

September 2019

Markedsrapport
Oslo, 7. oktober 2019

FONDSEFINANS
KAPITALFORVALTNING



**5% av verdens oljeproduksjon
ble satt ut av spill**

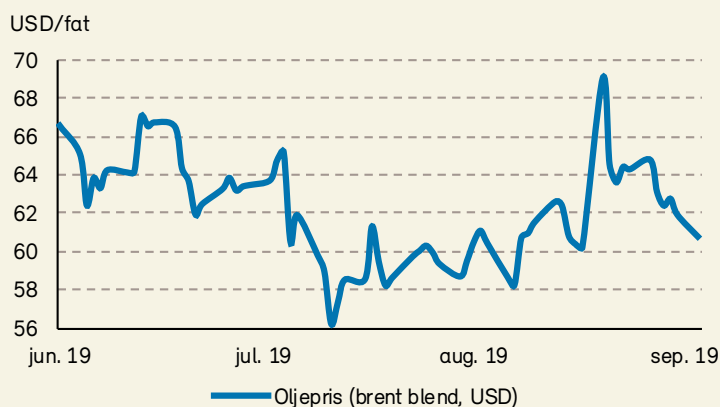
Les side 4

Foto: Getty images

Oppsummering

I september var det store svingninger i oljeprisen, dels som en følge av ødeleggende rakettangrep mot Saudi-Arabias oljeproduksjon. Ved månedslutt var oljeprisen likevel på samme nivå som ved månedens start. Det var globalt en oppgang i lange statsrenter. Federal Reserve reduserte den amerikanske sentralbankrenten med 0,25%-poeng. Norges Bank økte derimot den norske sentralbankrenten (som varslet) med 0,25%-poeng. I løpet av september ble verdien av NOK noe høyere. I verdens aksjemarkeder var det, til tross for geopolitisk uro, god positiv verdiutvikling.

Store svingninger i oljeprisen i september



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

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

¹ Siden oppstart 12.09.2019

Konjunkturer og råvarer

I løpet av september ble de økonomiske utsiktene ikke vesentlig endret. Handelskrigen mellom USA og Kina vedvarer, og det er fortsatt uklart om britene går ut av EU uten en avtale i år.

De makroøkonomiske nøkkeltallene var blandet. Den globale stemningsindikatoren for industri og tjenester (PMI) viste oppgang for USA og Kina, men nedgang for Eurosonen. I Tyskland er situasjonen for industrien svak, særlig for bilprodusentene. Ifølge ECB kan det tilskrives både innenlandske og internasjonale forhold. De internasjonale forholdene inkluderer svakere verdenshandel. Bilindustriens problemer er dels å tilpasse seg nye krav til utslipp fra kjøretøyer og diesel-forbud i byene.

Rogers råvareindeks steg med over 1% i september. Hittil i år er indeksen opp nærmere 5% (i USD). Det var oppgang i prisene på energi og jordbruksvarer, mens prisene på metaller falt.

Rogers energiindeks steg med nærmere 1% i september, og hittil i år er indeksen opp nærmere 13%.

Droneangrepet på Saudi-Arabiske oljeinstallasjoner i midten av måneden viste igjen hvor sårbar oljeprisen er for tilbudssjokk. Et potensielt bortfall av opptil 5,7 millioner fat olje fra Saudi-Arabia førte oljeprisen i et kort øyeblikk over 71 USD per fat. Representanter fra Saudi Aramco var raskt ute med beskjed om at produksjonen straks skulle være tilbake på normale nivåer. Mot slutten av måneden falt oljeprisen tilbake til omlag 60 USD per fat.

En undersøkelse («Dallas Fed energy survey») for 3. kvartal viste at blant 163 olje- og oljeserviceselskaper i USA er aktiviteten på det laveste siden 2016. Hele 42% av de spurte selskapene mener at lav oljepris er det største hinderet for oljeproduksjonsvekst i det korte bildet. 20% mente at tilgang på kapital var det største problemet. Dette forsterker vårt bilde av en avtagende vekst i amerikansk oljeproduksjon, og at flere selskaper sliter med å levere positiv fri kontantstrøm til dagens oljepris.

Siste helgen i september startet oljeproduksjonen på «Johan Sverdrup-feltet». Gigantfeltets oppstart er over to måneder tidligere enn planlagt og

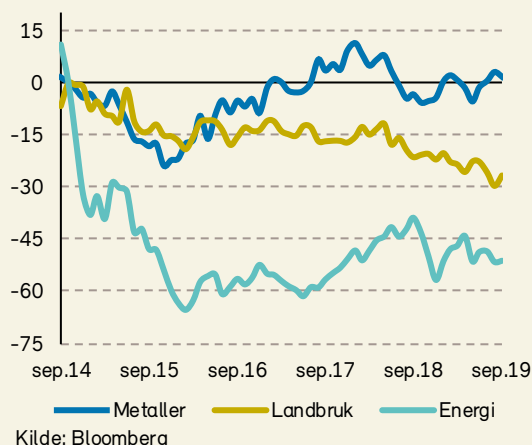
prosjektkostnadene er blitt betydelig lavere enn opprinnelig budsjett.

Rogers metallindeks falt noe over -1% i september. Indeksen har steget over 6% fra årsskiftet. Prisene på kobber, bly, sink og palladium steg, mens andre metallpriser falt i september. Prisene på gull (-4%) og sølv (-7%) var blant metaller med svakest utvikling.

Rogers landbruksindeks steg med over 4% i september, men hittil i år er indeksen ned -6%, målt i USD.

Eksportprisene på fersk laks falt -8% også i september, og prisene er nå -18% lavere enn ved årets start.

Rogers Råvareindekser
% endring
(USD)



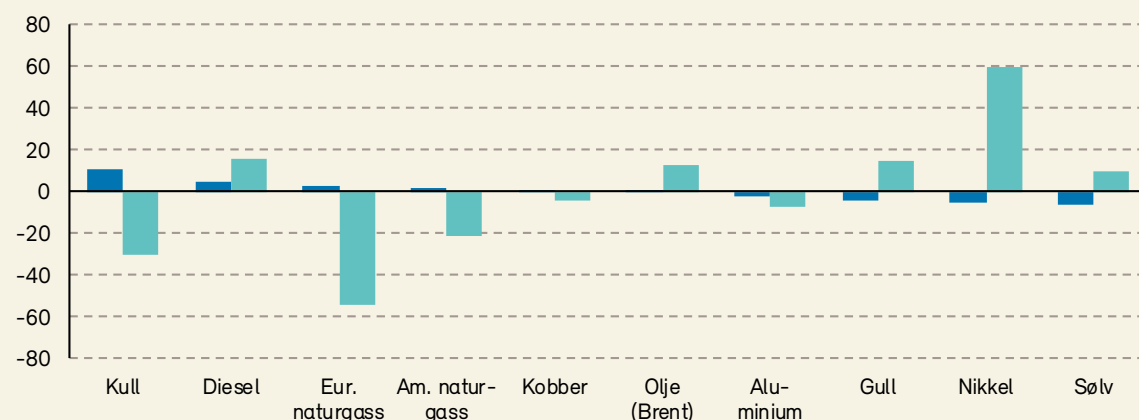
Oljepris (brent blend, USD)

Snitt 58,6



Metaller & Energi

% endring (USD)



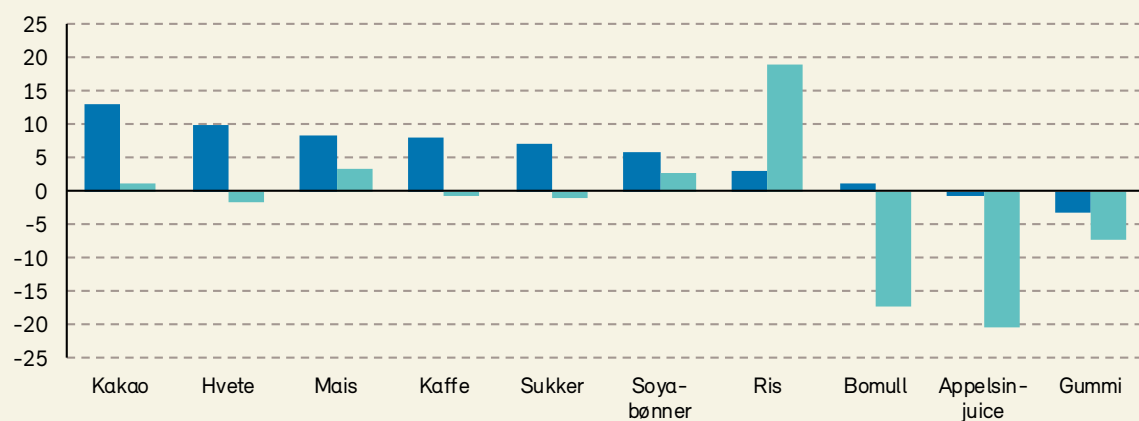
Kilde: Bloomberg

■ September

■ 2019

Landbruksprodukter

% endring (USD)



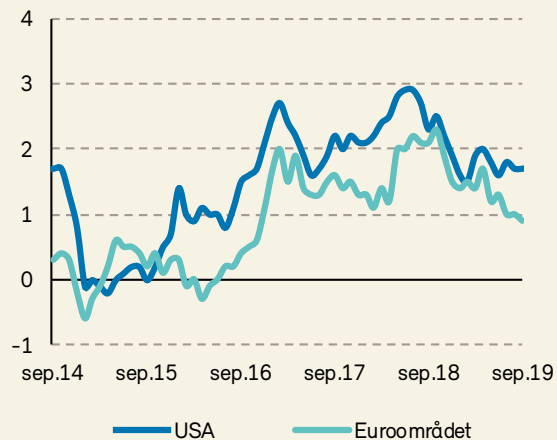
Kilde: Bloomberg

■ September

■ 2019

Tolv månedersvekst i KPI

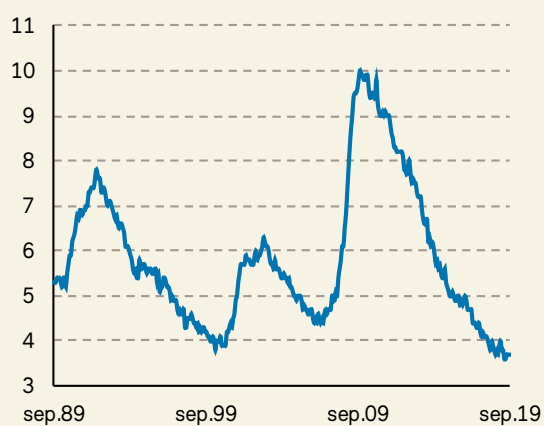
%



Kilde: Bloomberg

Amerikansk arbeidsledighet siste 30 år

%



Kilde: Bloomberg

— USA

Renter, inflasjon og valuta

Den amerikanske sentralbanken kuttet (som ventet) renten i september, til området 1,75-2,0%. Men den kom ikke med klare signaler om ytterligere rentekutt. Rentemarkedet mener likevel at det er sannsynlig med enda flere rentekutt fra Federal Reserve fremover, og det prises inn at renten vil bli kuttet ned mot 1% innen utgangen av neste år. Neste mulighet for rentekutt er i oktober.

I Eurosone valgte også ECB som ventet å gjennomføre pengepolitiske lettelser. Styringsrenten ble kuttet med 0,1 %-poeng til -0,5%. Bankene ble også tilgodesett med et nytt system som sørger for at bankene slipper å betale renter på deler av sine innskudd i ECB.

I tillegg varslet ECB at det vil bli kjøpt verdipapirer (QE) for 20 mrd. euro i måneden, fra og med november og så lenge det er nødvendig. ECB varslet at rentene ikke vil bli satt opp før inflasjonsutsiktene har nådd to prosent. QE-kjøpene vil vedvare nesten helt frem til rentene settes opp.

Lange statsrenter steg i september, etter kraftig fall i august. I USA steg renten på tiårs statsobligasjoner med 17 punkter, til 1,66%. I Tyskland steg tilsvarende rente med 13 basispunkter, til -0,57. I Norge steg den med 10 punkter til 1,24%.

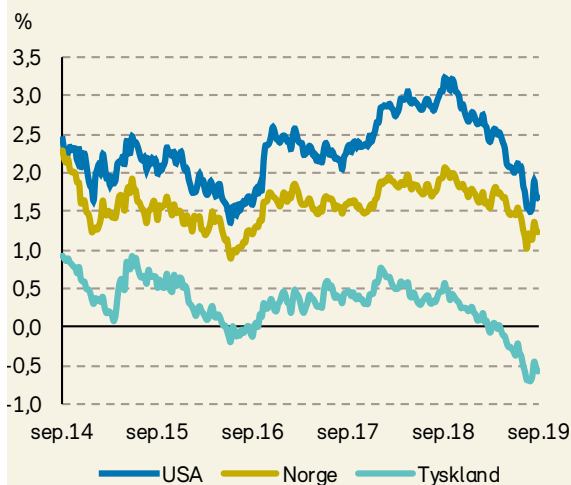
I valutamarkedene styrket den amerikanske dollaren seg videre i september. Mot euro steg den med 1,0% til 1,09 EURUSD. Den norske kronen var tilnærmet uendret mot dollar, og NOK styrket seg således mot europeiske valutaer.

Geopolitiske forhold

Verdens største oljeraffineri, Abqaiq, og oljefeltet Khurais, i Saudi Arabia ble 14. september rammet av en serie droner og raketter. Angrepene slo ut 5,7 millioner fat per dag av landets oljeproduksjon. Aldri før har verdens oljeproduksjon falt så mye på en dag.

Droneangrepene kommer som en konsekvens av Saudi Arabias langvarige og feilslåtte krigføring mot Houthi-opprørerne i Jemen.

10 års statsrenter



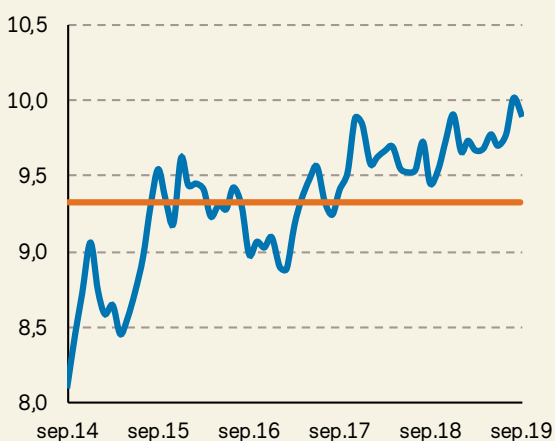
EURUSD

Snitt 1,2



EURNOK

Snitt 9,33



Kilde: Bloomberg

FN antyder at flere krigsforbrytelser har blitt begått i Jemen de siste fire årene. Over 90.000 har blitt drept i kampene i denne perioden, mens nesten like mange barn under 5 år har dødd av hungersnød og sykdom.

Houthiene har påtatt seg ansvaret for angrepene, men USA, Storbritannia, Frankrike og Tyskland anklager Iran for å stå bak. President Trump har allerede annonsert nye økonomiske sanksjoner mot Iran.

Iran har på sin side varslet at de ønsker å frigi det britisk-svenske tankskipet som er blitt holdt i varetekt. Samtidig har Iran sendt sitt eget frigitte tankskip fra Gibraltar til Syria hvor lasten ble losset. Dette var stikk i strid med forsikringene fra Iran til britiske myndigheter.

Den tilspissede situasjonen i Midtøsten i september er en påminnelse om risikoen for en eskalering av konfliktnivået i regionen og et eksempel på hvor enkelt det er å ramme oljeproduksjonen i Saudi Arabia.

President Trump er vanskeligere å ramme, men Representantenes hus anlegger nå riksrettssak mot ham. Presidenten skal etterforskes for å ha brutt sin ed og for å forråde nasjonens sikkerhet, ved å verve en fremmed makt for å sverte en rival for egen politisk vinnings skyld.

I september friga Det hvite hus et referat fra en telefonsamtale mellom Trump og hans motstykke i Ukraina, Volodymyr Zelensky, der den amerikanske presidenten ber om «en tjeneste». Trump ønsket å avdekke om Joe Bidens sønn hadde deltatt i korrupsjon i Ukraina. Biden lå godt an til å bli demokratenes presidentkandidat i 2020.

USA og Kina er blitt enige om å gjenoppta handelssamtaler i oktober. Det er fortsatt mange utestående punkter, men Trump begynner å få hastverk om han skal rekke å inngå en avtale før valget neste år. Maktbalansen begynner å forflytte seg i retning av ett tålmodig og langsiktig Kina.

Myndighetene i Kina har også utvist tålmodighet i møte med demonstrantene i Hong Kong. Hæren har ikke rykket inn slik enkelte medier fryktet. Samtidig har forslaget om utleveringsavtale med fastlandet nå blitt endelig forkastet (og ikke bare utsatt).

I Taiwan skal det snart avholdes valg. Kina har i løpet av september sikret at to nye land anerkjenner fastlandet og ikke Taiwan som det rette Kina. Det er nå kun 15 land i verden som anerkjenner Taiwan som selvstendig stat. Slik håper Kina å svekke kandidatene som taler for uavhengighet.

Boris Johnsons kamp for britisk uavhengighet fra EU gikk på flere nederlag i september. Høyesterett dømte statsministeren til å gjenåpne parlamentet, som igjen jobber iherdig for å stikke kjepper i hjulene for Johnsons Brexit-plan. Om ikke parlamentet har godkjent en Brexit-avtale innen 19. oktober er Johnson lovpålagt å be om nok en utsettelse av Brexit.

På den andre siden av Den engelske kanal har også president Macron møtt motbør i september. Et forslag om pensjonsreform har nok en gang ført til protester og opptøyer på gatene i Paris. Vi håper Macron lykkes med reformen og øker fransk, og dermed europeisk, konkurransekraft.

Norsk økonomi

Som tidligere varslet, vedtok Norges Banks hovedstyre (enstemmig) å øke styringsrenten med 0,25% til 1,5% på møtet den 18. september. I pressemeldingen etter møtet ble det dog uttalt at «slik hovedstyret nå vurderer utsiktene og risikobildet, vil styringsrenten mest sannsynlig bli værende på dette nivået den nærmeste tiden».

I forhold til meldingene etter de to foregående rentemøtene, er dette en klar beskjed fra sentralbanken om at det nå antagelig ikke blir flere renteøkninger på en god stund.

Flere makroøkonomer i banker og meglerhus har lenge mast om at Norges Bank ikke skulle øke renten, og krever nå rentenedgang.

Vi mener at Norges Banks argumentasjon for den siste renteøkningen var velfundert og underbygget vedtaket på en god måte. Den norske sentralbankrenten er fortsatt lavere enn den amerikanske, og den norske realrenten er fortsatt negativ.

I oppsummeringen av hovedstyrets vurdering i september ble det bl.a. referert til følgende punkter som beskriver tilstanden i norsk økonomi:

1. «Oppgangen i norsk økonomi har vart i tre år. Sysselsettingen har økt, og arbeidsledigheten har falt. I år bidrar særlig høy aktivitet blant oljeleverandørene til å holde veksten i fastlandsøkonomien oppe.»
2. «Veksten i konsumprisene har avtatt det siste halvåret etter å ha tatt seg markert opp gjennom fjoråret. Det er særlig lavere vekst i energiprisene som har dempet inflasjonen. Underliggende inflasjon har også avtatt og ligger nå nær inflasjonsmålet.»
3. «Kronekursen har svekket seg markert og er svakere enn lagt til grunn i juni. Vedvarende usikkerhet om utviklingen internasjonalt kan bidra til å holde kronen svak. En svakere krone gir bedre kostnadmessig konkurranseevne for norske bedrifter. Kronesvekkelsen bidrar også til høyere prisvekst.»
4. «Husholdningenes gjeldsbelastning er høy, og boligprisene er på historisk høye nivåer.»
5. «I drøftingen av risikobildet var hovedstyret særlig opptatt av utviklingen internasjonalt. Hendelsene i Midtøsten skaper usikkerhet, blant annet om oljeprisen. Det svært lave rentenivået ute kan være et signal om at vekstutsiktene er svakere enn lagt til grunn.»

Internasjonale aksjemarkeder

Verdensindeksen (MSCI World Index) steg med +2,1% i USD (+1,9% i NOK) i september. Globalt var det de sykliske sektorene som gjorde det best. Finanssektoren steg mest med +5.4% i USD.

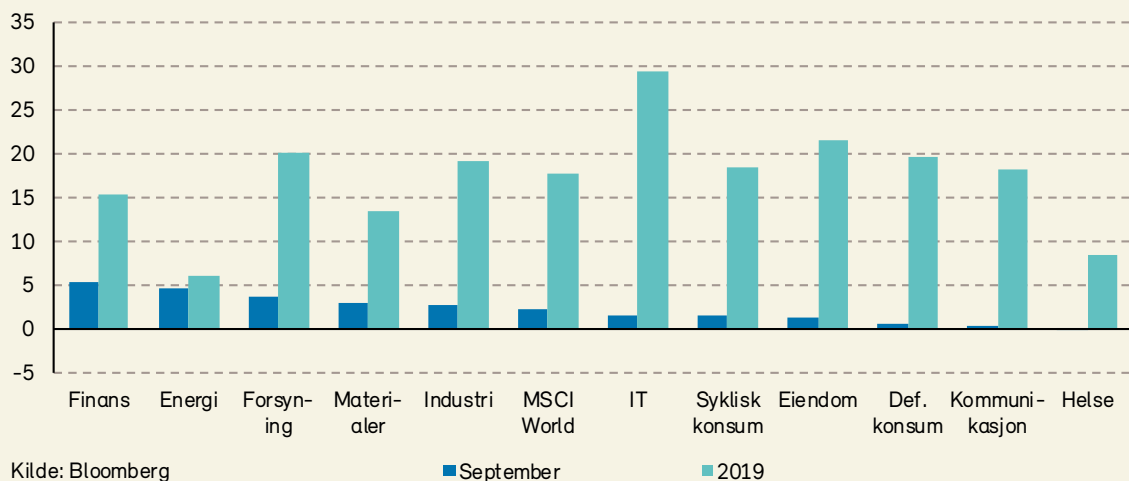
Aksjemarkedet steg inntil den amerikanske sentralbanken besluttet å kutte styringsrenten med 25bps. Det stilles nå flere spørsmål om hvor robust veksten i verdensøkonomien egentlig er.

September var en måned preget av relativt store svingninger i hvilke faktorer som antas å bevege aksjemarkedene. I de tre første ukene av september observerte vi en kraftig reversering av faktoren «prismomentum». Derved var det de aksjene som tidligere i år har vært svakest som gjorde det best. I slutten av måneden snudde imidlertid markedspsykologien tilbake i favør av positivt «prismomentum».

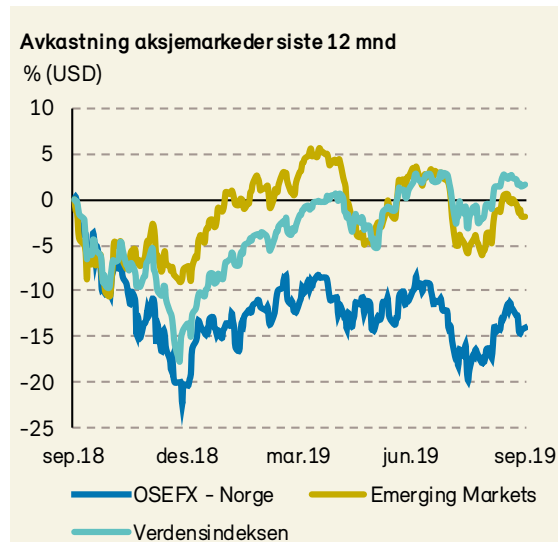
Den amerikanske S&P 500-indeksen steg med +1,9 % i USD i september (+1,6% i NOK). Med unntak av helsesektoren, bidro alle sektorene positivt til avkastningen. Finanssektoren, som bidro mest negativt i august, ga det største positive bidraget i september. Av enkeltelskaper var det Apple (+7.3% i USD) og JPMorgan Chase (+7.1% i USD) som bidro mest positivt. Facebook (-4,1% i USD) og Amazon (-2,3% i USD) var selskaper med størst negativt bidrag.

Sektoravkastning for MSCI World (Verdensindeksen)

Total avkastning (USD)



I Europa var STOXX Europe 600-indeksen opp +3,7% i EUR i september (+2,6% i NOK). Også her var det finanssektoren som bidro mest positivt. Sektoren veier tyngre i Europa relativt til USA, og forklarer dels meravkastningen geografiene imellom. Størst positivt enkeltbidrag kom imidlertid fra det sveitsiske legemiddelselskapet Roche (+7,4% i EUR). De største negative bidragene kom også fra to sveitsiske selskaper, Nestle (-2.4% i EUR) og Novartis (-2.8% i EUR). En kan her merke seg at Roche, Nestle og Novartis er de eneste selskapene i STOXX Europe 600-indeksen med en vekt større enn 2%.



Aksjeindeksutvikling (NOK)
%



De nordiske aksjemarkedene (VINX Index) steg med +1,9% i NOK i september. I likhet med USA og Europa var det finanssektoren som bidro mest positivt. Equinor (+11% i NOK) sto for det største positive bidraget, etterfulgt av Nordea (+13% i NOK). Største negative bidrag kom fra svenske Essity (-6,5% i NOK) og Novo Nordisk. Verdien av danske selskaper i den nordiske indeksen falt i september.

Det norske aksjemarkedet

Oslo Børs (Fondsindeksen) steg med 2,5% i september. Oppgangen kom særlig fra en positiv verdiutvikling for selskaper i energi- og finanssektorene. Selskaper i sektorene for defensivt konsum og kommunikasjon hadde derimot negativ utvikling.

Utviklingen i september ble dermed en reversering av sektorutviklingen i august.

Fra årsskiftet har fondsindeksen steget med 12,3%, mens hovedindeksen (OSEBX) har steget med 10,9%.

Equinor meldte i september om et stortiltet tilbakekjøpsprogram til en verdi av USD 5 milliarder. Oppstarten av gigantfeltet Johan Sverdrup har dessuten gått raskere og er blitt billigere enn ventet. Equinor-kursen steg med 11% i måneden, dels også som følge av bevegelsene i oljeprisen.

Blant andre selskaper med stor positiv indekspåvirkning i måneden kan vi nevne DNB (+9%), Norsk Hydro (+11%) og Storebrand (+10%).

De fleste selskapene innen lakseoppdrett hadde negativ verdiutvikling i september; Mowi (-4%), SalMar (-8%), Lerøy Seafood (-8%), Austevoll Seafood (-8%) og Grieg Seafood (-1%). Kursfallet skyldes trolig nedgang i lakseprisen, og forventninger om svakere 3.kvartalstall.

Verdiutvikling Oslo Børs Fondsindeks - Aksjene med høyest indeksvekt				
Selskap	Indeks-vekt (%)	Verdiutvikling (%)		
		Septem	Hiå	2018
DNB	9,7	9,1	22,0	-4,5
Equinor	8,7	11,1	-2,2	8,8
Telenor	8,7	-2,4	11,7	2,8
Mowi	8,6	-3,7	19,3	39,4
Yara	4,4	-0,9	19,6	-9,8
Orkla	4,4	-0,9	26,4	-19,3
Norsk Hydro	4,3	11,0	-15,3	-34,9
Gjensidige	3,4	2,5	39,8	-8,1
Tomra	2,5	-5,1	27,0	50,5
Storebrand	2,5	9,5	-2,7	-4,2
Aker BP	2,4	0,7	17,7	12,3
Schibsted B	2,4	-3,4	29,6	21,4
Bakkafrost	2,3	0,4	30,2	25,5
TGS Nopec	2,2	5,1	13,9	10,3
Subsea 7	2,2	6,6	13,0	-28,4
Salmar	2,1	-7,8	-1,0	83,3
Schibsted A	1,9	-3,1	23,8	24,6
SB1 SR-Bank	1,8	4,9	16,2	8,0
Entra	1,7	3,9	26,1	-1,9
Leroy	1,5	-7,5	-13,5	54,0
Adevinta B	1,5	-7,4	34,9	n.a.
Norw. Fin. Hold.	1,3	8,9	14,6	-27,2
AF Gruppen	1,2	-1,1	41,4	5,6
Aker	1,2	3,6	8,6	18,9
Kongsberg Gruppen	1,1	9,4	13,2	-8,4
Veidekke	1,1	8,4	11,1	10,2
Scatec Solar	1,1	10,5	60,3	49,9
Atea	1,0	0,5	8,3	1,7
Adevinta A	0,9	-7,7	17,4	n.a.
NEL	0,9	23,0	80,6	38,3
Nordic Semicond.	0,8	23,5	76,5	-31,2
DNO	0,8	8,7	5,7	33,8

Kilde: Bloomberg

Det norske høyrentemarkedet

I Europa ble de markedsmessige kredittpåslagene noe lavere i september. I følge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen falt kredittpåslagene med 20 punkter, til 232. I Norge derimot steg kredittpåslaget med 6 punkter til 613, ifølge SB1Ms indeks. Indeksen for kredittpåslaget for US High Yield Energy viste en tilnærmet sidelengs utvikling til 762 punkter.

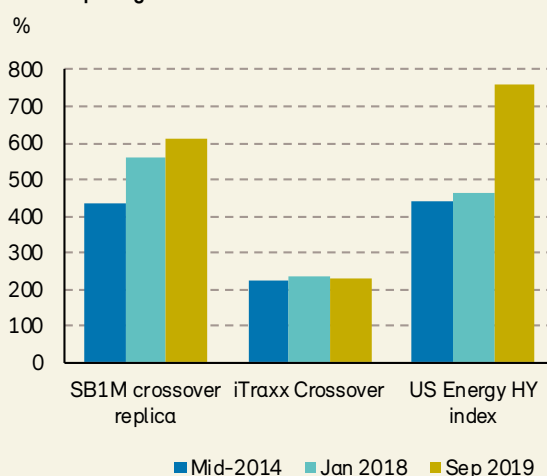
September ble en relativt svak måned for de fleste norske høyrentefond. Det skyldtes blant annet en svak utvikling på et begrenset antall enkeltpapirer, og særlig i energisektoren. Av rentepapirer med betydelig kursnedgang var McDermott, Norwegian Air, Floatel, og Dof Subsea.

Kursen på Floatel-obligasjonene falt etter at konkurransetilsynet meldte at det vurderer å gripe inn mot Prosafes oppkjøp av Floatel.

Dof Subsea-obligasjonene falt etter nyheten om at både Frederik Mohn og representanter fra First Reserve trekker seg fra styret i Dof Subsea.

Det kom også noen positive nyheter. Kursen på obligasjonene i drikkevareselskapet Func Food steg kraftig, etter at det ble klart at selskapet blir kjøpt opp.

Kredittpåslag



Renter og valuta

Renter og valuta								
Land	Sentralbank- rente (%)	Inflasjon siste år (%)	10-års statsobligasjon (%-punkter)			Valuta vs. NOK		Valuta vs. USD siste år (%)
			Rente (%)	Endr. sep.	Endr. 2019	30-sep.	12 mnd. endr. (%)	
USA	2,00	1,7	1,67	0,17	-1,02	9,1	11,7	0,0
Kina	4,35	2,8	3,14	0,08	-0,17	1,27	7,3	-3,9
Japan	-0,06	0,3	-0,22	0,06	-0,22	8,4	17,2	4,9
Tyskland	0,00	1,2	-0,57	0,13	-0,81	9,9	4,8	-6,1
Storbritannia	0,75	1,7	0,48	0,01	-0,79	11,2	5,2	-5,8
Frankrike	0,00	0,9	-0,28	0,13	-0,98	9,9	4,8	-6,1
Italia	0,00	0,4	0,82	-0,18	-1,92	9,9	4,8	-6,1
Spania	0,00	0,1	0,14	0,04	-1,27	9,9	4,8	-6,1
Sveits	-0,75	0,3	-0,79	0,26	-0,51	9,1	9,2	-2,2
Danmark	0,00	0,4	-0,55	0,12	-0,77	1,33	4,7	-6,2
Finland	0,00	1,1	-0,31	0,11	-0,85	9,9	4,8	-6,1
Norge	1,50	1,6	1,23	0,10	-0,53	1	--	-10,4
Sverige	-0,25	1,4	-0,27	0,10	-0,73	0,92	0,8	-9,7
Australia	1,00	1,6	1,02	0,13	-1,30	6,1	4,1	-6,7
Canada	1,75	1,9	1,36	0,20	-0,61	6,9	9,1	-2,3
New Zealand	1,00	1,7	1,09	0,02	-1,28	5,7	5,4	-5,6
Sør-Afrika	6,50	4,3	n.a.	n.a.	n.a.	0,60	4,3	-6,6
Brasil	5,50	3,4	7,05	-0,38	-2,19	2,2	7,8	-2,6
India	5,40	3,2	n.a.	n.a.	n.a.	0,13	14,6	2,3
Mexico	7,75	3,2	6,88	-0,10	-1,76	0,46	5,9	-5,2
Russland	7,00	4,3	7,01	-0,11	-1,69	0,14	12,7	1,1

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	September	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	2,9%	14,4%	-9,5%	21,0%	5,5%	10,2% ³		9,6%		9,7%	12,0%
Fondsfinans Norge	4,2%	6,9%	-4,9%	20,9%	23,4%	3,7%	8,4%	12,8%	10,8%	15,4%	15,5%
Fondsfinans Utbytte	2,1% ⁸	2,1% ⁸								2,1% ⁹	10,0% ⁸
Fondsfinans Global Helse	0,0%	14,4%	1,0%	7,8%	-1,2%	24,4%	39,9%	9,0%	16,0%	7,4%	12,2%
Fondsfinans Global Energi	4,1%	11,4%	-19,5%	2,0%	22,7%	-9,3%	-14,6% ⁴	2,9%		-2,5%	20,5%
Fondsfinans Aktiv 60/40	1,5%	9,9%	-2,8%	12,5%	5,0% ⁵					8,6%	8,5%
Fondsfinans Obligasjon	0,2%	2,3%	1,4%	2,4%	2,3% ⁶			2,2%		2,5%	0,4%
Fondsfinans Kreditt	0,0%	5,7%	5,7%	12,1%	6,2%	-1,6%	-0,9%	8,6%		5,0%	1,7%
Fondsfinans High Yield	-1,0%	5,4%	6,7%	14,2%	8,0%	-20,3%	-4,7% ⁷	9,9%		1,0%	2,8%
Oslo Børs Fondsindeks	2,5%	12,3%	-2,2%	17,0%	11,5%	6,7%	5,7%	11,6%	10,7%		9,8%
Nordisk Fondsindeks	1,9%	14,6%	-5,9%	19,2%	-3,1%	22,1%	18,6%	10,3%	12,4%		10,3%
Verdensindeksen (NOK)	1,9%	24,2%	-3,0%	16,9%	5,4%	17,9%	30,4%	15,7%	14,7%		10,9%
Statskasservekselindeks	0,1%	0,8%	0,5%	0,5%	0,5%	0,9%	1,3%	0,6%	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 Norden

Markedskommentar: Den nordiske indeksen (VINX) steg 1,9% i september. Stockholmsbørsen steg mest (OMX 30 opp +4% i NOK), med sterk oppgang for flere av de store bankene (Swedbank +12% og Nordea +13%, målt i NOK). Stigende langsiktige renter kan ha bidratt til den positive kursutviklingen for finanssektoren. Indeksen for Københavnbørsen falt -0,9% (i NOK) i september. Helsesektoren, som dominerer aksjemarkedet i København, hadde svak utvikling. Legemiddelselskapet Novo Nordisk, Nordens største børsnoterte selskap, falt -1,5% (i NOK) i september.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Norden hadde en positiv kursutvikling på 2,9% i september. IT-selskapet Crayon bidro mest positivt med en oppgang på 23%. Selskapet fortsetter ekspansjonen i USA og vant i september en ny kontrakt verdt USD 100 millioner. I tillegg vant selskapet sin første kontrakt innen Internet of Things ("IoT") for et skandinavisk skadeforsikringsselskap.

Equinor (+11%) meldte i september om et stortilt tilbakekjøpsprogram til en verdi av USD 5 milliarder og at oppstarten av gigantfeltet Johan Sverdrup går raskere enn ventet.

Fondet deltok i børsnoteringen av den svenske private equity forvalteren EQT i september, og solgte seg ut etter kraftig kursoppgang. Fondsfinans Norden deltok også i emisjonen i selskapet i Scatec Solar og investerte i det sveitsiske legemiddelselskapet Roche. Postene i bl.a. Bavarian Nordic, Recipharm og Boozt ble redusert.

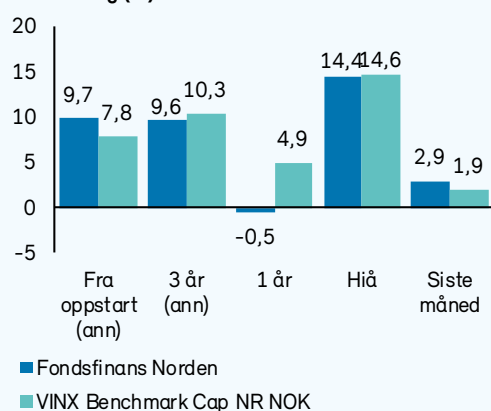


Arne Simensen,
Porteføljeforvalter

Simensen har forvaltet fondet siden oppstart 17.09.2015.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning (%)



Største enkeltinvesteringer (%)

Astrazeneca	3,9
Scandi Standard	3,6
Investment Kinnevik B	3,6
Nokia	3,6
Equinor	3,5
Boozt	3,5
Nobina	3,5
Essity Aktiebolag	3,5
Sanofi	3,5
Huhtamaki	3,4
SUM	35,5

Nøkkeltall

Startdato	17.09.2015
Størrelse (mill. kr)	1 099
Andelsverdi	14 553,29
Risikoklassifisering	5
Årlig honorar	1,5 %

Risikotall (siste 3 år)

	Fond	Indeks
Std avvik	12,0	10,3
Alpha	1,8	0,0
Beta	1,0	1,0
R2	75,6	100,0
Sharpe Ratio	0,8	0,7
Tracking Error	6,0	0,0

Sektoroversikt (%)

Helse	17
Finans	15
Energi	13
Industri	12
Informasjonsteknologi	11
Syklisk konsum	11
Materialer	9
Defensivt konsum	7
Telekommunikasjon	3
Bankinnskudd	2

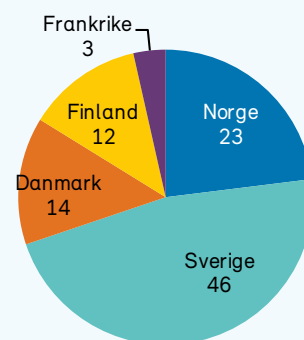
Beste bidragsytere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Crayon	23,1	0,6
Boozt	12,0	0,4
Nobina	10,6	0,4
Equinor	11,1	0,4
Recipharm	8,8	0,3

Svakeste bidragsytere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Scandi Standard	-7,2	-0,3
Essity	-6,6	-0,3
Academedia	-6,1	-0,2
Kinnevik	-3,7	-0,1
ISS	-3,0	-0,1

Børsnotering (%)



Fondsfinans Norge

Markedskommentar: Oslo Børs (Fondsindexen) steg med 2,5% i september. Oppgangen i måneden kom særlig fra positiv verdiutvikling fra selskaper i energi og finanssektorene, mens selskaper i sektorene for defensivt konsum og kommunikasjon hadde negativ utvikling. Fra årsskiftet har fondsindexen steget med 12,3%.

Porteføljekommentar: Verdien av Fondsfinans Norge steg med 4,2% i september. Fondets meravkastning i måneden i forhold til fondsindexen kan tilskrives at fondet ikke var særlig investert i sektorene for defensivt konsum og kommunikasjon, som hadde negativ utvikling. Hele 75% av fondets investeringer hadde positiv verdiutvikling i måneden.

De selskapene som ga størst positivt bidrag til fondet i september var Equinor (+11%), Storebrand (+10%), DNB (+9%), Norsk Hydro (11%) og Hunter (+11%). Selskaper med nevneverdig negativ utvikling var Austevoll Seafood (-8%) og Aker Solutions (-10%).

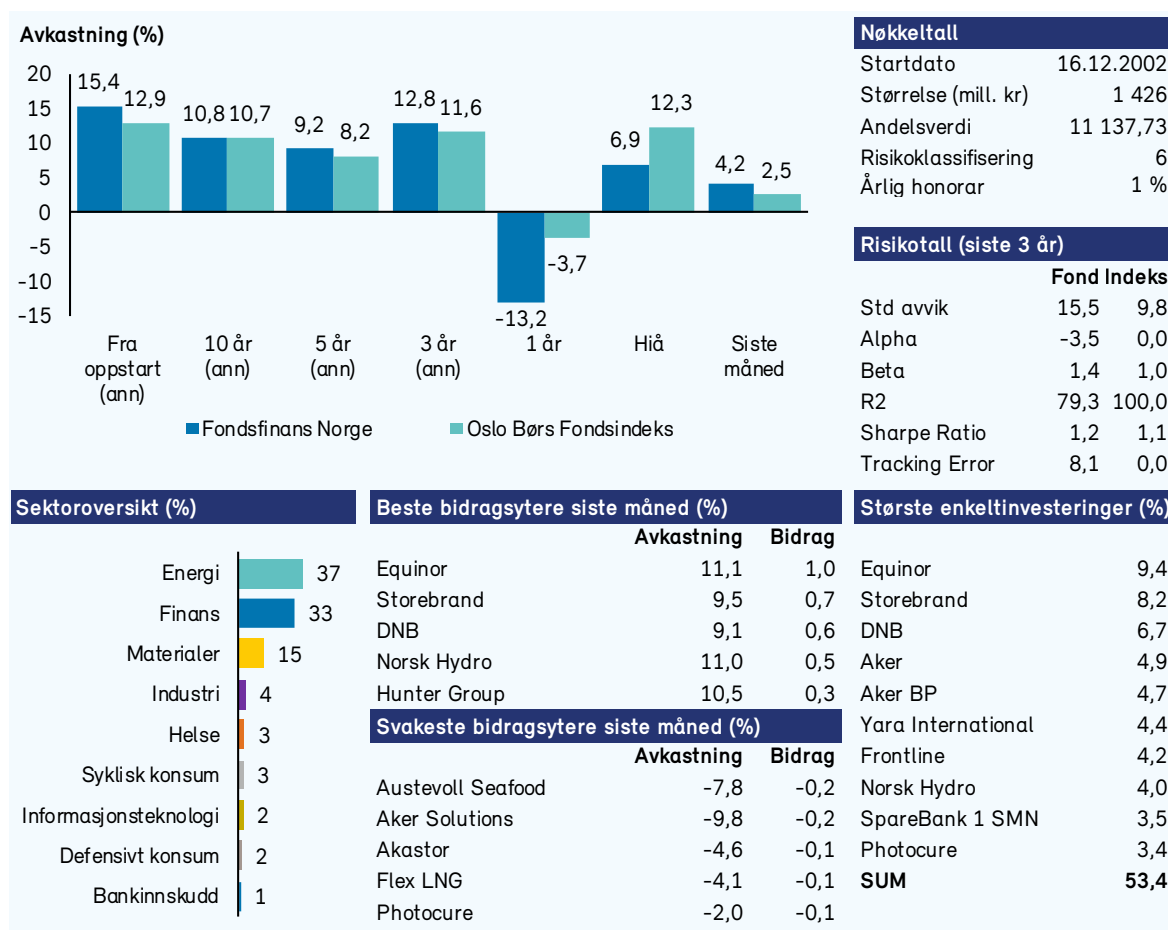
I september har vi solgt investeringen i Stora Enso og redusert investeringene i bla. Austevoll Seafood, Wallenius Wilhelmsen, Equinor og Norsk Hydro. Vi har i måneden på nytt investert i SR Bank. Dessuten har vi økt investeringene noe i Aker BP og Frontline. Fra årsskiftet har fondets verdi steget med 6,9%. Ved utgangen av september var fondet nesten fullt investert i 31 verdipapirer.



Odd Hellem,
Investeringsdirektør

Hellem har forvaltet fondet siden 01.04.2003.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Utbytte

Investeringsstrategi:

Fondsfinans Utbytte investerer hovedsakelig i kvalitetsselskaper med høy kapitalavkastning, solid balanse og langsiktig potensial til å betale utbytte. Slike selskaper har gitt en meget god risikojustert avkastning i det globale aksjemarkedet de siste 40 årene. Nå er imidlertid mange kvalitetsselskaper svært høyt priset i forhold til markedet. Vi mener at dette ikke gjelder selskapene i Fondsfinans Utbytte. Vi vektlegger verdsettelsen høyt når vi setter sammen porteføljen, og dette synes i nøkkeltallene for fondet. Sammenlignet med et vektet gjennomsnitt på Oslo Børs har selskapene i fondet:

- generert over dobbelt så høy egenkapitalavkastning (23% vs. 9%)
- en lavere prising (13,3x P/E vs. 13,7x P/E)
- om lag samme utbetalingsgrad (utbytte i forhold til resultatet)

Vi tror at kombinasjonen av en høy kapitalavkastning og en lav prising både vil gi en god langsiktig aksjonæravkastning og begrense nedsiden i en eventuell børskorreksjon.

Porteføljekommentar:

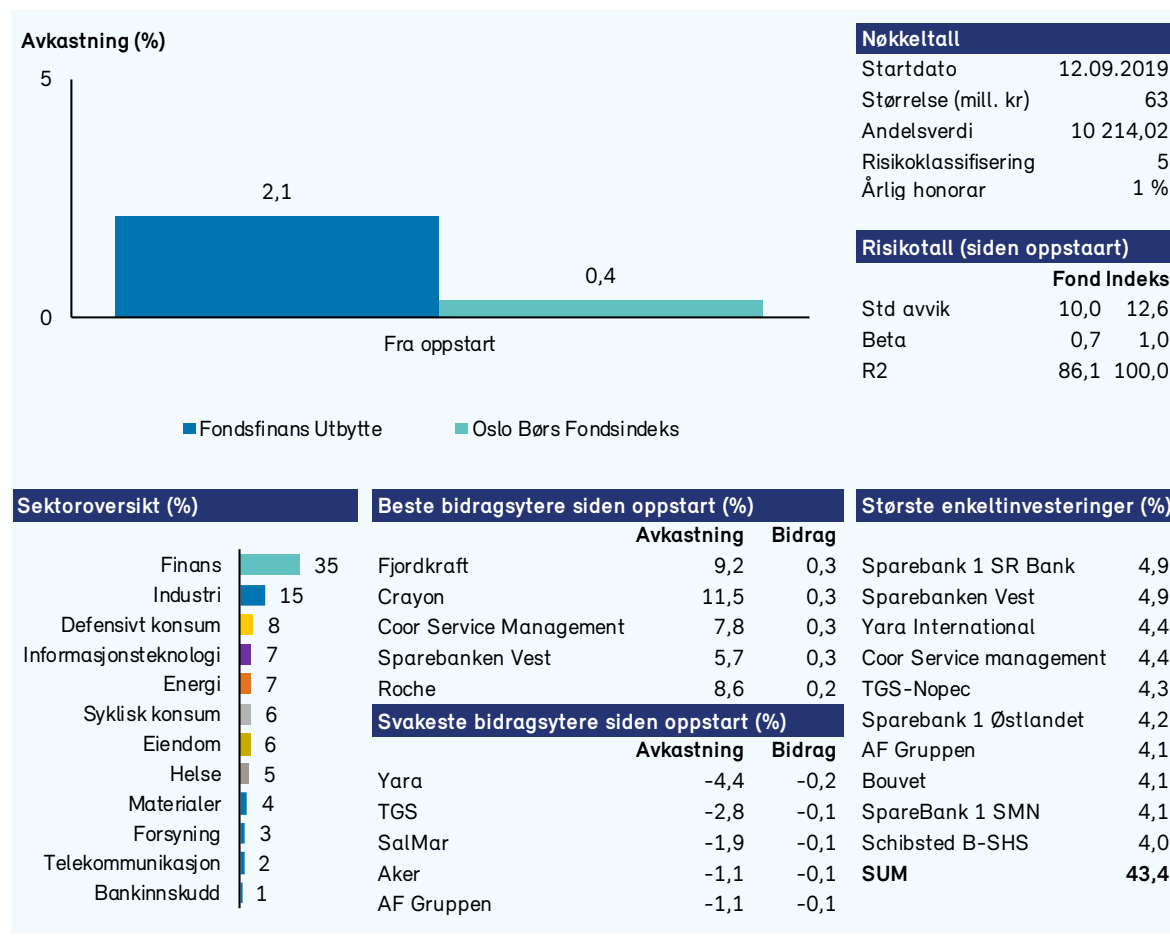
Fondsfinans Utbytte steg med 2,1% fra fondets startdato 12. september til utløpet av måneden. I samme periode steg fondsindeksen med 0,4%.



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 ned -0.4% i NOK (MSCI World Health Care) i september, mens verdensindeksen var opp 1,8% i NOK (MSCI World Index). Målt i USD var imidlertid helsesektoren flat i september, mens verdensindeksen var opp 2.1%. Helseaksjene gjorde det dermed noe svakere enn det brede aksjemarkedet.

De amerikanskdominerte aksjene innen helsetjenester gjorde det klart svakest i september (-3.4% i NOK). Kursnedgangen var drevet av det forestående presidentvalget i USA. Som vi skrev om i august, ønsker presidentkandidatene Elisabeth Warren og Bernie Sanders å reformere dagens helsesystem. Vi ser en tydelig aksjesensitivitet ettersom Warren ser ut til å ta innpå tidligere visepresident Joe Biden i løpet til å bli demokratenes presidentkandidat i 2020.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Global Helse var flat i september og er opp 14,4% i 2019. Største positive bidrag kom fra det franske legemiddelselskapet Sanofi (+8% i NOK). Flere analytikere begynner å anerkjenne potensialet til selskapets legemiddel Dupixent innen astma og atopisk eksem. Største negative bidrag kom fra det amerikanske helseforsikringselskapet Humana (-10% i NOK).

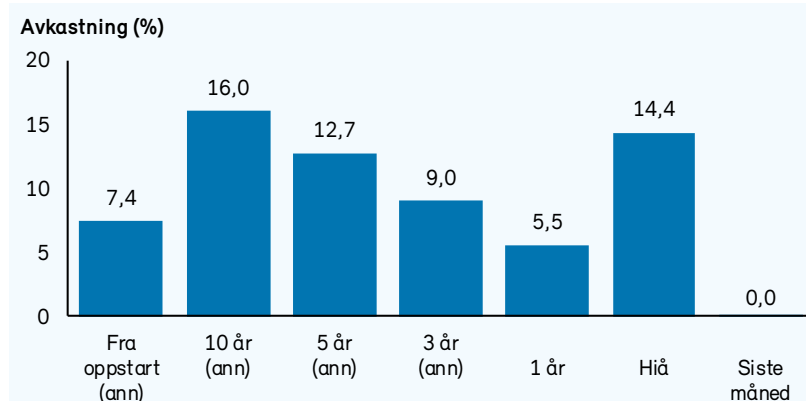
Vi re-vektet flere av fondets posisjoner, men beholdt de samme aksjene som ved inngangen til måneden. Ved månedsslutt var fondet investert i 32 selskaper og hadde 4% i kontanter.



Mads Andreassen,
Porteføljeforvalter

Andreassen har forvaltet fondet siden 01.01.2019.

Forvalter har andeler i fondet.



Nøkkeltall	
Startdato	30.06.2000
Størrelse (mill. kr)	467
Andelsverdi	39 853,52
Risikoklassifisering	5
Årlig honorar*	1 %

*Performance fee

Risikotall (siste 3 år)	
	Fond
Std avvik	12,2
Sharpe Ratio	0,7

Sektoroversikt (%)		Beste bidragsytere siste måned (%)			Største enkeltinvesteringer (%)	
		Avkastning	Bidrag			
Legemidler	45	Sanofi	7,5	0,4	Roche Holding	5,8
		Abbvie	14,9	0,4	Sanofi	5,5
Bioteknologi	20	Roche	6,2	0,4	Bristol Myers Squibb Co	5,2
		Bristol-Myers Squibb	5,2	0,3	Glaxosmithkline	5,2
Helseutstyr og tjenester	16	Biogen	5,7	0,2	Pfizer	5,0
		Svakeste bidragsytere siste måned (%)			Medtronic	4,3
		Avkastning	Bidrag		Humana	3,6
Helsetjenester	14	Humana	-9,8	-0,4	Gilead Sciences	3,6
		Dexcom	-13,3	-0,3	Laboratory Corp of Am. HI	3,5
Bankinnskudd	4	Neurocrine Biosciences	-9,6	-0,3	Hologic	3,3
		Incyte	-9,5	-0,2	SUM	44,9
		Amgen	-7,5	-0,2		

Fondsfinans Global Energi

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

Oljeprisen (Brent) steg med 0,6%, målt i USD, mens WTI oljeprisen falt med -1,9%. Gassprisen (Henry Hub) steg 2% forrige måned, målt i USD. Prisene på diesel (5,2%) og fyringsolje (4,2%) steg, mens prisene på bensin (-0,5%) falt i forrige måned.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Global Energi steg 4,1% i september. Så langt i år er fondet opp 11,4%. Til sammenligning er MSCI World Energy opp 11,5% i samme periode.

I løpet av måneden har vi solgt oss ut av BW Offshore. Aksjen har vært en av fondets beste bidragsyttere i år med en avkastning på nesten 100%. Vi har tatt inn to nye selskap i porteføljen i september; Equinor og Aker Solutions. I løpet av september har vi vektet oss opp i First Solar og Sunrun. Vi har vektet oss ned i blant annet Flex LNG, BP, Chevron, Diamondback Energy, Marathon Oil, Power Cell, Subsea 7 og TechnipFMC.

Best bidrag i august fikk vi fra aksjer innenfor fornybar energi, raffinerier og tankselskaper. Svakest bidrag fikk vi fra aksjer i amerikansk skiferoljeproduksjon. Fondet hadde ved utgangen av september noe over 1% i kontanter.

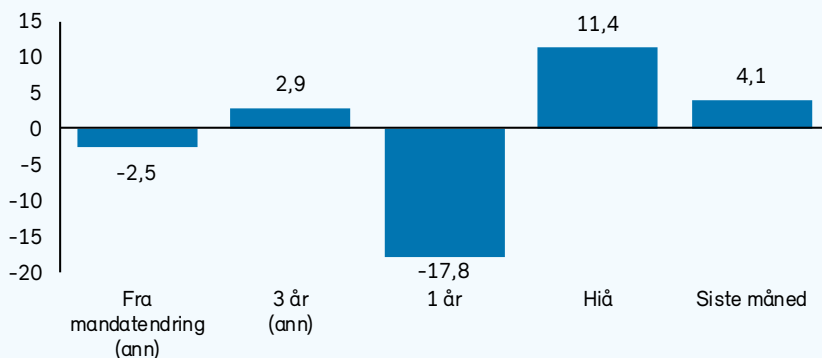


Tor Henrik Thorsen,
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet fondet siden 12.05.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning (%)



Nøkeltall

Startdato*	01.04.2014
Størrelse (mill. kr)	159
Andelsverdi	2 519,41
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	31
Integrerte oljeselskaper	26
Utstyrsleverandører	17
Transport og lagring	10
Lete- og produksjonsselskaper	8
Raffineri og salg	6
Boretjenester	2
Bankinnskudd	1

Beste bidragsyttere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Marathon Petroleum	23,1	0,9
SSE	9,2	0,5
Powercell Sweden	26,9	0,5
Renewable Energy Group	23,0	0,4
DHT	9,1	0,3

Svakeste bidragsyttere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Diamondback Energy	-8,6	-0,4
First Solar	-6,8	-0,2
Parsley Energy	-6,3	-0,1
TechnipFMC	-3,1	-0,1
Flex LNG	-4,1	-0,1

Største enkeltinvesteringer (%)

SSE	5,9
ENEL SPA	5,8
Royal Dutch Shell	4,8
Total	4,8
BP PPLC-SPONS	4,6
Chevron	4,4
Marathon Petroleum	4,2
ENI Spa	4,0
Diamondback Energy	3,3
DHT Holdings	3,3
SUM	44,9

Fondsfinans Aktiv 60/40

Markedskommentar: Verdensindeksen (MSCI World Index) steg +2,1% i USD (+1,9% i NOK) i september. Globalt var det de sykliske sektorene som gjorde det best, ledet an av finanssektoren som steg +5.4% i USD.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Aktiv 60/40 steg 1,5% i september. Fondets referanseindeks (40% Bloomberg World, 20% OSEFX og 40% ST1X) steg 1,2% i september.

I den norske aksjeporteføljen har vi i løpet av måneden kjøpt aksjer i Aker Solutions og Crayon. Fondet har også investert i vårt nye aksjefond Fondsfinans Utbytte. Videre har vi solgt hele beholdningen i BW Offshore, DNB, Flex LNG og SpareBank 1 Midt-Norge.

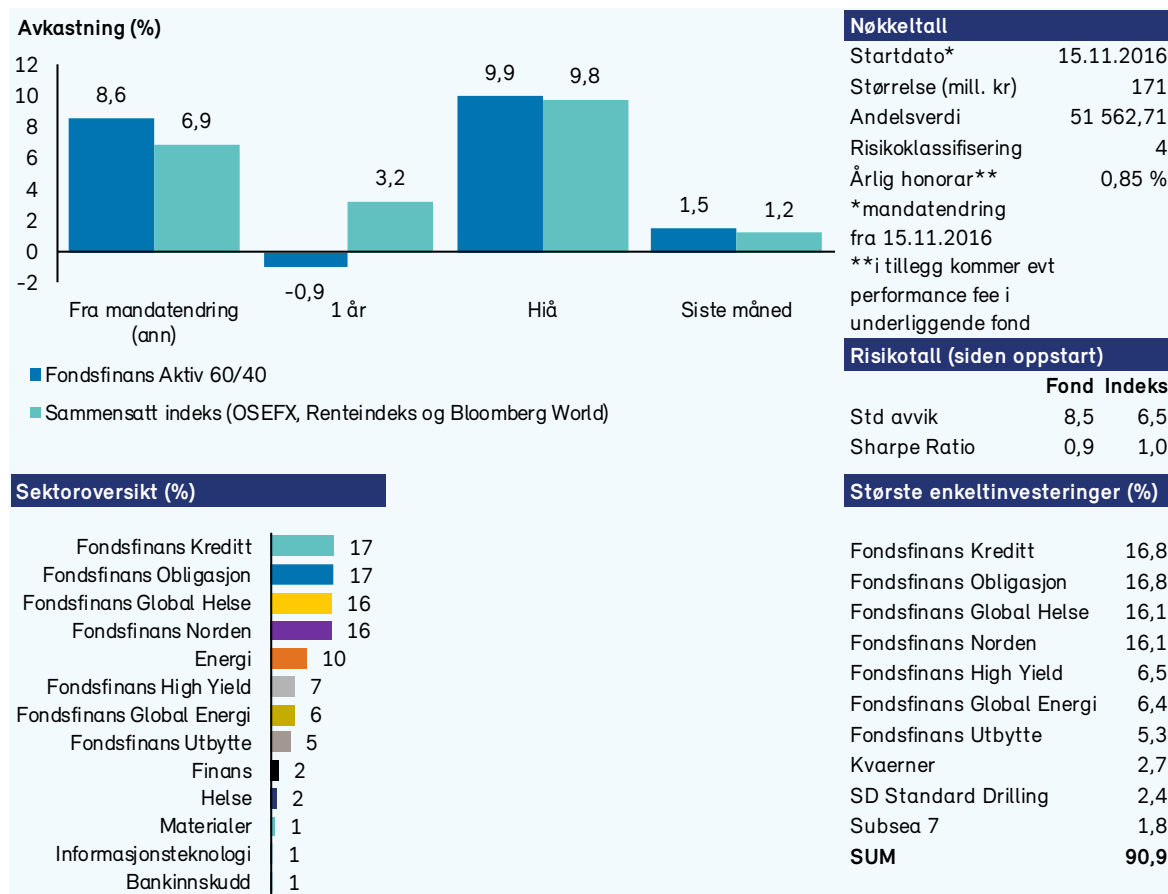
Den norske aksjeporteføljen bestod av 13 papirer og vektet litt under 15% av totalporteføljen ved utgangen av måneden. Aksjefondene i fondet hadde positiv utvikling i september; Fondsfinans Global Energi (+4,1%), Fondsfinans Norden (+2,9%), Fondsfinans Utbytte (+2,1%) og Fondsfinans Global Helse (+0,0%). Aksjer og aksjefond vektet litt under 60% ved utgangen av måneden. Rentefondene i fondet hadde blandet utvikling i måneden; Fondsfinans Obligasjon (+0,2%), Fondsfinans Kreditt (-0,0%) og Fondsfinans High Yield (-1,0%). 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 ut i september. Itraxx main indeksen (indeks bestående av 125 europeiske investment grade papirer) endte på 55 punkter, opp fra ca. 50 i august. I Norge har kredittpåslagene også kommet litt ut for de aller fleste underkategoriene. Norges Bank økte styringsrenten med 0,25% til 1,5% i september. 3 måneders NIBOR-rente er opp 13 bps til 1,77%. Den norske 10-års statsrenten steg 10 bps og endte på 1,24.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Obligasjon fikk en avkastning på 0,2% i september måned. Fondet er opp 2,3% så langt i 2019. Dette er på nivå med snittet av fond med lignende mandat, i henhold til Morningstar.

I september har vi solgt oss ut av et lån til Trondheim Kommune med forfall i november 2021. Når man tar høyde for kupongen i obligasjonene hadde fondet ingen negative bidragsyttere i september måned. Størst positivt bidrag fikk vi fra ansvarlige lån, industri og eiendomsobligasjoner. Svakest bidrag fikk vi fra obligasjoner med fortrinnsrett og senior lån til bank.

Ved utgangen av august hadde fondet en rentedurasjon på 0,15 år og en kreditturasjon på 2,4 år. Fondet har en gjennomsnittlig kredittrating på A- (etter forvalters vurdering), og løpende rente til forfall er på 2% etter kostnader. Ved utgangen av september hadde fondet i underkant av 2% i kontanter. Fondet har per dag dato kun flytende rente papirer, en økning i Nibor-renten vil sann sett gi en høyere rente til forfall.

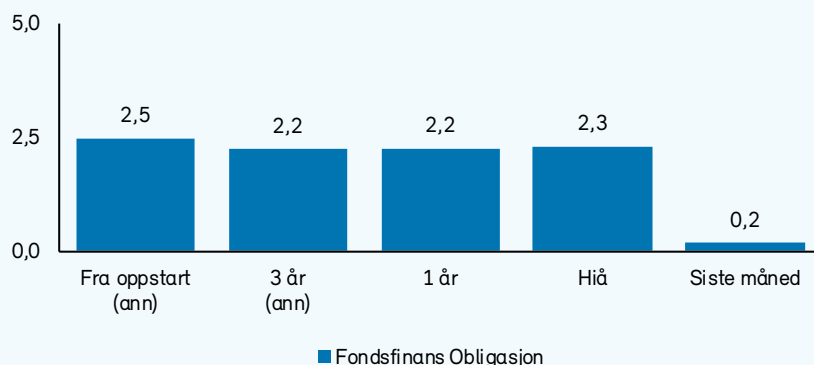


Tor Henrik Thorsen,
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet fondet siden oppstart 29.04.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

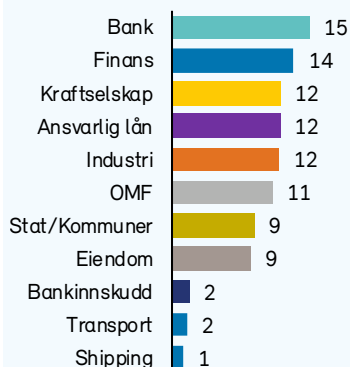
Avkastning (%)



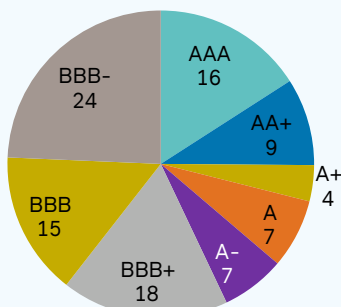
Nøkkeltall

Startdato	29.04.2016
Størrelse (mill. kr)	241
Andelsverdi	10 392,91
Risikoklassifisering	2
Årlig honorar	0,25 %

Sektoroversikt (%)



Rating fordeling (%)



Største enkeltinvesteringer (%)

Kredittfor. for Spareban.	2,9
Posten Norge AS	2,9
Landkreditt Boligkreditt A	2,5
Storebrand ASA	2,5
Trøndelag Fylkeskom.	2,5
Entra ASA	2,5
Tønsberg kommune	2,5
SSB Boligkreditt AS	2,5
Agder Energi AS	2,5
Sparebanken Sør Boligkr.	2,5
SUM	26,0

Fondsfinans Kreditt

Markedskommentar: September ble en relativt svak måned for de fleste 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 falt i følge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen med 20 punkter til 232. I USA var kredittpåslaget for energisektoren om lag uendret på 762 punkter.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Kreditt var uendret i september. Avkastningen hittil i år var 5,7%.

Det som trakk ned avkastningen i september var først og fremst Dof Subsea (-0,4 pp) og Floatel International (-0,2 pp). I løpet av måneden økte fondet eksponeringen i bl.a. Teekay LNG Partners, Advanzia Bank, Okea, Independent Oil & Gas og Euronav. Fondet reduserte eksponeringen i Stolt-Nielsen.

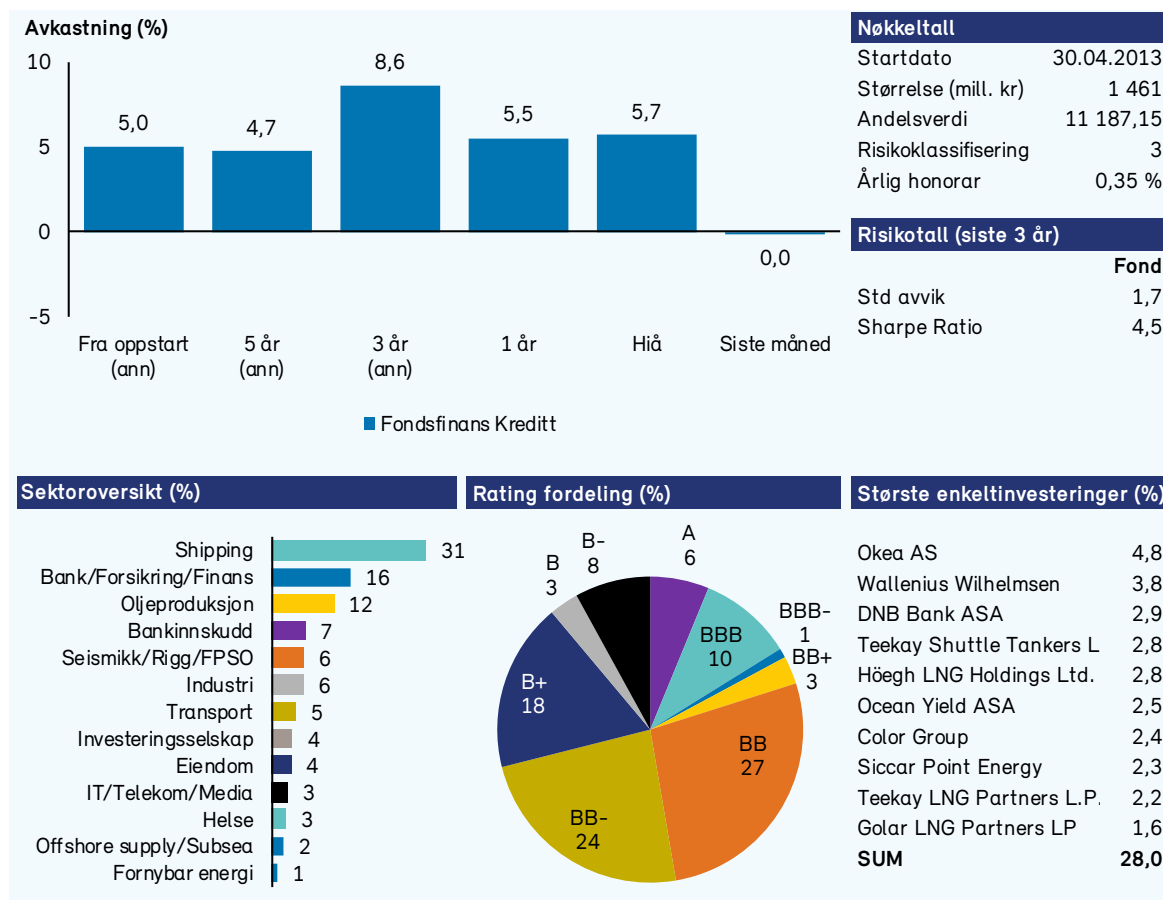
Ved månedsslutt var fondet investert i 78 ulike obligasjoner fordelt på 64 utstedere. Porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar var 5,4%. Fondets rentedurasjon var 0,8 år, mens kredittdurasjonen var 1,7 år. Gjennomsnittlig kredittrating var BB (etter forvalters vurdering).



Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans High Yield

Markedskommentar: September ble en relativt svak måned for de fleste 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 falt i følge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen med 20 punkter til 232. I USA var kredittpåslaget for energisektoren om lag uendret på 762 punkter.

Porteføljekommentar: Fondsfinans High Yield falt 1,0% i september. Avkastningen hittil i år var 5,4%.

Det som trakk ned avkastningen i september var først og fremst Dof Subsea (-0,8 pp), Floatel International (-0,7 pp) og Melin Group (-0,3 pp). Func Food trakk opp (+0,2 pp). I løpet av måneden økte fondet eksponeringen i bl.a. Independent Oil & Gas og Floatel International. Fondet reduserte eksponeringen i Borgestad, Teekay Shuttle, Seadrill og Transocean.

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 7,8%. Fondets rentedurasjon var 0,8 år, mens kreditturasjonen var 1,7 år. Gjennomsnittlig kredittrating var B+ (etter forvalters vurdering).

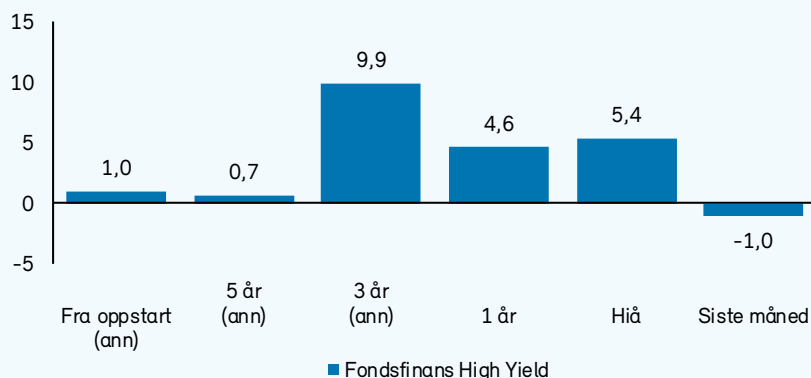


Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning (%)



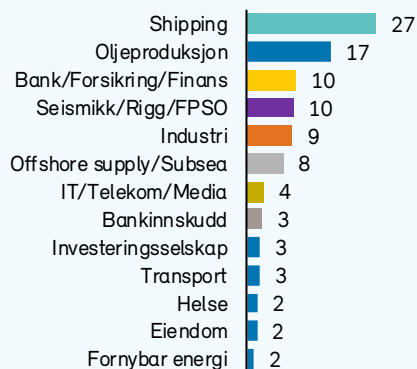
Nøkkeltall

Startdato	30.04.2014
Størrelse (mill. kr)	629
Andelsverdi	10 139,82
Risikoklassifisering	4
Årlig honorar	0,45 %

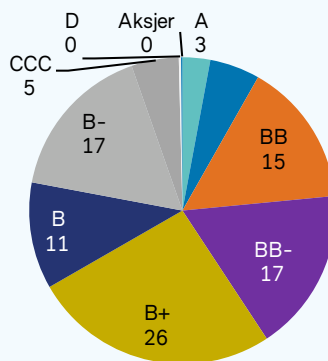
Risikotall (siste 3 år)

	Fond
Std avvik	2,8
Sharpe Ratio	3,3

Sektoroversikt (%)



Rating fordeling (%)

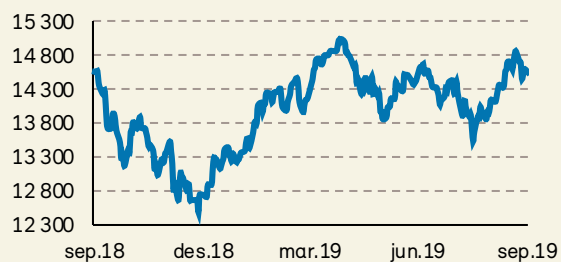


Største enkeltinvesteringer (%)

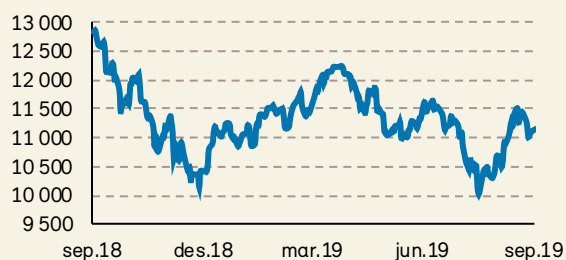
Okea AS	3,8
Nordea Bank	3,8
Independent Oil & Gas	3,2
Wallenius Wilhelmsen	3,1
Ocean Yield ASA	2,8
Siem Offshore Inc.	2,7
Maha Energy	2,6
Ekornes	2,5
Pandion Energy AS	2,5
Siccar Point Energy	2,5
SUM	29,6

Kursutvikling for våre fond siste 12 måneder

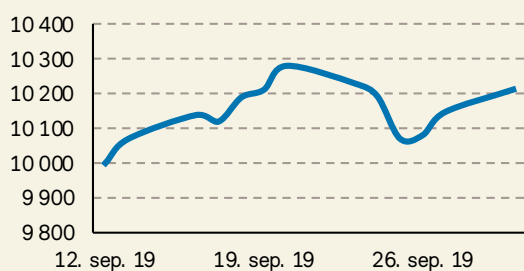
Norden



Norge

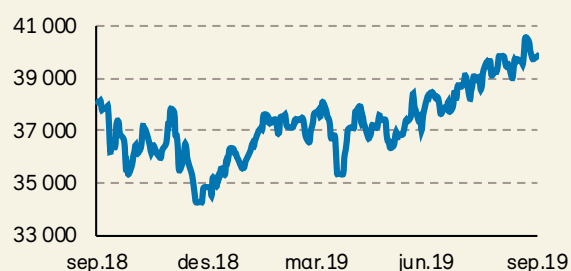


Utbytte

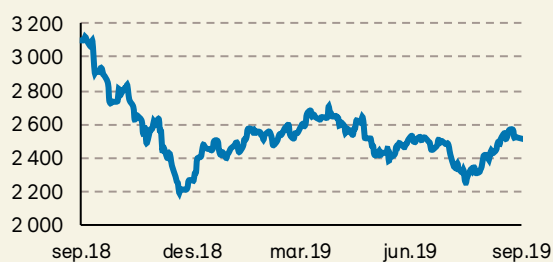


*Siden oppstart

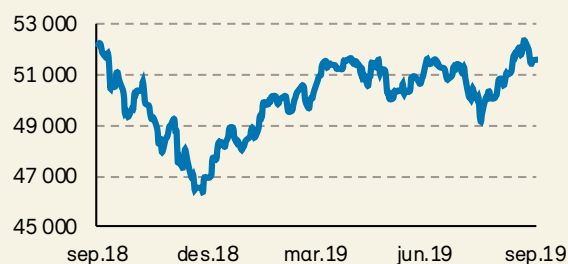
Global Helse



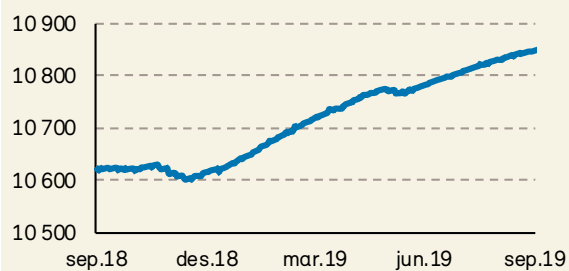
Global Energi



Aktiv 60/40

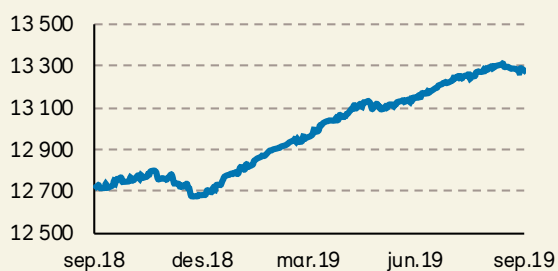


Obligasjon*



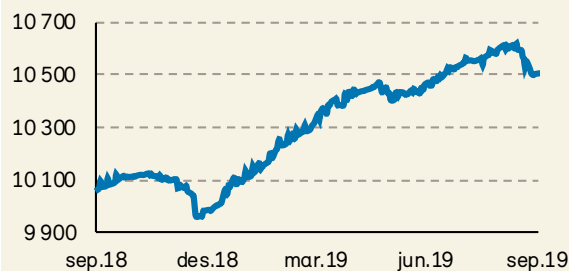
*NAV er medregnet renteutbytte

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

