

Oslo, 7. januar 2016



Internasjonal økonomi og aksjemarkeder

Oppsummering

I desember var det en kraftig nedgang i prisene på råolje og gass. Samtidig svekket verdien av NOK seg mot de fleste valutaer. Til tross for at den amerikanske sentralbanken endret styringsrenten for første gang siden 2008, ved å øke renten til 0,5%, svekket verdien av USD seg mot euro. Globalt skjedde det en økning i langsiktige statsrenter. Regnet i USD var det en negativ verdiutvikling i globale aksjemarkeder.

Konjunkturer og råvarer

I sum synes utsiktene for den globale økonomiske veksten ikke å ha endret seg vesentlig, og veksten forventes å bli noe høyere i 2016 enn i 2015. I mange land synes det for tiden vanskelig å oppnå høy vekst uten at det skjer endringer i handelspolitiske og økonomiske rammebetingelser.

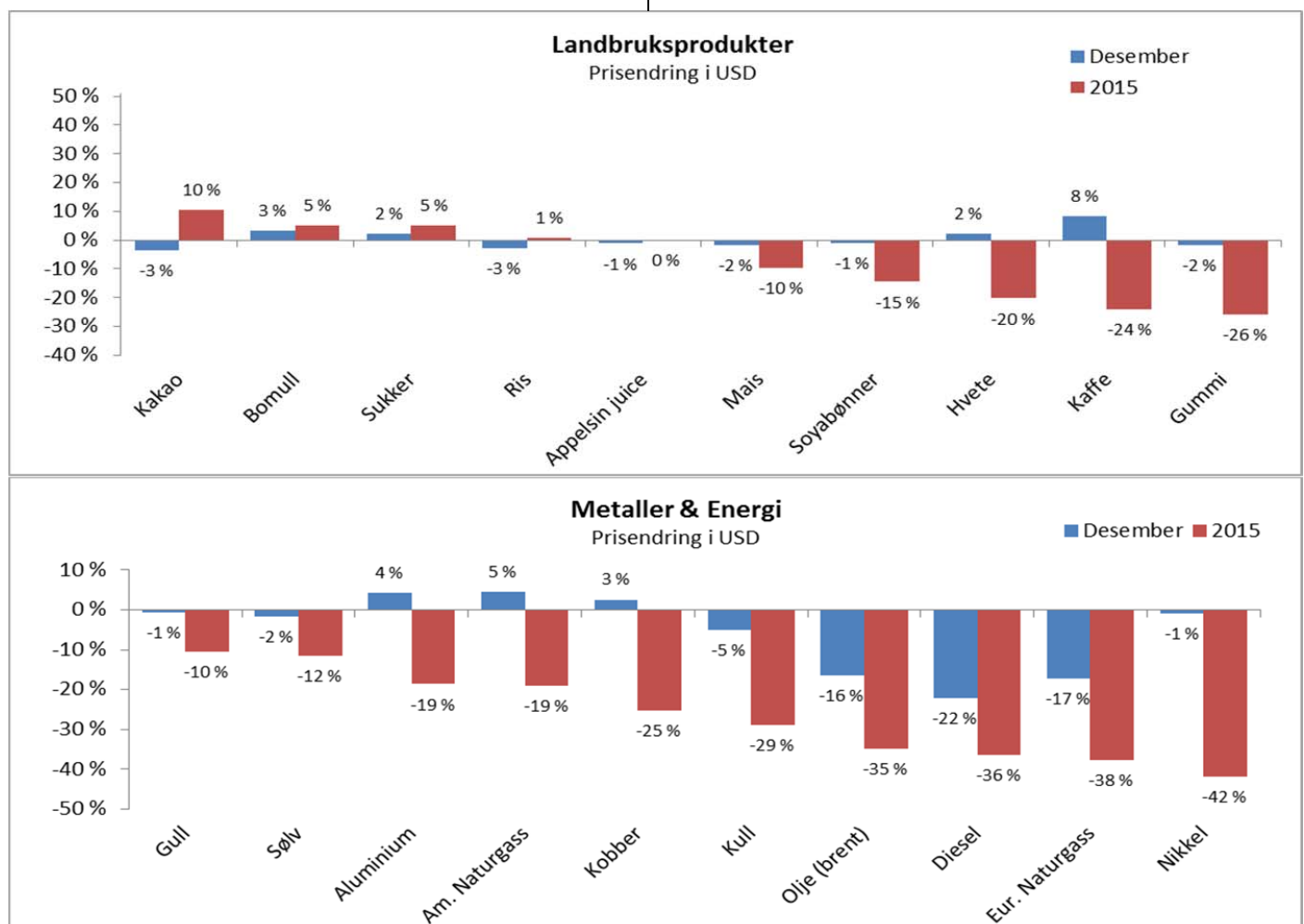
Herunder blir Europas handel med Russland for tiden begrenset som følge av president Putins aggresjon mot Ukraina. Med bakgrunn i det gode økonomiske aktivitetsnivået i USA ble den amerikanske sentralbankrenten hevet med 0,25% poeng til 0,5%. Dette var den første renteendringen av Federal Reserve siden 2008. I forhold til tidligere praksis burde den amerikanske sentralbankrenten ha blitt hevet tidligere, og renten burde nå også ha vært på et høyere nivå. Den generelle oppfatningen i markedene er derfor at amerikanske renter vil bli ytterligere hevet i 2016 og 2017. På grunn av valutastyrkingen for USD i de siste årene spriker de økonomiske prognosene med hensyn til videre vekstmuligheter for amerikansk økonomi. Europeiske konsumenter får fortsatt bedret kjøpekraften som følge av den kraftige nedgangen i energiprisene. Denne effekten har antagelig ikke fått fullt gjennomslag i europeisk økonomi.

Verdensøkonomien blir dels tynget av stor ufred i flere store land i Midt-Østen og svakere økonomisk utvikling i noen av de oljeproduiserende landene. På den annen side er det fortsatt en god økonomisk vekst i en del befolkningsrike land i både Afrika og Asia. Det er kanskje særlig høye forventninger til den økonomiske utviklingen i India. Veksten i Kina er fortsatt høy, men den vil i tiden fremover dels bli vridd mot andre områder enn i de siste årene. I sum synes det for tiden vanskelig å få til en global økonomisk vekst som er noe særlig over 3%.

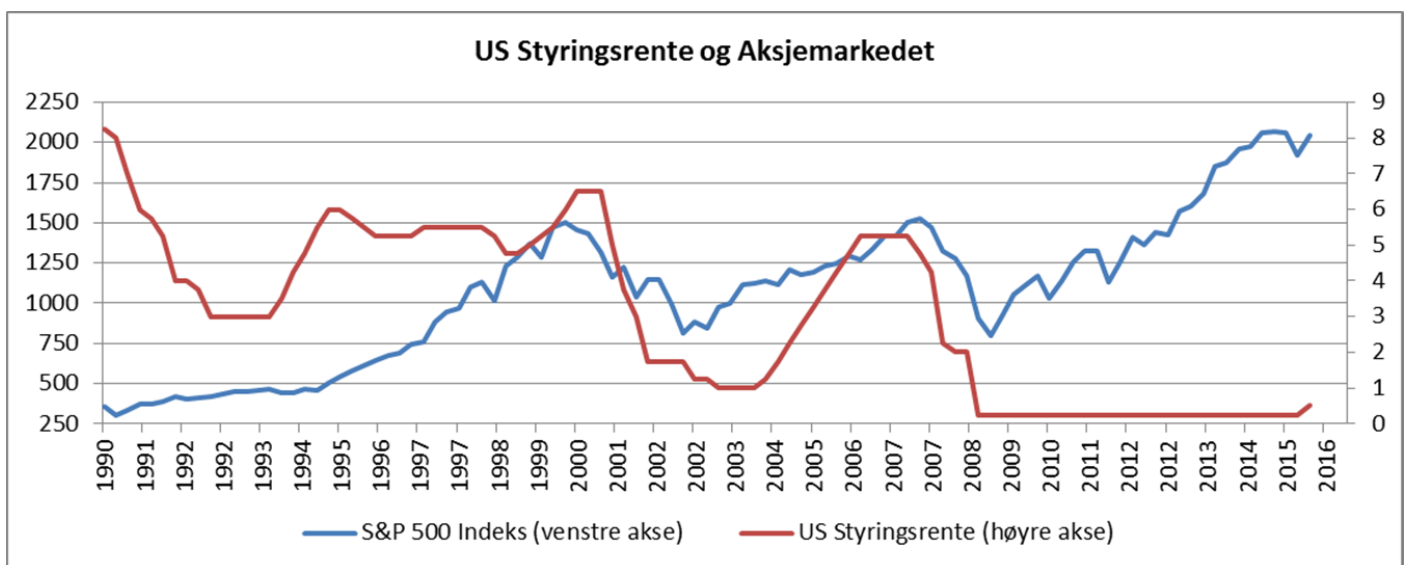
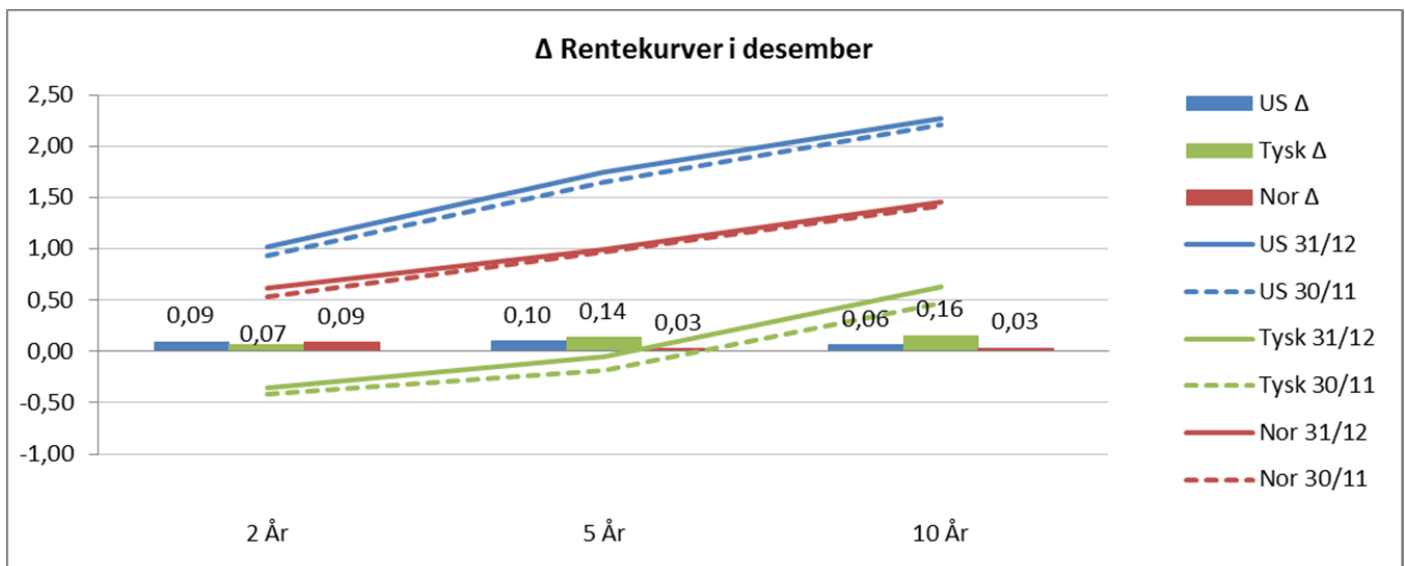
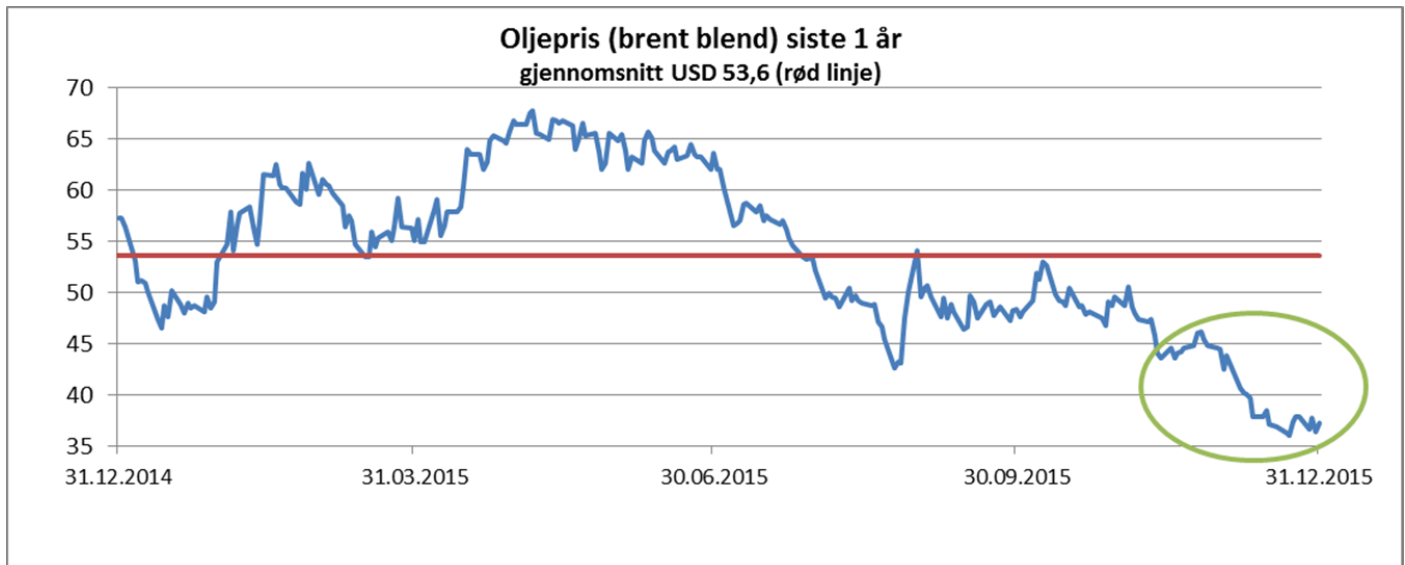
Det var en stor nedgang i olje- og gasspriser i desember, og Brentoljen falt over -16%. I løpet av måneden var oljeprisen endog periodisk lavere enn årsskiftetnoteringen, som var noe over 37 USD. Et slikt lavt oljeprisnivå ble sist registrert i slutten av 2008, og før det i 2004. Oljeprisen (Brent) har i 2015 falt -35% i USD, som tilsvarer -23,1% i NOK. Gjennomsnittsprisen for Brent-olje var 54 USD i 2015 mot 99 USD i 2014.

Regnet ut i fra gjennomsnittspriser var det en nedgang på -45 % for oljeprisen i 2015. Nedgangen i oljeprisen skyldes at oljeproduksjonen har vært betydelig høyere enn etterspørselen, samtidig som Saudi-Arabia, OPECs største produsent, ikke vil redusere produksjonen. Med dagens lave oljepris vil skiferoljeproduksjonen i USA normalt ikke være lønnsom.

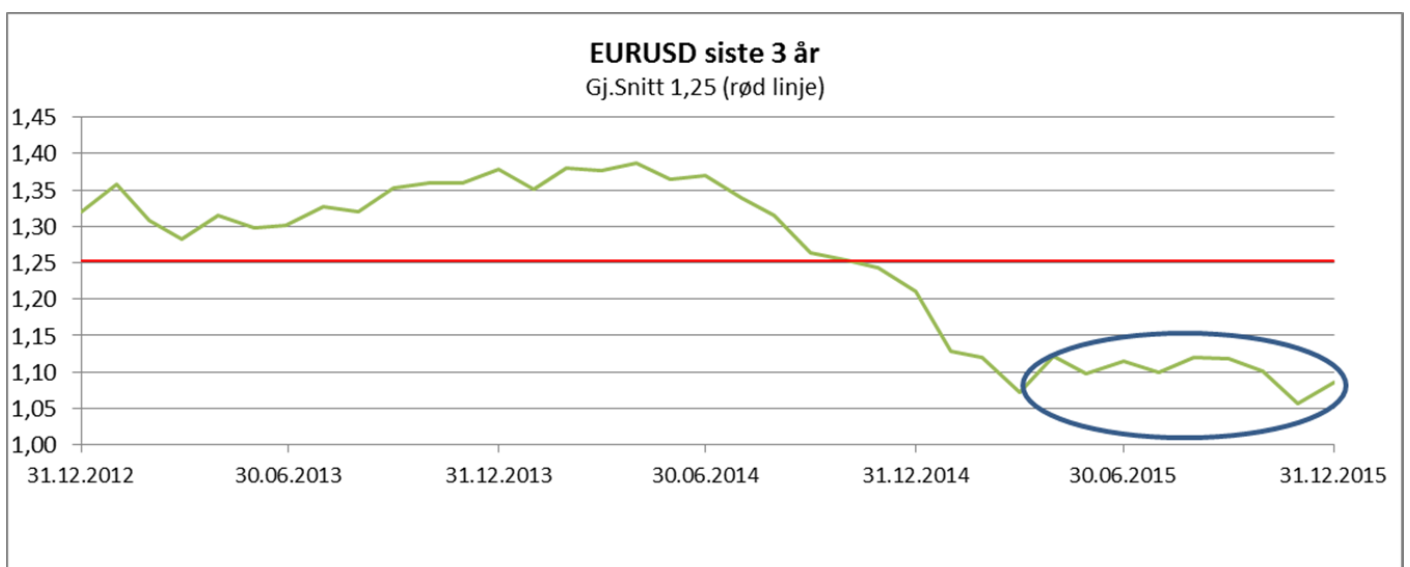
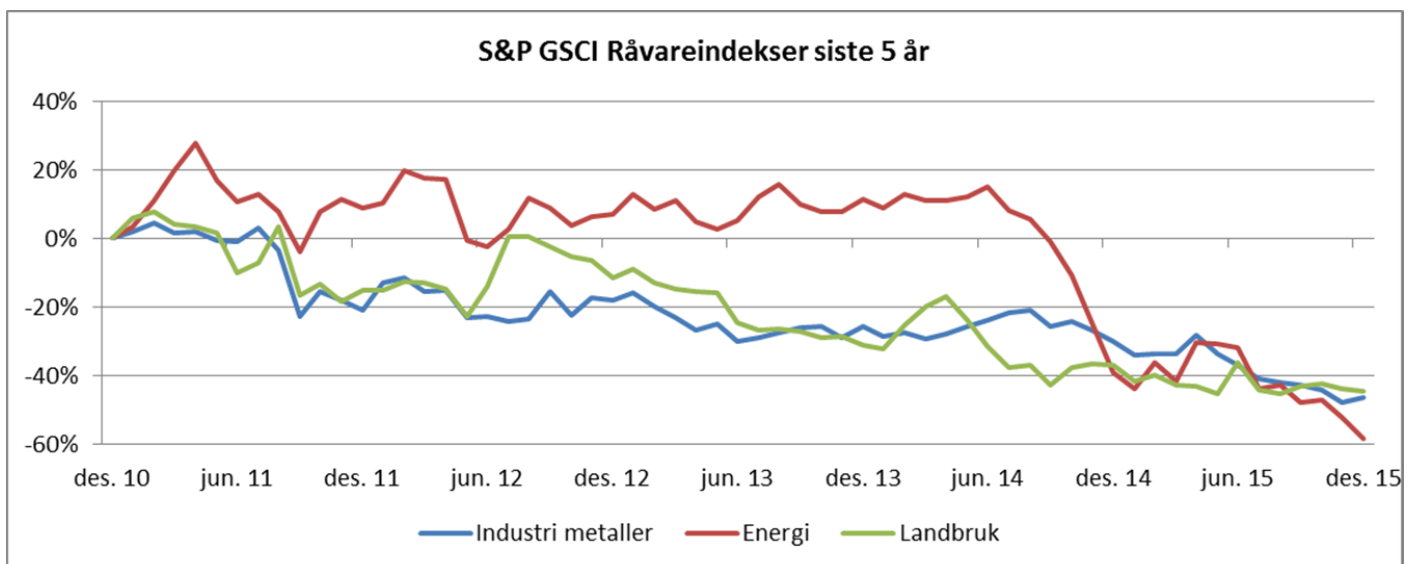
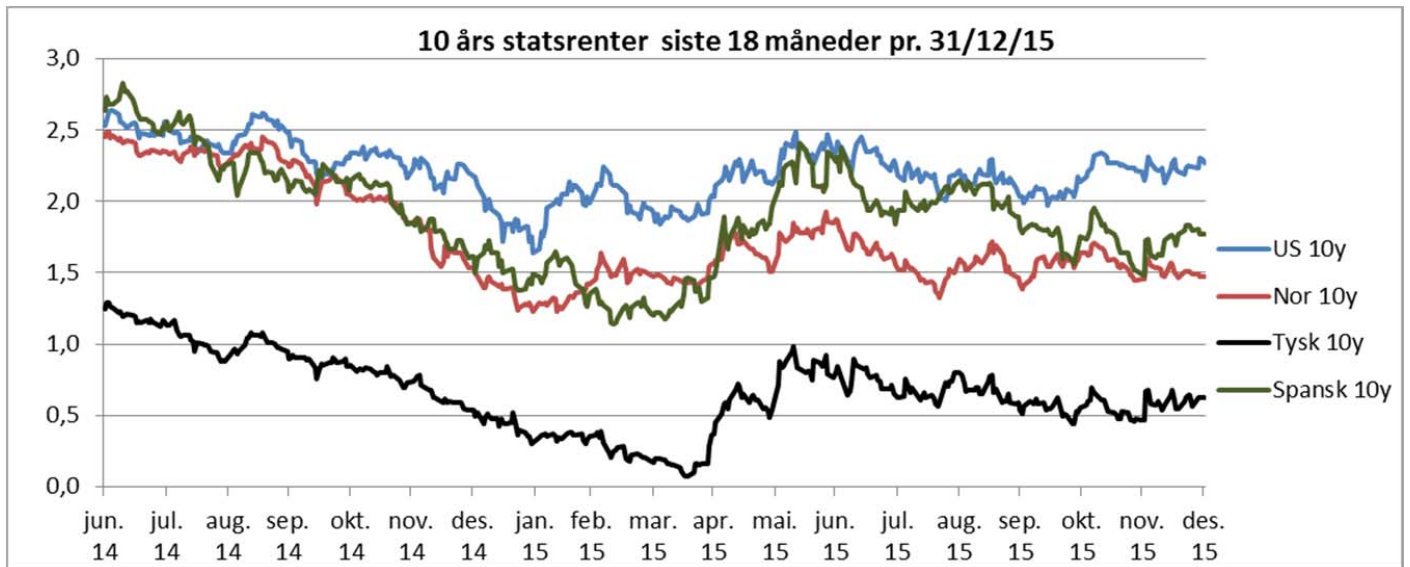
Andre råvarer utenfor energi hadde en noe mer blandet prisutvikling, med generelt mindre utslag. For noen landbruksprodukter er det tegn til en svak prisoppgang, endog regnet fra årsskiftet. Vær og klimaproblemer forårsaker fortsatt store svingninger i prisene på landbruksprodukter. Rogers internasjonale råvareindeks falt med -4,6% i desember, og falt med -26,1% (i USD) i løpet av året. Regnet i NOK hadde råvareindeksen en nedgang på snau -12,6 % i 2015. Lavere råvarepriser har i år i stor grad bidratt til svært moderate inflasjonstall i mange land i 2015.



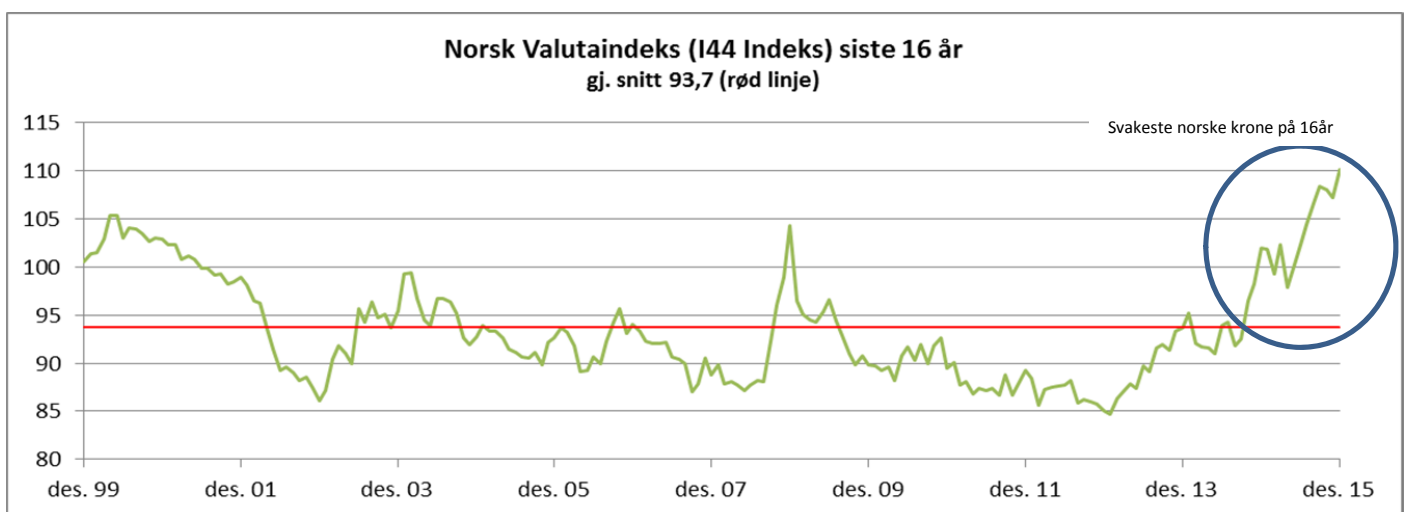
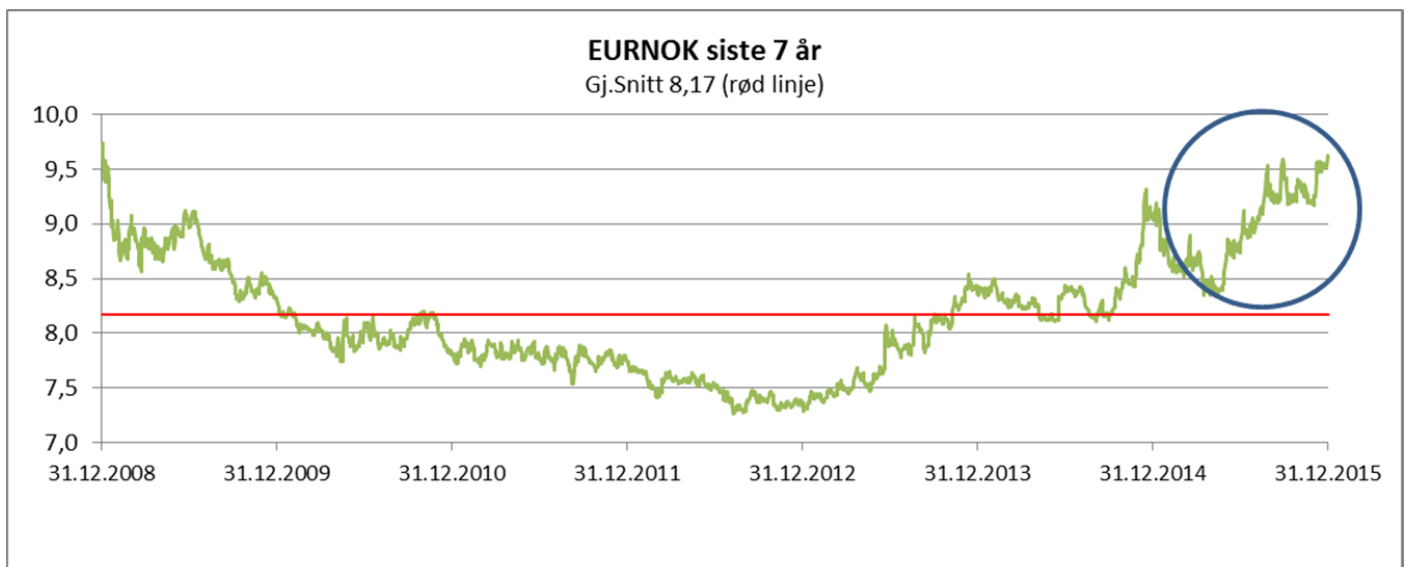
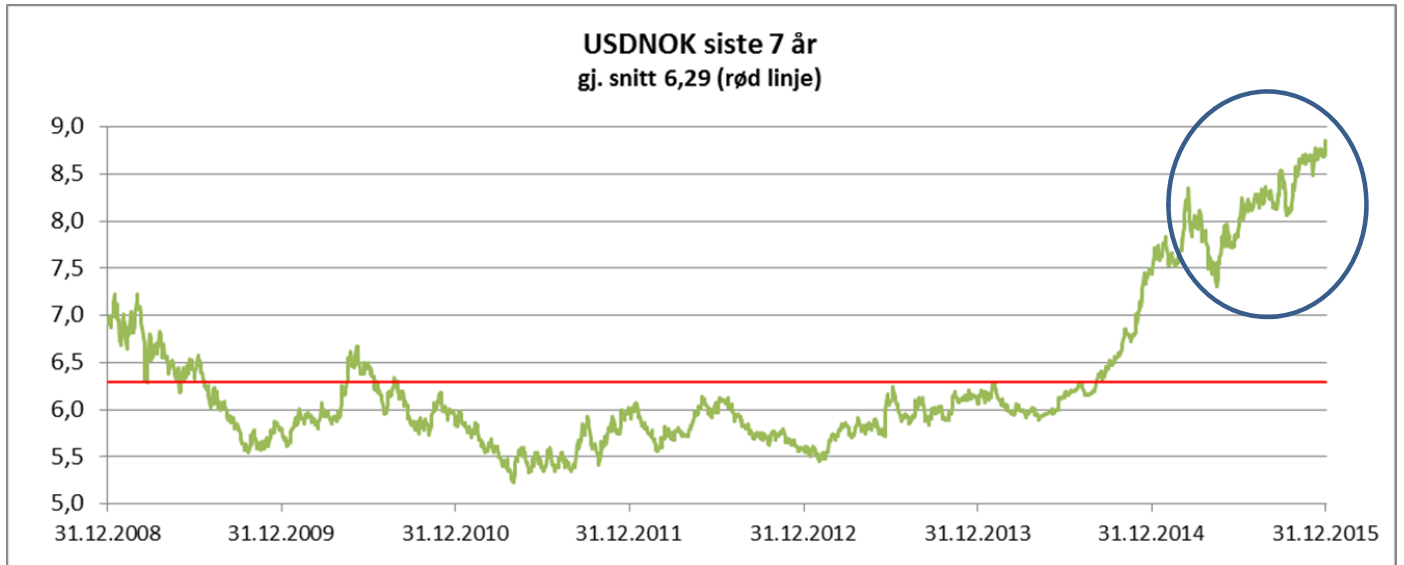
Kilde: Bloomberg



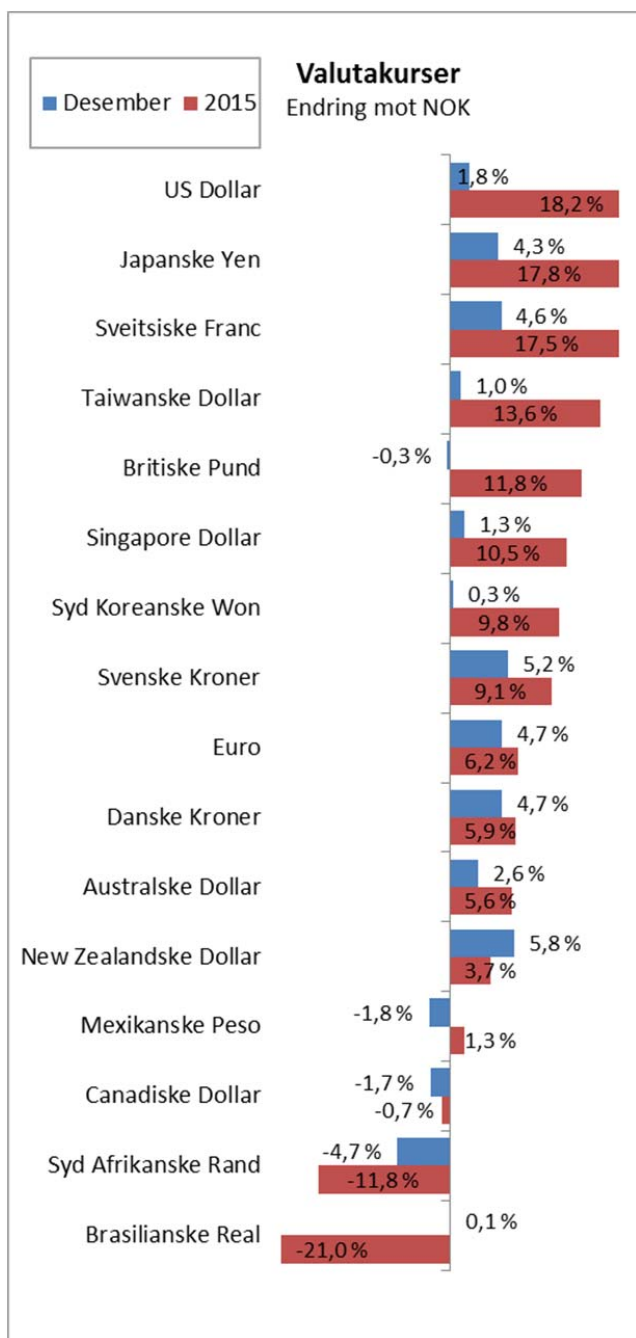
Kilde: Bloomberg



Kilde: Bloomberg



Valutakursindeksen I-44, utarbeidet av Norges Bank, er en nominell effektiv valutakursindeks beregnet på grunnlag av kursene på NOK mot valutaene for Norges viktigste handelspartnere (44 land inngår i beregningene). Stigende indeksverdi betyr en svekkelse av den norske kronen i forhold til de andre valutaene som inngår i I-44.



Sentrale rentenivåer (pr.31.12.2015)

| | Sentralbank rente | 3 mnd. rente | 2 års statsobl. | 10 års statsobl. |
|----------|-------------------|--------------|-----------------|------------------|
| USA | 0,50 | 0,50 | 1,05 | 2,27 |
| Tyskland | 0,05 | 0,05 | -0,35 | 0,63 |
| Sverige | -0,35 | -0,31 | -0,45 | 1,00 |
| UK | 0,50 | 0,58 | 0,65 | 1,96 |
| Sveits | -0,75 | -0,72 | -0,79 | -0,06 |
| Norge | 0,75 | 1,13 | 0,69 | 1,48 |
| Japan | 0,04 | -0,22 | -0,01 | 0,27 |

Kilde: Bloomberg

| | 10 års statsrenter | | | Δ USD vs Valuta |
|--------------|--------------------|----------|--------------|-----------------|
| | 31.12.2015 | Δ måned | Δ i år (bps) | |
| Sveits | -0,06% | 30 | -38 | 0,6% |
| Japan | 0,27% | -4 | -6 | 0,3% |
| Tyskland | 0,63% | 16 | 9 | 11,4% |
| Danmark | 0,92% | 21 | 8 | 11,6% |
| Frankrike | 0,99% | 20 | 16 | 11,4% |
| Sverige | 1,00% | 25 | 8 | 8,4% |
| Canada | 1,39% | -18 | -39 | 19,1% |
| Norge | 1,48% | 3 | -6 | 18,2% |
| Italia | 1,59% | 18 | -29 | 11,4% |
| Spania | 1,77% | 25 | 17 | 11,4% |
| UK | 1,96% | 14 | 20 | 5,7% |
| USA | 2,27% | 6 | 10 | |
| Kina | 2,83% | -21 | -80 | 4,5% |
| Australia | 2,88% | 2 | 14 | 12,0% |
| Polen | 2,93% | 27 | 42 | 11,0% |
| India | 7,76% | -2 | -10 | 4,8% |
| Russland | 9,62% | 1 | -336 | 25,2% |
| Tyrkia | 10,46% | 56 | 261 | 24,8% |
| Brasil | 16,51% | 65 | 415 | 49,6% |

Kilde: Bloomberg

Renter og valuta

De langsiktige statsrentene steg i Europa i desember. 10-årsrentene i eurosonen og i Storbritannia steg med hhv. 16 og 14 rentepunkter. Oppgangen var noe mer moderat i USA med en oppgang på seks rentepunkter. Den svenske 10-årsrenten steg med hele 25 punkter, mens oppgangen var bare tre punkter i Norge.

Internasjonalt var rentemarkedene i desember i stor grad preget av forventningene om utfallet av rentemøtet i Federal Reserve (FED) i USA. I markedene lå det en overvekt av forventninger om at FED skulle heve renten for første gang siden sommeren 2006. Begivenheten var i forkant døpt «the lift-off», som henspiller på at dette skal markere slutten på nullrentepolitikken og være den første av mange hevinger frem mot en normalisering av rentenivået i USA. Renten ble hevet med 0,25%-poeng til 0,50%.

En kan særlig merke seg at samtlige medlemmer i Feds pengepolitiske komité (FOMC) stemte for å heve renten, og det signaliseres videre fire rentehevinger på tilsammen 1%-poeng i løpet av 2016.

Rentehevingen markerer slutten på den lange syvårs-perioden uten amerikanske renteendringer, siden Federal Reserve kuttet renten fra 5,25% til 0,25% i kjølvannet av finanskrisen i 2008. Den amerikanske økonomien har kommet seg på fote igjen, støttet av stigende BNP-vekst, økt sysselsetting og ventet tiltagende inflasjon. Markedsutslagene var relativt små i minuttene etter rentebeskjeden, grunnet at rentehevingen var ventet.

Norges Bank besluttet på sitt rentemøte i desember å holde styringsrenten uendret på 0,75%. På forhånd hadde 9 av 16 analytikere i en rundspørring ventet at det ville skje et rentekutt på 0,25%-poeng.

Den norske kronen svekket seg markant i desember, rundt -5% mot Euro, sveitserfranc og japanske yen, samt svenske- og danske kroner. Mot USD svekket kronen seg med i underkant av to prosent. Den importvektede valutaindeksen I44 steg med i underkant av tre prosent og er på sitt høyeste nivå, dvs. svakeste verdi av NOK, siden indeksen ble innført. Vi kan særlig merke oss at målt etter den veide valutaindeksen har verdien av NOK svekket seg med rundt 30% i løpet av de tre siste årene.

I starten av måneden annonserte den Europeiske sentralbanken (ECB) at de forlenger sitt program for kvantitative lettelser med et halvt år, til mars 2017. (ECB kjøper verdipapirer for 60 milliarder euro i måneden). Etter dette styrket verdien av euro seg mot dollar, det største hoppet på seks år. Noe av euroens svekkelse mot USD tidligere i år ble derved reversert.

Verdien av USD har i 2015 styrket seg mot alle de største valutaene. Japanske yen og sveitsiske franc er to valutaslag som også har opprettholdt en høy verdi i 2015, og som derfor ikke har svekket seg særlig mot USD. De valutaslagene som har hatt en særlig svak verdiutvikling i 2015 har vært brasilianske real, sørafrikanske rand, kanadiske dollar og norske kroner.

Etter noen måneder med stabile og til dels stigende kurser i en rekke lån i høyrentemarkedet var det et nytt kraftig fall i obligasjonskurser i desember.

Dette skyldes antagelig i stor grad den svake utviklingen i oljeprisen i desember. Oljeprisfallet rammet særlig obligasjoner utstedt av selskaper innenfor drilling-, seismikk- og offshore-supply. Gitt den til tider lave likviditeten i det norske høyrentemarkedet smitter et slikt salgspress også over på kreditter innen andre sektorer. Seismikkselskapet Dolphin Group ASA meldte oppbud i desember, etter at det ikke ble funnet en løsning på finansieringsbehovet. Obligasjonsmarkedet hadde før konkursen markedsmessig «nedskrevet» obligasjonskursene i de to lånene utstedt av Dolphin til rundt 15% av pålydende. Nå gjenstår det å se hvilken dividende-utbetaling som obligasjonseierne vil få fra boet.

Kredittpremiene i det europeiske markedet, målt ved iTraxx CrossOver indeksen (75 selskaper i en rekke ulike bransjer), økte med 23 basispunkter (bps) i løpet av desember til 312 bps. For året 2015 var det likevel en nedgang på 39 bps, som tilsvarer en bedring i kreditttrisikoen i de selskapene i indeksen.

Dagens kredittpåslag i det norske høyrentemarkedet bør være attraktivt for investorer med en mellomlang til langsiktig investeringshorisont. Utfordringene innen olje- og offshoresektoren er ikke over, og man må forvente enkelte restruktureringer og reforhandlinger av noen låneavtaler. Vi mener likevel at dagens prising av mange selskapsobligasjoner i stor grad tar høyde for dette. Dagens kurser indikerer et meget pessimistisk syn på en rekke selskaper.

Geopolitiske forhold

Når de store politiske og religiøse konfliktene i Midtøsten ikke synes å ha noen åpenbare løsninger som kan aksepteres av partene, er det ikke lett å få redusert de geopolitiske spenningene. I ørkensanden kan dessuten vennskap og fiendskap ofte være svært uoversiktelige og kortvarige. Krigshandlingene i Syria, Irak og Jemen er et resultat av en langvarig strid mellom muslimer med forskjellige tolkninger av de religiøse budskap, men også et utslag av geopolitiske maktkamper.

Dessverre er Saudi-Arabia (sunni) og Iran (shia) hovedsponsorer for hver av de sentrale trosretningene, og deltar også militært i konfliktene.

I Syria driver for tiden bl.a. USA, Russland, Frankrike og Storbritannia med flybombing, men de fleste land kvier seg for å gi seg inn på bakkeoperasjoner. Ikke minst fordi Vestens forsøk på militær tilstedeværelse i Irak og Afghanistan i de siste årene dessverre synes å ha vært både kostbart og lite vellykket.

I forbindelse med den blodige borgerkrigen i Syria vil vi minne leserne om at krigen mellom Irak og Iran i årene 1980 til 1988 medførte mer enn 1 million døde, og at krigen også omfattet kjemisk krigføring.

Som følge av vintervær har de omfattende flyktingestrømmene inn til Europa blitt noe mindre. Det er imidlertid påregnelig at migrantstrømmene på nytt vil øke til våren. EU-samarbeidet knaker for tiden i sine sammenføyninger, bl.a. som følge av de problemene som følger av den store migrasjonen.

Til tross for den store terroraksjonen i Paris i november ble det gjennomført et internasjonalt toppmøte med sikte på å komme frem til bidrag for å løse verdens klimaproblemer. I Paris evnet 186 land å slutte seg til en avtale om å forplikte seg til konkrete mål for reduksjon av klimautslipp. Ambisjonsnivået er at den globale gjennomsnittstemperaturen ikke skal overskride 2 grader over det før-industrielle nivået. Det er en ambisjon med avtalen at alle land skal sette seg konkrete mål for utslippsreduksjon, og kommunisere nye utslippsbidrag hvert femte år. Avtalen vil kunne medføre betydelige endringer i landenes økonomiske politikk, og påvirke næringsutviklingen. Det vil bli særlig interessant å se hvordan Kina har tenkt å løse sine forurensingsproblemer i tiden fremover.

Internasjonale aksjemarkeder

I verdens aksjemarkeder var kursutviklingen urolig og negativ i årets siste måned. I desember falt MSCI World indeksen med -1,9% målt i USD (uforandret i NOK).

Samtidig var volatilitetsindeksen VIX, som er et barometer på svingninger og usikkerhet i det amerikanske aksjemarkedet, på det høyeste nivået siden september.

Investorene søkte antatt trygge investeringer i aksjer i helse-, forsynings- og konsumsektorene som var sektorer med registrerte kursoppgang i desember. Aksjer i energisektoren hadde svakest verdiutvikling, og falt -9,7% (i USD) i årets siste måned. For hele 2015 falt indeksen for store aksjeselskaper i energisektoren med -25% (i USD), men fallet i indeksen var mindre enn nedgangen i oljeprisen.

General Electric, Procter & Gamble og Wal-Mart var blant de selskapene som bidro med god positiv avkastning til verdensindeksen i desember, med en kursoppgang på mer enn 4%. Gleden var dessuten stor blant aksjonærene i kaffeselskapet Keurig Green Mountain, hvor aksjekursen steg 72%. Selskapet mottok et oppkjøpstilbud på 14 milliarder USD fra den tyske Reimannfamilien. Julegleden uteble for aksjonærene i Walt Disney Co. Tross Star Wars-suksess på kino falt aksjen -6,8%.

Ellers bidro store oljeselskaper mye til den negative avkastningen i verdensindeksen. Exxon, BP og Total sank alle mer enn -4% i verdi. Aksjer i gassrørlednings-selskapet Kinder Morgan ble redusert med -36,7% i markedsverdi i desember. Etterspørselen etter selskapets rørledninger har blitt svakere, fordi behovet for gass fra Mexikogulven har falt med stigende gassproduksjon andre steder i USA.

For året 2015 viste verdensindeksen også en negativ utvikling med et fall på -2,7%, men målt i NOK steg indeksen med 15%.

I desember var den negative kursutviklingen i den amerikanske S&P 500-indeksen på linje med verdensindeksen. Årsutviklingen for S&P 500 ble i 2015 noe bedre enn for verdensindeksen. Men det amerikanske aksjemarkedet hadde i 2015 sitt svakeste år siden finansskrisen i 2008, med et fall på -0,7% for S&P 500. Godt over halvparten av selskapene i den amerikanske indeksen hadde verdinedgang i 2015.

Indeksens nedgang ble likevel ikke større fordi det var en svært sterk kursutvikling for fire store selskaper innenfor teknologiområdet; Amazon, Alphabet (tidligere Google), Microsoft og Facebook.

I Europa sank Bloomberg European 500 indeksen -5% i desember (i euro). Ingen sektorer av indeksen steg i verdi. Finanssektoren var spesielt svak, ledet an av stor nedgang (mer enn -11%) for de spanske storbankene Banco Santander og Banco Bilbao. Den europeiske sentralbankens kvantitative lettelse legger press på de europeiske bankenes rentemarginer.

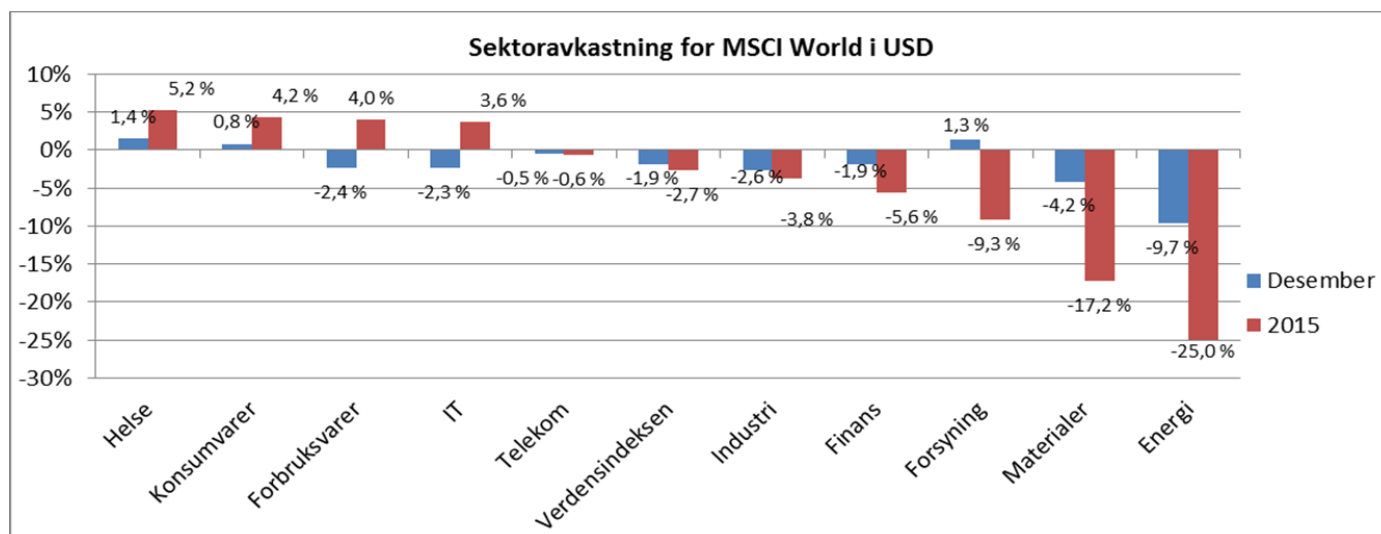
Børsværet var noe mildere i Norden i desember, og den nordiske indeksen (VINX) steg 1,2%. Flertallet av aksjer og sektorer kunne notere kursoppgang i løpet av måneden. Relativt sterk svensk og dansk økonomi kan være en forklaring. Året sett under ett ble også godt for nordiske investorer, og indeksen steg i 2015 med 22,1% i NOK (3,2% i USD).

Investorer i fremvoksende økonomier hadde ingen stor grunn til å feire kursutviklingen i 2015. MSCI Emerging Markets-indeksen falt -2,5% i desember, og indeksen var negativ med -17% (i USD) for hele året. Usikkerhet om utviklingen i kinesisk økonomi har lagt en demper på børsoptimismen i Asia. Samtidig har lave råvarepriser rammet økonomien i Russland og Brasil.

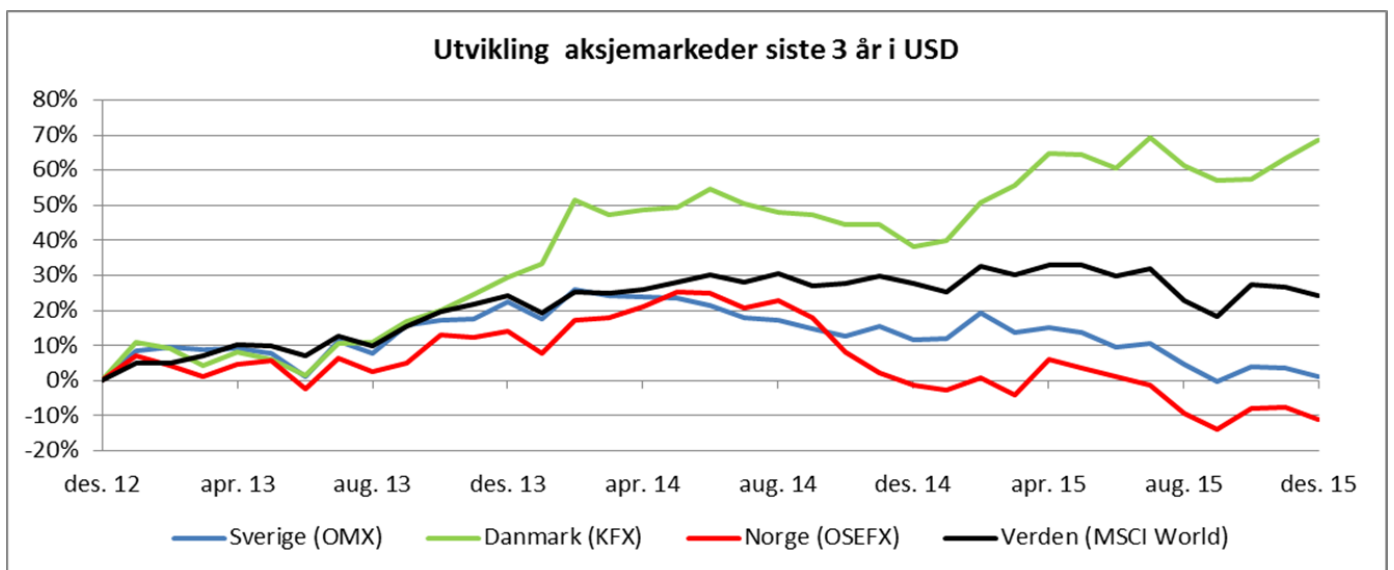
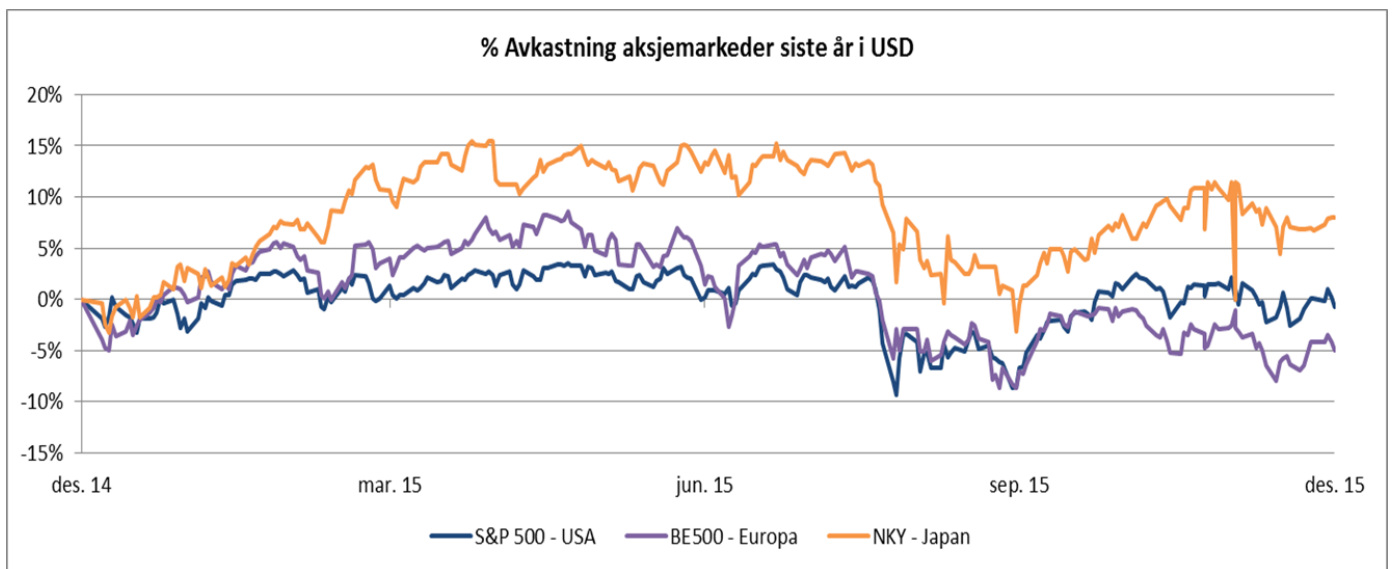
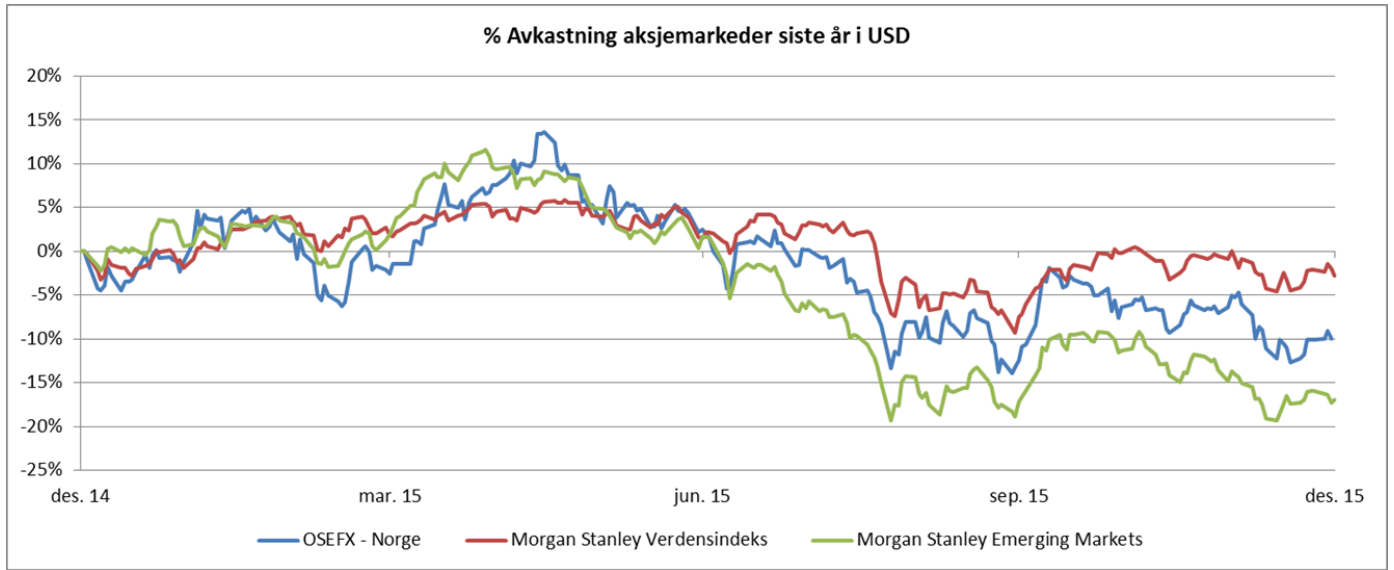
Det japanske aksjemarkedet holdt seg derimot godt i 2015. På tross av et kursfall på -3,6% i Nikkei-indeksen i desember, steg markedet med hele 9% i løpet av 2015 i JPY (28% målt i NOK). Statsminister Shinzō Abes økonomiske politikk tilskrives mye av æren for denne utviklingen. Japansk økonomi står imidlertid overfor en stor demografisk utfordring. Dagens japanske befolkning på 127 millioner forventes å falle til 87 millioner i 2060 om befolkningsutviklingen fortsetter som i de siste årene.

| Avkastning aksjeindekser | | | | |
|-----------------------------|--------------|---------|----------|--------|
| | Lokal valuta | | I NOK | |
| | Desember | 2015 | Desember | 2015 |
| MSCI World Index | -1,9 % | -2,7 % | -0,1 % | 15,0 % |
| S&P 500 Index | -1,8 % | -0,7 % | 0,0 % | 17,4 % |
| Bloomberg European 500 | -5,0 % | 5,8 % | -0,5 % | 12,3 % |
| Nikkei 225 | -3,6 % | 9,1 % | -0,3 % | 28,0 % |
| MSCI Emerging Markets Index | -2,5 % | -17,0 % | -0,7 % | -1,8 % |
| Oslo Børs Fondsindeks | -2,5 % | 6,7 % | -2,5 % | 6,7 % |

Kilde: Bloomberg



Kilde: Bloomberg



Kilde: Bloomberg

Norsk økonomi

I vår forrige markedsrapport for november uttrykte vi et ønske om at: «Når statsfinansene og migrasjonsbølgen til Norge nå bidrar med større finanspolitiske stimulanser i norsk økonomi bør sentralbanken kanskje avstå fra ytterligere rentenedsettelse på rentemøtet i desember?»

Vårt ønske ble innfridd, og Norges Banks hovedstyre vedtok på sitt rentemøte den 16. desember å holde styringsrenten uendret på 0,75%. Imidlertid ble det samtidig uttalt at slik hovedstyret nå vurderer utsiktene kan styringsrenten bli satt ned i løpet av første halvår 2016.

Sentralbanksjefen poengterte at virkningene på norsk økonomi av fallet i oljeprisen og nedgangen i oljeinvesteringene gradvis kommer til syne. Det ventes lavere privat konsum og investeringer, men en ekspansiv finanspolitikk bidrar til å holde etterspørselen etter varer og tjenester oppe. Samlet sett var det etter Norges Banks oppfatning forventninger om at veksten fremover vil bli litt svakere enn tidligere ventet. Arbeidsledigheten ventes dessuten å stige noe mer enn anslått i forrige rapport.

Kronen har dog svekket seg markant, og prisveksten har tatt seg opp. Det ble poengtert og vektlagt at en lav/lavere styringsrente øker risikoen for at veksten i eiendomspriser og gjeld tiltar, og man ønsker å møte denne usikkerheten med å gå varsomt frem i rentesettingen. Budskapet om en lavere fremtidig rente ble derfor forsterket. Veksten ventes å bli svak, men det samme ventes for kronen som således vil holde inflasjonen oppe. Den relativt svake kronen virker i motsatt retning, og bedrer forholdene for Norges eksportrettede industri.

Vurdert mot noen av de sentrale nøkkeltallene som Norges Bank skal og bør styre etter, ville en ny rentenedsettelse i desember etter vår mening ha vært en fullstendig feilaktig pengepolitikk.

Norges Banks (nåværende) hovedmål for pengepolitikken skal være å opprettholde en inflasjon på 2,5%. Veksten i konsumprisene (KPI-JAE) har i det siste vært rundt 3%, slik at inflasjonsmålet er i realiteten overskredet. Videre bør Norges Bank ta hensyn til den svært svake verdiutviklingen for NOK i 2015, som har gjort at den internasjonale kjøpekraften av NOK er på et historisk lavmål.

| Verdiutvikling Fondsindeksen | | | |
|------------------------------|-------------------------|-----------------------------|-------------------------|
| Aksjer med indeksvekt > 0.7% | | | |
| Selskap | OSEFX %-vis Indeks vekt | Verdiutvikling i % desember | Verdiutvikling i % 2015 |
| Telenor | 9,1 | -2,1 | 2,2 |
| DNB | 8,9 | -4,0 | 1,9 |
| Yara International | 8,8 | -4,8 | 18,6 |
| Statoil | 8,5 | -8,0 | -0,7 |
| Marine Harvest | 4,7 | 1,8 | 22,5 |
| Royal Caribbean Cruises | 4,7 | 13,9 | 48,6 |
| Orkla | 4,6 | -0,7 | 42,6 |
| Norsk Hydro | 4,6 | -1,4 | -19,7 |
| Gjensidige Forsikring | 4,3 | 1,3 | 21,6 |
| Subsea 7 | 2,5 | -8,8 | -17,6 |
| Storebrand | 2,4 | 9,2 | 19,7 |
| Schibsted B | 2,3 | -6,9 | N/A |
| TGS Nopec Geophysical | 2,2 | -15,4 | -8,5 |
| Schibsted A | 2,0 | -7,4 | 24,3 |
| Veidekke | 1,9 | 0,9 | 52,8 |
| Bakkafrost | 1,8 | 10,7 | 62,2 |
| Tomra Systems | 1,7 | 1,3 | 69,3 |
| XXL | 1,6 | 2,3 | 42,5 |
| Norwegian Air Shuttle | 1,4 | 10,9 | 17,2 |
| Kongsberg Gruppen | 1,3 | 6,2 | 25,4 |
| Salmar | 1,2 | 6,2 | 32,0 |
| Petroleum Geo-Services | 1,2 | -10,9 | -13,0 |
| Nordic Semiconductor | 1,1 | 5,5 | -8,4 |
| Opera Software | 1,1 | -6,6 | -46,6 |
| Entra | 1,0 | -2,1 | -3,8 |
| AF Gruppen | 1,0 | 11,2 | 89,6 |
| Atea | 0,9 | -5,8 | 3,2 |
| Det Norske Oljeselskap | 0,9 | -3,7 | 38,6 |
| Seadrill | 0,8 | -40,7 | -64,7 |
| BW LPG | 0,8 | -2,7 | 77,7 |
| IDEX | 0,8 | 7,8 | 280,9 |
| Prosafe | 0,8 | -12,5 | -4,4 |
| Olav Thon Eiendom | 0,7 | 4,4 | 14,3 |
| Aker Solutions AS | 0,7 | -19,2 | -24,9 |
| Europris ASA | 0,7 | 4,9 | N/A |

Kilde: Bloomberg

Det norske aksjemarkedet

Parallellt med det store fallet i oljeprisen i desember skjedde det et relativt beskjedent fall i markedsverdien for selskaper notert på Oslo Børs.

Fondsindeksen sank med -2,5%, mens hovedindeksen sank med -2,9%. Til sammenligning falt verdensindeksen med -0,1% i NOK, mens indeksen for aksjeselskaper i land med fremvoksende økonomi falt med -0,7% i NOK. Desember måned ble således nok en måned med svakere verdiutvikling på Oslo Børs enn i mange andre aksjemarkeder.

For hele 2015 er det registrert en verdioppgang for fondsindeksen på 6,7% og for hovedindeksen på 5,9%. Regnet i USD har imidlertid verdiutviklingen i år for de brede indeksene på Oslo Børs vært negativ.

For hele 2015 har verdiutviklingen på Oslo Børs vært betydelig svakere enn for verdensindeksen, som steg med 15% i NOK. Det er særlig selskaper innenfor energisektoren som har bidratt til å trekke ned verdiutviklingen for Oslo Børs i 2015. Verdiutviklingen på Oslo Børs i 2015 var imidlertid noe sterkere enn indeksen for de aksjeselskaper i land med fremvoksende økonomi, som falt med -1,8% i NOK.

Vi har i alle markedsrapporter i 2015 gjentatt vårt grunnsyn om at Oslo Børs Fondsindeks i 2015 skulle utvikle seg i intervallet null til +15%. Med fasiten i hånden kan vi si at vår prognose ved årets start var treffsikker.

En kan forøvrig merke seg at i 2015 var det svært vanskelig å oppnå noen særlig positiv avkastning regnet i USD i noen som helst av de store markedene innenfor aksjer eller obligasjoner.

Oversikt over våre fonds historiske utvikling

| Våre fond: | Fondsfinans Norge | Fondsfinans Aktiv 60/40 | Fondsfinans Norden fra 17.09.2015 | Fondsfinans Global Helse | Fondsfinans Energi | Fondsfinans Kreditt | Fondsfinans High Yield | OSEFX | MSWI (i NOK) |
|------------------------------------|-------------------|-------------------------|--------------------------------------|--------------------------|--------------------|---------------------|------------------------|--------|-----------------|
| Avkastning Desember 2015* | -0,7 % | -1,4 % | 2,3 % | 3,3 % | -9,3 % | -1,5 % | -4,6 % | -2,5 % | 0,0 % |
| Årsavkastning 2014 | 8 % | 6 % | | 40 % | -9 % | -1 % | | 6 % | 24 % |
| Årsavkastning 2013 | 18 % | 13 % | | 46 % | | | | 24 % | 39 % |
| Årsavkastning 2012 | 20 % | 15 % | | 12 % | | | | 21 % | 9 % |
| Årsavkastning 2011 | -18 % | -14 % | | 4 % | | | | -19 % | -3 % |
| Årsavkastning 2010 | 23 % | 17 % | | 9 % | | | | 22 % | 14 % |
| Avkastning siste 5 år | 30 % | 17 % | | 193 % | | | | 37 % | 123 % |
| Gjns. årlig avkast. siste 5 år ** | 5 % | 3 % | | 24 % | | | | 7 % | 17 % |
| Avkastning siste 10 år | 145 % | 97 % | | 249 % | | | | 79 % | 121 % |
| Gjns. årlig avkast. siste 10 år ** | 9 % | 7 % | | 13 % | | | | 6 % | 8 % |
| Avkastning siden oppstart* | 634 % | 258 % | 10,2 % | 224 % | | 2,8 % | -23,9 % | | |
| Standardavvik siste år | 10 % | 9 % | | 14 % | 16 % | 2,8 % | 7,6 % | 12 % | 13 % |
| Standardavvik siste 5 år | 15 % | 12 % | | 11 % | | | | 14 % | 10 % |
| Standardavvik siste 10 år | 21 % | 18 % | | 12 % | | | | 23 % | 12 % |
| Fondets størrelse (mill. kr.) | 1124 | 44 | 110 | 383 | 34 | 194 | 230 | - | - |
| Netto andelsverdi pr. 31.12.2015 | 7342,09 | 35751,89 | 11015,86 | 32388,52 | 2243,60 | 9443,13 | 7441,16 | | |

* Norden, Kreditt og High Yield fra henholdsvis oppstart 17. september 2015, 30. april 2013 og 30. april 2014

** Geometrisk beregnet

Investeringsmandatet i Fondsfinans Energi er endret fra investeringer innen Alternativ Energi til investeringer innen Energisektoren med virkning fra 01.04.2014.

Redaktør og ansvarlig for innholdet i våre markedsrapporter er
Odd Hellem
Investeringsdirektør

Den norske fondsindeksen falt med -2,5% i desember, og indeksen steg med 6,7% i 2015. Den norske hovedindeksen falt med -2,9% i desember, og indeksen har steget med 5,9% i 2015.

Fondsfinans Norge hadde en negativ verdiutvikling i desember med -0,7%. For hele 2015 har fondet hatt en positiv verdiutvikling på 3,7% (etter forvaltningskostnader). Fondets verdiutvikling i 2015 har vært noe svakere enn våre forventninger ved årets start. Historisk har vår investeringsstrategi vist seg å gi meget god avkastning til fondets investorer. Vi har ikke endret fondets investeringsstrategi, som er å være aktiv (dvs. ikke være indeksinvestor) og være verdiorientert i aksjeutvelgelsen.

Av fondsindeksens 58 verdipapirer hadde litt over ½-parten en negativ verdiutvikling i desember. De største negative verdibidragene til fondsindeksens utvikling kom fra noen av børsens største selskaper: Statoil (-8%), Seadrill (-41%), Yara (-5%), TGS (-15%) og DNB (-4%). Dessuten var det en betydelig kursnedgang for flere av de små og mellomstore selskapene som inngår i indeksen. Gode positive indeksbidrag i desember kom fra RCL (+14%) og Storebrand (+9%).

I fondets portefølje i desember kom de største positive verdibidragene fra investeringene i: Photocure (+25%), Storebrand (+9%), Borregaard (+4%), Tanker Investments (+5%), DHT Holding (+10%), og Bravida (+8%). Størst negativt verdibidrag kom fra investeringene i: obligasjonslån Seadrill (-29%), PGS (-11%), DNB (-4%), Statoil (-8%) og Yara (-5%). I desember har vi solgt ut restinvesteringene i tre av selskapene: Nordic American Tanker, Det norske Oljeselskap og Kværner. Dessuten har vi i løpet av måneden redusert investeringene særlig i Norsk Hydro, i tillegg til bl.a. Storebrand, Lerøy, REC Silicon, DNB, Marine Harvest, Bravida og Tanker Investments. I løpet av måneden har vi økt investeringene noe i bl.a. Yara og Sparebanken Vest (forbindelse med fortrinnsrettsemisjon).

Ved utgangen av måneden var egenkapitalinvesteringene fordelt på 27 selskaper, hvorav 24 selskaper er notert på Oslo Børs og 3 er notert på utenlandske børser. Dessuten er fondet investert i en selskapsobligasjon utstedt av Seadrill.

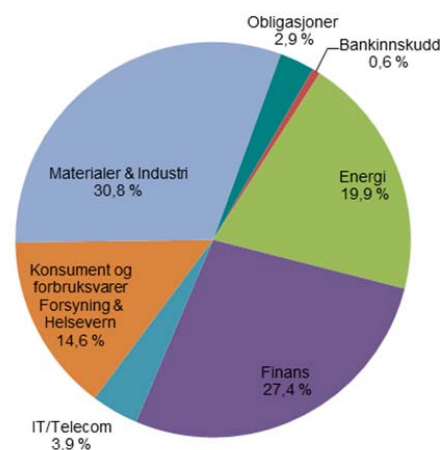
Ved årets utgang var fondet nesten fullinvestert.

Våre 10 største aksjeinvesteringer:

| | |
|------------------------|-------|
| DNB | 9,5 % |
| Yara International | 8,9 % |
| Storebrand | 8,2 % |
| Borregaard | 6,4 % |
| Norsk Hydro | 4,9 % |
| Aker | 4,5 % |
| Tanker Investments | 4,5 % |
| Marine Harvest | 4,3 % |
| Sparebank 1 SR Bank | 4,2 % |
| Petroleum Geo-Services | 4,2 % |

(59,6% av porteføljen)

Fordeling på undergrupper:



Andelsverdi: 7346,46

Den norske fondsindeksen falt med -2,5% i desember, og indeksen steg med 6,7% i 2015. DNB High Yield indeks falt med -2,9% i desember, og har en negativ utvikling på -8,3% for hele 2015.

Fondsfinans Aktiv 60/40 hadde en negativ utvikling i desember, og fondet falt med -1,4%. I desember var det negative bidrag både fra aksjeinvesteringer og rentepapirer. For hele 2015 har fondets avkastning vært negativ med -1,7%. Den svake verdiutviklingen kan i hovedsak tilskrives en negativ verdiutvikling for fondets investeringer i obligasjoner innenfor energisektoren. For hele 2015 har den negative avkastningen fra renteporteføljen vært større enn den positive avkastningen av aksjeinvesteringene. Fondsfinans Aktiv 60/40 er et kombinasjonsfond som etter vedtektene normalt skal være investert med 60% i aksjer på Oslo Børs og de øvrige 40% av investeringene skal være i norske rentepapirer. Fondets investeringsprofil er ikke endret i løpet av året.

Av fondsindeksens 58 verdipapirer hadde litt over ½-parten en negativ verdiutvikling i desember. De største negative verdibidragene til fondsindeksens utvikling kom fra noen av børsens største selskaper: Statoil (-8%), Seadrill (-41%), Yara (-5%), TGS (-15%) og DNB (-4%). Dessuten var det en betydelig kursnedgang for flere av de små og mellomstore selskapene som inngår i indeksen. Gode positive indeksbidrag i desember kom fra RCL (+14%) og Storebrand (+9%).

I fondets aksjeportefølje var det følgende aksjeinvesteringer som ga størst positivt verdibidrag i desember: Photocure (+25%), Storebrand (+9%), Borregaard (+4%), Tanker Investments (+5%) og Kværner (+7%). Størst negativt verdibidrag kom fra investeringene i Høegh LNG (-11%), DNB (-4%), Yara (-5%) og Aker (-4%). Ved utgangen av måneden var egenkapitalinvesteringene, som utgjorde 60% av fondets verdi, fordelt på 21 selskaper. Alle egenkapitalinvesteringer er notert på Oslo Børs. I løpet av måneden har vi solgt aksjeinvesteringene i Kværner og Rec Silicon. Videre har vi redusert investeringene i bl.a. Tanker Investments og Norsk Hydro. Som nytt selskap er det investert i PGS.

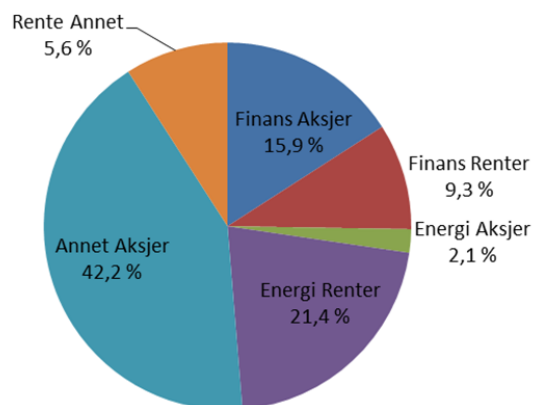
I måneden har vi redusert renteinvesteringene i Det norske Oljeselskap og Prosafe. I måneden var det en særlig verdinedgang for obligasjoner utstedt av Seadrill og Fred Olsen Energy. Rente plasseringene er i 16 obligasjonslån i NOK, og de fleste låntagerne er notert på Oslo Børs. Den gjennomsnittlige kredittverdigheten for likviditetspostene er BB. Obligasjonenes kredittdurasjon er 2,7 år og rentedurasjonen er 0,1 år. Renteporteføljens løpende brutto avkastning ved utgangen av måneden («yield») var 10,8% p.a., mens gj.sn. kupong var 4,5%.

Våre 10 største aksjeinvesteringer:

| | |
|--------------------|-------|
| DNB | 5,7 % |
| Yara International | 5,2 % |
| Borregaard | 4,7 % |
| Storebrand | 4,2 % |
| Norsk Hydro | 3,8 % |
| Aker | 3,7 % |
| Marine Harvest | 3,3 % |
| Høegh LNG | 3,2 % |
| Photocure | 3,0 % |
| Tanker Investments | 3,0 % |

(39,8% av porteføljen)

Fordeling på undergrupper:



Andelsverdi: 35 750,32

Siden 17. september har den nordiske fondsindeksen steget 8,6%. Desember ble en positiv avslutning på året for den nordiske fondsindeksen med en oppgang på 1,2%.

Fondsfinans Norden har siden oppstarten den 17. september 2015 gitt en avkastning på 10,2%. I desember steg fondet 2,3% i verdi.

Nok en gang var det danske aksjemarkedet mest positivt i Norden. De danske aksjene som inngår i den nordiske indeksen steg 4,6%. De selskapene som ga det største positive bidraget til indeksen var også danske: Novo Nordisk (+8%), Vestas (+10%) og Pandora (+9%). Et knippe norske og svenske selskaper var å finne blant aksjene som ga størst negativt bidrag til indeksen: Sandvik (-14%), Statoil (-8%) og Electrolux (-16%). Generelt var industri-, energi- og råvaresektoren negative bidragsytere til avkastningen i desember, mens helse- og finanssektoren hadde en positiv avslutning på året.

Konsumvarer og helsesektoren bidro mest til den positive avkastningen i fondets portefølje. De 5 selskapene som bidro mest til den positive avkastningen var: Bavarian Nordic (+17%), Cloetta (+8%), Byggmax (+11%), Storebrand (+9%) og Caverion (+7%). De 5 største negative verdibidragene kom fra: Volvo (-8%), Boliden (-6%), Scatec Solar (-5%), DNB (-4%) og Aker (-4%).

Fondet har i desember kjøpt en post i gjødselskapet Yara. Samtidig har fondet solgt seg ned i fiske- og oppdrettsselskapet Austevoll Seafood. Fondet har økt investeringene spesielt i solkraftleverandøren Scatec Solar og maskin- og systemleverandøren til treforedlingsindustrien, Valmet.

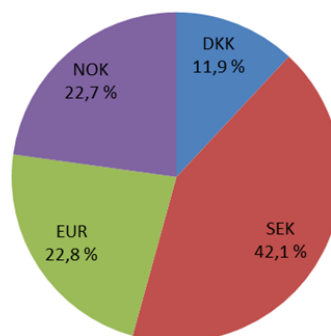
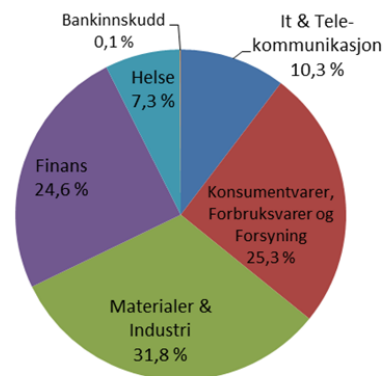
Våre 10 største aksjeinvesteringer:

| | |
|------------------------|-------|
| Cloetta B | 6,0 % |
| Nokia | 5,2 % |
| Volvo B | 5,1 % |
| Investment AB Kinnevik | 4,5 % |
| Caverion Corp | 4,4 % |
| Norsk Hydro | 4,2 % |
| Husqvarna B | 4,2 % |
| Storebrand | 4,1 % |
| Byggmax Group | 4,1 % |
| Valmet | 4,0 % |

(45,8% av porteføljen)

Andelsverdi: 11 015,86

Fordeling på undergrupper og valuta:



Fondets investeringer har i desember gitt en meget god positiv verdiutvikling på 3,3 %. For hele 2015 har fondets verdioppgang vært 24,4% (etter forvaltningskostnader). Dette anser vi som meget tilfredsstillende. Fondet skal holde valutaeksponeringen åpen. I desember var virkningen av valutaeksponeringen i sum positiv for fondets avkastning. Fra årsskiftet har valutakursutviklingen (den svake utviklingen for NOK) bidratt positivt med omlag halvparten av fondets gode avkastning i 2015.

I desember hadde internasjonale aksjer i helsesektoren en positiv verdiutvikling regnet i USD. Morgan Stanleys helsesektorindeks steg med 1,4% i USD, og helsesektoren var den beste sektoren. I 2015 var indeksen for store aksjeselskaper i helsesektoren (MSCI World Health Care) også den sektorindeksen med best utvikling. Oppgangen var 5,2% i USD, tilsvarende 24,3% i NOK. I desember hadde amerikanske selskaper både generelt i helsesektoren og i bioteknologiområdet en verdiutvikling som var omtrent som gjennomsnittet for de store helseselskapene utenfor USA. I 2015 har aksjer i bioteknologisektoren utviklet seg betydelig bedre enn den generelle indeksen for store helseselskaper. Med økende amerikanske renter er det rimelig å anta at perioden med ekstra god verdiutvikling for selskaper i bioteknologisektoren kan være i ferd med å ta slutt. I 2015 har det vært rekordhøy aktivitet mht. forsøk på oppkjøp og fusjoner for selskaper innenfor helsesektoren. Det er ikke tegn til at det skal bli en bråstopp for slike fusjonsaktiviteter i næringen. Kontantbeholdningene og inntjeningen i mange helseselskaper gjør det fortsatt interessant å få til selskapssammenslutninger. De fusjonsaktivitetene som blir foretatt ut i fra rene skattebetraktninger kan det imidlertid bli noe færre av i fremtiden. Det forestående presidentvalget i USA i 2016 vil kunne få betydning for prisingen og muligheten for en del selskaper. Fortsatt synes den globale megatrenden med at jordens befolkning blir stadig eldre og rikere å være til gunst for selskaper innenfor helsesektoren.

I fondets portefølje var det i desember en positiv verdiutvikling (i NOK) for nesten alle investeringene i fondet. Størst verdibidrag ga investeringene i: Photocure (+25%), (belgiske) Ion Beam Applications (+18%), (spanske) Almirall (+12%), Anthem og (nyinvesterte) Amgen (+5%). I desember har fondet solgt seg ut av investeringene i Astra Zeneca, (amerikanske) Cooper Co og (svenske) Attendo. Videre er investeringene blitt redusert i Allergan og Swedish Orphan Biovitrum. Nye investeringer i porteføljen er (bioteknologiselskapet) Amgen og («med-tech»-selskapet) Stryker. Begge selskapene er store amerikanske selskaper med ledende posisjoner i sine forretningsområder. Dessuten er investeringsgraden økt i Bayer, Abbott Labs., HCA Holdings, Zimmer Biomet og Baxter.

Ved utgangen av måneden var fondets investeringer fordelt på 30 selskaper. Av investeringene er to selskaper norske, og de utgjør om lag 6% av porteføljen. Øvrige investeringer er alle notert på utenlandske børser i Europa og USA. Av de utenlandske investeringene er det 21 amerikanske selskaper. Fondet var nesten fullinvestert ved årets slutt.

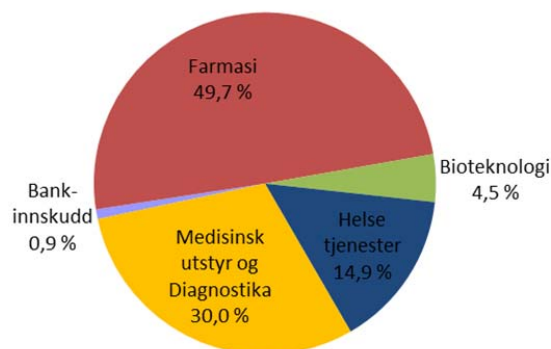
Våre 10 største aksjeinvesteringer:

| | |
|------------------------|-------|
| Bayer | 4,9 % |
| Zimmer Biomet Holdings | 4,7 % |
| Amgen | 4,5 % |
| Abbott Laboratories | 4,1 % |
| Photocure | 4,1 % |
| Johnson & Johnson | 4,0 % |
| Merck & Co | 4,0 % |
| HCA Holdings | 3,9 % |
| Philips Electronics | 3,8 % |
| Sanofi | 3,7 % |

(41,9% av porteføljen)

Andelsverdi: 32 514,34

Fordeling på undergrupper:



Fondsfinans Energi hadde i desember en negativ verdiutvikling på -6,6%. I 2015 har fondet falt med -9,3%.

Oljeprisen falt kraftig i desember. OPEC-møtet i begynnelsen av måneden ga ingen lettelse i trykket fra tilbudssiden fordi Saudi-Arabia ikke ønsker det. Dermed falt oljeprisen -16% til 37,3 USD pr fat ved månedens slutt. Det store markedsbildet er uforandret, og lagertallene stiger både i USA og internasjonalt. Produksjonstallene for USA viser kun beskjeden nedgang. Til tross for kraftig uro i Midtøsten, opprettholdes områdets oljeproduksjon. Iran gir klart uttrykk for at landet forventer snarlige lettelser i sanksjonene mot landet med etterfølgende økning i oljeproduksjon. Mange oljeeksperter gir uttrykk for at på litt sikt, trolig i 2. halvår 2016, vil det globale forholdet mellom tilbud og etterspørsel etter olje ha jevnet seg ut.

MSCI World Energy-indeksen, som reflekterer det globale energi-universet, falt med -9,5% i USD (ned -7,9% i NOK) i desember. I 2015 har dermed MSCI World Energy indeksen falt med -25% i USD, som tilsvarer en nedgang på -11,3% i NOK. Den amerikanske oljeservice-indeksen, OSX, falt -11,7% i USD (-10,1% i NOK) i desember, mens Oslo Børs' oljeservice-indeks falt -11% (NOK). I 2015 har denne indeksen falt -22,6%.

I fondets portefølje steg 5 av 27 investeringer i verdi i desember. Best utvikling i porteføljen, som i oktober og november, hadde Kværner etter at selskapet ble tilkjent 74 mill. USD i en voldgiftssak i oktober. I løpet av november kom et kjøpstilbud på 8 kroner pr aksje fra et Hitec Vision-selskap. Forventninger om et betydelig, ekstraordinært utbytte har dratt kursen videre opp i etterkant, og aksjen steg med 10,8 % i desember. To tankaksjer, DHT og Euronav, steg hhv. 9,3 og 7,8% i måneden. I desember hadde en rekke mellomstore amerikanske oljeselskaper en svak utvikling og falt mellom 10 og 20%. Generelt greide de store oljeselskapene seg bedre, fordi de eier distribusjonsapparat og bensinstasjoner som øker overskuddet når produktprisene faller. Et generelt meget svakt høyrente-marked rammet også Seadrill og 2018-obligasjonene falt med -29%.

Fondet har en portefølje med en betydelig vekt i oljeaksjer på bekostning av oljeserviceaksjer. Vi forventer et fortsatt sterkt trykk mot oljeserviceselskapenes inntjening, som følge av færre ordrer og større konkurranse.

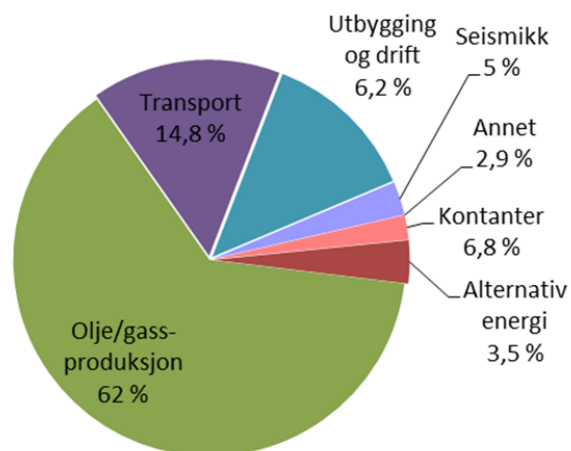
Fondet var ved årets slutt investert i 27 selskaper. Av selskapsverdiene er ca 65% notert i USD på New York-børsen, og vel 30% er notert i NOK på Oslo Børs. De resterende aksjene er notert på andre europeiske børser. De av våre investeringer som er notert på Oslo Børs har det vesentligste av sine inntekter i USD. Fondets investeringer i utenlandsk valuta blir ikke valutasikret. Kontantandelen var 2,0% ved årets slutt.

Våre 10 største aksjeinvesteringer:

| | |
|------------------------|-------|
| Det norske oljeselskap | 9,0 % |
| Statoil | 6,4 % |
| Newfield Exploration | 5,6 % |
| Baker Hughes | 4,9 % |
| Chevron | 4,5 % |
| ExxonMobil | 4,4 % |
| Noble Energy | 4,3 % |
| Höegh LNG | 4,2 % |
| ConocoPhillips | 3,9 % |
| BP PPLC-SPONS | 3,7 % |

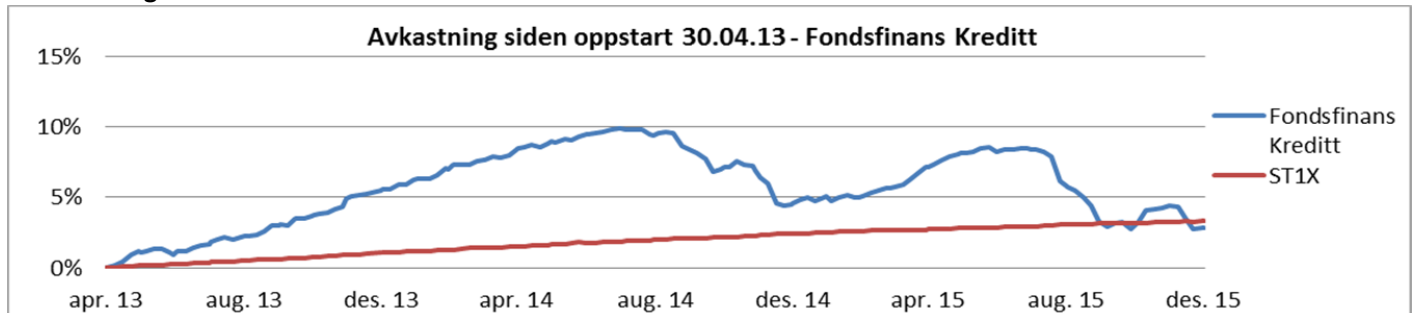
(50,9% av porteføljen)

Fordeling på undergrupper:



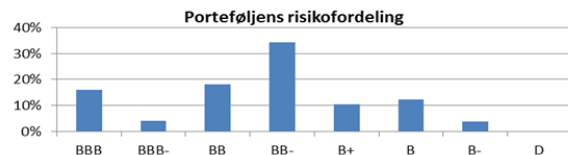
Andelseierverdi: 2 233,75

Fondsfinans Kreditt var i desember ned med -1,53%, mens fondet for året som helhet falt med -1,64%. DnB High yield indeks (BB+ og lavere rating) var siste måned ned med -2,93%, mens indeksen i 2015 falt med -8,32%. Etter noen måneder med stabile til stigende kurser i en rekke obligasjonslån som tidligere i høst hadde fått hard medfart, fikk man et nytt kraftig fall og reprising i desember. Dette skyldes i stor grad at man etter en periode med relativt uendret oljepris fikk et kraftig fall i desember fra i overkant av 45 dollar per fat til 37 dollar ved utgangen av året. Dette gikk spesielt hardt utover drilling-, seismikk- og offshore-supply selskaper, men gitt den til tider lave likviditeten i det norske høyrentemarkedet smitter dette også over på kreditter innen andre sektorer når det er et generelt salgspres fra investorer. Det ble inkludert to nye selskaper i porteføljen i desember, begge innenfor eiendomssektoren; Bulk Industrier er en ledende utvikler av logistikeiendommer. Den eksisterende porteføljen genererer stabile kontantstrømmer fra solide leietagere. TRD Campus Holding er selskap som eier to kontoreiendommer i Trondheim som begge er leid ut til Statoil ASA på 15-års ikke-kansellerbare kontrakter. Obligasjonslånet løper i 10 år med en fastrente på 4,5% og med 10% årlige avdrag og følgelig ingen refinansieringsrisiko på forfall. I tillegg økte fondet sin eksponering i Farstad Shipping, som er ett av de to selskapene fondet er eksponert mot innen Offshore-Supply sektoren, og det ble også økt litt i Sparebanken Vest sin fondsobligasjon. Ved utløpet av måneden var fondet investert i 43 ulike obligasjoner utstedt av **40 utstedere**, og **gjennomsnittlig løpende rente** etter forvaltningshonorar var **8,6%**. Gjennomsnittlig **rentedurasjon** var **0,48 år**, mens **gjennomsnittlig kreditturasjon** var **2,7 år**. **Gjennomsnittlig kredittrating** var **BB**.



Avkastning

| Fondsfinans Kreditt | Siste 1 år | November | Hittil i år |
|-------------------------|------------|----------|-------------|
| % Avkastning Portefølje | -1,64 | -1,53 | -1,64 |
| Indeks (ST1X) | 0,88 | 0,05 | 0,88 |



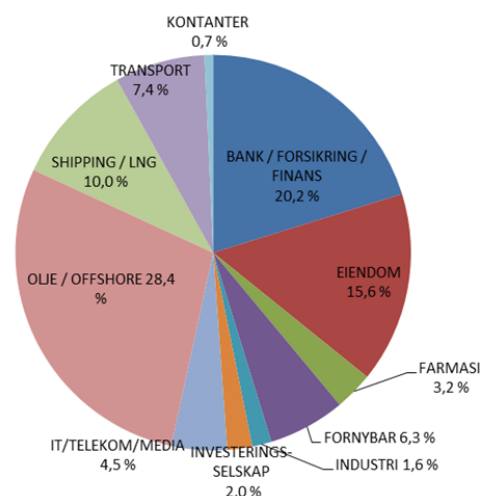
Våre 10 største investeringer:

| | |
|--------------------------|-------|
| Ocean Yield Asa | 4,3 % |
| Golar Lng Partners Lp | 4,2 % |
| Norwegian Air Shuttle As | 4,2 % |
| Det Norske Oljeselskap | 3,9 % |
| Selvaag Bolig Asa | 3,7 % |
| Bulk Industrier As | 3,6 % |
| Digiplex Norway As | 3,6 % |
| Veritas Petroleum Servic | 3,6 % |
| Petroleum Geo-Services | 3,5 % |
| Teekay Lng Partners | 3,4 % |

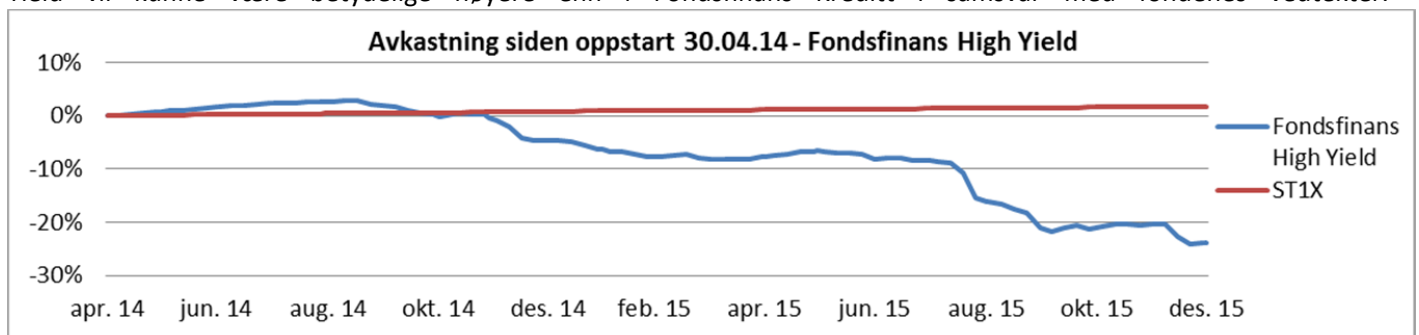
(38,1% av porteføljen)

Andelsverdi: 9 443,13

Fordeling på undergrupper:



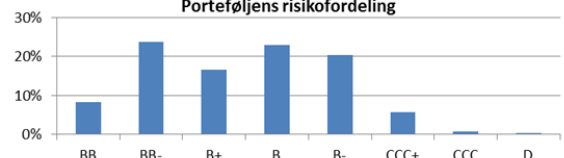
Fondsfinans High Yield var i desember ned med -4,60%, mens fondet for året som helhet falt med -20,28%. DnB High yield indeks (BB+ og lavere rating) var siste måned ned med -2,93%, mens indeksen i 2015 totalt sett falt med -8,32%. Fondsfinans High Yield er et rendyrket høyrentefond med et rent B mandat for risikovillige profesjonelle investorer. Fondet er sterkt eksponert mot olje- og offshorenæringen. Etter noen måneder med stabile til stigende kurser i en rekke obligasjonslån som tidligere i høst hadde fått hard medfart, fikk man et nytt kraftig fall og reprising i desember. Dette skyldes i stor grad at man etter en periode med relativt uendret oljepris fikk et kraftig fall i desember fra i overkant av 45 dollar per fat til 37 dollar ved utgangen av året. Dette gikk spesielt hardt utover drilling-, seismikk- og offshore-supply selskaper, men gitt den til tider lave likviditeten i det norske høyrentemarkedet smitter dette også over på kreditter innen andre sektorer når det er et generelt salgspres fra investorer. Det ble inkludert to nye selskaper i porteføljen i desember, et innenfor eiendomssektoren og et innen transport; Bulk Industrier er en ledende utvikler av logistikkeiendommer. Den eksisterende porteføljen genererer stabile kontantstrømmer fra solide leietagere. Det andre nye selskapet som ble inkludert var West Atlantic AB, et av de største regionale flyfraktselskapene i Europa som per i dag betjener 48 destinasjoner med en flåte på 46 fly. Kundebasen består i hovedsak i nasjonale postorganisasjoner. Obligasjonslånet ble utstedt med pant i alle selskapets eide fly og løper med en fast rente på 6,5% i fire år. I tillegg økte fondet sin posisjon i Dof Subsea sitt lån som løper til 2018, samt at fondet økte litt i Stolt-Nilsen sitt 2020-forfall. Ved utløpet av måneden var fondet investert i **44 utstedere, og gjennomsnittlig løpende rente etter forvaltningshonorar var 21% (justert for lånet til Vestland Offshore som forfaller i januar 2016).** Gjennomsnittlig kupong for obligasjonene i porteføljen var til sammenligning 6,8%. **Gjennomsnittlig rentedurasjon var 0,59 år og gjennomsnittlig kreditturasjon var 2,2 år. Gjennomsnittlig kreditt-rating var B.** Risikoen i Fondsfinans High Yield vil kunne være betydelige høyere enn i Fondsfinans Kreditt i samsvar med fondenes vedtekter.



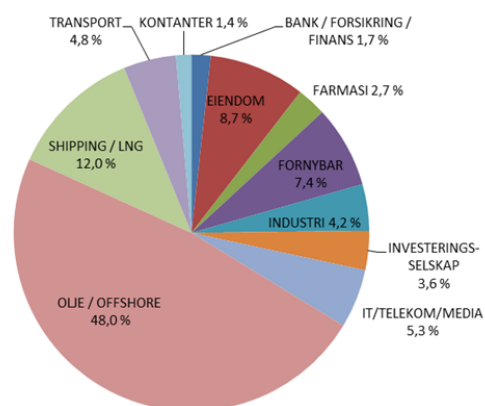
Avkastning

| Fondsfinans High Yield | Siste 1 år | Desember | Hittil i år |
|-------------------------|------------|----------|-------------|
| % Avkastning Portefølje | -20,3 | -4,60 | -20,3 |
| Indeks (ST1X) | 0,88 | 0,05 | 0,88 |

Porteføljens risikofordeling



Fordeling på undergrupper:

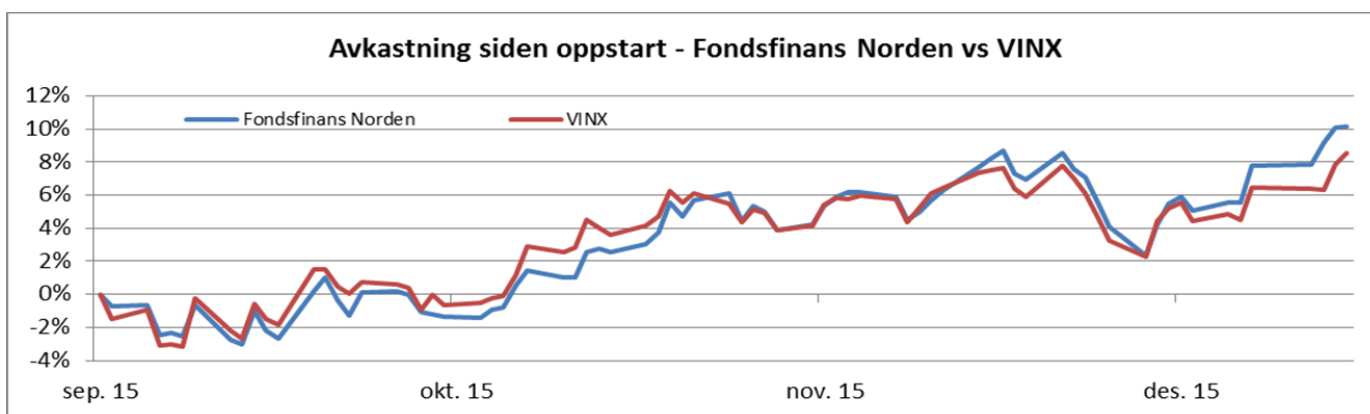
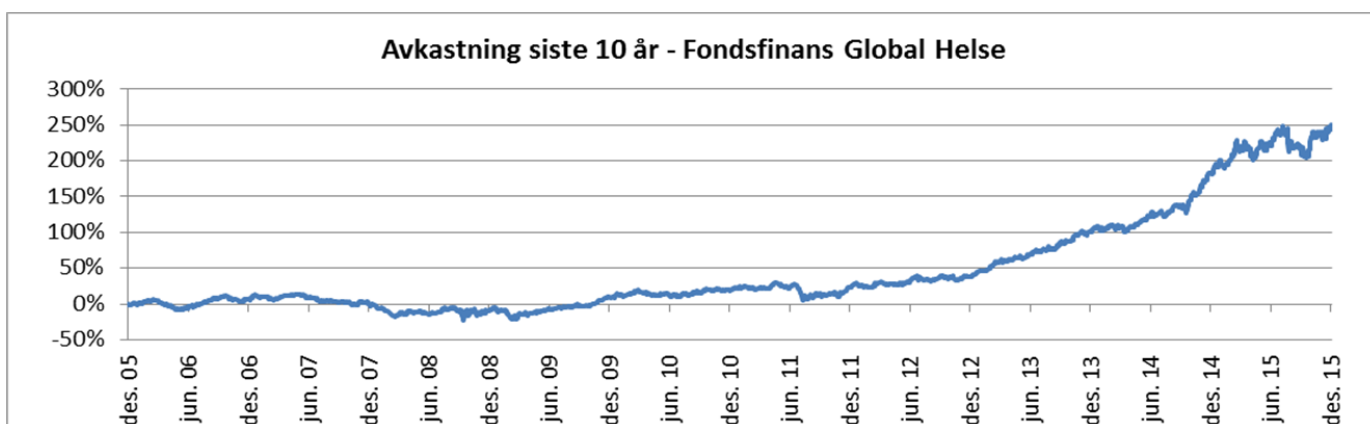
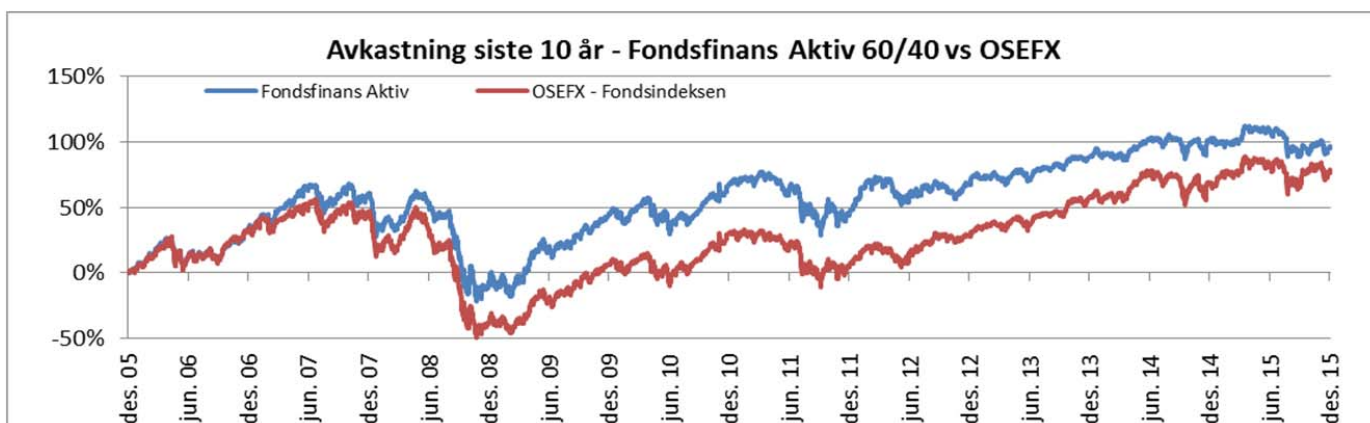
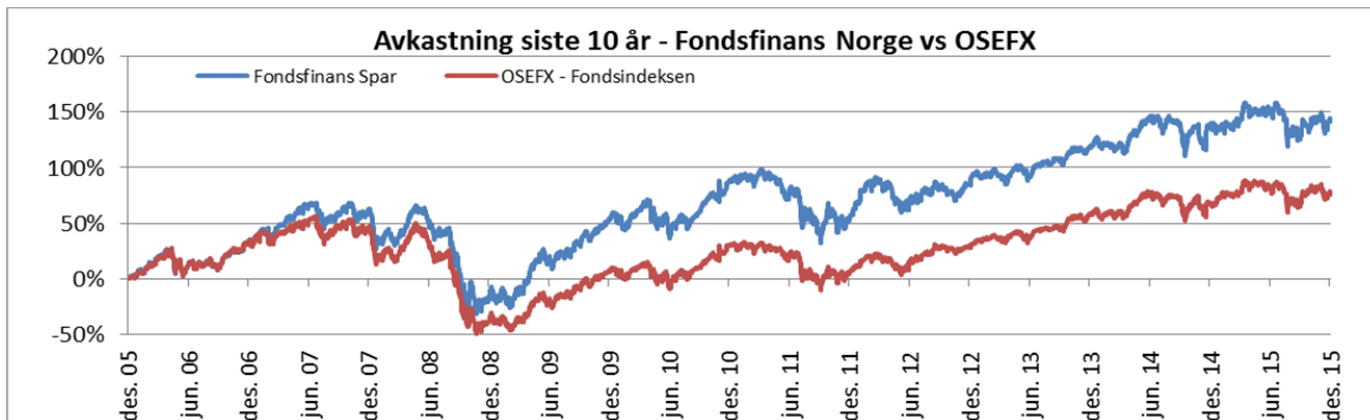


Våre 10 største investeringer:

| | |
|------------------------|------|
| Rec Silicon Asa | 4,3% |
| Borgestad | 3,9% |
| Petroleum Geo-Services | 3,8% |
| Det Norske Oljeselskap | 3,7% |
| Bw Offshore Ltd | 3,7% |
| Siem Offshore Inc | 3,6% |
| Ocean Yield Asa | 3,4% |
| Tizir Ltd | 3,3% |
| Seadrill Ltd | 3,2% |
| E Forland As | 3,2% |

(36,2% av porteføljen)

Andelsverdi: 7 441,16



Kilde: Bloomberg