

Oslo, 5. februar 2016



Internasjonal økonomi og aksjemarkeder

Oppsummering

På verdens aksjebørser var det store fall i kursene i årets første måned. Samtidig falt lange statsrenter, og gullprisen steg. En frykt for et konjunkturtilbakeslag synes å ha påvirket investorenes adferd. Oljeprisen falt kraftig, men verdien av NOK steg mot andre valutaer. Aksjeindeksen på Oslo Børs falt noe mer enn internasjonale aksjeindekser.

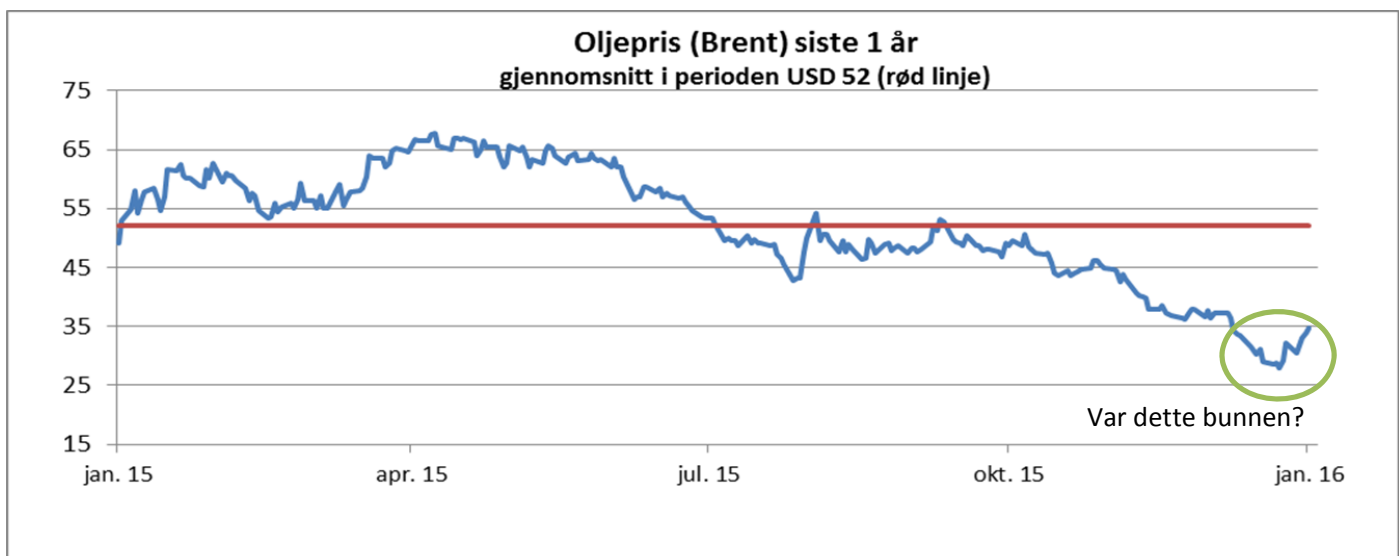
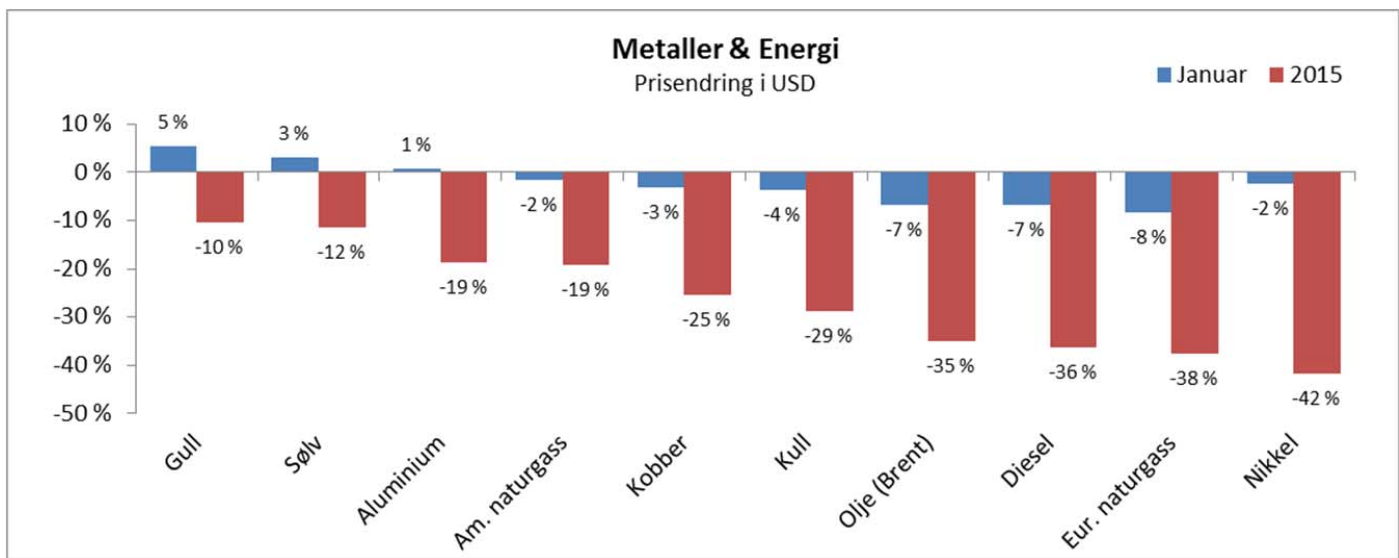
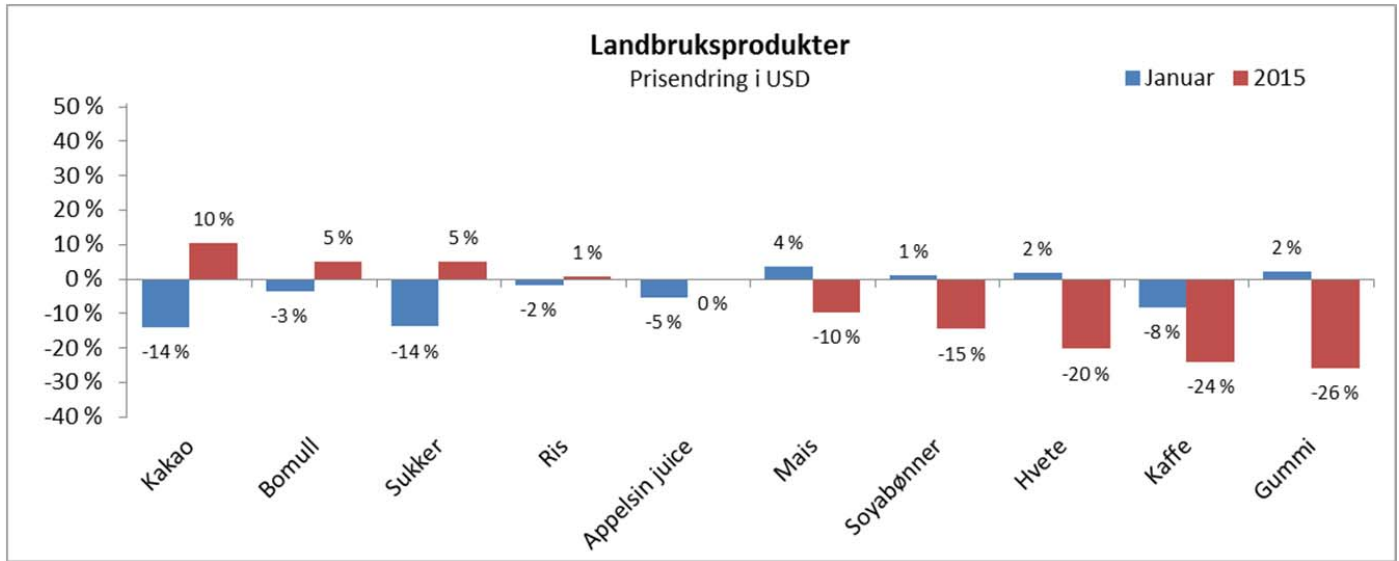
Konjunkturer og råvarer

Vi har nylig utarbeidet vårt årlige notat «Økonomiske utsikter for 2016», som i stor grad omhandler forventninger til konjunkturutviklingen.

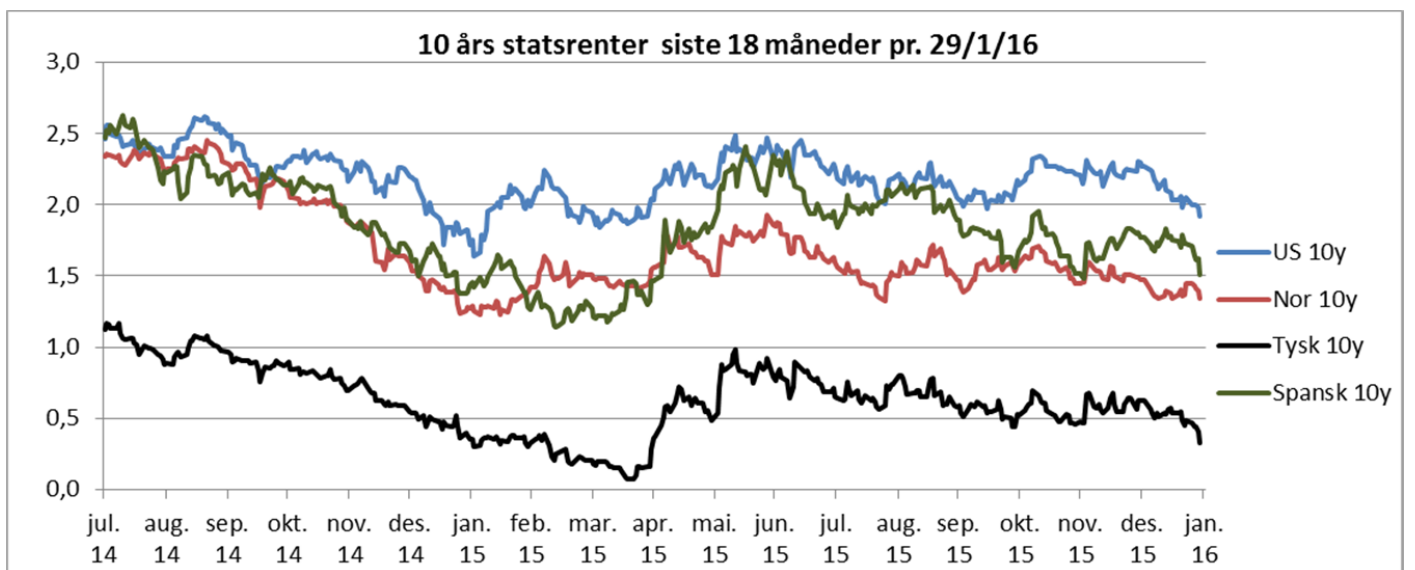
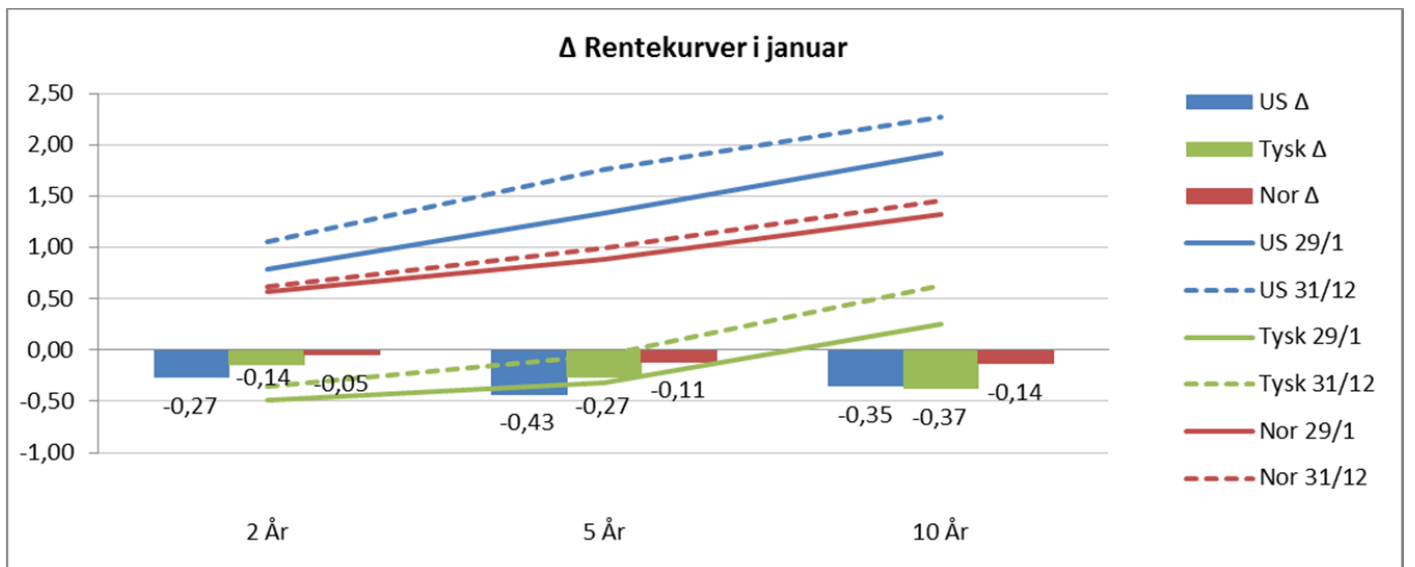
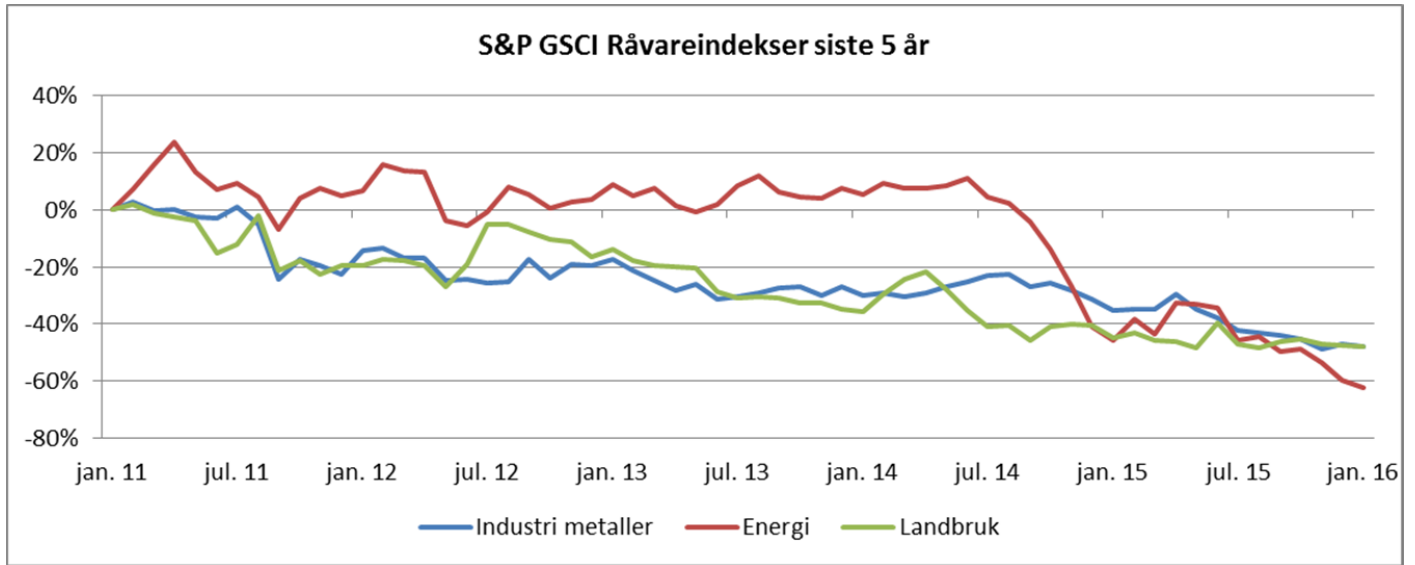
Av råvarepriser kan en særlig merke seg at det ble en ny kraftig nedgang i oljeprisen i januar. Brent-oljen ble notert til snau 35 USD (-6,8%) ved utgangen av måneden, etter å ha vært helt nede i 27 USD tidligere i måneden. Vi må tilbake til 2003 for å finne en tilsvarende lav notering for oljeprisen. Av andre råvarer kan vi merke oss at kobberprisene falt mye (-11%), mens aluminiumsprisene holdt seg omtrent uendret.

For landbruksproduktene var det prisoppgang for bl.a. hvete, mais og soya.

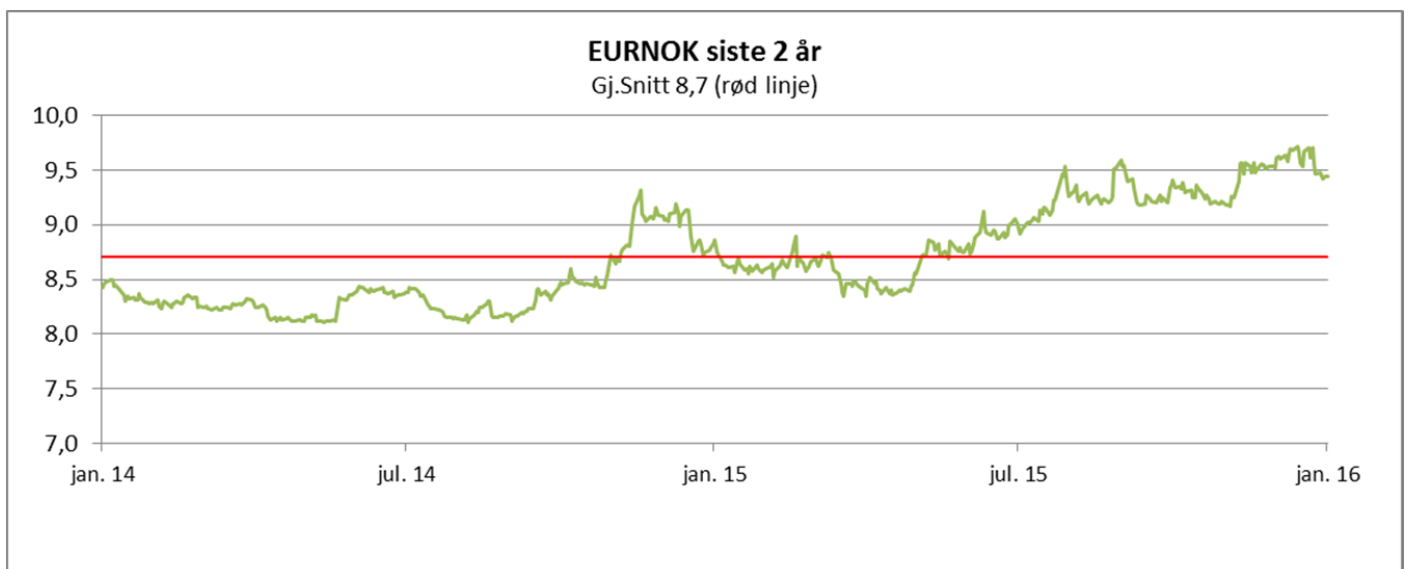
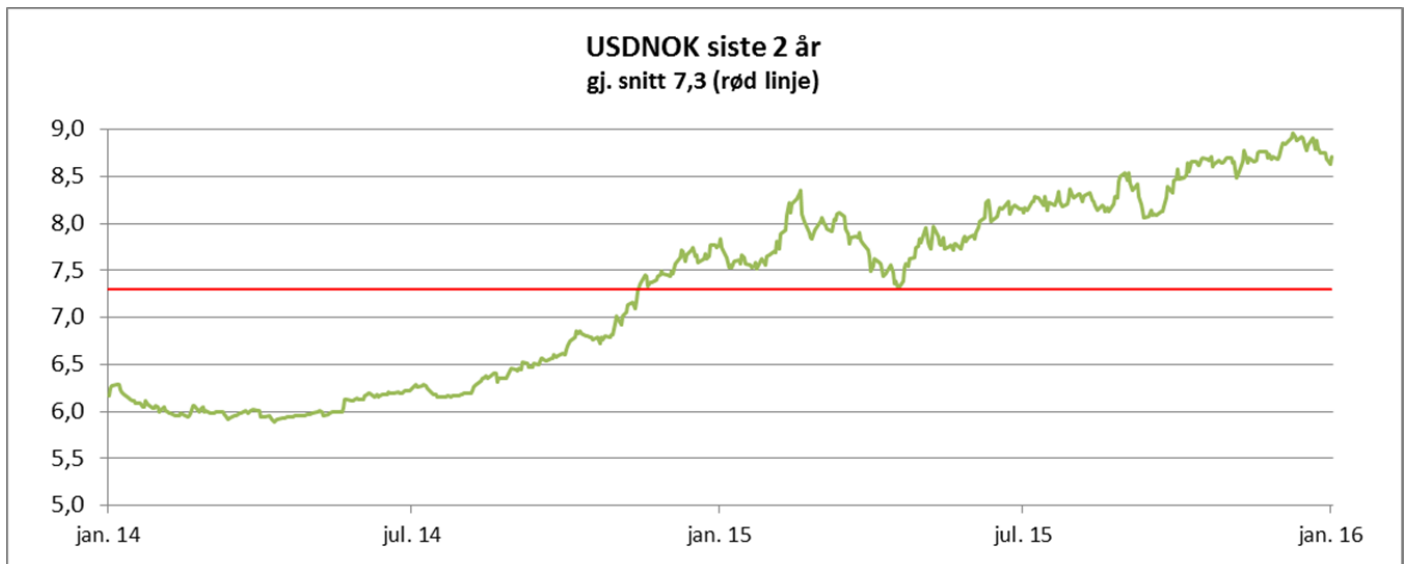
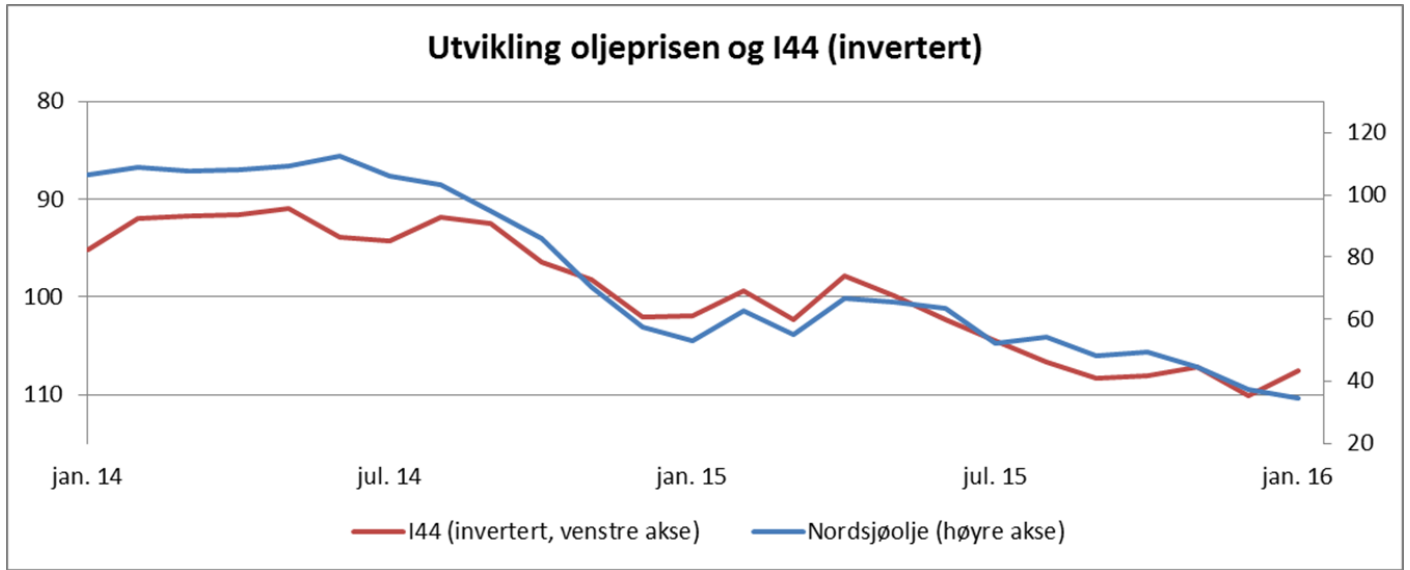
Rogers internasjonale råvareindeks falt med -3,9% i januar i USD, tilsvarende -5,5% i NOK.



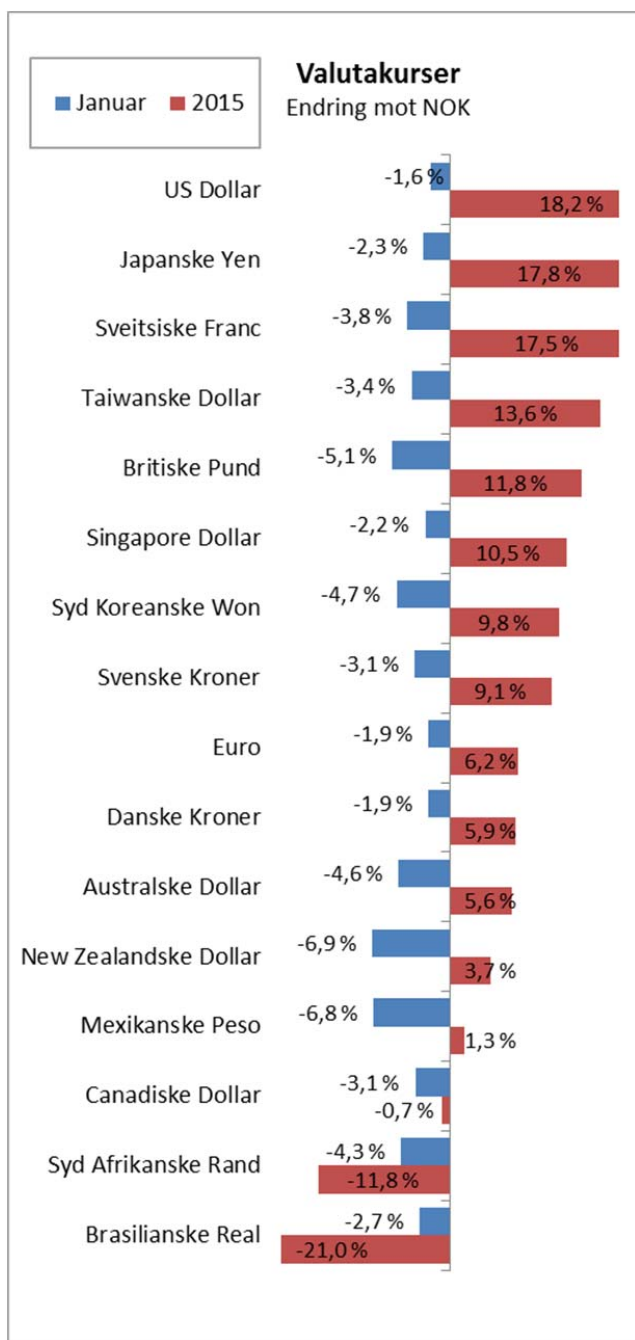
Kilde: Bloomberg



Kilde: Bloomberg



Kilde: Bloomberg



Sentrale rentenivåer (pr.29.1.2016)				
	Sentralbank rente	3 mnd. rente	2 års statsobl.	10 års statsobl.
USA	0,50	0,50	0,77	1,92
Tyskland	0,05	0,05	-0,49	0,33
Sverige	-0,35	-0,41	-0,56	0,61
UK	0,50	0,59	0,34	1,56
Sveits	-0,75	-0,76	-0,93	-0,25
Norge	0,75	1,17	0,62	1,34
Japan	0,07	-0,02	-0,08	0,10

Kilde: Bloomberg

	10 års statsrenter			Δ USD vs Valuta 2015
	31.01.2016	Δ måned	Δ i fjor (bps)	
Sveits	-0,25%	-19	-38	0,6%
Japan	0,10%	-17	-6	0,3%
Tyskland	0,33%	-30	9	11,4%
Danmark	0,60%	-32	8	11,6%
Sverige	0,61%	-39	8	8,4%
Frankrike	0,64%	-35	16	11,4%
Canada	1,22%	-17	-39	19,1%
Norge	1,34%	-14	-6	18,2%
Italia	1,41%	-18	-29	11,4%
Spania	1,51%	-26	17	11,4%
UK	1,56%	-40	20	5,7%
USA	1,92%	-35	10	
Australia	2,64%	-25	14	12,0%
Kina	2,84%	1	-80	4,5%
Polen	3,13%	20	42	11,0%
India	7,78%	2	-10	4,8%
Russland	10,14%	52	-336	25,2%
Tyrkia	10,54%	7	261	24,8%
Brasil	16,19%	-33	415	49,6%

Kilde: Bloomberg

Renter og valuta

Etter et år med utflating og svakt stigende lange renter i eksempelvis USA, Eurolandene og Storbritannia, har 2016 startet med et bredt fall. Vekst- og inflasjonsforventninger er nedjustert blant annet i frykt for ytterligere svekkelse i den kinesiske økonomien. 10-års renten i USA falt 35 basispunkter (bp) til 1,92%. Allikevel er nivået høyere enn det var ved utgangen av januar 2015, en måned hvor den også falt kraftig (45 bp). Tyske 10 års renter falt 30 bp (10 år), mens de norske statsobligasjonene med samme løpetid falt med 14 bp. Det var ved inngangen til året forventet at det skulle komme fire rentehevinger i USA på tilsammen 1%-poeng i løpet av året. Også disse forventningene er nedjustert. Det er nå liten tro på at Federal Reserve hever sentralbankrenten i mars.

I slutten av måneden kuttet Japan renten og innførte for første gang negativ styringsrente. Hovedmotivet var å svekke valutaen (japanske yen), spesielt mot USD, noe som også umiddelbart skjedde. Den japanske sentralbanken ønsker å øke inflasjonen så fort som mulig.

At andre valutaer til stadighet blir svakere mot USD, og følgelig svekker amerikanske eksportbedrifters gjør det vanskeligere for den amerikanske sentralbankens å heve renten. Sentralbanken i Japan fortsetter også med årlige obligasjonskjøp på 80.000 milliarder yen, ca. 5 900 milliarder NOK. I Europa kjøpes det verdipapirer for 60 milliarder euro i måneden. Det fører til lavere lange renter.

Siden årsskiftet kronen styrket seg, til tross for at oljeprisen har falt med rundt 20%. Dette er således et brudd med den koblingen det tradisjonelt har vært mellom kronen og oljeprisen. Det kan bety at markedet vurderer at kronen allerede har svekket seg tilstrekkelig, og at utsiktene til norsk økonomi og oljeinvesteringer allerede er nedjustert kraftig nok i forhold til den lave oljeprisen. Sett i sammenheng med Norges Banks tidligere uttalelser vil dette kunne føre til ytterligere nedjustering av rentebanen.

En stigende oljepris gjennom 2016 vil kunne styrke kronen og dempe inflasjonen. Isolert sett vil dette kunne gi støtte til Norges Banks indikerte rentebane. På den annen side vil en oljeprisoppgang kunne bedre utsiktene i norsk økonomi, noe som vil redusere behovet for ytterligere rentekutt.

Høyrentemarkedet

Utviklingen i den første måneden av året ble en forlengelse av fjoråret. Oljeprisfall førte til svak utvikling i olje- og offshore relaterte obligasjoner, og dette smitter også over på prisingen av obligasjoner utstedt av selskaper i andre industrier og sektorer. Likviditeten i markedet er til tider meget svak. Det preger prisingen i like stor grad som endringer i den underliggende kredittrisiko.

Vi tror oljeservicesektoren fortsatt vil være preget av uforutsigbarhet, stor overkapasitet, anstrengte kontantstrømmer og likviditetsproblemer.

Disse utfordringene er i stor grad hensyntatt i dagens kurser. Potensialet for kursstigning er absolutt til stede. Det kan være noe tidlig å øke vektingen innen denne sektoren, da utviklingen er avhengig av oljeprisen.

Vi legger til grunn at vi har nådd et prisnivå i høyrentemarkedet som bør være attraktivt for investorer som har en mellomlang til langsiktig investeringshorisont. Vi tror ikke at utfordringene innen olje- offshore sektoren er over innen kort tid, og vi forventer restruktureringer og reforhandlinger av betingelser i enkelte låneavtaler. Det er derfor viktig med en balansert portefølje. Dagens kurser indikerer et meget pessimistisk syn på en rekke selskaper, et syn som ikke gjenspeiles i samme grad i aksjemarkedet.

Geopolitiske forhold

Vi henviser til vårt notat «Økonomiske utsikter for 2016» som i stor grad omhandler geopolitiske forhold.

Den mest bemerkelsesverdige hendelsen i januar var at embargoen mot Iran i stor grad er blitt løftet. Iranske myndigheter har nå fått tilgang til anslagsvis 100 milliarder USD som tidligere har vært frosset. Midlene vil i stor grad bli brukt til import. Det er allerede inngått avtaler om kjøp av nye passasjerfly.

Det er også håp om at det snart skal kunne komme i gang samtaler i Geneve med sikte på å finne en løsning for å få slutt på borgerkrigen i Syria.

Internasjonale aksjemarkeder

Verdens aksjemarkeder fikk en betydelig korreksjon i januar. Verdensindeksen MSCI World falt -6,1% målt i USD (-7,6% i NOK).

Den svake kursutviklingen favnet bredt både geografisk og på sektorer. Samtidig var markedene preget av store svingninger, spesielt i forbindelse med kvartalsrapporteringen.

Apple og Amazon var de to aksjene som bidro mest til fallet i verdensindeksen. De sank henholdsvis -7,5% og -13,2% i verdi. Apple forventer å selge betydelig færre iPhones de neste månedene, mens Amazon leverte skuffende kvartalsresultater.

Facebook overrasket derimot positivt, og aksjekursen steg 7,2%. Selskapet fikk et overskudd på mer enn USD 1 milliard for første gang i fjerde kvartal. Økende inntekter fra mobilreklame bidro til det gode resultatet.

Defensive konsumvareselskaper bidro ellers mest til å løfte verdensindeksen i januar. Walmart, Procter & Gamble, Kraft Heinz og McDonald's steg alle i verdi i løpet av måneden.

Disse teknologi- og konsumvareselskapene preget også utviklingen på amerikanske børser. S&P 500-indeksen sank -5,1% målt i USD i januar.

Utviklingen for aksjemarkedene i Europa var noe svakere enn i USA. Den europeiske indeksen (Bloomberg European 500) falt -6,4%, målt i Euro. Legemiddelselskapene Novartis, Roche og Bayer bidro til den svake utviklingen sammen med store europeiske banker som HSBC, BNP Paribas, UBS, Santander og Barclays. Med unntak av Roche falt alle disse aksjene mer enn -10% i januar, målt i EUR. Tross et fall i oljeprisen steg oljeselskapet BP 2,7% og ble dermed den største positive bidragsyteren til den europeiske indeksen.

I Norden sank indeksen -7,7% målt i NOK, på linje med verdensindeksen. Legemiddelprodusenten Novo Nordisk ledet an fallet og sank -6,6% i verdi, men ellers var det de store svenske børslokomotivene som bidro mest til nedgangen. Hennes & Mauritz, Nordea, Ericsson, SEB og Investor falt alle mer enn -10%.

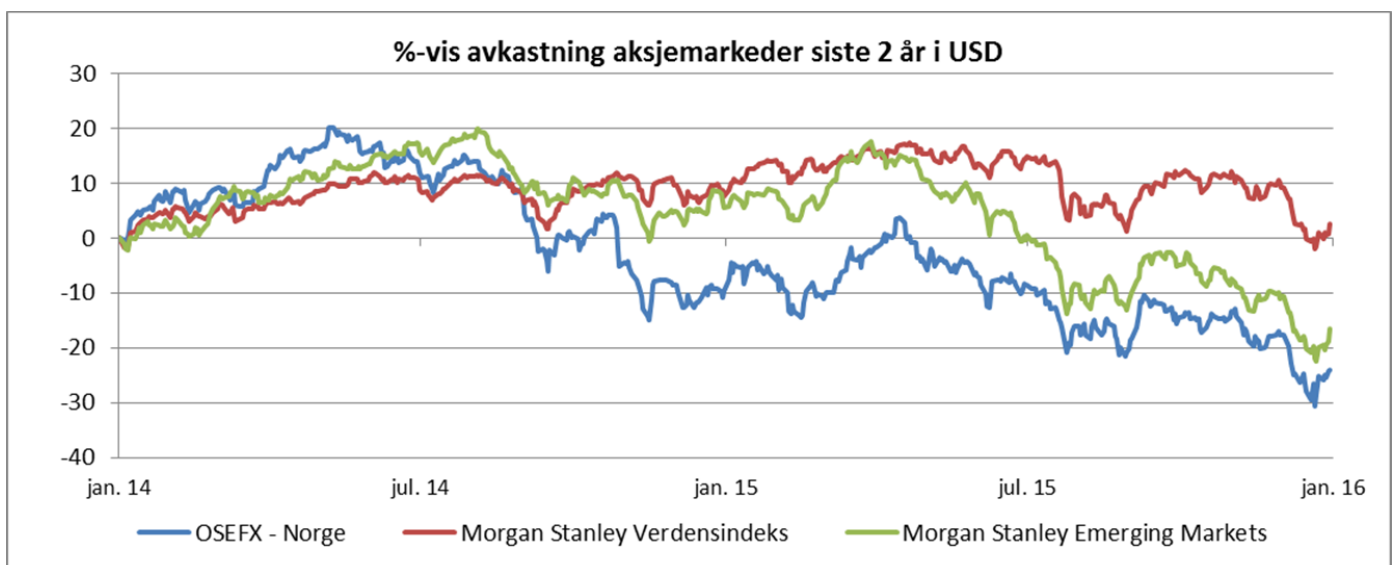
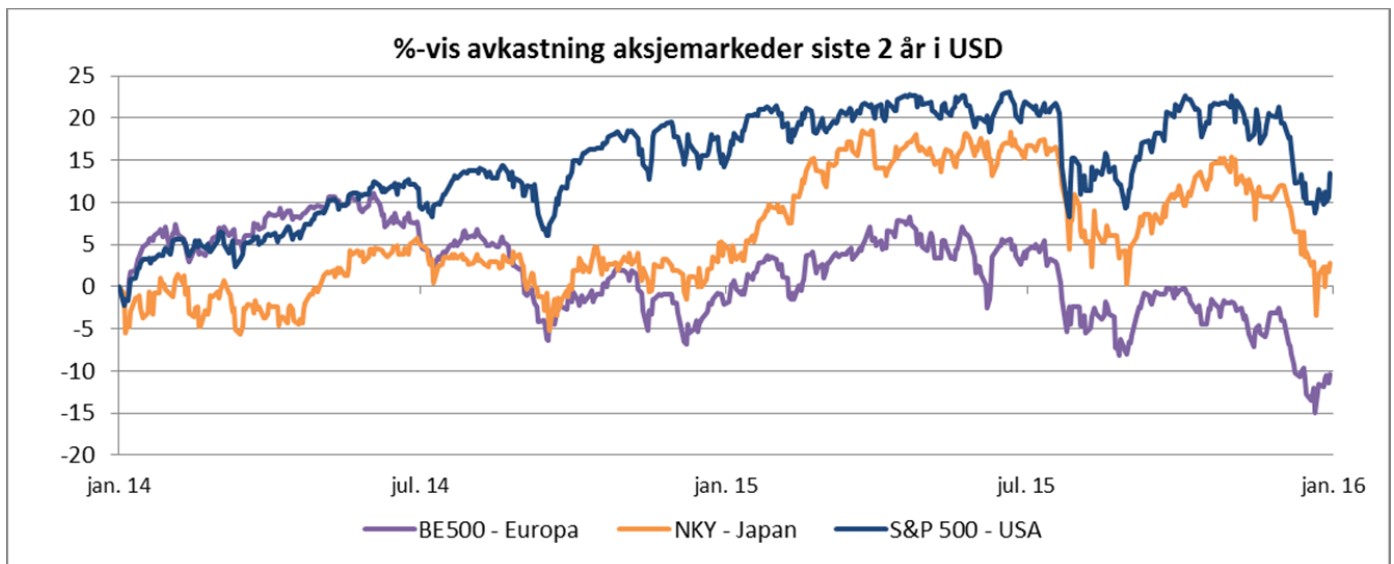
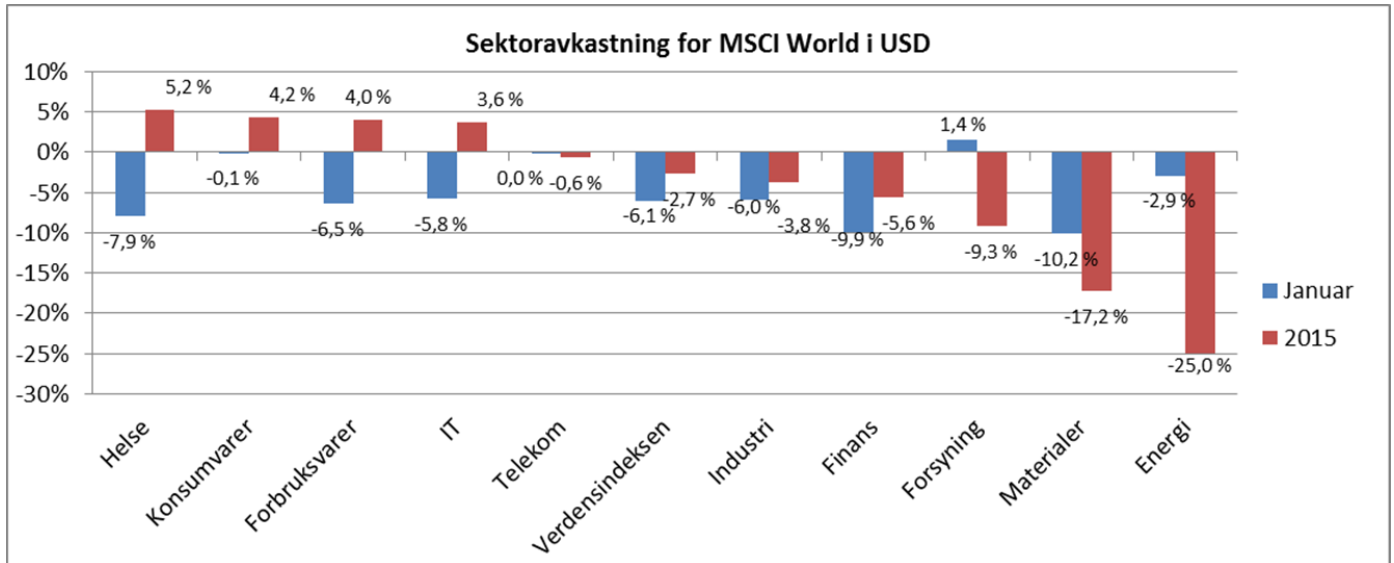
Konsumaksjer som smykkeprodusenten Pandora og butikk-konglomeratet Kesko økte derimot i verdi og bidro til å løfte indeksen.

Kursutviklingen på børsene i fremvoksende økonomier speilet utviklingen i avanserte økonomier og falt -6,5% i januar målt i USD. På Shanghaibørsen falt indeksen -22,7% målt i yuan i januar. Frykt for en svakere utvikling i kinesisk økonomi preget den toneangivende børsen i Sørøst-Asia. Kursnedgangen favnet bredt også her, men energisektoren falt minst. Kan det verste være over for energiprodusentene?

2015 ble et år med mager avkastning på de globale aksjemarkedene, og trenden ser ut til å fortsette. Vi har i vårt dokument «Økonomiske utsikter for 2016» lagt til grunn at verdensindeksen kan gi en avkastning på mellom -5% og +5% i 2016. Det er lavere enn det historiske gjennomsnittet, men det betyr at vi forventer positiv avkastning fra 31. januar frem til nyttårsaften.

	Avkastning aksjeindekser			
	Lokal valuta		I NOK	
	Januar	2015	Januar	2015
MSCI World Index	-6,1 %	-2,7 %	-7,6 %	15,0 %
S&P 500 Index	-5,1 %	-0,7 %	-6,6 %	17,4 %
Bloomberg European 500	-6,4 %	5,8 %	-8,2 %	12,3 %
Nikkei 225	-8,0 %	9,1 %	-9,3 %	28,0 %
MSCI Emerging Markets Index	-6,5 %	-17,0 %	-8,1 %	-1,8 %
Oslo Børs Fondsindeks	-8,6 %	6,7 %	-8,6 %	6,7 %
VINX (Norden)	-7,7 %	22,1 %	-7,7 %	22,1 %

Kilde: Bloomberg



Kilde: Bloomberg

Norsk økonomi

Vårt notat «Økonomiske utsikter for 2016» omhandler i stor grad situasjonen i norsk økonomi, og vi gjentar ikke dette i denne månedens markedsrapport.

Verdiutvikling Fondsindeksen			
Aksjer med indeksvekt > 0.7%			
Selskap	OSEFX %-vis Indeks vekt	Verdiutvikling i % januar	Verdiutvikling i % 2015
DNB	9,5	-5,1	1,9
Statoil	9,2	-4,3	-0,7
Telenor	8,6	-5,1	2,2
Yara International	8,5	-14,6	18,6
Gjensidige Forsikring	4,7	-3,1	21,6
Orkla	4,6	0,0	42,6
Marine Harvest	4,6	-1,5	22,5
Norsk Hydro	4,4	-13,4	-19,7
Royal Caribbean Cruises	4,0	-24,0	48,6
Storebrand	2,7	0,3	19,7
Subsea 7	2,3	-18,3	-17,6
Bakkafrost	2,3	10,0	62,2
Schibsted B	2,2	-13,6	N/A
TGS Nopec Geophysical	2,2	-11,5	-8,5
Veidekke	2,1	0,0	52,8
Schibsted A	2,0	-13,1	24,3
Tomra Systems	1,7	-12,0	69,3
XXL	1,6	-10,5	42,5
Salmar	1,5	10,0	32,0
Kongsberg Gruppen	1,4	-4,8	25,4
Norwegian Air Shuttle	1,3	-18,9	17,2
Nordic Semiconductor	1,1	-6,7	-8,4
Entra	1,1	-4,2	-3,8
Opera Software	1,0	-12,7	-46,6
Atea	1,0	-4,1	3,2
AF Gruppen	1,0	-10,0	89,6
Petroleum Geo-Services	1,0	-27,6	-13,0
Det Norske Oljeselskap	0,9	-4,8	38,6
BW LPG	0,8	-9,2	77,7
Eiendomsselskap	0,7	-6,3	14,3
Europris	0,7	-3,5	N/A
Aker	0,7	-6,1	5,3
Aker Solutions AS	0,7	-13,9	-24,9

Kilde: Bloomberg

Det norske aksjemarkedet

Parallelt med det videre fallet i oljeprisen i januar fortsatte markedsverdien for selskaper notert på Oslo Børs å falle. Fondsindeksen falt med hele -8,7%, og januar måned var derved blant de svakeste siden finanskrisen.

Sammenlignet med fallet i oljeprisen på -8,4% (i NOK) var fallet i Statoil-kursen mer beskjedent med -4,3%.

Regnet i felles valuta var nedgangen i den norske fondsindeksen noe større enn nedgangen i verdensindeksen for store aksjeselskaper (Morgan Stanley World Index), som falt med -7,6% i NOK.

Etter at det norske aksjemarkedet i de to siste årene har gitt relativt mager avkastning, var våre forventninger for inneværende år heller ikke store ved årets start. Vi har i vårt dokument «Økonomiske utsikter for 2016» lagt til grunn at det norske aksjemarkedet (OSEFX-indeksen) i 2016 vil ha en verdiutvikling innenfor intervallet -5% til +10%.

Etter det kraftige kursfallet som har vært i januar, synes imidlertid oppsidepotensialet å ha blitt bedre for de langsiktige investorene som våger å investere i det norske aksjemarkedet når markedssentimentet er så svakt som det har vært i de siste månedene.

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 Januar 2015*	-9,5 %	-6,7 %	-8,6 %	-7,8 %	-8,9 %	-2,3 %	-4,1 %	-8,6 %	-7,6 %
	3,7 %	-1,7 %	10,2 %	24,4 %	-9,3 %	-1,6 %	-20,3 %	6,7 %	17,9 %
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	17 %	9 %		162 %				28 %	123 %
Gj.sn. årlig avkast. siste 5 år **	3 %	2 %		21 %				5 %	17 %
Avkastning siste 10 år	108 %	72 %		218 %				54 %	121 %
Gj.sn. årlig avkast. siste 10 år **	8 %	6 %		12 %				4 %	8 %
Avkastning siden oppstart*	564 %	234 %	0,7 %	199 %		0,5 %	-27,1 %		
Standardavvik siste år	14 %	11 %		16 %	17 %	3,0 %	7,8 %	12 %	13 %
Standardavvik siste 5 år	15 %	12 %		12 %				14 %	10 %
Standardavvik siste 10 år	22 %	18 %		12 %				23 %	12 %
Fondets størrelse (mill.kr.)	1019	41	103	346	31	190	221	-	-
Netto andelsverdi pr. 29.1.2016	6643,90	33351,99	10072,96	29855,02	2243,60	9228,69	7134,78		

* 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 -8,7% i januar.

Fondsfinans Norge hadde en negativ verdiutvikling i januar på -9,5%.

Verdinedgangen for norske aksjer i januar var bredt basert. Kun 5 av fondsindeksens 58 verdipapirer hadde positiv verdiutvikling. Mer enn ¼-del av verdipapirene falt mer enn -15%. De største negative verdibidragene til fondsindeksens utvikling kom fra store selskaper: Yara (-15%), RCL (-24%), Norsk Hydro (-13%), Schibsted (-13%), Subsea7 (-18%), Telenor (-5%), DNB (-5%), Seadrill (-40%) og PGS (-28%). For Statoil (-4%) var nedgangen mindre enn for indeksen. De eneste selskapene som ga nevneverdig positivt indeksbidrag i januar, var innenfor fiskeoppdrett; Bakkafrøst (+10%) og Salmar (+10%).

I fondets portefølje var det i januar forholdsmessig flere aksjer med positiv verdiutvikling enn i fondsindeksen. Seks av investeringene ga positiv avkastning, men for de fleste var denne avkastningen mager. Best avkastning ga investeringen i Salmar (+10%). Størst negativt verdibidrag kom fra fondets investeringer i: Yara (-15%), obligasjoner i Seadrill (-40%), PGS (-28%), Tanker Investments (-20%), Borregaard (-11%), Norsk Hydro (-13%), DHT Holdings (-30%), Akastor (-27%) og DNB (-5%).

I januar har vi solgt ut de resterende investeringene i tre selskaper: Bravida, Salmar og REC Silicon. Dessuten har vi i løpet av måneden redusert investeringene særlig i Storebrand, Tanker Investments, Marine Harvest og Lerøy Seafood. I løpet av måneden har vi investert på nytt i Høegh LNG og Frontline. Videre har vi økt investeringene kraftig i Statoil, og økt investeringene noe i bl.a. PGS og Yara.

Ved utgangen av måneden var egenkapitalinvesteringene fordelt på 26 selskaper, hvorav 24 selskaper er notert på Oslo Børs og 2 er notert på utenlandske børser. Dessuten er fondet investert i en selskapsobligasjon utstedt av Seadrill.

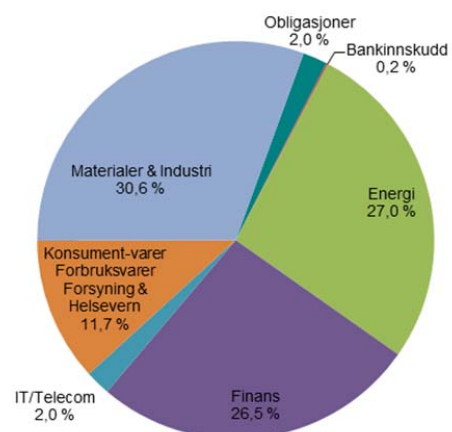
Ved utgangen av januar var fondet nesten fullinvestert.

Våre 10 største aksjeinvesteringer:

DNB	10,0 %
Yara International	8,8 %
Statoil	7,8 %
Storebrand	6,9 %
Borregaard	6,0 %
Aker	4,7 %
Norsk Hydro	4,6 %
Petroleum Geo-Services	4,6 %
Sparebank 1 SR Bank	4,4 %
Photocure	3,7 %

(61,6% av porteføljen)

Fordeling på undergrupper:



Andelsverdi: 6643,9

Den norske fondsindeksen falt med -8,7% og DNB High Yield indeks falt med -3,8% i januar.

Fondsfinans Aktiv 60/40 hadde en negativ utvikling i januar, og fondet falt med -6,7%. 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 avkastning i januar var lik med den 60/40 %-vektede avkastningen av de to ovennevnte indeksene for aksjer og renter. I januar hadde fondet negative bidrag både fra aksjeinvesteringer og rentepapirer.

Verdinedgangen for norske aksjer i januar var bredt basert. Kun 5 av fondsindeksens 58 verdipapirer hadde positiv verdiutvikling. Mer enn ¼-del av verdipapirene falt mer enn -15%. De største negative verdibidragene til fondsindeksens utvikling kom fra store selskaper: Yara (-15%), RCL (-24%), Norsk Hydro (-13%), Schibsted (-13%), Subsea7 (-18%), Telenor (-5%), DNB (-5%), Seadrill (-40%) og PGS (-28%). For Statoil (-4%) var nedgangen mindre enn for indeksen. De eneste selskapene som ga nevneverdig positivt indeksbidrag i januar var innenfor fiskeoppdrett; Bakkafrøst (+10%) og Salmar (+10%).

I fondets aksjeportefølje var det fem aksjer med positiv verdiutvikling. Salmar (+7%) var den investeringen som ga best avkastning. Aksjeinvesteringer med særlig negativ avkastning var: Yara (-15%), PGS (-28%), Tanker Investments (-20%), Norsk Hydro (-13%) og Borregaard (-11%). 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 Salmar og Entra, og bl.a. redusert investeringen i Marine Harvest. I måneden er det investert i to nye selskaper; Frontline og Stolt-Nielsen, og investeringen er økt i bl.a. PGS.

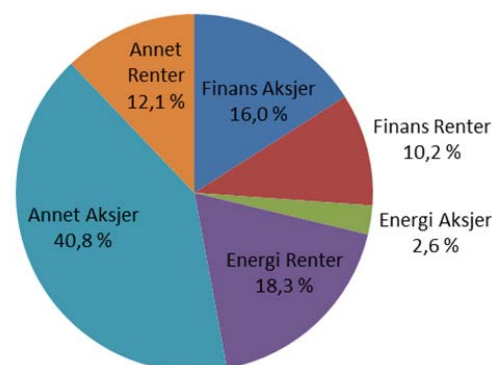
I måneden har vi solgt renteinvesteringen i Prosafe og redusert investeringen i Seadrill. Det er investert i et nytt obligasjonslån innenfor fast eiendom, med «rating» BBB-. I måneden var det en videre verdinedgang for obligasjoner utstedt av Seadrill og Fred Olsen Energy. Rentepllasseringene er i 16 obligasjonslån i NOK, og de fleste låntagerne er notert på Oslo Børs. Den gjennomsnittlige kredittverdigheten for likviditetspostene er BB. Obligasjonenes kredittdurasjon er 3 år og rentedurasjonen er 0,4 år. Renteporteføljens løpende brutto avkastning ved utgangen av måneden («yield») var 10,6% p.a., mens gj.sn. kupong var 4,6%.

Våre 10 største aksjeinvesteringer:

DNB	6,3 %
Yara International	5,2 %
Borregaard	4,8 %
Norsk Hydro	3,8 %
Storebrand	3,8 %
Höegh LNG	3,7 %
Aker	3,6 %
Veidekke	2,6 %
Petroleum Geo-Services	2,6 %
Sparebank 1 SR Bank	2,6 %

(39,1% av porteføljen)

Fordeling på undergrupper:



Andelsverdi: 33 351,99

Den nordiske fondsindeksen fikk en korreksjon i januar og sank -7,6%. Siden fondets oppstart 17. september har indeksen steget 0.3%.

Fondsfinans Norden ga en negativ avkastning på -8,6% i januar. Siden oppstarten har fondet gitt en avkastning på 0,7%. For 2016 forventer vi at Fondsfinans Norden vil kunne gi en avkastning i intervallet -10% til +15% (se «Økonomiske utsikter for 2016»). Det betyr at vi forventer en avkastning fra 31. januar til 31. desember på mellom -1% og +24%.

I det nordiske aksjeuniverset var det de store svenske selskapene som fikk den største korreksjonen i januar. De svenske aksjene i fondsindeksen falt -9,7%. Med unntakt av Novo Nordisk (-7%) var det stort sett også de svenske selskapene som sto for det negative bidraget til indeksen: Hennes & Mauritz (-10%), Nordea (-11%), Ericsson (-11%) og Atlas Copco (-15%). De selskapene som ga størst positivt bidrag til indeksen var: Pandora (+3%), Kesko (+12%), Kone (+1%), NCC (+7%) og Fortum (+2%).

Defensive konsumselskaper og industriselskaper bidro mest positivt til avkastningen i fondets portefølje. De selskapene som bidro til den positive avkastningen var: Pandora (+3), MTG (+3%), Austevoll Seafood (+4%) og Valmet (+1%). Noen av de selskapene som ga best avkastning i desember, bidro mest til den negative avkastningen i januar. De 5 største negative verdibidragene kom fra: Kinnevik (-19%), Byggmax (-21%), Bavarian Nordic (-21%), Boliden (-20%) og Norsk Hydro (-13%).

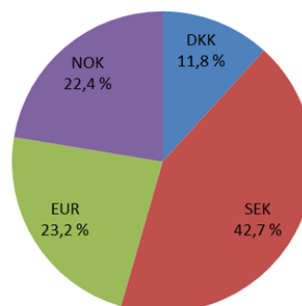
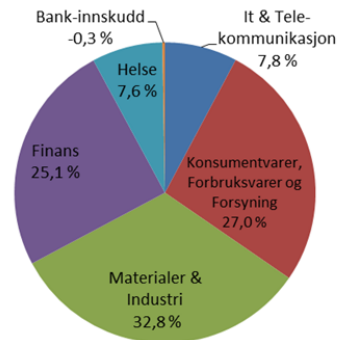
I januar investerte Fondsfinans Norden i mediaselskapet Modern Times Group (MTG). Fondet realiserte investeringene i helsevernselskapet Attendo og fiskeselskapet Austevoll Seafood. I tillegg kjøpte fondet seg videre opp i gjødselprodusenten Yara.

Våre 10 største aksjeinvesteringer:

Cloetta B	6,8 %
Nokia	5,4 %
Volvo B	5,2 %
Investment AB Kinnevik	4,7 %
Caverion Corp	4,5 %
Storebrand	4,4 %
Valmet	4,3 %
Husqvarna B	4,2 %
Danske Bank	4,1 %
Norsk Hydro	3,9 %

(47,5% av porteføljen)

Fordeling på undergrupper og valuta:



Andelsverdi: 10 072,96

Fondets investeringer har i januar hatt en negativ verdiutvikling på -7,8 %. Dette er den største nedgangen i noen enkelt måned siden september 2003. Fondet hadde en bedre relativ utvikling enn Morgan Stanleys helsesektorindeks som falt med -9,4% i NOK.

I januar hadde internasjonale aksjer i helsesektoren en enda svakere verdiutvikling enn den generelt svake verdiutviklingen for internasjonale aksjer. I motsetning til i fjor var det i januar særlig selskaper innenfor bioteknologisektoren som hadde en svak verdiutvikling. Nasdaqs bioteknologiindeks falt med hele -21% i USD i januar, som tilsvarte -22,3% i NOK. Dette fallet kan fremstå som et vendepunkt i forhold til den svært sterke prisutviklingen som bioteknologiselskaper har hatt i de siste årene. Prisingen av en del selskaper i helsesektoren synes å være utsatt for svingninger i investorenes oppfatning av fremtidige politiske rammebetingelser. Herunder er det særlig utfallet av det fremtidige presidentvalget i USA som kan ha betydning for inntjeningen i helsesektoren. Prisingen av selskaper i bioteknologi-sektoren er dessuten særlig utsatt for økte rentenivåer ettersom den forventede inntjeningen ofte ligger langt frem i tid. Aktiviteter med hensyn til oppkjøp og fusjoner innenfor helsesektoren synes fortsatt ikke å være avsluttet. Rene skattemotiverte fusjoner er kanskje blitt litt mindre vesentlig for transaksjonene.

Fortsatt er den globale megatrenden at jordens befolkning blir stadig eldre og rikere til gunst for selskaper innenfor helsesektoren. Etter den store kursnedgangen for selskaper i helsesektoren i januar fremstår slike investeringer som mer attraktive.

I fondets portefølje var det i desember en positiv verdiutvikling (i NOK) for 5 av investeringene i fondet, men kun med beskjedne bidrag. Best utvikling hadde Stryker (+5%), som var en nyervervelse i foregående måned. Hele 11 av investeringene hadde en negativ verdiutvikling som var større enn -10%. Størst negativt verdibidrag ga investeringene i Swedish Orphan Biovitrum (-22%), Express Scripts (-19%), Abbott Labs (-16%), Bayer (-12%), Hologic (-13%), Agilent Tech (-11%) og AmerisourceBergen (-15%). Fondet skal holde valutaeksponeringen åpen, og i januar bidro valutakursutviklingen negativt til avkastningen.

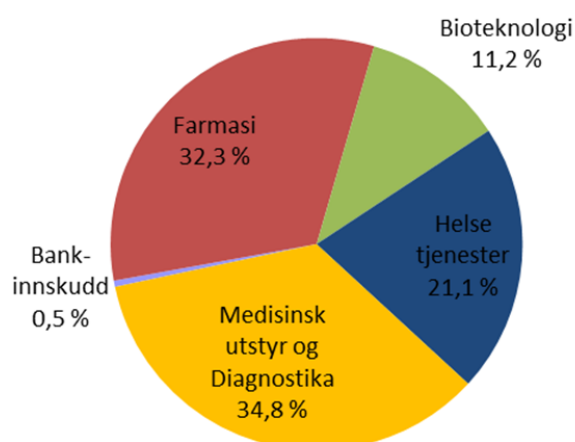
Investeringene er blitt redusert i UCB og Zimmer Biomet Holdings i januar. Samtidig er investeringene økt noe i Bayer og Swedish Orphan Biovitrum. Ved utgangen av måneden var fondets investeringer fordelt på 30 selskaper. Av investeringene er to selskaper norske, og de utgjør om lag 6% av porteføljen. 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 månedsslutt.

Våre 10 største aksjeinvesteringer:

Bayer	5,3 %
Amgen	4,6 %
Zimmer Biomet Holdings	4,5 %
Johnson & Johnson	4,5 %
HCA Holdings	4,4 %
Philips Electronics	4,3 %
Merck & Co	4,2 %
Photocure	4,0 %
Sanofi	4,0 %
Abbott Laboratories	3,8 %

(43,6% av porteføljen)

Fordeling på undergrupper:



Andelsverdi: 29 855,02

Fondsfinans Energi hadde i januar en negativ verdiutvikling på -8,9%.

Det at vi gikk inn i et nytt år, hadde overhodet ingen positiv effekt på oljemarkedet. Fra 37 usd pr fat på månedens første dag falt oljeprisen jevnt til et bunnpunkt godt under 30 usd. En invitt fra Russland til samtaler med OPEC-landene om en samordnet 5% reduksjon i produksjonen, sørget for en jevn oppgang til nesten 35 usd pr fat ved månedsslutt. Man må tilbake til 2003 for å finne en like lav oljepris som den vi så på bunnen i januar måned, 27,15 usd pr fat. Shorting og inndekking av short-posisjoner synes å være en vesentlig årsak til de kraftige prissvingningene. Markedet er fortsatt overforsynt med olje. Men svakt fallende skiferolje-produksjon i USA og en brukbar global vekst i oljeetterspørselen peker i retning av at man i hvert fall mot slutten av 2016 vil kunne se en balanse mellom tilbud og etterspørsel etter olje. Vi tror imidlertid at stadig kraftigere signaler om innsparing i oljeselskapenes kapitalbruk i 2016 vil ramme oljeserviceselskapenes inntjening. Fondet har derfor en betydelig overvekt i produsenter av olje på bekostning av tjenesteleverandører.

MSCI World Energy-indeksen, som reflekterer det globale energi-universet, falt -2,9% i USD (-4,5% i NOK) i januar. Den amerikanske oljeservice-indeksen, OSX, falt -6,1% i USD (-7,7% i NOK) i januar, mens Oslo Børs oljeservice-indeks falt hele -16,9% (NOK).

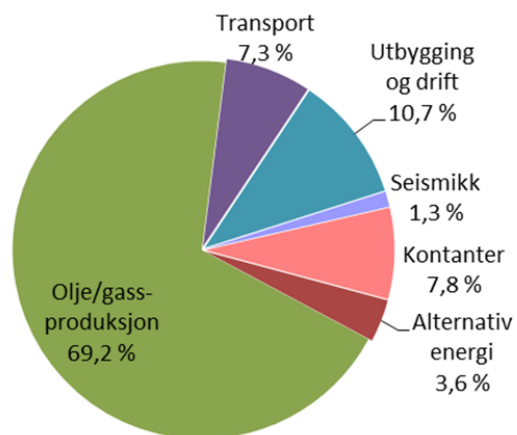
I fondets portefølje falt 24 av 28 investeringer i verdi i januar. Måneden var preget av at oljeprisutviklingen rammet hele sektoren. Best kursutvikling av aksjene i porteføljen hadde BG Group som skal fusjoneres med Royal Dutch Shell. Den rabatten som har ligget i BGs aksjekurs fordi det har vært en usikkerhet om fusjonen ville bli vedtatt i Shells generalforsamling, forsvant da fusjonen ble vedtatt. Svakest utvikling i januar hadde en liten investering i en 2018-obligasjon i Seadrill. Innløsning i rentefond og generelt dårlig likviditet har gitt kraftig press i energirelaterte obligasjoner, og investeringen falt -39,4% i januar. Ellers bidro tankaksjene DHT, Euronav og Tanker Investments negativt etter gode positive bidrag i 2015.

Fondet var ved månedsskiftet investert i 28 aksjer. Av selskapsverdiene er ca 75% notert i USD på New York-børsen, og ca 20% 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 8% ved månedens slutt, og fondet var således ikke fullt investert. Dette som en refleksjon av at vi forventer en kortsiktig lavere oljepris pga. den fortsatt høye oljeproduksjonen.

Våre 10 største aksjeinvesteringer:

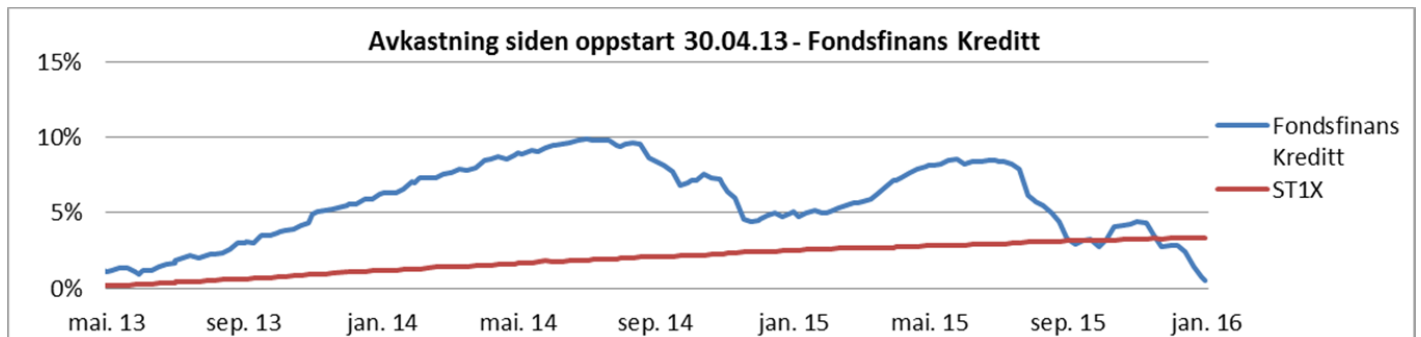
ExxonMobil	9,2 %
Royal Dutch Shell-Spon	7,5 %
Total	5,4 %
Newfield Exploration	5,4 %
Statoil	4,8 %
Chevron	4,7 %
Noble Energy	4,6 %
Baker Hughes	4,5 %
Höegh LNG	4,4 %
BP PPLC-SPONS	4,1 %

(54,6% av porteføljen)

Fordeling på undergrupper:

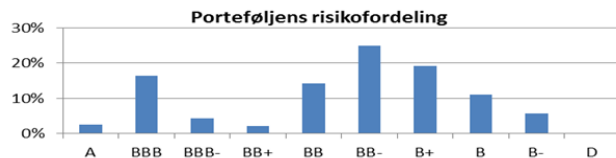
Andelseierverdi: 2 243,60

Fondsfinans Kreditt var i januar ned med -2,27%. DnB High yield indeks (BB+ og lavere rating) var siste måned ned med -3,80%. Etter noen måneder med stabile til stigende kurser i en rekke obligasjonslån som i fjor høst hadde fått hard medfart, fikk man et nytt kraftig fall og reprising i desember i fjor og i januar i år. 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 ned til under 28 dollar i løpet av januar for så å slutte måneden på rundt 35 dollar fatet. Usikkerheten i olje- og offshoremarkedet går 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. Seadrill-obligasjonene har blitt kraftig repriset i løpet av måneden, og handles nå til kurser som impliserer en full restrukturering av selskapets kapitalstruktur. Det ble ikke gjort de store endringene i porteføljen i løpet av januar, men det ble solgt ned litt i oljeservice og økt litt i fondsobligasjoner, shipping og oljeproduksjon. Ved utløpet av måneden var fondet investert i 43 ulike obligasjoner utstedt av **40 utstedere**, og **gjennomsnittlig løpende rente** etter forvaltningshonorar var **9,5 %**. Gjennomsnittlig **rentedurasjon** var **0,33 år**, mens **gjennomsnittlig kreditturasjon** var **2,64 år**. Gjennomsnittlig **kredittrating** var **BB**.



Avkastning

Fondsfinans Kreditt	Siste 1 år	Januar	Hittil i år
% Avkastning Portefølje	-4,33	-2,27	-2,27
Indeks (ST1X)	0,79	0,02	0,02

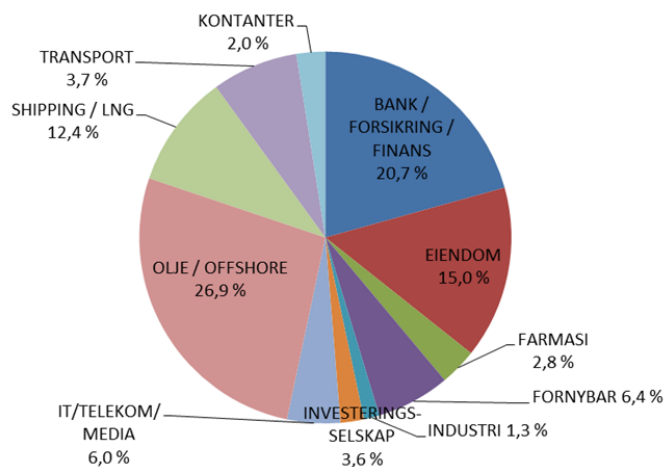


Våre 10 største investeringer:

Det Norske Oljeselskap	4,3 %
Norwegian Air Shuttle As	4,3 %
Ocean Yield Asa	4,1 %
Selvaag Bolig Asa	3,8 %
Stolt-Nielsen Ltd	3,8 %
Digiplex Norway As	3,7 %
Veritas Petroleum Servic	3,6 %
Teekay Lng Partners	3,4 %
Petroleum Geo-Services	3,2 %
Weifa Asa	3,2 %

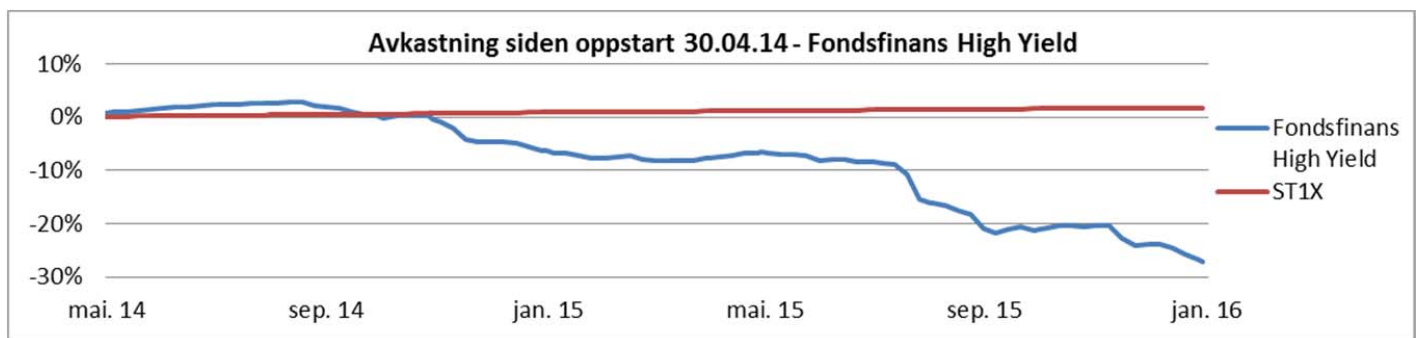
(37,5% av porteføljen)

Fordeling på undergrupper:



Andelsverdi: 9 228,69

Fondsfinans High Yield var i januar ned med -4,12%. DnB High yield indeks (BB+ og lavere rating) var siste måned ned med -3,80%. 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 i fjor høst hadde fått hard medfart, fikk man et nytt kraftig fall og reprising i desember i fjor og i januar i år. 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 ned til under 28 dollar i løpet av januar for så å slutte måneden på rundt 35 dollar fatet. Usikkerheten i olje- og offshoremarkedet går 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. Obligasjonslånet utstedt av Vestland Offshore ble innfridd av selskapet i sin helhet til pari kurs ved forfall, og fondet mottok sin hovedstol og påløpte renter. I tillegg solgte fondet ut sin posisjon i Fjordline. Den tilførte likviditeten ble benyttet til investeringer innen fornybar energi, eiendom og transport, samt litt innen seismikk. Ved utløpet av måneden var fondet investert i **43 utstedere, og gjennomsnittlig løpende rente** etter forvaltningshonorar **var 23%**. Gjennomsnittlig kupong for obligasjonene i porteføljen var til sammenligning 6,7%. **Gjennomsnittlig rentedurasjon var 0,56 år og gjennomsnittlig kredittdurasjon var 2,2 år. Gjennomsnittlig kredittrating var B.** Risikoen i Fondsfinans High Yield vil kunne være betydelige høyere enn i Fondsfinans Kreditt i samsvar med fondenes vedtekter. Dette avspeiler seg også i investeringenes kredittrating og i nivået for markedsmessig gjennomsnittlig løpende rente.



Avkastning

Fondsfinans High Yield	Siste 1 år	Januar	Hittil i år
% Avkastning Portefølje	-22,3	-4,12	-4,12
Indeks (ST1X)	0,79	0,02	0,02

Porteføljens risikofordeling



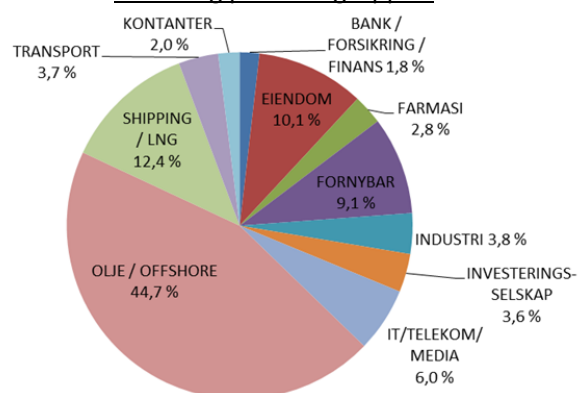
Våre 10 største investeringer:

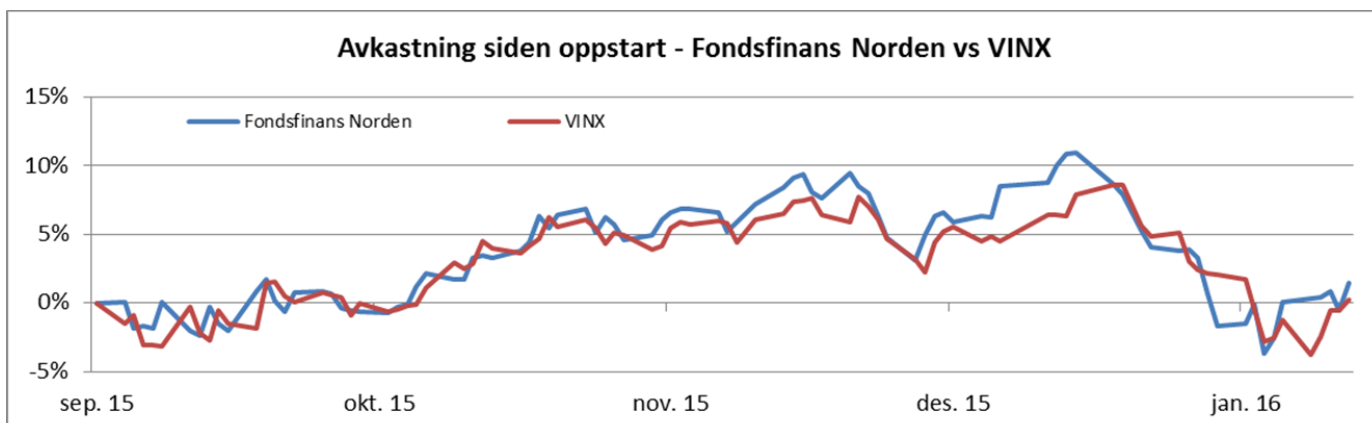
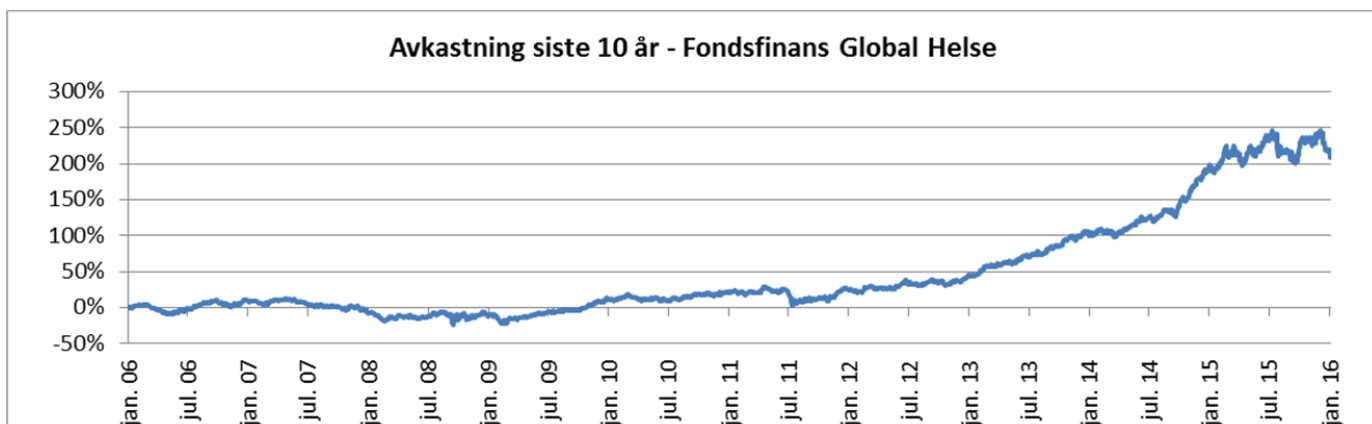
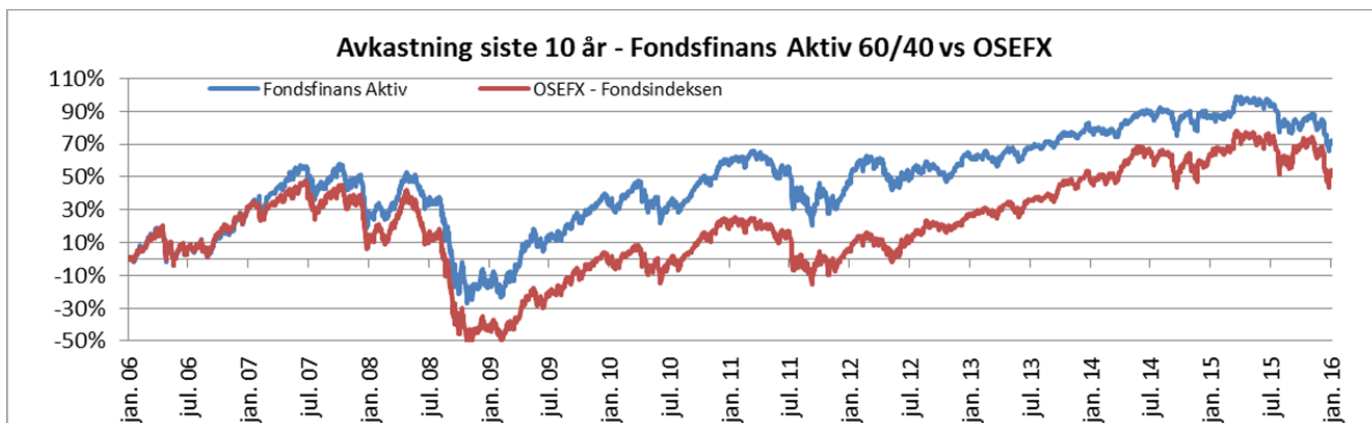
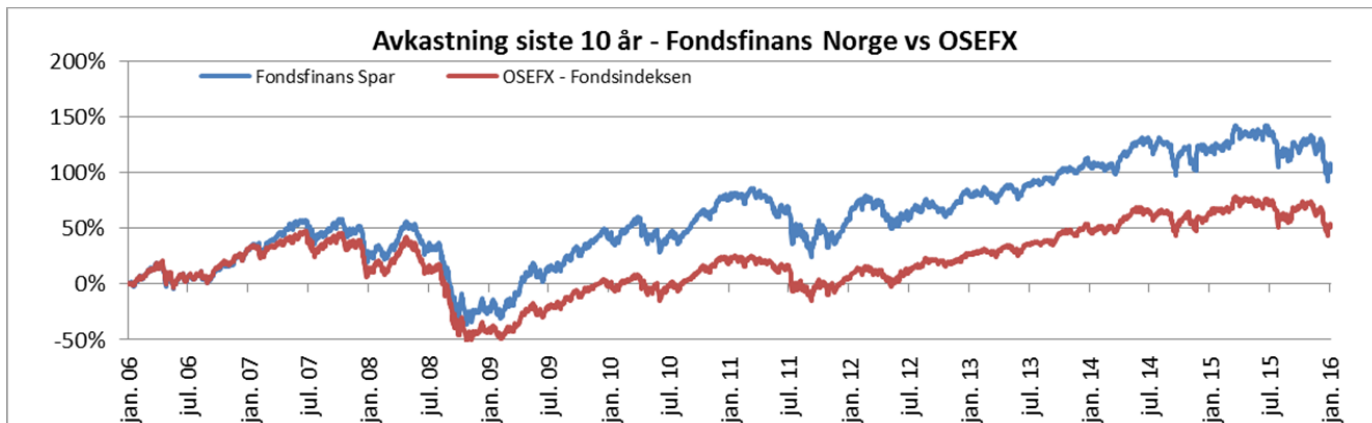
Rec Silicon Asa	4,5 %
Petroleum Geo-Services	4,5 %
Borgestad	4,1 %
Bw Offshore Ltd	3,8 %
Det Norske Oljeselskap	3,7 %
Siem Offshore Inc	3,7 %
Ocean Yield Asa	3,3 %
E Forland As	3,2 %
Tizir Ltd	2,9 %
Stolt-Nielsen Ltd	2,9 %

(36,6% av porteføljen)

Andelsverdi: 7 134,78

Fordeling på undergrupper:





Kilde: Bloomberg