 1,7             | 11,5               | -3,5  | 54,0  |
| Entra             | 1,6             | -1,9               | 23,7  | -1,9  |
| Norw. Fin. Hold.  | 1,5             | 15,7               | 32,5  | -27,2 |
| Aker              | 1,2             | 1,0                | 9,6   | 18,9  |
| AF Gruppen        | 1,1             | -2,2               | 38,2  | 5,6   |
| Kongsberg Gruppen | 1,1             | 4,1                | 17,8  | -8,4  |
| Veidekke          | 1,1             | -2,3               | 8,5   | 10,2  |
| Atea              | 0,9             | 2,1                | 10,6  | 1,7   |
| Scatec Solar      | 0,9             | -12,7              | 40,0  | 49,9  |
| Nordic Semicond.  | 0,9             | 2,6                | 81,1  | -31,2 |
| NEL               | 0,9             | -4,6               | 72,3  | 38,3  |
| Austevoll Seafood | 0,8             | 7,5                | -10,1 | 61,1  |
| DNO               | 0,6             | -14,0              | -9,1  | 33,8  |
| Evry              | 0,6             | 7,0                | 20,6  | 1,1   |
| BW Offshore       | 0,6             | 11,5               | 121,2 | -11,6 |
| Frontline         | 0,6             | 16,6               | 97,7  | 28,1  |
| Grieg Seafood     | 0,6             | 1,3                | 11,9  | 47,3  |

Kilde: Bloomberg

## Det norske høyrentemarkedet

De markedsmessige kredittpåslagene ble ikke mye endret i oktober. I følge Itraxx Crossover-indeksen steg kredittpåslagene i Europa med 8 punkter, til 239. I Norge falt kredittpåslaget med -13 punkter til 600, ifølge SB1Ms indeks.

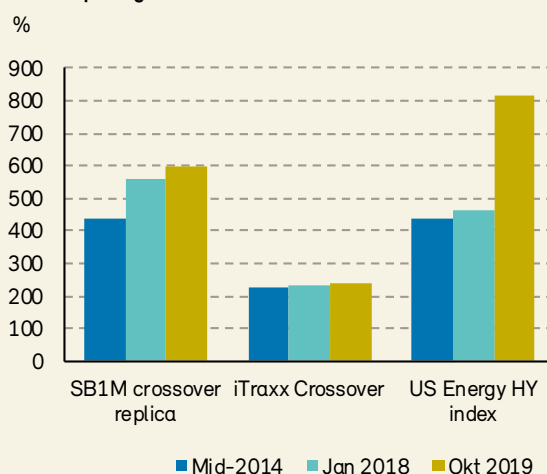
Indeksen for US High Yield Energy viste en økning i kredittpåslaget på 56 punkter, til 815. Det speiler at en del energiselskaper finner det vanskeligere å skaffe fremmedkapital. Mot slutten av måneden var det likevel visse tegn til at den svake utviklingen er i ferd med å snu.

For riggselskapet Transocean steg obligasjonskursene etter en lengre tid med nedgang. Eksempelvis steg kursen på Transocean obligasjoner med forfall i 2031 med om lag seks prosent fra bunnen.

Obligasjonskursen i Melin Group falt kraftig i oktober, som følge av bekymringer omkring selskapets finansielle stilling. På tampen av måneden holdt selskapet en investor-presentasjon, hvor den finansielle situasjonen og utsiktene ble nærmere belyst. Det bidro til kursoppgang for obligasjonene.

Eiendomsselskapet Pioneer Public Properties ble solgt i oktober. Dette kom ikke som noen stor overraskelse, siden det tidligere i år var blitt varslet at selskapet var i en strategisk prosess. Eieren Hospitality Invest får realisert betydelige verdier gjennom dette salget. Det er positivt for Hospitalitys obligasjoner, som steg i kurs.

### Kredittpåslag



Kilde: SB1M / Bloomberg

## Renter og valuta

| Renter og valuta |                           |                           |                                    |            |            |                |                   |                                   |
|------------------|---------------------------|---------------------------|------------------------------------|------------|------------|----------------|-------------------|-----------------------------------|
| Land             | Sentralbank-<br>rente (%) | Inflasjon<br>siste år (%) | 10-års statsobligasjon (%-punkter) |            |            | Valuta vs. NOK |                   | Valuta vs.<br>USD siste år<br>(%) |
|                  |                           |                           | Rente (%)                          | Endr. okt. | Endr. 2019 | 31-okt.        | 12 mnd. endr. (%) |                                   |
| USA              | 1,75                      | 1,7                       | 1,69                               | 0,03       | -0,99      | 9,2            | 9,0               | --                                |
| Kina             | 4,35                      | 3,0                       | 3,28                               | 0,14       | -0,03      | 1,31           | 8,0               | -0,9                              |
| Japan            | -0,03                     | 0,2                       | -0,14                              | 0,08       | -0,14      | 8,5            | 14,1              | 4,7                               |
| Tyskland         | 0,00                      | 1,1                       | -0,41                              | 0,16       | -0,65      | 10,3           | 7,4               | -1,4                              |
| Storbritannia    | 0,75                      | 1,7                       | 0,63                               | 0,14       | -0,65      | 11,9           | 10,6              | 1,5                               |
| Frankrike        | 0,00                      | 0,7                       | -0,10                              | 0,18       | -0,80      | 10,3           | 7,4               | -1,4                              |
| Italia           | 0,00                      | 0,3                       | 0,92                               | 0,10       | -1,82      | 10,3           | 7,4               | -1,4                              |
| Spania           | 0,00                      | 0,1                       | 0,23                               | 0,09       | -1,18      | 10,3           | 7,4               | -1,4                              |
| Sveits           | -0,75                     | -0,3                      | -0,59                              | 0,20       | -0,31      | 9,3            | 11,5              | 2,3                               |
| Danmark          | 0,00                      | 0,5                       | -0,38                              | 0,17       | -0,60      | 1,37           | 7,3               | -1,5                              |
| Finland          | 0,00                      | 0,9                       | -0,17                              | 0,14       | -0,71      | 10,3           | 7,4               | -1,4                              |
| Norge            | 1,50                      | 1,5                       | 1,36                               | 0,13       | -0,40      | 1              | --                | -8,2                              |
| Sverige          | -0,25                     | 1,5                       | -0,12                              | 0,15       | -0,58      | 0,95           | 3,5               | -5,0                              |
| Australia        | 0,75                      | 1,7                       | 1,14                               | 0,12       | -1,18      | 6,3            | 6,1               | -2,6                              |
| Canada           | 1,75                      | 1,9                       | 1,41                               | 0,05       | -0,56      | 7,0            | 8,9               | 0,0                               |
| New Zealand      | 1,00                      | 1,5                       | 1,31                               | 0,22       | -1,06      | 5,9            | 7,1               | -1,7                              |
| Sør-Afrika       | 6,50                      | 4,1                       | n.a.                               | n.a.       | n.a.       | 0,61           | 6,8               | -2,0                              |
| Brasil           | 5,00                      | 2,5                       | 6,49                               | -0,56      | -2,74      | 2,3            | 1,0               | -7,4                              |
| India            | 5,15                      | 4,0                       | n.a.                               | n.a.       | n.a.       | 0,13           | 13,6              | 4,3                               |
| Mexico           | 7,75                      | 3,0                       | 6,76                               | -0,12      | -1,88      | 0,48           | 15,4              | 6,0                               |
| Russland         | 6,50                      | 3,8                       | 6,46                               | -0,55      | -2,24      | 0,14           | 12,0              | 2,7                               |

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                 | Oktober | Hiå               | 2018   | 2017  | 2016              | 2015               | 2014                | Siste<br>3 år <sup>1</sup> | Siste<br>10 år <sup>1</sup> | Siden<br>oppstart <sup>1,2</sup> | Standard-<br>avvik (3 år) <sup>2</sup> |
|---------------------------|---------|-------------------|--------|-------|-------------------|--------------------|---------------------|----------------------------|-----------------------------|----------------------------------|----------------------------------------|
| Fondsfinans Norden        | 3,9%    | 18,9%             | -9,5%  | 21,0% | 5,5%              | 10,2% <sup>3</sup> |                     | 11,5%                      |                             | 10,6%                            | 12,1%                                  |
| Fondsfinans Norge         | 1,9%    | 9,0%              | -4,9%  | 20,9% | 23,4%             | 3,7%               | 8,4%                | 11,4%                      | 10,8%                       | 15,4%                            | 15,5%                                  |
| Fondsfinans Utbytte       | 2,0%    | 4,2% <sup>8</sup> |        |       |                   |                    |                     |                            |                             | 4,2% <sup>9</sup>                |                                        |
| Fondsfinans Global Helse  | 7,1%    | 22,5%             | 1,0%   | 7,8%  | -1,2%             | 24,4%              | 39,9%               | 12,9%                      | 16,8%                       | 7,8%                             | 12,4%                                  |
| Fondsfinans Global Energi | 2,9%    | 14,6%             | -19,5% | 2,0%  | 22,7%             | -9,3%              | -14,6% <sup>4</sup> | 2,6%                       |                             | -2,0%                            | 20,5%                                  |
| Fondsfinans Aktiv 60/40   | 2,7%    | 12,9%             | -2,8%  | 12,5% | 5,0% <sup>5</sup> |                    |                     |                            |                             | 9,3%                             | 8,5%                                   |
| Fondsfinans Obligasjon    | 0,2%    | 2,5%              | 1,4%   | 2,4%  | 2,3% <sup>6</sup> |                    |                     | 2,2%                       |                             | 2,5%                             | 0,4%                                   |
| Fondsfinans Kreditt       | 0,5%    | 6,2%              | 5,7%   | 12,1% | 6,2%              | -1,6%              | -0,9%               | 8,3%                       |                             | 5,0%                             | 1,7%                                   |
| Fondsfinans High Yield    | -0,2%   | 5,2%              | 6,7%   | 14,2% | 8,0%              | -20,3%             | -4,7% <sup>7</sup>  | 9,3%                       |                             | 0,9%                             | 2,9%                                   |
| Oslo Børs Fondsindeks     | 1,7%    | 14,3%             | -2,2%  | 17,0% | 11,5%             | 6,7%               | 5,7%                | 11,5%                      | 10,7%                       |                                  | 9,8%                                   |
| Nordisk Fondsindeks       | 5,3%    | 20,7%             | -5,9%  | 19,2% | -3,1%             | 22,1%              | 18,6%               | 13,0%                      | 13,1%                       |                                  | 10,5%                                  |
| Verdensindeksen (NOK)     | 3,8%    | 28,9%             | -3,0%  | 16,9% | 5,4%              | 17,9%              | 30,4%               | 16,6%                      | 15,5%                       |                                  | 11,0%                                  |
| Statskasservekselindeks   | 0,1%    | 0,9%              | 0,5%   | 0,5%  | 0,5%              | 0,9%               | 1,3%                | 0,7%                       | 1,3%                        |                                  | 0,1%                                   |

<sup>1</sup> Årlig avkastning

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

<sup>3</sup> Siden oppstart 17.09.2015

<sup>4</sup> Siden oppstart 01.04.2014

<sup>5</sup> Siden mandatendring 15.11.2016

<sup>6</sup> Siden oppstart 29.04.2016

<sup>7</sup> Siden oppstart 30.04.2014

<sup>8</sup> Siden oppstart 12.09.2019

<sup>9</sup> 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 Norden

**Markedskommentar:** Den nordiske fondsindeksen VINX steg kraftig (+5,3%) i oktober. Stockholmsbørsen steg igjen mest (OMX 30 opp 8,8% i NOK). Flere av de store industriselskapene presenterte sterkere kvartalsresultater enn ventet i oktober, spesielt Atlas Copco (+17% i NOK) og Sandvik (+15% i NOK).

Nokia (-27% i NOK) presenterte derimot lavere vekst- og inntjeningsforventninger i oktober. Overgangen til femtegenerasjons-telenett krever større investeringer enn Nokia har forutsett.

Svak utvikling for energiaksjer bidro til at Oslo Børs' hovedindeks (+1,3%) steg minst blant de nordiske hovedindeksene.

**Porteføljekommentar:** I oktober steg Fondsfinans Norden 3,9%. Det finske papir- og pappemballasjeselskapet Huhtamäki (+17% i NOK) presenterte meget sterke tredjekvartalsresultater i oktober. Økt omsetning og fallende råvarepriser bidro til høyere driftsresultat enn ventet. IT-selskapet Crayon (+19%) overrasket også positivt.

Nokia bidro mest negativt til fondets verdiutvikling i oktober. Bavarian Nordic (-12% i NOK) fikk negative resultater i en studie av sitt blærekreftlegemiddel. Selskapet vil nå fokusere på vaksineforretningen sin, og annonserte i oktober et kjøp av to vaksiner fra GlaxoSmithKline. Fondsfinans Norden reduserte postene i bl.a. Nokia, Crayon og Hunter i oktober. Investeringen i bl.a. Ahlstrom-Munksjö ble økt.

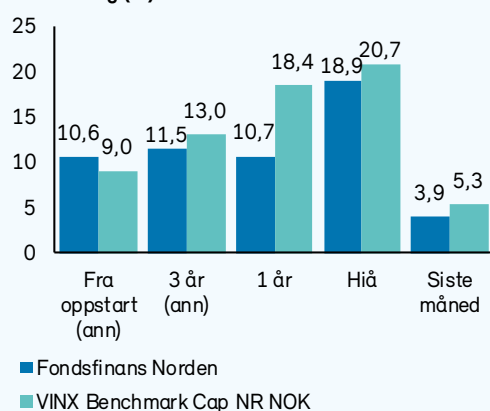


**Arne Simensen,**  
Porteføljeforvalter

Simensen har forvaltet fondet siden oppstart 17.09.2015.

Forvalter har andeler i fondet.

### Avkastning (%)



### Største enkeltinvesteringer (%)

|                       |             |
|-----------------------|-------------|
| Astrazeneca           | 4,2         |
| Huhtamäki             | 3,9         |
| Essity Aktiebolag     | 3,8         |
| Investment Kinnevik B | 3,6         |
| Scandi Standard       | 3,6         |
| Nobina                | 3,4         |
| Storebrand            | 3,4         |
| Sanofi                | 3,3         |
| Aker                  | 3,3         |
| Boozt                 | 3,3         |
| <b>SUM</b>            | <b>35,9</b> |

### Nøkkeltall

|                      |            |
|----------------------|------------|
| Startdato            | 17.09.2015 |
| Størrelse (mill. kr) | 1 141      |
| Andelsverdi          | 15 126,95  |
| Risikoklassifisering | 5          |
| Årlig honorar        | 1,5 %      |

### Risikotall (siste 3 år)

|                | Fond Indeks |       |
|----------------|-------------|-------|
| Std avvik      | 12,1        | 10,5  |
| Alpha          | 1,5         | 0,0   |
| Beta           | 1,0         | 1,0   |
| R2             | 75,6        | 100,0 |
| Sharpe Ratio   | 0,8         | 0,8   |
| Tracking Error | 6,0         | 0,0   |

### Sektoroversikt (%)

|                       |    |
|-----------------------|----|
| Helse                 | 17 |
| Finans                | 16 |
| Industri              | 13 |
| Energi                | 11 |
| Syklisk konsum        | 11 |
| Materialer            | 10 |
| Informasjonsteknologi | 9  |
| Defensivt konsum      | 7  |
| Bankinnskudd          | 4  |
| Telekommunikasjon     | 3  |

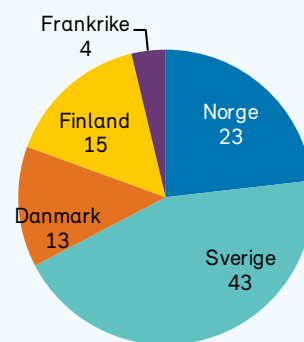
### Beste bidragsytere siste måned (%)

|                      | Avkastning | Bidrag |
|----------------------|------------|--------|
| Huhtamäki            | 17,3       | 0,6    |
| Crayon Group Holding | 19,1       | 0,6    |
| Storebrand           | 13,2       | 0,4    |
| Astrazeneca          | 10,2       | 0,4    |
| Hunter Group ASA     | 14,4       | 0,3    |

### Svakeste bidragsytere siste måned (%)

|                 | Avkastning | Bidrag |
|-----------------|------------|--------|
| Nokia           | -26,8      | -0,9   |
| Bavarian Nordic | -11,7      | -0,3   |
| Subsea 7        | -8,5       | -0,2   |
| Boozt           | -2,2       | -0,1   |
| Equinor         | -1,7       | -0,1   |

### Børsnotering (%)

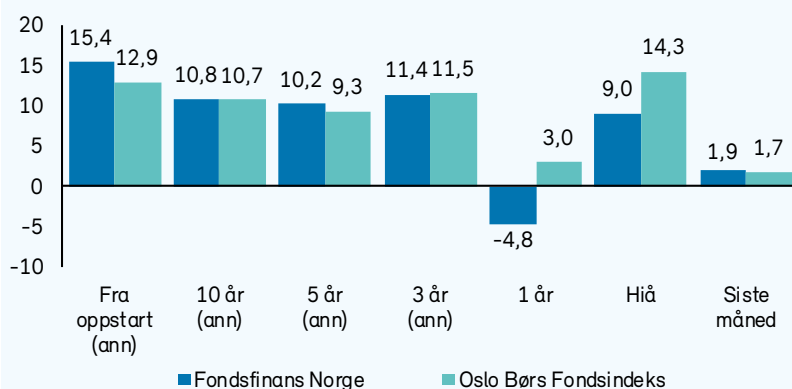


## Fondsfinans Norge

**Markedskommentar:** Oslo Børs (Fondsindexen) steg med 1,7% i oktober. Om lag 60% av selskapene hadde positiv verdiutvikling. Det var stor forskjell mellom selskapene mht. verdiutvikling. Mange selskaper steg eller falt med mer enn +/- 10%. De største positive bidragene til indeksutviklingen kom fra selskaper i sektorene for defensivt konsum og finans: Mowi (+7%), DNB (+4%), Storebrand (+13%), Orkla (+7%), Norwegian Finance (+16%), Lerøy Seafood (+12%), Bakkafrøst (+7%) og Salmar (7%). Største negative indeksbidrag kom fra: Yara (-9%), Telenor (-4%), Subsea 7 (-8%), Equinor (-2%) og Gjensidige Forsikring (-5%). Fra årsskiftet har fondsindexen steget med 14,3%.

**Porteføljekommentar:** Verdien av Fondsfinans Norge steg med 1,9% i oktober. Det var store variasjoner i selskapenes kursutvikling i måneden. Fem av investeringene steg med mer enn 10%, og flere av dem var de største positive bidragsyterne: Storebrand (+13%), Frontline (+17%), Hunter Group (+14%), Photocure (+11%) og (svenske) Boliden (+12%). To selskaper falt mer enn -10% i verdi: (finske) Nokia (-26%) og Aker Solutions (-14%). At fondet ikke var særlig investert i (den positive) sektoren for defensivt konsum ble i stor grad oppveid av at fondet ikke var investert i bla. (de negative) selskapene Telenor og Gjensidige. I oktober har vi solgt investeringen i Boliden og redusert investeringene i bla. DNB, Spb Midt-Norge, Equinor, Hunter, Europris, Atea, Frontline, Austevoll Seafood og Sparebanken Vest. Vi har i måneden investert i to store nordiske teknologiselskaper Ericsson og Nokia. Dessuten har vi økt investeringene i Yara, SR-Bank, Aker Solutions, Aker BP og Drilling Co of 1972. Fra årsskiftet har fondets verdi steget med 9%. Ved utgangen av oktober var fondet nesten fullt investert i 31 verdipapirer.

### Avkastning (%)



**Odd Hellem,**  
Investeringsdirektør

Hellem har forvaltet fondet siden 01.04.2003.

Forvalter har andeler i fondet.

### Nøkkeltall

|                      |            |
|----------------------|------------|
| Startdato            | 16.12.2002 |
| Størrelse (mill. kr) | 1 416      |
| Andelsverdi          | 11 354,21  |
| Risikoklassifisering | 6          |
| Årlig honorar        | 1 %        |

### Risikotall (siste 3 år)

|                | Fond Indeks |       |
|----------------|-------------|-------|
| Std avvik      | 15,2        | 9,8   |
| Alpha          | -4,6        | 0,0   |
| Beta           | 1,4         | 1,0   |
| R2             | 80,2        | 100,0 |
| Sharpe Ratio   | 1,1         | 1,1   |
| Tracking Error | 7,8         | 0,0   |

### Sektoroversikt (%)

|                       |    |
|-----------------------|----|
| Energi                | 37 |
| Finans                | 33 |
| Materialer            | 14 |
| Informasjonsteknologi | 5  |
| Industri              | 4  |
| Helse                 | 3  |
| Syklisk konsum        | 2  |
| Defensivt konsum      | 1  |
| Bankinnskudd          | 1  |

### Beste bidragsytere siste måned (%)

|                                       | Avkastning | Bidrag |
|---------------------------------------|------------|--------|
| Storebrand                            | 13,2       | 1,1    |
| Frontline                             | 16,6       | 0,7    |
| Hunter Group ASA                      | 14,4       | 0,5    |
| Photocure                             | 11,4       | 0,4    |
| Aker BP                               | 6,3        | 0,3    |
| Svakeste bidragsytere siste måned (%) |            |        |
|                                       | Avkastning | Bidrag |
| Nokia                                 | -25,5      | -0,5   |
| Yara                                  | -8,7       | -0,4   |
| Aker Solutions                        | -14,0      | -0,4   |
| Borregaard                            | -8,8       | -0,2   |
| Subsea 7                              | -8,5       | -0,2   |

### Største enkeltinvesteringer (%)

|                       |             |
|-----------------------|-------------|
| Storebrand            | 8,9         |
| Equinor               | 8,1         |
| DNB                   | 5,6         |
| Aker BP               | 5,4         |
| Aker                  | 5,2         |
| Yara International    | 5,1         |
| Frontline             | 4,4         |
| Norsk Hydro           | 4,2         |
| Photocure             | 3,4         |
| Sparebank 1 Østlandet | 3,1         |
| <b>SUM</b>            | <b>53,5</b> |

## Fondsfinans Utbytte

**Markedskommentar:** I oktober utviklet det norske aksjemarkedet seg svakere enn de fleste andre aksjemarkeder, regnet i felles valuta. Oslo Børs (Fondsindksen) steg med 1,7% i oktober og hovedindeksen steg med bare 1,3%. Til sammenligning steg «verdensindeksen» (MSCI World) med 3,8% i NOK.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Utbytte steg med 2,0% i oktober. Målt fra fondets startdato er oppgangen på 4,2%. Dette tilsvarer en meravkastning på 2,1% i forhold til fondsindksen. I løpet av måneden har vi solgt oss ut av Veidekke og Nobina etter kursoppgang. Videre har vi kjøpt aksjer i legemiddelselskapet AstraZeneca. Selskapet leverte gode kvartalstall og har allerede steget med 9% etter kjøpet. Vi har også kjøpt egenkapitalbevis i SpareBank 1 Nord-Norge i oktober.

Fondsfinans Utbytte investerer hovedsakelig i kvalitetsselskaper med høy kapitalavkastning, solid balanse og langsiktig potensial til å betale utbytte. Selskapene i fondet har generert over dobbelt så høy egenkapitalavkastning som snittet på Oslo Børs de siste 10 årene (21% vs. 10%), og er lavere priset (13,8x 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 nedsiden i en eventuell børskorreksjon.

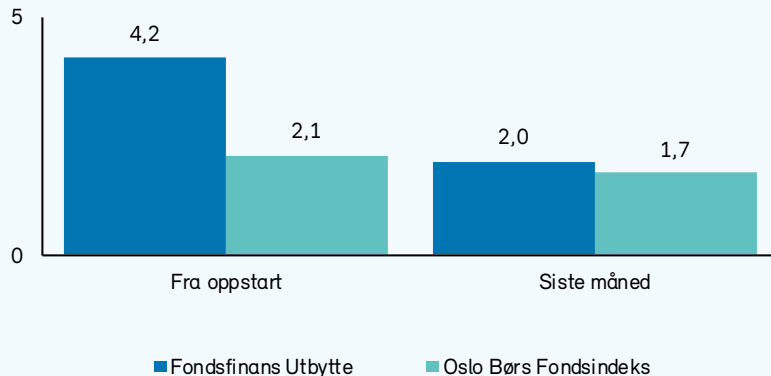


**Harald Berge,**  
**Porteføljeforvalter**

Berge har forvaltet fondet siden oppstart 12.09.2019.

Forvalter har andeler i fondet.

**Avkastning (%)**



**Nøkkeltall**

|                      |            |
|----------------------|------------|
| Startdato            | 12.09.2019 |
| Størrelse (mill. kr) | 72         |
| Andelsverdi          | 10 415,81  |
| Risikoklassifisering | 5          |
| Årlig honorar        | 1,2 %      |

**Sektoroversikt (%)**

|                       |    |
|-----------------------|----|
| Finans                | 35 |
| Industri              | 12 |
| Defensivt konsum      | 11 |
| Informasjonsteknologi | 7  |
| Energi                | 7  |
| Helse                 | 6  |
| Syklisk konsum        | 6  |
| Eiendom               | 5  |
| Materialer            | 4  |
| Telekommunikasjon     | 3  |
| Forsyning             | 3  |
| Bankinnskudd          | 2  |

**Beste bidragsytere siden oppstart (%)**

|                                                 | Avkastning | Bidrag |
|-------------------------------------------------|------------|--------|
| Crayon                                          | 19,1       | 0,5    |
| Lerøy Seafood                                   | 11,6       | 0,4    |
| Storebrand                                      | 13,2       | 0,3    |
| SpareBank 1 Nord-Norge                          | 8,2        | 0,3    |
| SpareBank 1 Østlandet                           | 6,6        | 0,3    |
| <b>Svakeste bidragsytere siden oppstart (%)</b> |            |        |
|                                                 | Avkastning | Bidrag |
| Yara                                            | -8,7       | -0,4   |
| Fjordkraft                                      | -5,2       | -0,2   |
| Telenor                                         | -3,6       | -0,1   |
| Bouvet                                          | -2,3       | -0,1   |
| AF Gruppen                                      | -2,2       | -0,1   |

**Største enkeltinvesteringer (%)**

|                         |             |
|-------------------------|-------------|
| Sparebanken Vest        | 4,9         |
| AF Gruppen              | 4,9         |
| Coor Service management | 4,9         |
| Bouvet                  | 4,7         |
| TGS-Nopec               | 4,6         |
| Lerøy Seafood Group     | 4,5         |
| Schibsted B-SHS         | 4,2         |
| Salmar                  | 4,2         |
| Sparebank 1 SR Bank     | 4,1         |
| Sparebank 1 Østlandet   | 3,9         |
| <b>SUM</b>              | <b>44,9</b> |

## Fondsfinans Global Helse

**Markedskommentar:** Den globale helsesektoren var opp 6,2% i NOK (MSCI World Health Care) i oktober, mens verdensindeksen steg 3,8% i NOK (MSCI World Index).

Helsesektoren ledet avkastningen i aksjemarkedet og var den sektoren som gjorde det klart best i oktober. Kursoppgangen var drevet av en stor andel selskaper som rapporterte bedre kvartalstall enn ventet, samt redusert frykt for en omfattende helsereform i USA. Service selskapene gjorde det samlet sett best, og var opp hele 12% i NOK (+10,7% i USD). Svakest var de spesialiserte teknologiselskapene med -2,1% i NOK (-3,3% i USD). Dette var således en delvis reversering av avkastningstrenden vi har observert hittil i år.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Global Helse var opp 7,1% i oktober og er opp 22,5% i 2019. Største positive bidrag kom fra Biogen (+30% i NOK). Bioteknologiselskapet kunngjorde at ytterligere analyse av deres legemiddel mot Alzheimer's underbygger en søknad om godkjenning i USA. Vi reduserte posisjonen etter den positive nyheten. Største negative bidrag kom fra Phillips, som rapporterte svakere tall enn ventet.

I løpet av oktober solgte vi oss helt ut av legemiddelselskapene Allergan, Novartis og Bavarian Nordic. Samtidig introduserte vi nye posisjoner i legemiddelselskapene AstraZeneca og Ipsen. Ved månedsslutt var fondet investert i 31 selskaper og hadde 3,5% i kontanter.

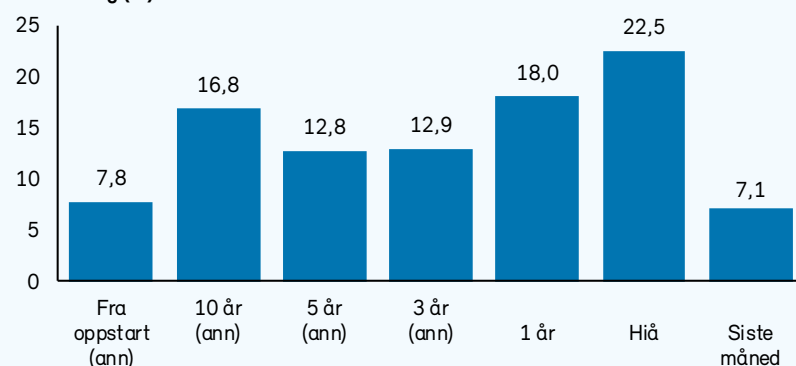


**Mads Andreassen,**  
Porteføljeforvalter

Andreassen har forvaltet fondet siden 01.01.2019.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning (%)



Nøkkeltall

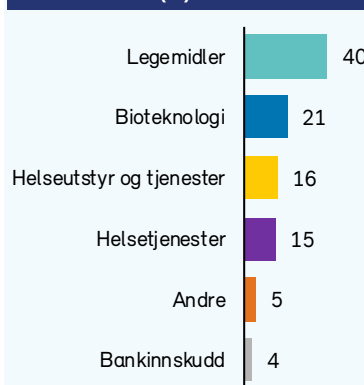
|                      |            |
|----------------------|------------|
| Startdato            | 30.06.2000 |
| Størrelse (mill. kr) | 495        |
| Andelsverdi          | 42 690,86  |
| Risikoklassifisering | 5          |
| Årlig honorar*       | 1 %        |

\*Performance fee

Risikotall (siste 3 år)

|              | Fond |
|--------------|------|
| Std avvik    | 12,4 |
| Sharpe Ratio | 1,0  |

Sektoroversikt (%)



Beste bidragsytere siste måned (%)

|                                              | Avkastning | Bidrag |
|----------------------------------------------|------------|--------|
| Biogen Inc                                   | 29,7       | 0,9    |
| Bristol Myers Squibb Co                      | 15,3       | 0,8    |
| Humana                                       | 16,3       | 0,6    |
| Glaxosmithkline                              | 8,5        | 0,4    |
| Pfizer                                       | 7,9        | 0,4    |
| <b>Svakeste bidragsytere siste måned (%)</b> |            |        |
|                                              | Avkastning | Bidrag |
| Koninklijke Philips                          | -4,4       | -0,1   |
| Hologic                                      | -3,3       | -0,1   |
| Bavarian Nordic                              | -9,5       | -0,1   |
| Lab. Corp. of Amer.                          | -0,9       | 0,0    |
| Novartis                                     | -0,9       | 0,0    |

Største enkeltinvesteringer (%)

|                           |             |
|---------------------------|-------------|
| Roche Holding             | 5,4         |
| Glaxosmithkline           | 5,1         |
| Pfizer                    | 5,1         |
| Bristol Myers Squibb Co   | 4,6         |
| Sanofi                    | 4,4         |
| Medtronic                 | 4,1         |
| Humana                    | 4,0         |
| ABBVIE                    | 3,5         |
| Gilead Sciences           | 3,4         |
| Laboratory Corp of Am. Hl | 3,3         |
| <b>SUM</b>                | <b>42,8</b> |

## Fondsfinans Global Energi

**Markedskommentar:** MSCI World Energy indeksen falt -0,4% i oktober, målt i NOK. Oslo Børs Oljeservice indeks falt med -1,4%, mens Philadelphia Oil Service indeks (OSX) steg med 0,2% målt i NOK. Oljeprisen (Brent) falt med -0,9% målt i USD, mens WTI oljeprisen steg med 0,2%. Gassprisen (Henry Hub) steg 13% forrige måned målt i USD. Prisene på diesel (-3,9%) og fyringsolje (-1,4%) falt, mens prisene på bensin (1,6%) steg i forrige måned.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Global Energi steg 2,9% i oktober. Så langt i år er fondet opp 14,6%. Til sammenligning er MSCI World Energy opp 11% i samme periode.

I løpet av måneden har vi solgt oss ut av TechnipFMC, Powercell og Hunter Group. De to sistnevnte har gitt en avkastning på henholdsvis 42% og 18% i oktober måned. Så langt har ca. 2/3 av fondets investeringer rapportert tall for 3. kvartal. På aggregert basis har tallene (EPS) skuffet med ca. 5% i forhold til hva analytikerne lå inne med i forkant.

I løpet av oktober har vi tatt inn igjen BW Offshore etter at vi solgte oss ut av aksjen i forrige måned. Vi har vi vektet oss opp i blant annet Aker Solutions og First Solar, mens vi har vektet oss ned i blant annet ADS Crude Carriers, DHT Holdings og Equinor. Best bidrag i oktober fikk vi fra aksjer innenfor tank, forsyning og raffinerier. Svakest bidrag fikk vi fra aksjer i amerikansk skiferoljeproduksjon og oljeservice. Fondet hadde ved utgangen av september noe over 3% i kontanter.

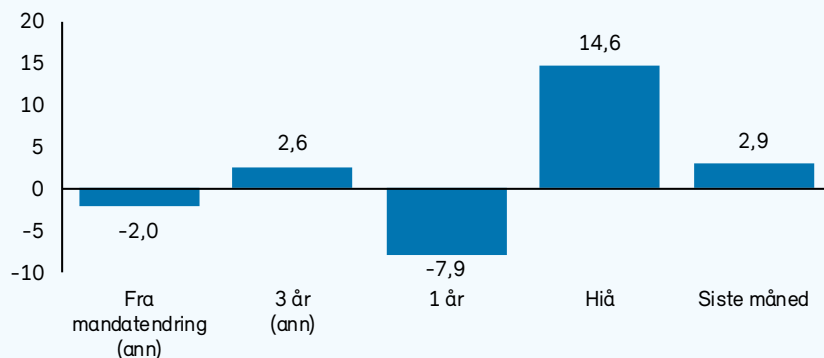


**Tor Henrik Thorsen,**  
**Porteføljeforvalter**

Thorsen har forvaltet fondet siden 12.05.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

**Avkastning (%)**



**Nøkkeltall**

|                      |            |
|----------------------|------------|
| Startdato*           | 01.04.2014 |
| Størrelse (mill. kr) | 101        |
| Andelsverdi          | 2 592,50   |
| Risikoklassifisering | 6          |
| Årlig honorar**      | 1 %        |

\*mandatendring 01.04.2014

\*\*Performance fee

**Risikotall (siste 3 år)**

|              | Fond |
|--------------|------|
| Std avvik    | 20,5 |
| Sharpe Ratio | 0,1  |

**Sektoroversikt (%)**

|                               |    |
|-------------------------------|----|
| Andre                         | 30 |
| Integrerte oljeselskaper      | 26 |
| Utstyrsleverandører           | 18 |
| Lete- og produksjonsselskaper | 8  |
| Transport og lagring          | 7  |
| Raffineri og salg             | 6  |
| Bankinnskudd                  | 4  |
| Boretjenester                 | 3  |

**Beste bidragsyttere siste måned (%)**

|                    | Avkastning | Bidrag |
|--------------------|------------|--------|
| DHT Holdings       | 27,0       | 0,9    |
| SSE                | 9,4        | 0,6    |
| ADS Crude Carriers | 24,8       | 0,6    |
| Powercell Sweden   | 35,1       | 0,5    |
| Hunter Group       | 16,3       | 0,4    |

**Svakeste bidragsyttere siste måned (%)**

|                    | Avkastning | Bidrag |
|--------------------|------------|--------|
| First Solar        | -9,8       | -0,3   |
| Aker Solutions     | -14,0      | -0,3   |
| Subsea 7           | -8,5       | -0,3   |
| Diamondback Energy | -3,6       | -0,2   |
| Marathon Oil       | -5,0       | -0,1   |

**Største enkeltinvesteringer (%)**

|                    |             |
|--------------------|-------------|
| ENEL SPA           | 5,7         |
| SSE                | 5,4         |
| Royal Dutch Shell  | 4,9         |
| Total              | 4,8         |
| Chevron            | 4,7         |
| BP PPLC-SPONS      | 4,6         |
| ENI Spa            | 4,4         |
| Marathon Petroleum | 4,1         |
| Neoen              | 3,4         |
| First Solar        | 3,3         |
| <b>SUM</b>         | <b>45,3</b> |

## Fondsfinans Aktiv 60/40

**Markedskommentar:** Aksjemarkedene hadde en god oktober med verdensindeksen (MSCI World Index) opp +2,5% i USD (+3,8% i NOK).

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Aktiv 60/40 steg 2,7% i oktober. Fondets referanseindeks (40% Bloomberg World, 20% OSEFX og 40% ST1X) steg 1,9% i oktober.

I den norske aksjeporteføljen har vi i løpet av måneden kjøpt aksjer i BW Offshore. Videre har vi økt beholdningen i Yara og Aker. Vi har redusert beholdningen i SD Standard Drilling, Kværner og Photocure.

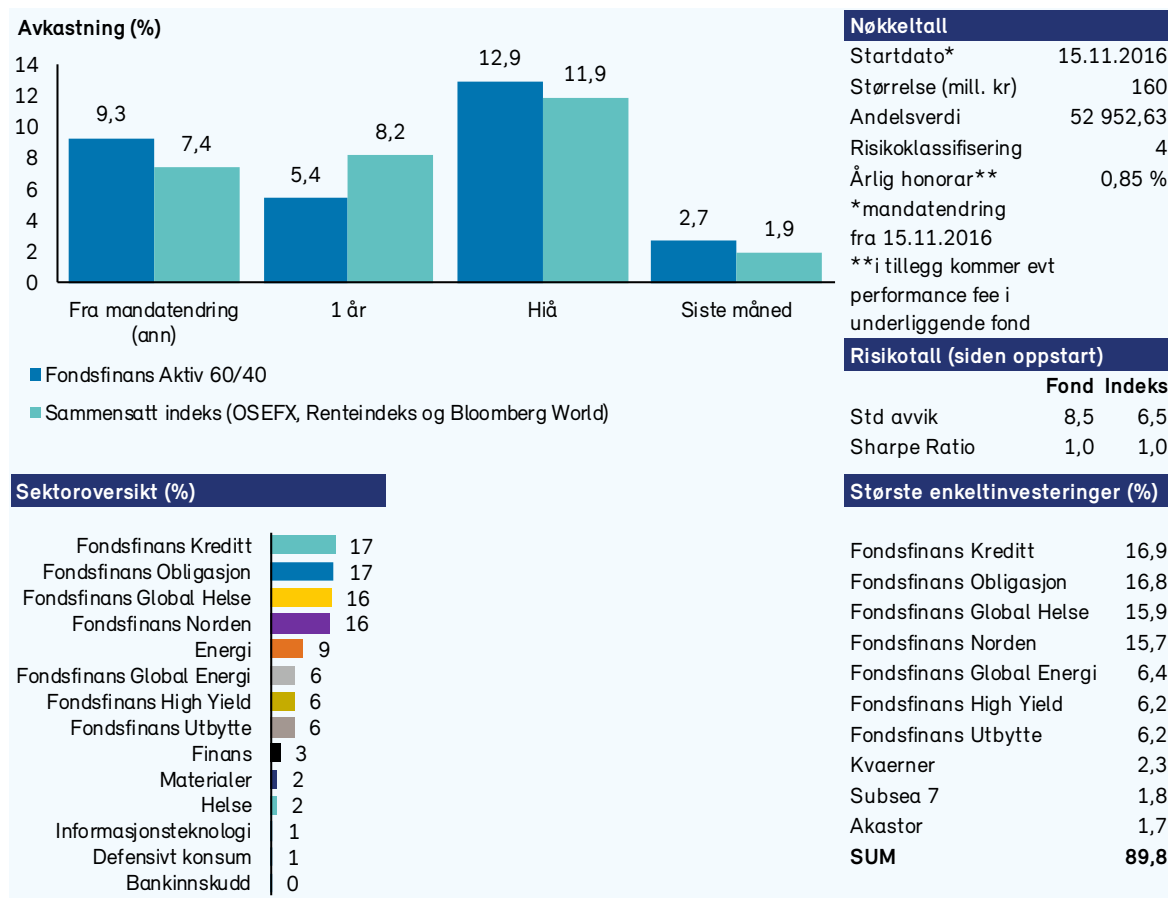
Den norske aksjeporteføljen bestod av 14 papirer og vektet litt under 16% av totalporteføljen ved utgangen av måneden. Aksjefondene i fondet hadde positiv utvikling i måneden; Fondsfinans Global Helse (+7,1%), Fondsfinans Norden (+3,9%), Fondsfinans Global Energi (+2,9%) og Fondsfinans Utbytte (+2,0%). Aksjer og aksjefond vektet litt under 60% ved utgangen av måneden. Rentefondene i fondet hadde blandet utvikling i måneden; Fondsfinans Kreditt (+0,5%), Fondsfinans Obligasjon (+0,2%) og Fondsfinans High Yield (-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.



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

## Fondsfinans Obligasjon

**Markedskommentar:** Kredittpåslagene i Europa har kommet noe inn i oktober. Itraxx main-indeksen (indeks bestående av 125 europeiske investment grade-papirer) endte på 52 punkter, ned fra ca. 55 i september. I Norge har kredittpåslagene kommet litt ut for kortere løpetider, mens kredittpåslagene har kommet noe inn for de litt lengre løpetidene. 3 måneders NIBOR-rente er opp 6 bps til 1,83%. Den norske 10-års statsrenten steg 13 bps og endte på 1,37.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Obligasjon fikk en avkastning på 0,2% i oktober måned. Fondet er opp 2,5% så langt i 2019. Dette er på nivå med snittet av fond med lignende mandat, i henhold til Morningstar.

I oktober har et senior lån til Resurs Bank blitt tilbakebetalt ved forfall. Vi har tatt inn nye senior lån til BN Bank, Sandnes Sparebank, Nidaros Sparebank og Landkreditt Bank. Vi har også investert i lån til Steen & Strøm, Sparebank 1 Næringskreditt og Ferde AS. Vi har vektet opp i lån til Totens Sparebank, Bustadkreditt Sogn og Fjordane og Sparebanken Sør Boligkreditt. Størst positivt bidrag fikk vi fra ansvarlige lån, mens det svakeste bidraget kom fra lån til kommuner.

Ved utgangen av oktober hadde fondet en rentedurasjon på 0,13 år og en kredittdurasjon på 2,6 år. Fondet har en gjennomsnittlig kredittrating på A (etter forvalters vurdering), og løpende rente til forfall er på 2,02% etter kostnader. Ved utgangen av oktober hadde fondet i overkant av 2% i kontanter. Fondet har per dag dato kun flytende rentepapirer, en økning i nibor renten vil alt annet like gi en høyere rente til forfall.

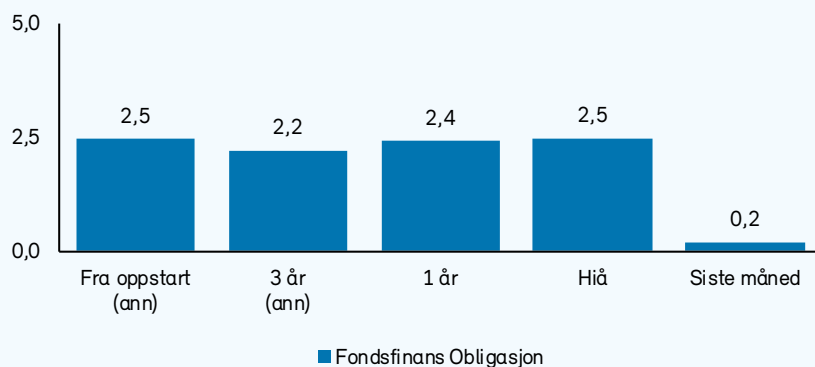


**Tor Henrik Thorsen,**  
**Porteføljeforvalter**

Thorsen har forvaltet fondet siden oppstart 29.04.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

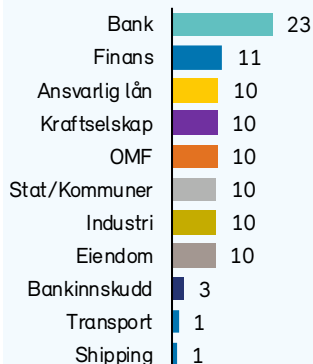
**Avkastning (%)**



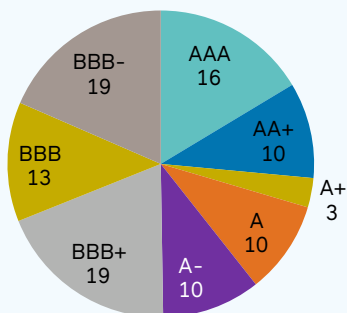
**Nøkkeltall**

|                      |            |
|----------------------|------------|
| Startdato            | 29.04.2016 |
| Størrelse (mill. kr) | 290        |
| Andelsverdi          | 10 411,68  |
| Risikoklassifisering | 2          |
| Årlig honorar        | 0,25 %     |

**Sektoroversikt (%)**



**Rating fordeling (%)**



**Største enkeltinvesteringer (%)**

|                            |             |
|----------------------------|-------------|
| BN Bank                    | 2,4         |
| Kr.foreningen for S.bank   | 2,4         |
| Posten Norge AS            | 2,4         |
| Sparebanken Sør Boligkr    | 2,4         |
| Landkreditt Bank AS        | 2,4         |
| Steen & Strøm              | 2,4         |
| Ferde                      | 2,4         |
| Landkreditt Boligkreditt A | 2,1         |
| Totens Sparebank           | 2,1         |
| Storebrand ASA             | 2,1         |
| <b>SUM</b>                 | <b>23,3</b> |

## Fondsfinans Kreditt

**Markedskommentar:** Oktober ble en relativt svak måned for en del norske høyrentefond. Det skyldtes blant annet en svak utvikling på et begrenset antall enkeltpapirer. Det ble utstedt en del nye høyrenteobligasjoner, men markedet virker likevel noe selektivt.

Kredittpåslagene i det europeiske markedet steg i følge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen med 8 punkter, til 239. I USA steg kredittpåslaget for energisektoren med 56 punkter, til 815.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Kreditt steg 0,5% i oktober. Avkastningen hittil i år var 6,2%.

Det som trakk opp avkastningen i oktober var bl.a. Siccar Point, Euronav og Norske Skog. Det var først og fremst Melin Group som trakk ned. I løpet av måneden økte fondet eksponeringen i bl.a. Nordea, Scan Global og Bulk Infrastructure. Fondet reduserte eksponeringen i Wallenius Wilhelmsen og Sparebank 1 SMN.

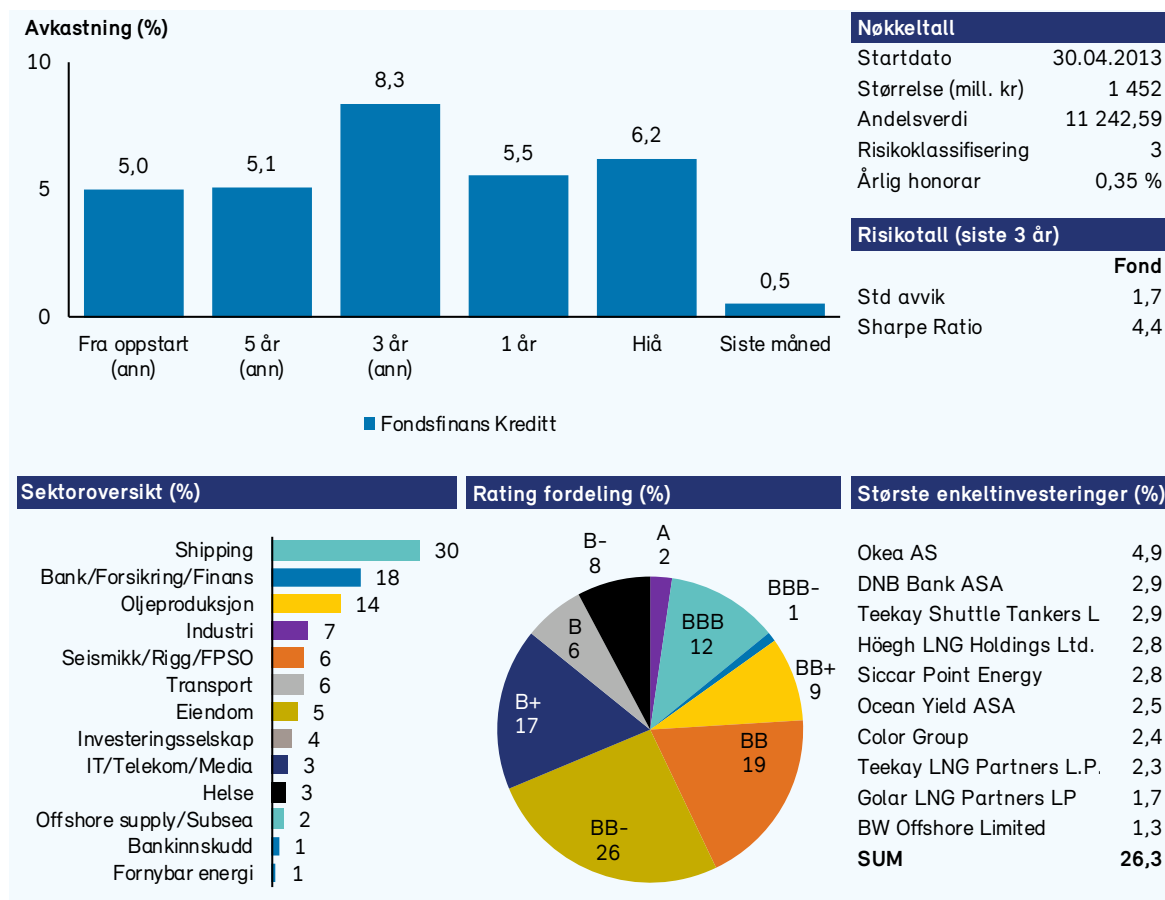
Ved månedsslutt var fondet investert i 83 ulike obligasjoner fordelt på 67 utstedere. Porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar var 5,7%. Fondets rentedurasjon var 0,7 år, mens kredittdurasjonen var 1,7 år. Gjennomsnittlig kredittrating var BB (etter forvalters vurdering).



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

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



## Fondsfinans High Yield

**Markedskommentar:** Oktober ble en relativt svak måned for en del norske høyrentefond. Det skyldtes blant annet en svak utvikling på et begrenset antall enkeltpapirer. Det ble utstedt en del nye høyrenteobligasjoner, men markedet virker likevel noe selektivt.

Kredittpåslagene i det europeiske markedet steg i følge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen med 8 punkter, til 239. I USA steg kredittpåslaget for energisektoren med 56 punkter, til 815.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans High Yield falt -0,2% i oktober. Avkastningen hittil i år var 5,2%.

Det som trakk ned avkastningen i oktober var først og fremst Melin Group (-0,6 pp), Dof Subsea (-0,1 pp) og Linas Matkasse (-0,1 pp). Hospitality Invest, Floatel og Siccar Point trakk opp. I løpet av måneden økte fondet eksponeringen i bl.a. Bulk Infrastructure, Teekay Shuttle og SSG Bidco. Fondet reduserte eksponeringen i Wallenius Wilhelmsen, Norske Skog, Exmar og American Tankers.

Ved månedsslutt var fondet investert i 68 ulike obligasjoner fordelt på 56 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs kan være urealistisk og maksimal rente settes til 30%, var porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar 8,4%. Fondets rentedurasjon var 0,7 år, mens kredittdurasjonen var 1,8 år. Gjennomsnittlig kredittrating var B+ (etter forvalters vurdering).

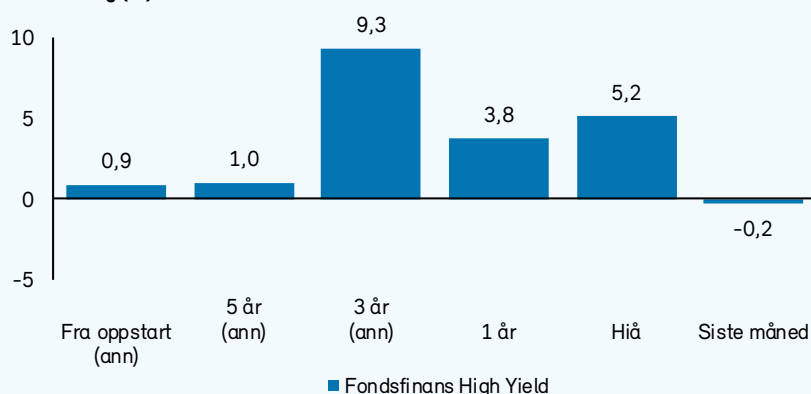


**Erlend Lødemel,**  
**Porteføljeforvalter**

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

**Avkastning (%)**



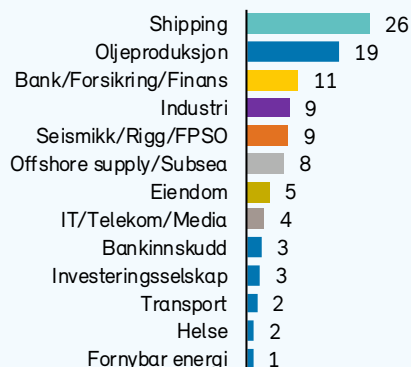
**Nøkkeltall**

|                      |            |
|----------------------|------------|
| Startdato            | 30.04.2014 |
| Størrelse (mill. kr) | 603        |
| Andelsverdi          | 10 116,12  |
| Risikoklassifisering | 4          |
| Årlig honorar        | 0,45 %     |

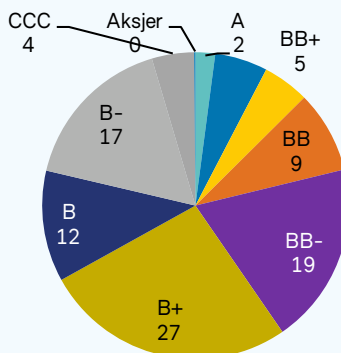
**Risikotall (siste 3 år)**

|              | Fond |
|--------------|------|
| Std avvik    | 2,9  |
| Sharpe Ratio | 3,0  |

**Sektoroversikt (%)**



**Rating fordeling (%)**



**Største enkeltinvesteringer (%)**

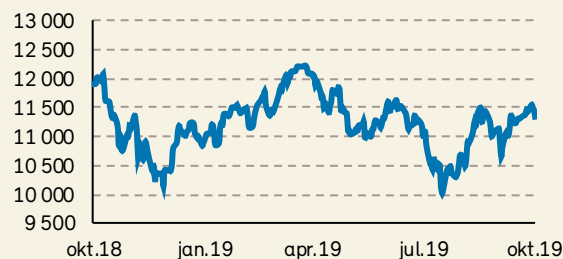
|                       |             |
|-----------------------|-------------|
| Okea AS               | 4,1         |
| Nordea Bank           | 4,0         |
| Independent Oil & Gas | 3,5         |
| Siccar Point Energy   | 3,3         |
| Ocean Yield ASA       | 2,9         |
| Siem Offshore Inc.    | 2,8         |
| Maha Energy           | 2,8         |
| Ekornes               | 2,6         |
| Pandion Energy AS     | 2,6         |
| Golar LNG Partners LP | 1,5         |
| <b>SUM</b>            | <b>30,0</b> |

## Kursutvikling for våre fond siste 12 måneder

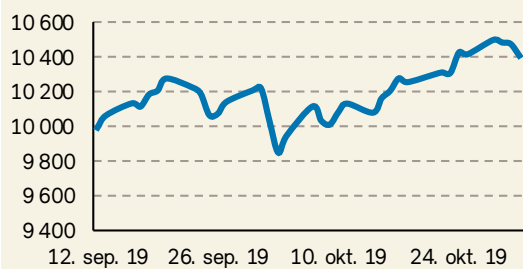
### Norden



### Norge



### Utbytte



\*Siden oppstart

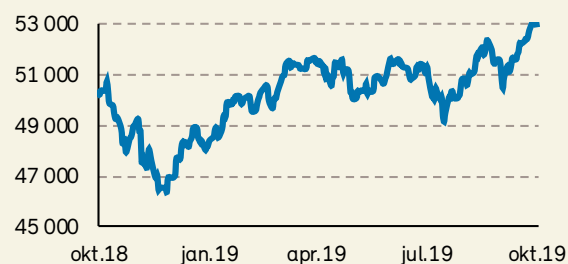
### Global Helse



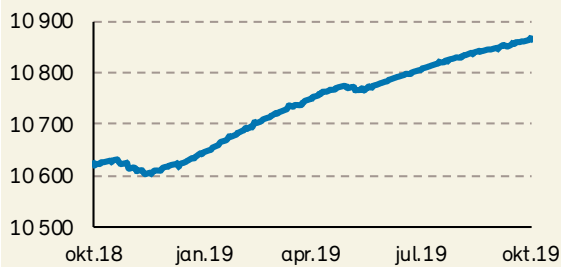
### Global Energi



### Aktiv 60/40

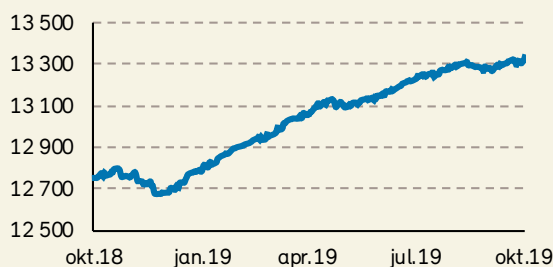


### Obligasjon\*



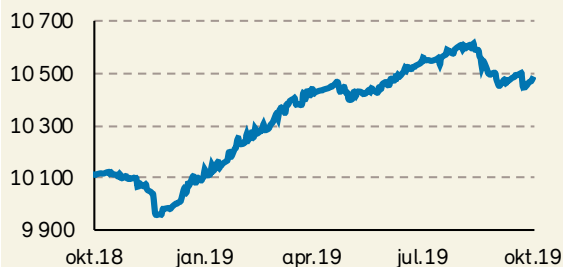
\*NAV er medregnet renteutbytte

### Kreditt\*



\*NAV er medregnet renteutbytte

### High Yield\*



\*NAV er medregnet renteutbytte

### Fondsfinans Kapitalforvaltning AS

Haakon Vils gate 2  
Postboks 1205 Vik  
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)

