

Desember 2019

Markedsrapport
Oslo, 7. januar 2020

FF FONDSFINANS
KAPITALFORVALTNING

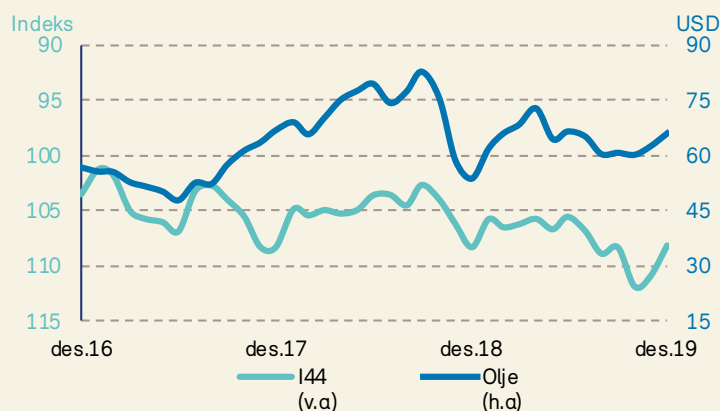


Foto: Getty images

Oppsummering

Med et program om snarlig «brexit», vant det konservative partiet rent flertall ved Parlamentsvalget i Storbritannia. Frykten for virkningene av nye handelshindringer synes ikke å legge noen demper på aksjemarkedene. Det var sterk oppgang, og flere nye rekorder ble nådd på aksjebørsene. Regnet i USD steg de fleste råvareprisene. Oljeprisen (Brent) var ved årets slutt 66 USD, og det tilsvarer en prisoppgang på nesten 25% i NOK i 2019. Etter å ha vist en svak verdiutvikling gjennom året, ble verdien av NOK betydelig styrket i desember. Langsiktige statsrenter steg noe mot slutten av året, men er fortsatt lavere enn ved starten av 2019.

3 år med kronesvekkelse ble noe reversert



Kilde: Bloomberg

Innhold

Makroøkonomiske forhold

- Side 2: Konjunkturer og råvarer
- Side 4: Renter, inflasjon & valuta
- Side 5: Geopolitiske forhold
- Side 6: Norsk økonomi

Verdipapirmarkeder

- Side 8: Internasjonale aksjemarkeder
- Side 10: Det norske aksjemarkedet
- Side 11: Det norske høyrentemarkedet

Våre fond

- Side 13: Våre fonds utvikling

Våre fond

	Desember	2019
Norden	1,1%	24,2%
Norge	5,8%	19,0%
Utbytte	3,6%	11,1% ¹
Global Helse	-2,3%	27,3%
Global Energi	4,2%	21,4%
Aktiv 60/40	1,3%	17,4%
Obligasjon	0,2%	2,9%
Kreditt	0,4%	6,9%
High Yield	0,8%	6,4%

¹ Siden oppstart 12.09.2019

Konjunkturer og råvarer

Estimatene for global økonomisk vekst har blitt forsiktig nedgradert gjennom året, med IMF's siste anslag på 3% for 2019 (mot 3,5% ved årets begynnelse).

Nøkkeltall som ble offentliggjort i desember understøtter inntrykket av at verdensøkonomien er i ferd med å stabilisere seg. Veksten i industrisektorene synes svak, mens tjenestesektorene holder seg bedre.

Det kan virke som om det er blitt en form for våpenhvile i handelskrigen mellom USA og Kina, og partene vil etter alt å dømme signere en fremforhandlet «fase 1-avtale» i januar. Valget i Storbritannia har redusert sannsynligheten for at landet går ut av EU uten en avtale, men Brexit blir det til slutt.

Siden bedriftene trolig har holdt tilbake investeringer i påvente av utviklingen i handelspolitikken, vil mindre usikkerhet kunne bidra til økte investeringer og ny vekst.

For en nærmere beskrivelse av konjunkturer og fremtidige vekstforventninger henviser vi til vår rapport «Økonomiske utsikter for 2020», som publiseres senere denne måneden.

Rogers råvareindeks steg med over 5% i desember. I 2019 endte indeksen med en oppgang på 12% i USD. Alle underindeksene steg i desember, og indeksen for energi var den største bidragsyteren til oppgangen.

Rogers energiindeks steg med over 8% i desember. I 2019 steg indeksen med over 23% i USD. Prisen på Brent-olje steg med nærmere 6% i desember og endte ved årets slutt på 66 USD per fat. Dette er en oppgang på snau 23% i løpet av 2019. Gjennomsnittlig pris for Brent-oljen var 64 USD i 2019.

Den amerikanske WTI oljeprisen steg med over 10% i desember og endte året på 61 USD per fat, som tilsvarer en oppgang på 34%.

Naturgassprisene falt videre i desember. Amerikansk naturgasspriser falt med -4%, og ble derved priset hele -26% lavere enn ved årets start.

Enda svakere utvikling har det vært for europeiske gasspriser i 2019. Naturgassprisene i Storbritannia har falt med mer enn -27% i desember, og prisene har nesten halvert seg fra inngangen til 2019. Overfylte lagre og varmere vær enn normalt er noe av forklaringen på den svært svake prisutviklingen for naturgass.

I starten av desember kom OPEC og Russland (OPEC+) sammen i Wien for sitt halvårslige møte. Forventningene i forkant av møtet var at OPEC+ måtte kutte ytterligere i oljeproduksjonen for å unngå et tilbudsoverskudd i 2020. Etter møtet ble det annonsert et nytt produksjonskutt på 0,5 millioner fat per dag.

Ifølge Dallas FED sin siste undersøkelse er 75% av de amerikanske (shale)-oljeselskapene i regnskapsmessig balanse med en oljepris på 60 USD (WTI).

I starten av januar tilspisset konflikten mellom USA og Iran seg ytterligere da en høytstående iransk general ble drept i et amerikansk rakettangrep av droner i Bagdad i Irak. Oljeprisen steg umiddelbart til over 69 USD per fat.

Vil oljeprisen kunne bli mer volatil i 2020 enn i 2019 som følge av geopolitiske hendelser? Vi vil komme nærmere inn på denne problemstillingen i vår forestående rapport om Økonomiske utsikter for 2020.

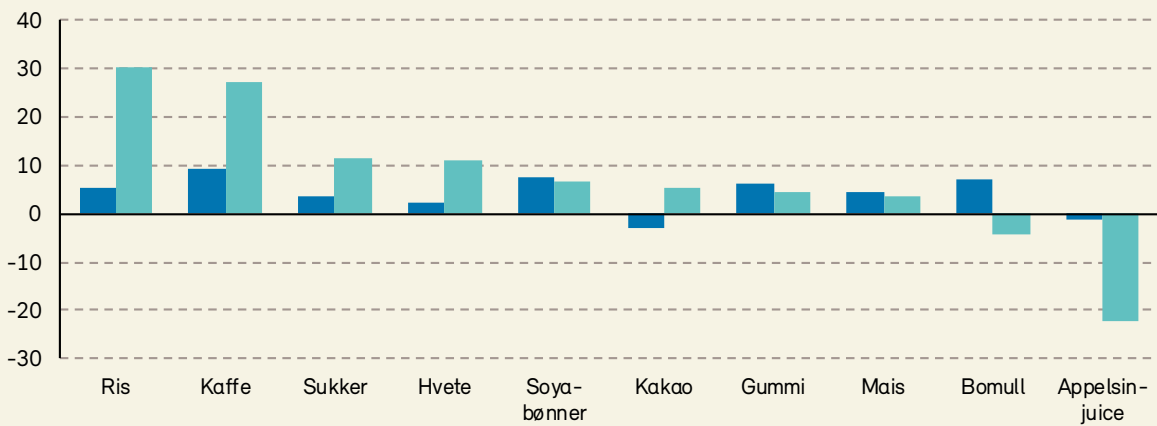
Rogers metallindeks steg med over 3% i desember i USD. I 2019 steg indeksen for metallpriser med 9%. Kobber og platina var de metallene med høyest prisstigning i desember. I løpet av 2019 har prisene på edelmetaller som Palladium, Platina, gull og sølv steget mye. Blant industrimetallene har nikkel og kobber steget mest, mens prisene på metaller som tinn, sink og bly falt i løpet av 2019.

Rogers jordbruksindeks steg med 4% i desember. Etter denne prisoppgangen endte jordbruksindeksen på samme nivå som ved inngangen til året. Det har, som i alle år, vært store forskjeller i prisutviklingen for de forskjellige jordbruksproduktene i 2019.

Eksportprisene på fersk laks steg med 19% i NOK i desember, og prisene ved årsslutt er 29% høyere enn ved årets start.

Landbruksprodukter

% endring (USD)



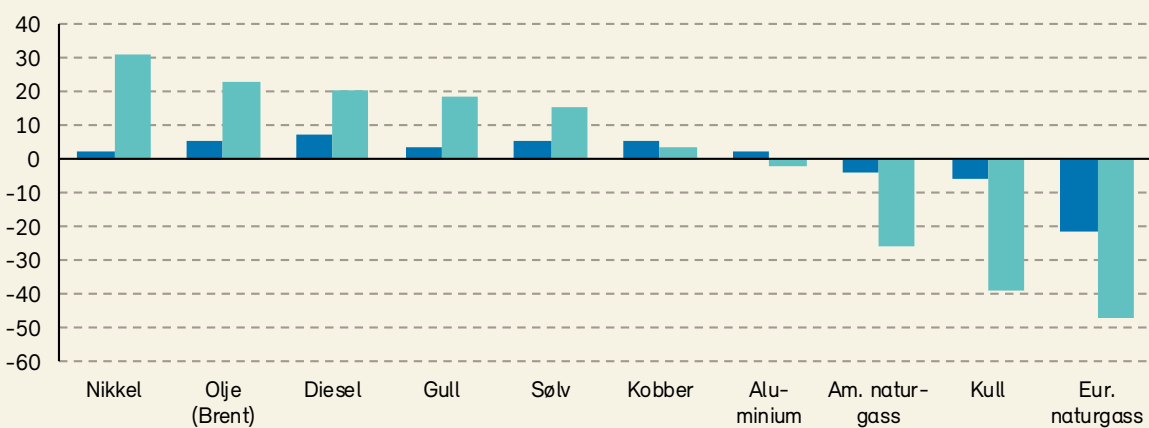
Kilde: Bloomberg

■ Desember

■ 2019

Metaller & Energi

% endring (USD)



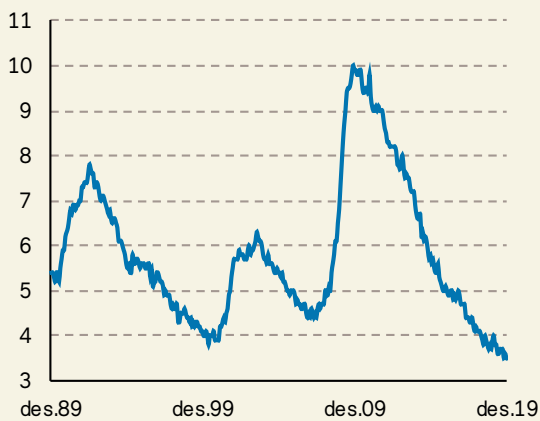
Kilde: Bloomberg

■ Desember

■ 2019

Amerikansk arbeidsledighet siste 30 år

%

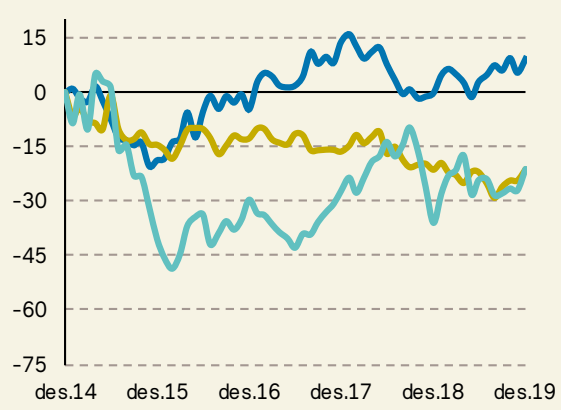


Kilde: Bloomberg

— USA

Rogers Råvareindekser

% endring (USD)



Kilde: Bloomberg

— Metaller — Landbruk — Energi

Renter, inflasjon og valuta

I desember var kalenderen tettpakket med viktige sentralbankmøter. Det var imidlertid bare den svenske Riksbanken som vedtok noen renteendring. Riksbanken hevet sentralbankrenten med 0,25 prosentpoeng til 0%. Derved ble en femårig periode med negative styringsrenter historie. Ifølge Riksbanken ligger det ikke an til noen nye renteøkninger i de nærmeste årene.

Den amerikanske Federal Reserve valgte å avstå fra ytterligere rentekutt og ser heller ikke ut til å ha slike planer fremover. Sentralbanken peker på mindre risiko for handelspolitikken og at det er tegn til stabilisering i verdensøkonomien. Sentralbanksjef Jerome Powell indikerte imidlertid at renten vil holdes lav i lang tid fremover, også i det tilfellet at økonomien bedrer seg noe.

Lange statsrenter steg i desember. I USA gikk renten på tiårs statsobligasjoner opp med ti punkter, til 1,88%, og i Tyskland med 18 punkter, til -0,19%. Lange statsrenter avsluttet året generelt på et lavere rentenivå enn ved årets start.

Euroen styrket seg med 1,9% mot USD i desember. I løpet av 2019 har euroen likevel svekket seg med -1,9% mot USD. Stikk i strid med de fleste valuta-analytikernes spådommer, bykset verdien av NOK opp i desember. Kronens verdioppgang var med 2,9% mot euro og med 4,8% mot USD, til hhv. 9,86 EURNOK og 8,78 USDNOK. Desember var således en måned med brudd i den svake utviklingen som vi har sett for NOK i de siste årene.

EURUSD
Snitt 1,2

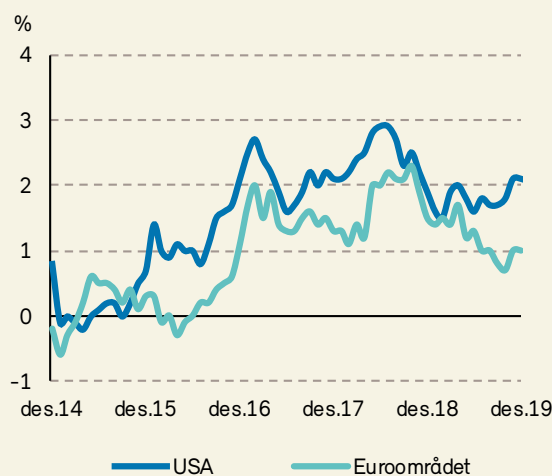


USDNOK
Snitt 7,14



Kilde: Bloomberg

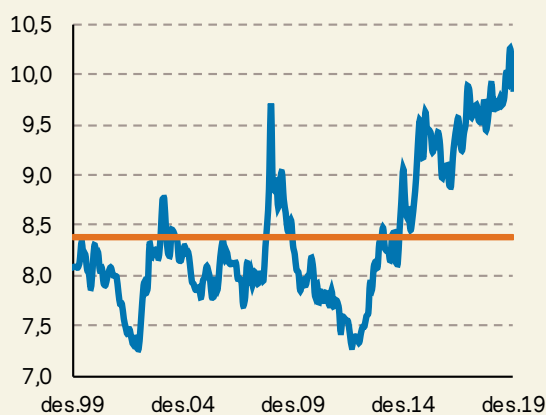
Tolv månedersvekst i KPI



Kilde: Bloomberg

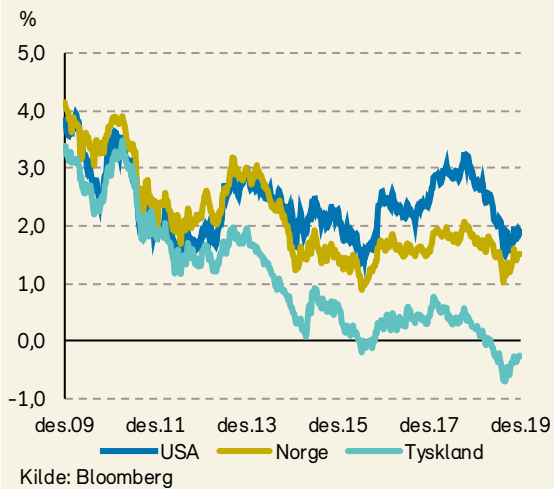
EURNOK

Snitt 8,38

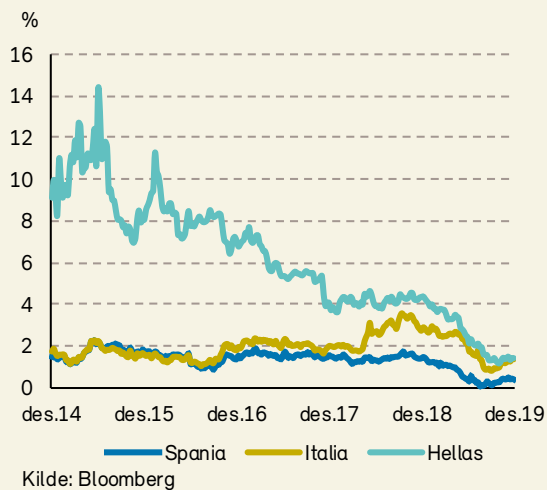


Kilde: Bloomberg

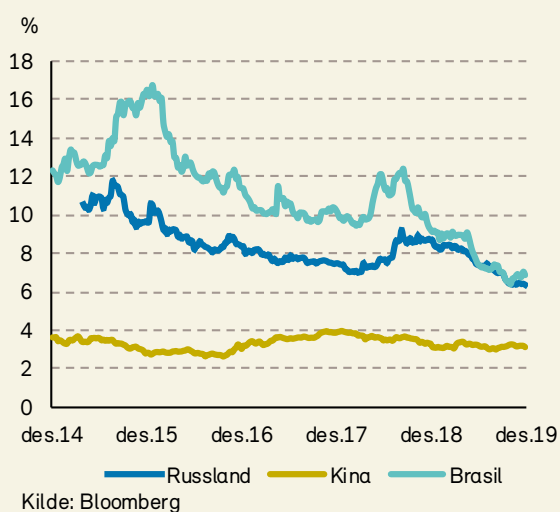
10 års statsrenter



10 års statsrenter



10 års statsrenter



Geopolitiske forhold

Boris Johnson ledet Det konservative partiet til seier i det britiske parlamentsvalget 12. desember under parolen «get Brexit done». Partiet fikk 44% av stemmene og vant rent flertall i Parlamentet med 365 av 650 valgdistrikter.

Boris Johnson har nå et tydelig mandat til å gjennomføre Brexit. Etter planen trer Storbritannia ut av EU 31. januar 2020, men må overholde alle EU-traktater i en overgangsperiode som varer ut året. I mellomtiden har Storbritannia anledning til å inngå nye handelsavtaler. Usikkerheten knyttet til Brexit vil kunne vedvare frem til de viktigste handelsavtalene kommer på plass, og det kan ta opptil flere år.

Japans folkevalgte godkjente den nye handelsavtalen med USA i desember. Japan skal kutte importavgiftene på amerikansk okse- og svinekjøtt, mens USA reduserer tariffene på japanske industrivarer.

I desember kom USA og Kina til enighet om første fase av en ny handelsavtale. Avtalen åpner for større kinesisk import av amerikanske landbruksvarer og strengere åndsverksbeskyttelse i Kina. Som motytelse avstod USA fra å innføre nye tolltariffer på kinesiske varer, inkludert dem som ble annonsert i august og skulle tre i kraft i desember.

Den amerikanske presidenten forhandlet på flere hold i desember og fortsatte sitt korstog mot det han mener er urettferdige handelsavtaler. Brasil og Argentina ble stemplet som valutamanipulatorer, og deres eksportvarer til USA vil nå bli ilagt ekstra toll.

USA innførte også høyere tariffen på utvalgte importvarer fra EU. Dette var dels som en straff for ulovlig statsstøtte til flyprodusenten Airbus.

I desember vedtok Representantenes hus å føre riksrettssak mot president Trump. Han er anklaget for å ha misbrukt sin posisjon for å svekke en politisk motstander og for å ha nektet Kongressen adgang til vitner i saken. Senatet fungerer som domstol i saken, og der har Det republikanske partiet flertall. Vi tror ikke republikanske senatorer vil dømme en av sine egne.

President Trump fløy sin Boeing 747 til Afghanistan i desember for å føre fredssamtaler med Taliban. Donald Trump krever våpenhvile for å føre videre samtaler, men Taliban har til nå vegret seg for å akseptere dette. Trump forsøkte også å strekke ut en fredelig hånd til regimet i Teheran ved å godkjenne et fangebytte.

Forholdet mellom Iran og USA ble kraftig forverret på nyttårsaftnen. Iransk-støttede opprørere i Irak angrep den amerikanske ambassaden i Bagdad. Som et svar på Iran-støttet aggresjon i Midtøsten, sørget president Trump for at det ble sendt en drone som drepte en høytstående iransk general og en del andre i en bil ved flyplassen i Bagdad.

Hverken Iran eller USA ser ut til å ønske krig, men vi frykter at konflikten kan eskalere. Reaksjonene i både Iran og Irak har vært voldsomme. President Trump har allerede sendt ytterligere 4000 soldater.

Vi vil omtale problemstillinger i forhold til geopolitiske forhold i større grad i vårt skriv om «Økonomiske utsikter for 2020».

Norsk økonomi

Ved Norges Banks rentemøte i desember ble sentralbankrenten holdt uendret på 1,5%. Forventningene er nå at sentralbankrenten vil bli holdt på dette nivået i hele 2020.

De siste inflasjonstallene fra SSB viste at årlig inflasjon (KPI) ble målt til 1,6%.

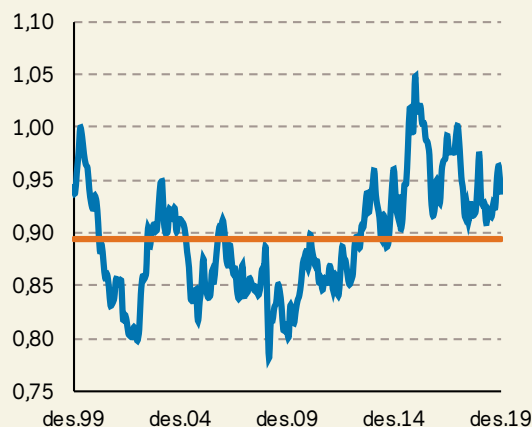
Inflasjon justert for avgifter og energi (KPI-JAE) ble som Norges Banks inflasjonsmål på 2%.

Renten på norske 10-års statspapirer økte til 1,57%, som er 0,2%-poeng lavere enn ved årets start. I de vestlige landene har rentenivået for langsiktige statspapirer falt mer enn i Norge. Norske langsiktige statsrenter er imidlertid fortsatt lavere enn i USA.

Til tross for kraftig oppgang i oljeprisen, har verdien av NOK i 2019 generelt vært svak. En stor del av denne svake utviklingen ble korrigert i desember. Sammenlignet med valutakursene ved årets start er NOK nå blitt mer verdt i forhold til både svenske kroner, danske kroner og euro. I 2019 har NOK imidlertid svekket seg mot både britiske pund, sveitsiske franc, japanske yen og USD.

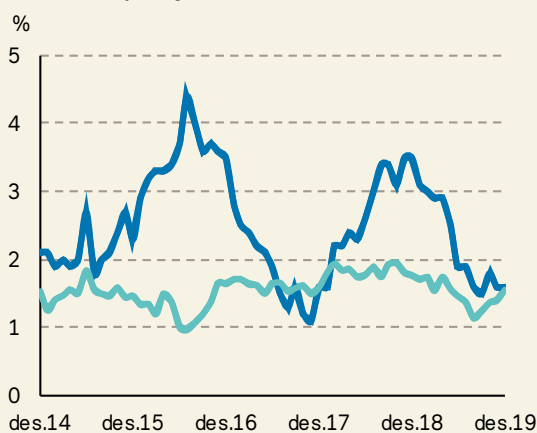
SEKNOK

Snitt 0,89



Kilde: Bloomberg

Norsk inflasjon og rente

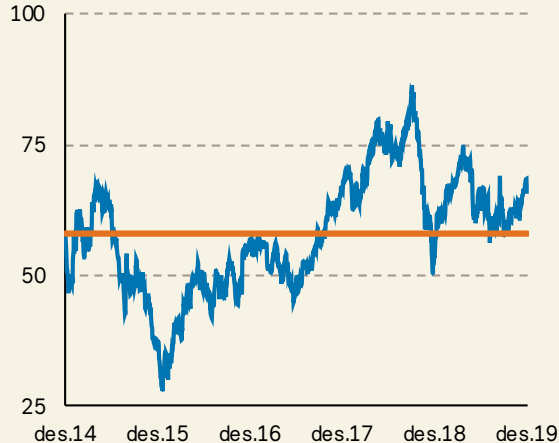


— KPI — 10 års statsrente

Kilde: Bloomberg

Oljepris (brent blend, USD)

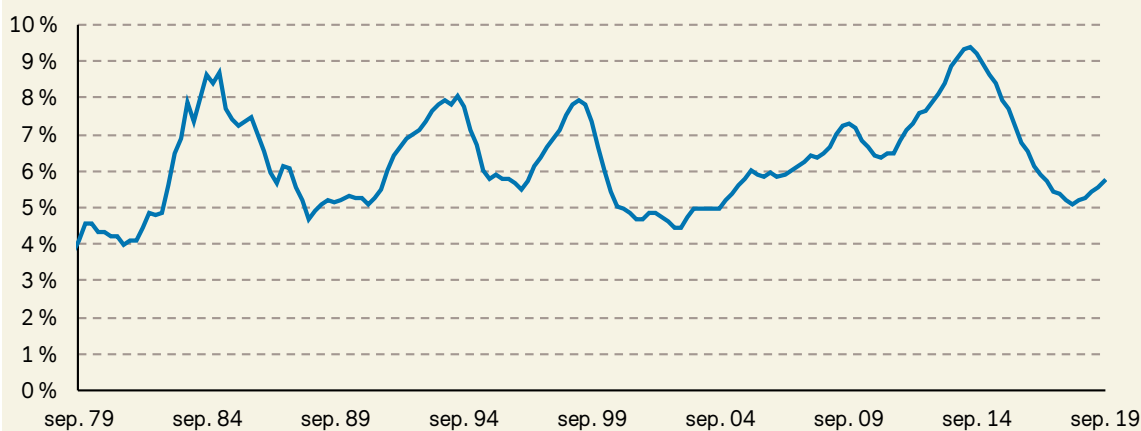
Snitt 57,8



Kilde: Bloomberg

Norske petroleumsinvesteringer

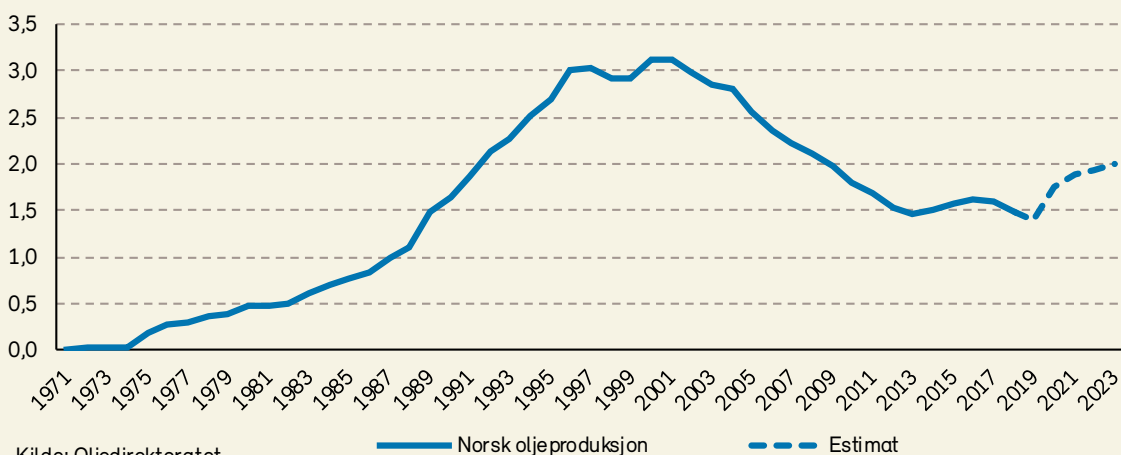
% av BNP



Kilde: SSB

Oppstarten av Johan Sverdrup-feltet bidrar til betydelig oppgang i norsk oljeproduksjon

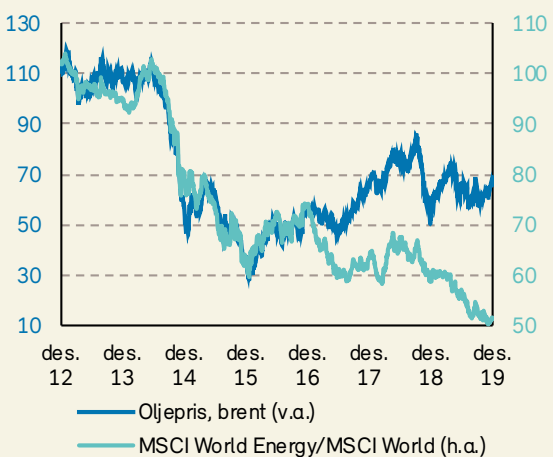
Fat per dag



Kilde: Oljedirektoratet

Oljepris og relativ avkastning for energiaksjer

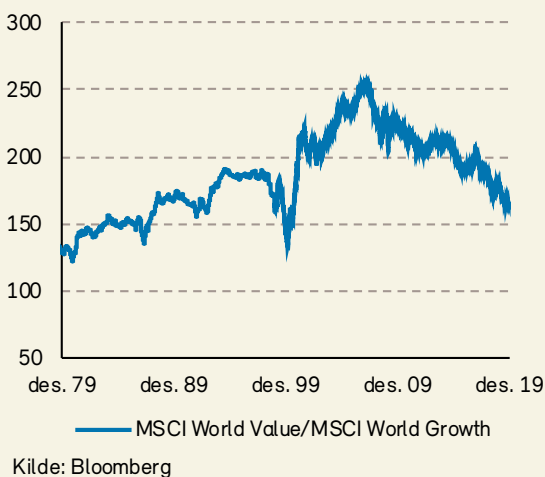
USD/fat



Kilde: Bloomberg

Verdiaksjer mot vekstaksjer

Indeks



Kilde: Bloomberg

Internasjonale aksjemarkeder

Verdensindeksen (MSCI World Index) steg med +3% i USD (-1,9% i NOK) i desember. For hele 2019 ble det derved registrert en oppgang på hele 27,7% i USD (29,6% i NOK) for verdensindeksen.

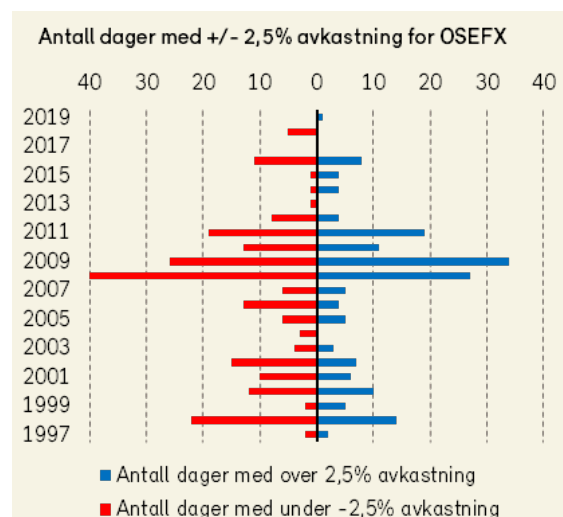
Generelt har 2019 vært et meget sterkt år for verdens aksjemarkeder, og det har vært registrert økende kurser og risikovilje hos investorene mot slutten av året. Usikkerheten og risikoen for at det ikke blir noen handelsavtale mellom USA og Kina synes paradoksalt nok å ha blitt overstyrt av en optimisme om mulighetene for en handelsavtale.

Selv om aksjemarkedene hadde en meget sterk utvikling i 2019, var de daglige svingningene (volatiliteten) til dels store. Aksjekursutviklingen gjennom året kan deles inn i tre faser. Fra årets start til utgangen av april var det god kursoppgang. Deretter fulgte kursnedgang og sideveis marked gjennom mai til begynnelsen av oktober. Fra oktober mot årsslutt var det sterke aksjemarkeder, men med noen nervøse korreksjoner.

Den amerikanske S&P 500-indeksen steg med +3,0% i USD (-1,9% i NOK) i desember. For året endte indeksen dermed med en oppgang på 31% (i USD). En tredjedel av bidraget kom fra den tungtveiende teknologisektoren som steg med hele 50% (i USD) i 2019. En interessant observasjon for 2019 er hvor spisset avkastningen har vært. Hele 8 av 11 sektorer gjorde det svakere enn markedet, og over 300 av indeksens 500 selskap hadde en svakere aksjeavkastning enn gjennomsnittet.

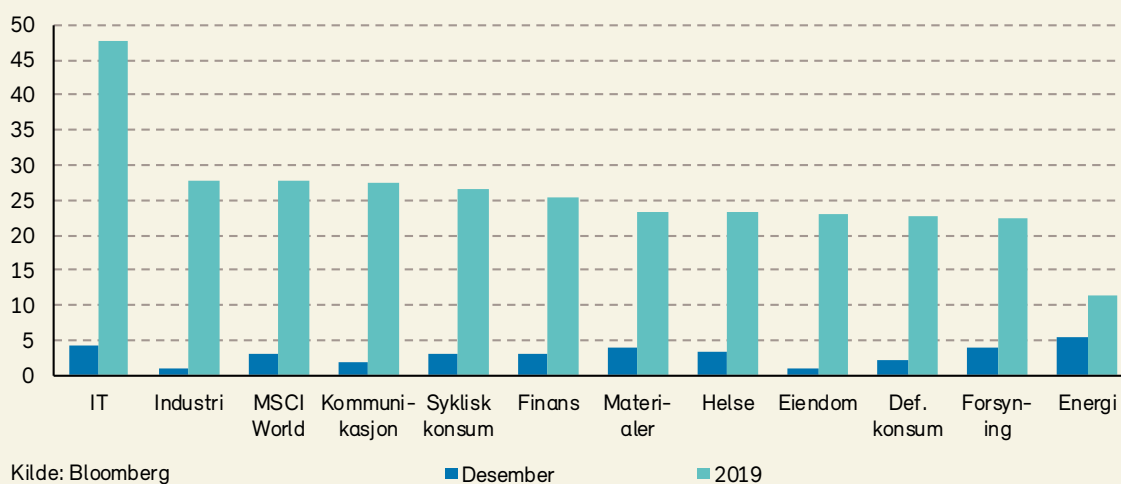
I desember steg STOXX Europe 600-indeksen med +2,1% i EUR (-0,9% i NOK). På årsbasis endte STOXX Europe 600-indeksen med en oppgang på 27,7% i euro (27,1% i NOK). Også i Europa var det teknologisektoren som steg mest (39% i EUR). Det største indeksbidraget kom imidlertid fra industrisektoren.

De nordiske aksjemarkedene (VINX Index) steg med +0,5% (i NOK) i desember og oppgangen i 2019 endte på 23,5% (i NOK). Eiendomssektoren var i Norden den sterkeste sektoren (ca +50% i NOK). Utviklingen for Nokia (-33% i NOK) bidro til at teknologisektoren var den eneste sektoren i VINX-indeksen med negativ avkastning. Av enkelt-selskaper kom det største positive bidrag til VINX fra det danske legemiddelselskapet Novo Nordisk (+32% i NOK), som også er indeksens største selskap.



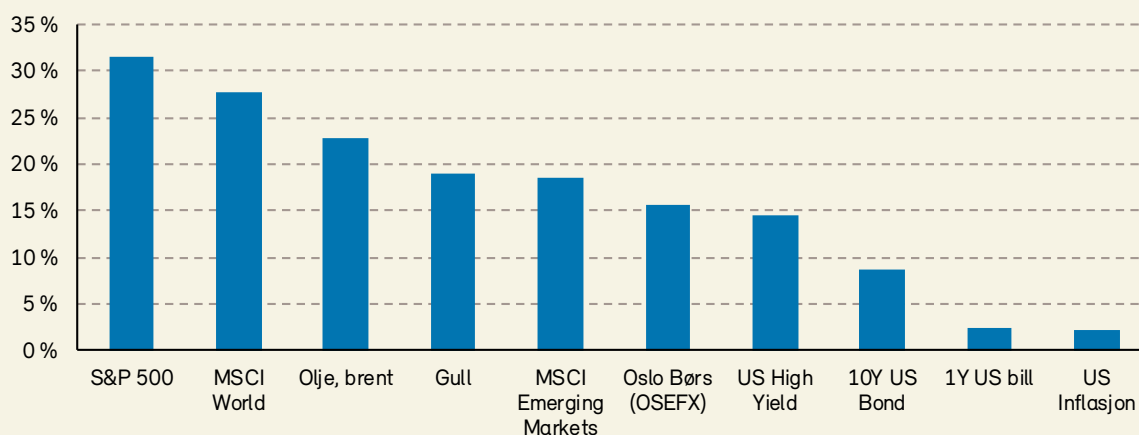
Sektoravkastning for MSCI World (Verdensindeksen)

Total avkastning (USD)



Ingen inflasjon?

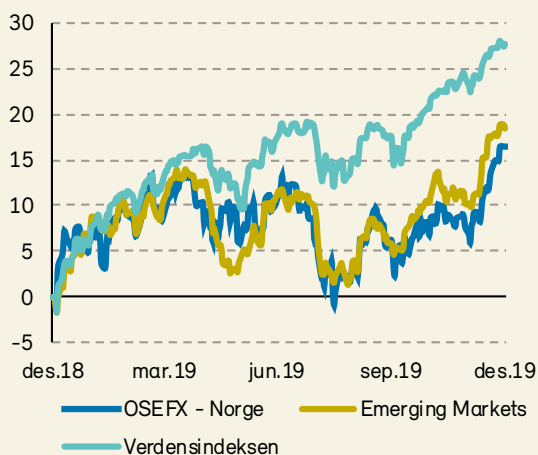
% Δ NOK 2019



Kilde: Bloomberg

Avkastning aksjemarkeder siste 12 mnd

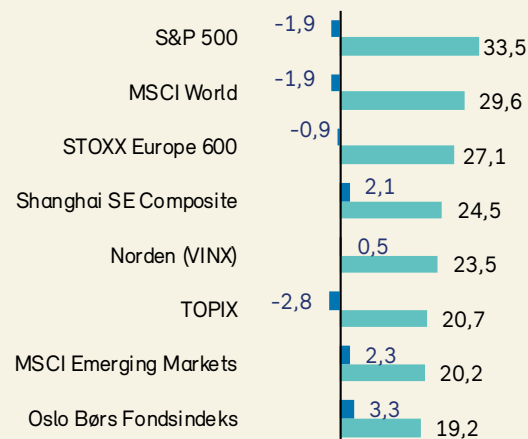
% (USD)



Kilde: Bloomberg

Aksjeindeksutvikling (NOK)

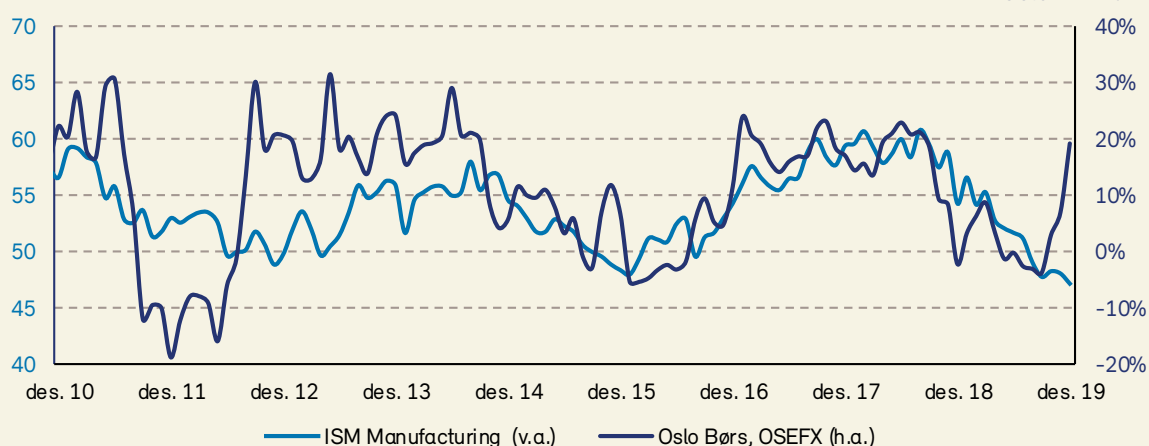
%



■ Desember ■ 2019

Oslo Børs og ISM-indeksen - nå hver sin vei

ISM



Kilde: Bloomberg

Det norske aksjemarkedet

En sterk oljepris synes å ha vært en av de faktorene som bidro til en solid kursoppgang på Oslo Børs i desember. Fondsindeksen (OSEFX) steg med 3,3% i desember. Det ble også satt en ny historisk toppnotering for fondsindeksen på 927,26 poeng den 23. desember.

Hovedindeksen (OSEBX) steg med 3,2% i desember. Det ble derimot ikke satt noen ny historisk toppnotering for hovedindeksen i 2019, og den høyeste noteringen for denne indeksen er fra 25. september 2018.

I 2019 steg fondsindeksen med 19,2% og hovedindeksen med 16,5%. Forklaringen til forskjellen mellom fondsindeksens og hovedindeksens avkastning i 2019 er vektingen av Equinor, børsens største selskap. Verdiutviklingen for Equinor var i 2019 knapt positiv.

En bør se den kraftige verdioppgangen i 2019 i sammenheng med det store fallet i siste del av 2018, som bidro til at fondsindeksen i 2018 hadde en negativ utvikling.

Kortsiktige svingninger i aksjemarkedene kan dels forklares med kortsiktige svingninger i økonomisk aktivitet. I siste del av 2018 indikerte den amerikanske ISM-indeksen kraftig avtakende økonomisk vekst. Det førte til store børsfall i de fleste aksjemarkedene i verden. De store sentralbankene svarte på de svake vekstsignalene med rentekutt.

De fleste aksjemarkedene i verden steg betydelig i 2019, og priser nå inn at den økonomiske veksten vil bli høyere. Aksje-markedene har imidlertid steget mer enn det som de økonomiske vekstindikatorne (som ISM-indeksen) skulle tilsi.

Det synes derfor å være et åpent spørsmål om en normalisering vil skje enten ved at den økonomiske veksten og selskapenes inntjening øker, eller ved at aksjekursene blir noe lavere i 2020.

ESG har også i Norge preget børsbildet i 2019. ESG står for «Environmental, Social and Governance» og kan oversettes med miljømessige, sosiale og forretningsetiske forhold. Stadig flere institusjonelle investorer legger vekt på slike ESG-faktorer når de investerer.

Verdiutvikling Oslo Børs Fondsindeks - Aksjene med høyest indeksvekt

Selskap	Indeks-vekt (%)	Verdiutvikling (%)		
		Desemb	2019	2018
DNB	9,2	5,9	24,9	-4,5
Equinor	9,0	3,4	0,5	8,8
Mowi	8,7	-0,2	31,2	39,4
Telenor	8,2	-6,4	-1,5	2,8
Yara	4,6	5,1	11,4	-9,8
Orkla	4,3	-0,3	35,8	-19,3
Norsk Hydro	3,8	0,1	-13,6	-34,9
Gjensidige	3,0	6,2	42,8	-8,1
Bakkafrost	3,0	5,2	57,6	25,5
Storebrand	2,6	4,5	16,9	-4,2
TGS Nopec	2,6	1,8	33,0	10,3
Aker BP	2,6	9,0	41,9	12,3
Tomra	2,5	1,4	45,5	50,5
Schibsted B	2,1	6,0	28,0	21,4
Salmar	2,1	2,3	11,4	83,3
Subsea 7	2,1	8,7	26,2	-28,4
Adevinta	2,0	8,3	33,3	n.a.
Entra	1,7	3,6	30,3	-1,9
Schibsted A	1,7	5,1	22,1	24,6
SB1 SR-Bank	1,6	2,9	17,2	8,0
Norw. Fin. Hold.	1,5	4,8	42,2	-27,2
Leroy	1,4	0,0	-8,7	54,0
Aker	1,2	8,7	22,0	18,9
Veidekke	1,1	-0,3	30,0	10,2
Scatec Solar	1,1	13,1	70,2	49,9
AF Gruppen	1,0	-2,9	40,3	5,6
Kongsberg Gruppen	1,0	0,1	19,7	-8,4
Atea	0,9	1,3	22,4	1,7
NEL	0,9	9,1	87,7	38,3
Nordic Semicond.	0,8	4,5	92,7	-31,2
Frontline	0,7	10,3	129,2	28,1
Austevoll Seafood	0,7	2,1	-12,7	61,1
Grieg Seafood	0,6	-0,3	41,4	47,3
DNO	0,6	10,4	-5,3	33,8
Borr Drilling	0,6	26,5	-29,2	-38,2
Elkem	0,5	16,2	20,4	-23,5

Kilde: Bloomberg

Det er imidlertid relativt få selskaper som har en lav ESG-risiko. Kombinasjonen av stor etterspørsel og lite utvalg av aksjer med lav ESG-risiko har bidratt til sterk verdiutvikling for slike selskaper i 2019. I det norske aksjemarkedet kan vi merke oss kursoppgangen for noen av de selskapene som analytikerne tror at har lav ESG-risiko: Bonheur (+118%), NEL (+88%), Scatec Solar (+70%) og Tomra (+45%). Tilsvarende har selskaper med antatt høy ESG-risiko gitt svak verdiutvikling i 2019; DNO (-5%), Norsk Hydro (-14%), Equinor (+1%) og Arcus (-7%).

Den relative avkastningen til energiaksjer i forhold til resten av aksjemarkedet har historisk i stor grad blitt forklart med oljeprisen. En høyere oljepris har gitt en høyere relativ avkastning for energisektoren.

De siste årene har imidlertid denne sammenhengen brutt sammen. Oljeprisen steg i 2019, mens den relative avkastningen til energiaksjer var svak. Dette misforholdet kan trolig dels forklares med det økte fokuset på ESG. Stadig flere forvaltere melder at de ekskluderer fossile selskaper fra sitt investeringsunivers.

Verdensindeksen MSCI World steg over dobbelt så mye som energiindeksen (MSCI World Energy) i 2019. Dette skjedde til tross for at oljeprisen steg kraftig. Den svake avkastningen til energiaksjer bidro til en forholdsvis lavere avkastning for den relativt oljetunge Oslo Børs i 2019.

Fondsindeksen på Oslo Børs steg med 19,2% (i NOK) i 2019, mens verdensindeksen MSCI World steg med 29,6% (i NOK). De selskapene som hadde størst positiv påvirkning på indeksutviklingen i 2019 var Mowi (+31%), DNB (+25%), Orkla (+36%), Gjensidige Forsikring (+43%) og Tomra (+45%). De selskapene som hadde størst negativ indeks-påvirkning i 2019 var Norsk Hydro (-14%), Norwegian Air (-62%), Borr Drilling (-29%) og Aker Solutions (-38%).

Ved årets slutt var sektoren for defensivt konsum (fiskeoppdrett + Orkla) blitt den største enkeltsektoren (av 11 sektorer) med 20,9% andel av fondsindeksen. Nest største sektor er energisektoren med 19,8%, og tredje største sektor er finanssektoren med 19,5%. Vurdert etter de foranstående indeksvektene synes ikke Oslo Børs i samme grad å være en energibørs som i de foregående årene.

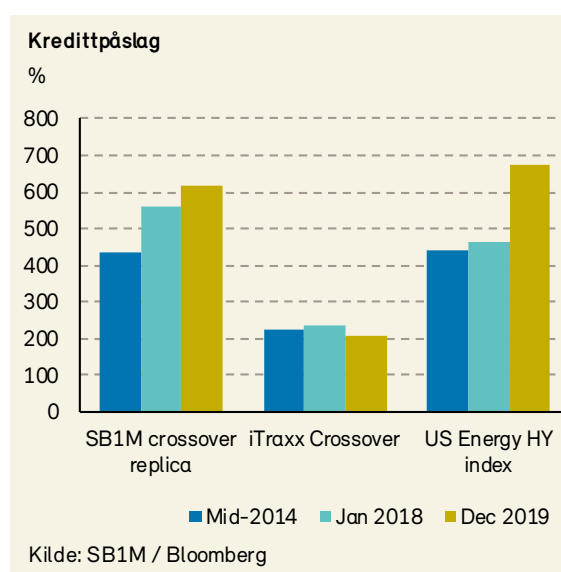
Det norske høyrentemarkedet

Desember ble en positiv måned for investorene i det norske høyrentemarkedet mht. avkastning.

Internasjonale kredittpåslag ble lavere. Spesielt gjaldt det for obligasjoner i energisektoren i USA, hvor kredittpåslagene falt med hele 1,5 %-poeng. Dette bidro også til en mer positiv stemning i det norske markedet for kredittpapirer.

Det var en særlig sterk kursoppgang for obligasjoner utstedt av Dof Subsea, som leverer undervannsløsninger for energisektoren offshore. Det ble i desember tatt skritt i retning av å få til en finansiell restrukturering av selskapet.

(De årlige) kredittpåslagene i det norske obligasjonsmarkedet har blitt omlag 0,7% poeng lavere i løpet av 2019. Norske kredittpåslag ligger fortsatt generelt høyere enn i USA og Europa. Denne delen av den høyere lånerenten for norske kredittobligasjoner kan dels forklares med forskjeller i låntagernes sektortilhørighet.



Renter og valuta

Land	Sentralbank- rente (%)	Inflasjon siste år (%)	10-års statsobligasjon (%-punkter)			Valuta vs. NOK		Valuta vs. USD siste år (%)
			Rente (%)	Endr. des.	Endr. 2019	31-des.	12 mnd. endr. (%)	
USA	1,75	2,1	1,92	0,14	-0,77	8,8	1,5	--
Kina	4,35	4,5	3,14	-0,03	-0,16	1,26	0,2	-1,2
Japan	-0,07	0,5	-0,02	0,06	-0,02	8,1	2,5	1,0
Tyskland	0,00	1,5	-0,19	0,17	-0,43	9,9	-0,5	-1,9
Storbritannia	0,75	1,5	0,82	0,12	-0,46	11,6	5,6	4,1
Frankrike	0,00	1,4	0,12	0,17	-0,59	9,9	-0,5	-1,9
Italia	0,00	0,2	1,41	0,18	-1,33	9,9	-0,5	-1,9
Spania	0,00	0,8	0,46	0,05	-0,95	9,9	-0,5	-1,9
Sveits	-0,75	-0,1	-0,50	0,13	-0,22	9,1	3,2	1,7
Danmark	0,00	0,7	-0,16	0,18	-0,38	1,32	-0,6	-2,0
Finland	0,00	0,7	0,04	0,16	-0,50	9,9	-0,5	-1,9
Norge	1,50	1,6	1,55	0,16	-0,21	1	--	-1,5
Sverige	-0,25	1,8	0,15	0,14	-0,31	0,94	-3,6	-5,0
Australia	0,75	1,7	1,37	0,34	-0,95	6,2	1,2	-0,3
Canada	1,75	2,2	1,70	0,24	-0,27	6,8	6,6	5,0
New Zealand	1,00	1,5	1,65	0,36	-0,71	5,9	2,0	0,5
Sør-Afrika	6,50	3,6	n.a.	n.a.	n.a.	0,63	4,4	2,9
Brasil	4,50	3,3	6,79	-0,14	-2,45	2,2	-2,0	-3,9
India	5,15	5,5	n.a.	n.a.	n.a.	0,12	-0,8	-2,3
Mexico	7,25	3,0	6,89	-0,19	-1,75	0,47	5,7	4,2
Russland	6,25	3,0	6,36	-0,09	-2,34	0,14	13,4	12,5

Kilde: Bloomberg (siste tilgjengelige data)



Redaktør og ansvarlig for innholdet i denne markedsrapporten er

Odd Hellem
Investeringsdirektør

Ansvarsbegrensning: Dette dokumentet uttrykker Fondsinans 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	Desember	2019	2018	2017	2016	2015	2014	Siste 3 år ¹	Siste 10 år ¹	Siden oppstart ^{1,2}	Standard-avvik (3 år) ²
Fondsfinans Norden	1,1%	24,2%	-9,5%	21,0%	5,5%	10,2% ³		10,8%		11,3%	11,9%
Fondsfinans Norge	5,8%	19,0%	-4,9%	20,9%	23,4%	3,7%	8,4%	11,0%	10,4%	15,8%	15,2%
Fondsfinans Utbytte	3,6%	11,1% ⁸								11,1% ⁹	
Fondsfinans Global Helse	-2,3%	27,3%	1,0%	7,8%	-1,2%	24,4%	39,9%	11,5%	15,9%	7,9%	12,7%
Fondsfinans Global Energi	4,2%	21,4%	-19,5%	2,0%	22,7%	-9,3%	-14,6% ⁴	-0,1%		-0,9%	19,8%
Fondsfinans Aktiv 60/40	1,3%	17,4%	-2,8%	12,5%	5,0% ⁵			8,7%		10,0%	8,4%
Fondsfinans Obligasjon	0,2%	2,9%	1,4%	2,4%	2,3% ⁶			2,2%		2,4%	0,4%
Fondsfinans Kreditt	0,4%	6,9%	5,7%	12,1%	6,2%	-1,6%	-0,9%	8,2%		5,0%	1,7%
Fondsfinans High Yield	0,8%	6,4%	6,7%	14,2%	8,0%	-20,3%	-4,7% ⁷	9,0%		1,1%	2,8%
Oslo Børs Fondsindeks	3,3%	19,2%	-2,2%	17,0%	11,5%	6,7%	5,7%	10,9%	9,8%		9,8%
Nordisk Fondsindeks	0,5%	23,5%	-5,9%	19,2%	-3,1%	22,1%	18,6%	11,5%	12,9%		10,1%
Verdensindeksen (NOK)	-1,9%	30,4%	-3,0%	16,9%	5,4%	17,9%	30,4%	13,9%	14,8%		10,9%
Statskassevekselindeks	0,2%	1,2%	0,5%	0,5%	0,5%	0,9%	1,3%	0,7%	1,3%		0,1%

¹ Årlig avkastning

Kilde: Bloomberg

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

Se en utfyllende oversikt over hvordan det har gått med dine fond denne måneden:

Side 14: Fondsfinans Norden

Side 15: Fondsfinans Norge

Side 16: Fondsfinans Utbytte

Side 17: Fondsfinans Global Helse

Side 18: Fondsfinans Global Energi

Side 19: Fondsfinans Aktiv 60/40

Side 20: Fondsfinans Obligasjon

Side 21: Fondsfinans Kreditt

Side 22: Fondsfinans High Yield

Fondsfinans Norden

Markedskommentar: Den nordiske indeksen VINX hadde en oppgang på 0,5% i desember. Avkastningen for hele året 2019 ble 23,5%. Banksektoren var blant de svakeste i 2019, men steg kraftig i desember. Nordea (+9% i NOK), Danske Bank (+14% i NOK) og Swedbank (+9% i NOK) bidro mest positivt til indekseviklingen. Bankaksjene steg i kurs samtidig som den svenske Riksbanken satte opp renten med 25 basispunkter til 0%.

Ericsson (-8%) godtok en bot på USD 1 milliard til det amerikanske justisdepartementet for korrupsjon i desember. Selskapet bidro mest negativt til indekstutviklingen i årets siste måned.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Norden steg 1,1% i desember. Avkastningen for 2019 endte på 24,2%. Energi- og råvareaksjene i porteføljen bidro mest positivt i desember. Høyere olje- og råvarepriser bidro til kursoppgang i Aker (+9%), Lundin Mining (+7%), Hunter Group (+13%) og Subsea 7 (+9%).

Høyere styringsrente i Sverige bidro kanskje til at Telia (-5% i NOK) og Nobina (-3%) sank i verdi. Enkelte investorer anser utbytteaksjer som hakket mindre attraktive når renten stiger.

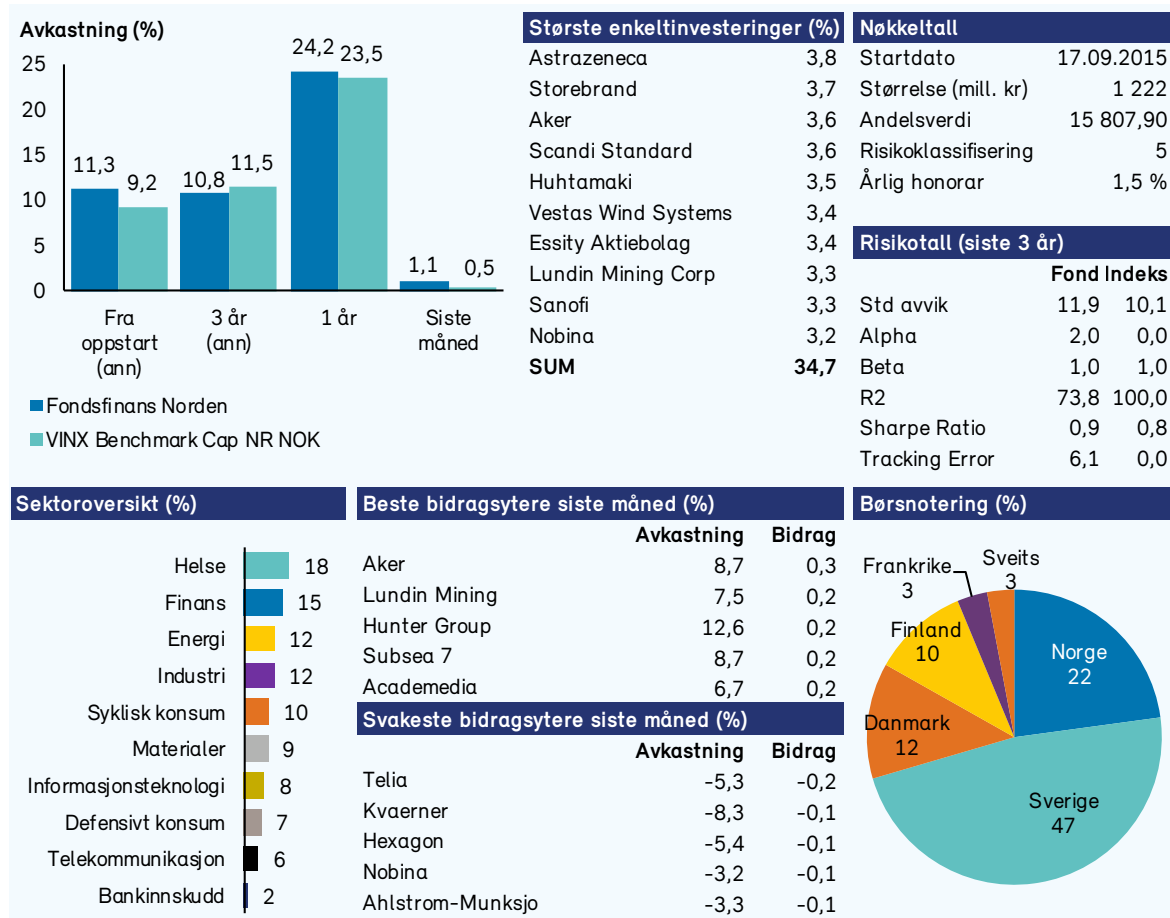
Fondsfinans Norden deltok i Statens nedslag i Entra i desember. Aksjene ble siden solgt ut. Fondet kjøpte seg bl.a. opp i mobiloperatøren Millicom i desember. Postene i bl.a. Recipharm, Kinnevik og Hexagon ble redusert.



Arne Simensen,
Porteføljeforvalter

Simensen har forvaltet fondet siden oppstart 17.09.2015.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Norge

Markedskommentar: Fondsindeksen og hovedindeksen steg hhv. 3,3% og 3,2% i desember, og i 2019 har oppgangen vært hhv. 19,2% og 16,5%. De fleste av indeksenes 67 verdipapirer hadde verdioppgang i desember. Det var store selskaper som bidro til oppgangen: DNB (+6%), Equinor (+3%), Yara (+5%), Aker BP (+9%) og Gjensidige (+6%). Det var kun kommunikasjonssektoren (Telenor -6%) som var negativ.

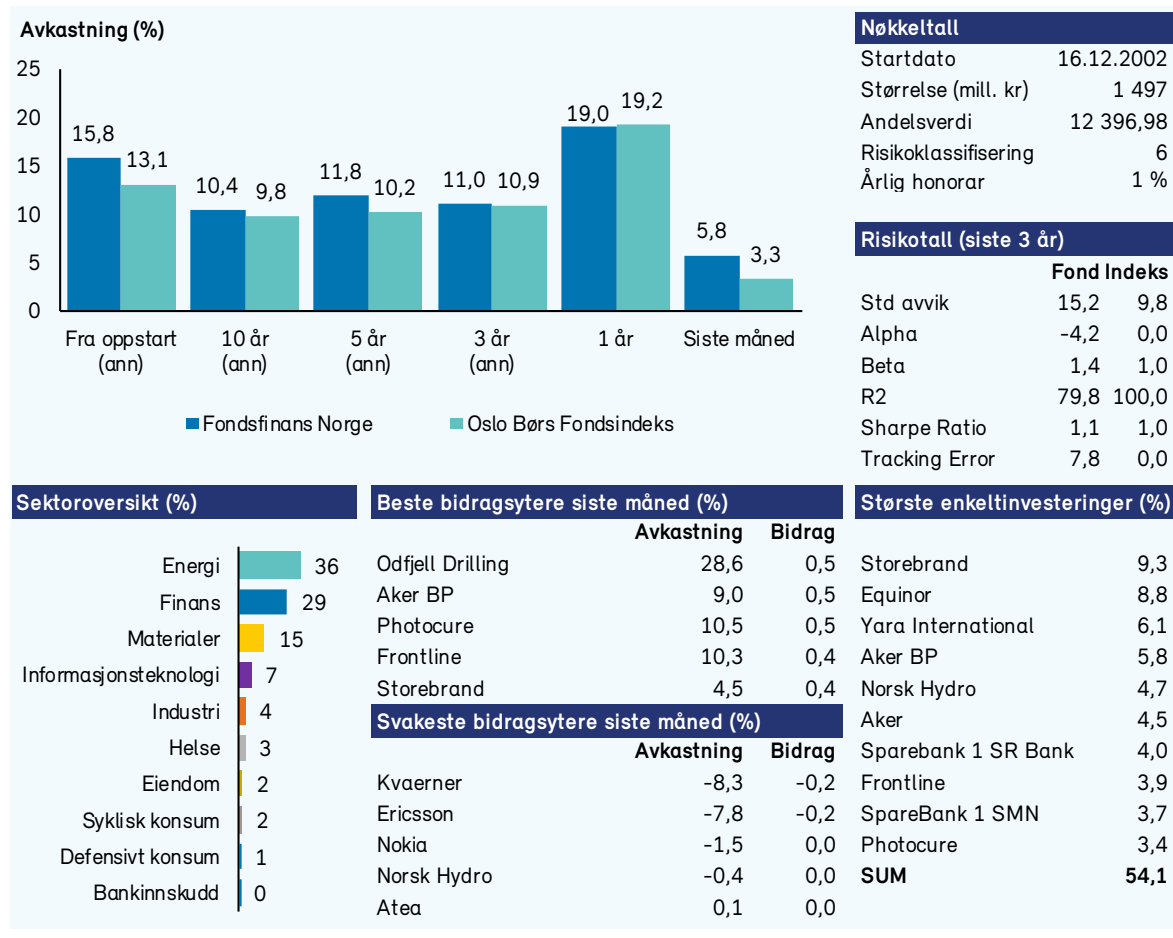
Porteføljekommentar: Verdien av Fondsfinans Norge steg med hele 5,8% i desember. Fondet oppnådde bedre avkastning enn fondsindeksen dels ved å ha unngått indeksens store taper, Telenor. Fondets investeringer i energisektoren bidro mest til fondets meravkastning. Beste bidragsytere i desember var: Odfjell Drilling (+29%), Aker BP (+9%), Photocure (+10%), Frontline (+10%), Storebrand (+5%), Aker (+9%), Yara (+5%), Hunter (+13%) og Aker Solutions (+13%). I desember solgte vi oss ut av Fjord 1 og DNB. Vi har dessuten redusert investeringene noe i bl.a. FlexLNG, Photocure, Frontline, Aker, Odfjell Drilling og Austevoll Seafood. Investeringen i Equinor ble økt kraftig i desember. Videre har vi investert i to nye selskaper; (eiendomsselskapet) Entra og (IT-selskapet) Tieto- Evry. Dessuten har vi økt investeringene noe i bl.a. Sparebanken Midt-Norge, SRBank og Storebrand. I 2019 har fondets verdi steget om lag som fondsindeksen med 19%, selv om fondet i stor grad avviker fra fondsindeksen. Siden etableringen i desember 2003 har fondet hatt en betydelig bedre avkastning enn fondsindeksen. Fondet har hatt en bedre avkastning enn fondsindeksen også i de siste 3 årene, de siste 5 årene og de siste 10 årene. Ved årsslutt var fondet nesten fullt investert i 32 verdipapirer, som alle er notert på Oslo Børs eller nordiske børs.



Odd Hellem,
Investeringsdirektør

Hellem har forvaltet fondet siden 01.04.2003.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Utbytte

Markedskommentar:

En sterk oljepris synes å ha vært en av faktorene som bidro til en solid kursoppgang på Oslo Børs i desember. Fondsindeksen (OSEFX) steg med 3,3% i desember. Det ble også satt en ny historisk toppnotering for fondsindeksen på 927,26 poeng den 23. desember.

Porteføljekommentar:

Fondsfinans Utbytte steg med 3,6% i desember. Målt fra fondets startdato 12.09.2019 er oppgangen på 11,1%. Dette tilsvarer en meravkastning på 4,6%-poeng i forhold til fondsindeksen.

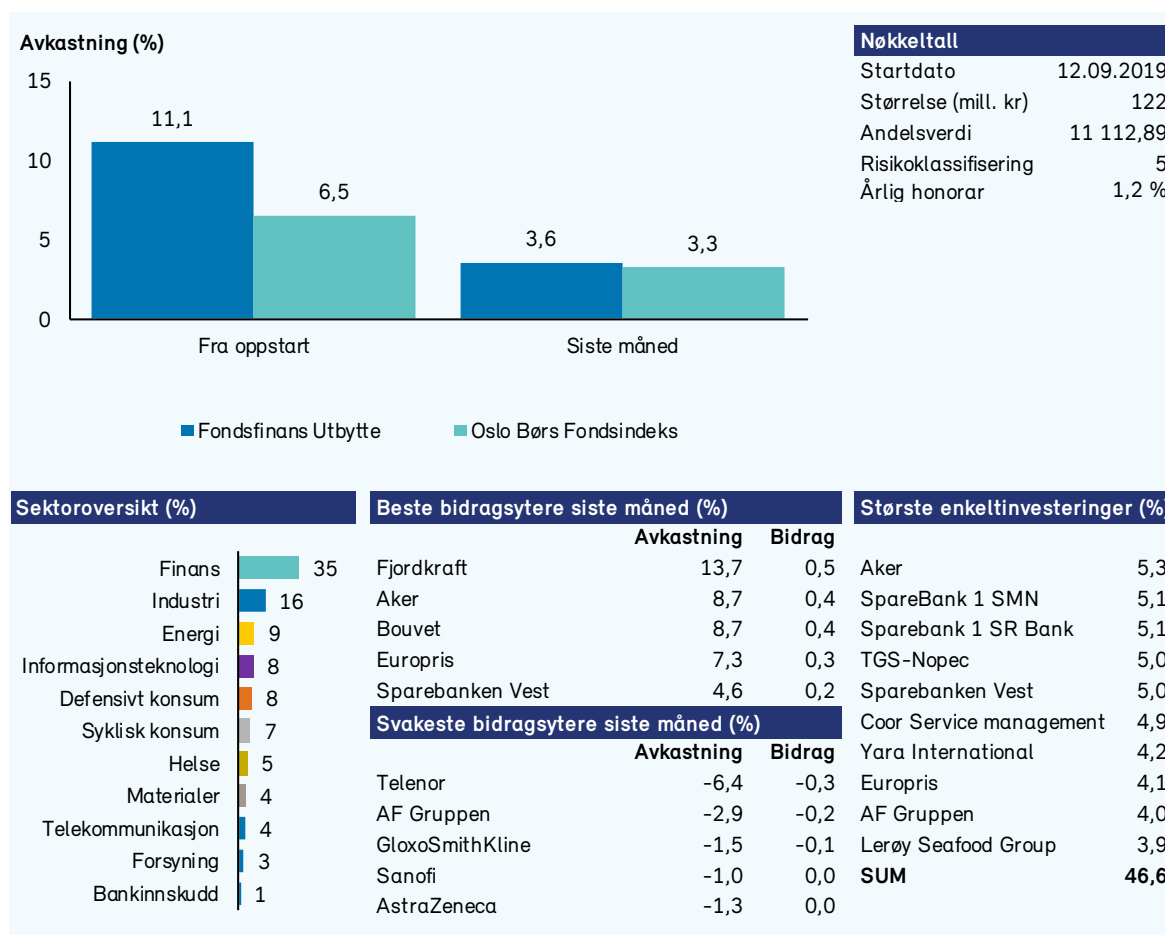
I løpet av måneden har vi gjort flere endringer i porteføljen. Vi har solgt oss ut av legemiddelselskapene AstraZeneca og Roche. Vi har også solgt oss ut av storbanken DNB og lagerselskapet Self Storage Group. Vi har kjøpt aksjer i ingeniørselskapet Multiconsult, entreprenøren og eiendomsutvikleren Veidekke, legemiddelselskapet Sanofi og oljeserviceselskapet Kværner.



Harald Berge,
Porteføljeforvalter

Berge har forvaltet fondet siden oppstart 12.09.2019.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Global Helse

Markedskommentar: Indeksen for den globale helsesektoren (MSCI World Health Care) var ned med -1,5% i NOK (+3,4% i USD) i desember. Verdensindeksen (MSCI World Index) var ned med -1,9% i NOK (+3,0% i USD). I 2019 var det en verdioppgang for internasjonale aksjer i helsesektoren med +25% i NOK (+23% i USD). Det var en noe svakere utvikling enn det bredere internasjonale aksjemarkedet (MSCI World Index). Sentrale tema var det kommende presidentvalget i USA og prisnivået for legemidler og helsetjenester. I siste halvår observerte vi en verdioppgang for bioteknologiselskaper og for selskaper innenfor helsetjeneste, mens utviklingen var noe svakere for de medisinske teknologiselskapene. Dette var en reversering av trenden i første halvår. Samtidig tok de amerikanske legemiddelselskaper igjen noe av mindreakkastningen relativt til de europeiske.

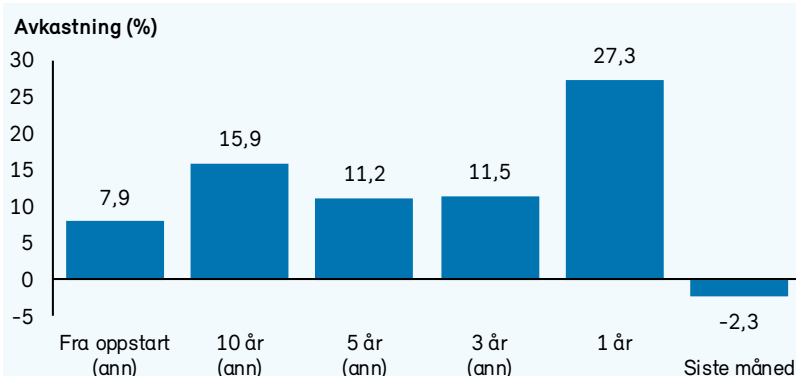
Porteføljekommentar: Fondsfinans Global Helse var ned -2,3% i NOK i desember. Beste bidrag i desember var legemiddelselskapet Bristol-Myers som steg med 13% i USD. Største negative bidrag kom fra franske Ipsen (-23% i EUR). Ipsen-kursen falt etter at legemiddelet palovarotene er "satt på hold" for videre utvikling. Vi benyttet kursfallet til å øke beholdningen. I desember solgte vi oss ut av Dexcom, samtidig som vi investerte i tjenesteselskapet Iqvia Holdings. Ved årsslutt var fondet investert i 32 selskaper og hadde 3% i bankinnskudd. I 2019 hadde fondet en verdioppgang på 27,3% i NOK. De siste 10 årene har Fondsfinans Global Helse levert en årlig avkastning på 15,9%.



Mads Andreassen,
Porteføljeforvalter

Andreassen har forvaltet fondet siden 01.01.2019.

Forvalter har andeler i fondet.



Nøkkel tall	
Startdato	30.06.2000
Størrelse (mill. kr)	545
Andelsverdi	44 360,27
Risikoklassifisering	5
Årlig honorar*	1 %

*Performance fee

Risikotall (siste 3 år)	
	Fond
Std avvik	12,7
Sharpe Ratio	0,8

Sektoroversikt (%)		Beste bidragsyttere siste måned (%)		Største enkeltinvesteringer (%)		
Legemidler	40	Avkastning	Bidrag	Glaxosmithkline	5,4	
Bioteknologi	20	Bristol-Myers Squibb	7,5	0,4	Bristol Myers Squibb Co	5,2
Helseutstyr og tjenester	19	Photocure	10,5	0,3	Sanofi	5,1
Helsetjenester	17	Aerie Pharma.	21,4	0,2	Roche Holding	4,8
Bankinnskudd	3	Humana	2,9	0,2	Humana	4,3
			2,6	0,1	Pfizer	4,2
		Svakeste bidragsyttere siste måned (%)			Hologic	4,1
		Avkastning	Bidrag	Gilead Sciences	3,9	
		Ipsen	-25,2	-0,7	Astrazeneca	3,5
		Incyte Corp	-11,6	-0,4	Merck & Co	3,4
		Neurocrine Biosciences	-12,1	-0,3	SUM	43,9
		Gilead Sciences	-7,0	-0,3		
		Takeda Pharma.	-7,3	-0,3		

Fondsfinans Global Energi

Markedskommentar: MSCI World Energy indeksen steg 1% i desember, målt i NOK. Oslo Børs Oljeservice indeks steg med 5,3%, mens Philadelphia Oil Service indeks (OSX) steg med 10,7% målt i NOK. Oljeprisen (Brent) steg med 5,7%, målt i USD, mens WTI oljeprisen steg med 10,7%. Gassprisen (Henry Hub) falt -4% forrige måned, målt i USD. Prisene på bensin og diesel steg henholdsvis 6,3% og 7,3% i forrige måned.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Global Energi steg 4,2% i desember. I 2019 endte fondet opp 21,4%. Til sammenligning steg MSCI World Energy med 13,3% i fjor.

I løpet av desember har vi solgt oss ut av Aker Solutions og Flex LNG. Vi har vektet oss noe ned i Kværner, etter at selskapet kom med svært skuffende guiding for 2020. Videre har vi vektet oss ned i Marathon Oil, Standard Drilling, TGS og Neoen. Vi har tatt inn ett nytt selskap i porteføljen, skiferoljeprodusenten EOG Resources. Med denne posisjonen har fondet nå ca. 12% direkte eksponering mot amerikansk skiferoljeproduksjon.

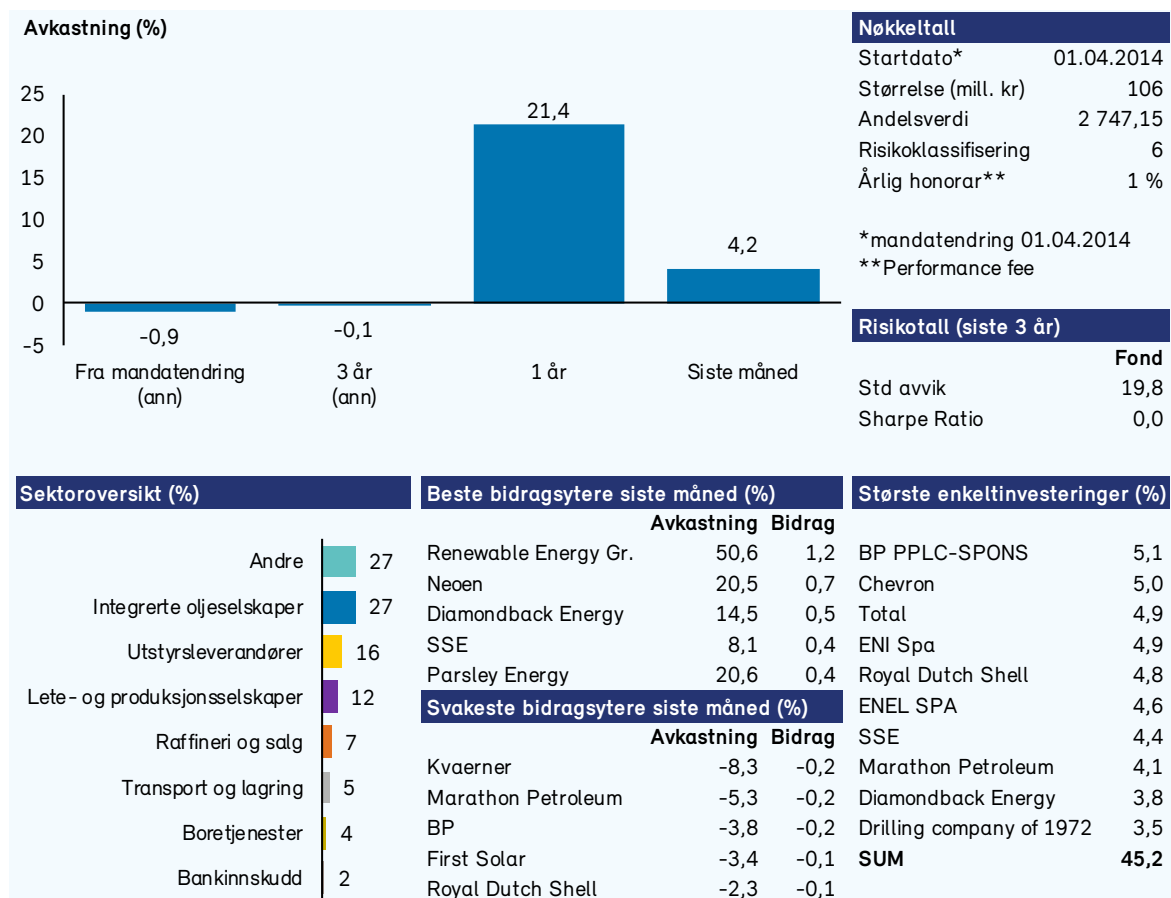
I desember fikk vi størst positivt bidrag fra amerikanske skiferoljeprodusenter og fra Renewable Energy Group, som produserer fornybar diesel. Svakest bidrag fikk vi fra de store integrerte oljeselskapene. Fondet hadde i underkant av 2% bankinnskudd ved årsslutt.



Tor Henrik Thorsen,
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet fondet siden 12.05.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Aktiv 60/40

Porteføljekommentar: Fondsfinans Aktiv 60/40 steg 1,3% i desember. Fondets referanseindeks (40% Bloomberg World, 20% OSEFX og 40% ST1X) steg 0,1% i desember.

I 2019 har fondets avkastning vært 17,4%. Referanseindeksens utvikling i 2019 var 13,2%. Vi anser at avkastningen for Fondsfinans Aktiv i 2019 var meget tilfredsstillende, og den ble høyere enn forventet ved årets start.

I den norske aksjeforføljen har vi i løpet av måneden kjøpt aksjer i Sparebanken Vest og økt beholdningen i Kværner og Storebrand. Vi har solgt oss ut av Aker Solutions og Flex LNG og redusert beholdningen i Photocure og Crayon. Den norske aksjeforføljen ved årsslutt var fordelt på 14 selskaper, og den vektet litt over 16% av totalporteføljen.

Fondets aksjefondsinvesteringer hadde i desember en blandet og i sum meget positiv utvikling i desember; Fondsfinans Global Energi (+4,2%), Fondsfinans Utbytte (+3,6%), Fondsfinans Norden (+1,1%) og Fondsfinans Global Helse (-2,3%). Rentefondene i fondet hadde alle positiv utvikling i måneden; Fondsfinans High Yield (+0,7%), Fondsfinans Kreditt (+0,4%) og Fondsfinans Obligasjon (+0,2%).

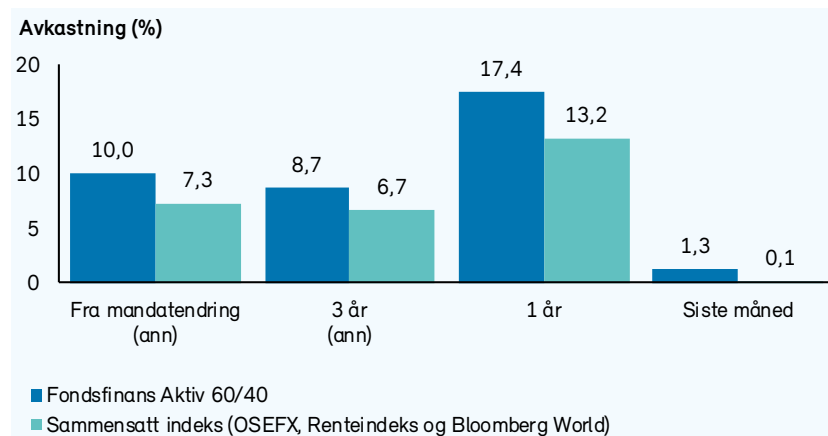
Aksjer og aksjefond vektet litt under 60% ved utgangen av året.



Lasse Halvorsen,
Porteføljeforvalter

Halvorsen har forvaltet fondet siden 01.01.2012.

Forvalter har andeler i fondet.



Nøkkeltall	
Startdato*	15.11.2016
Størrelse (mill. kr)	178
Andelsverdi	55 081,71
Risikoklassifisering	4
Årlig honorar**	0,85 %
*mandatendring fra 15.11.2016	
**i tillegg kommer evt performance fee i underliggende fond	

Risikotall (siden oppstart)		
	Fond Indeks	
Std avvik	8,4	6,4
Sharpe Ratio	1,1	1,0

Sektoroversikt (%)	
Fondsfinans Kreditt	17
Fondsfinans Obligasjon	17
Fondsfinans Norden	15
Fondsfinans Global Helse Energi	15
Fondsfinans Utbytte	9
Fondsfinans Global Energi	7
Fondsfinans High Yield	6
Finans	6
Materialer	3
Helse	2
Informasjonsteknologi	1
Defensivt konsum	1
Bankinnskudd	0

Største enkeltinvesteringer (%)	
Fondsfinans Kreditt	16,9
Fondsfinans Obligasjon	16,9
Fondsfinans Norden	15,0
Fondsfinans Global Helse	14,7
Fondsfinans Utbytte	7,4
Fondsfinans Global Energi	6,4
Fondsfinans High Yield	6,0
Kværner	2,7
Akastor	1,7
SD Standard Drilling	1,7
SUM	89,3

Fondsfinans Obligasjon

Markedskommentar: Kredittpåslagene i Europa ble enda lavere i desember. Itraxx main indeksen (indeks bestående av 125 europeiske investment grade papirer) endte på 44 punkter, ned fra ca. 48 i november. Ved årets start var dette kredittpåslaget 88 punkter. I Norge økte kredittpåslagene noe for blant annet senior bankgjeld, obligasjoner med fortrinnsrett og kommuner. Kredittpåslagene er derimot blitt noe lavere for ansvarlige lån og enkelte industri obligasjoner. 3 måneders NIBOR-rente er uforandret på 1,84%. Den norske 10-års statsrenten steg med 17 bps og endte på 1,57%.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Obligasjon fikk en avkastning på 0,19% i desember. Fondets netto avkastning i 2019 var 2,86%. Dette er godt over gjennomsnittlig innskuddsrente i 2019.

I desember har vi solgt oss ut av lån til Eidsiva Energi, Felleskjøpet Agri, samt et ansvarlig lån til Eika Boligkreditt. Vi har "rullet" et ansvarlig lån til Sparebanken Sør. Vi har investert i to nye lån, utstedt av Tafjord Kraft og Santander Consumer Bank. Størst positivt bidrag i desember fikk fondet fra ansvarlige lån, eiendom og industri. Lavest bidrag ble det fra lån til kommuner og obligasjoner med fortrinnsrett.

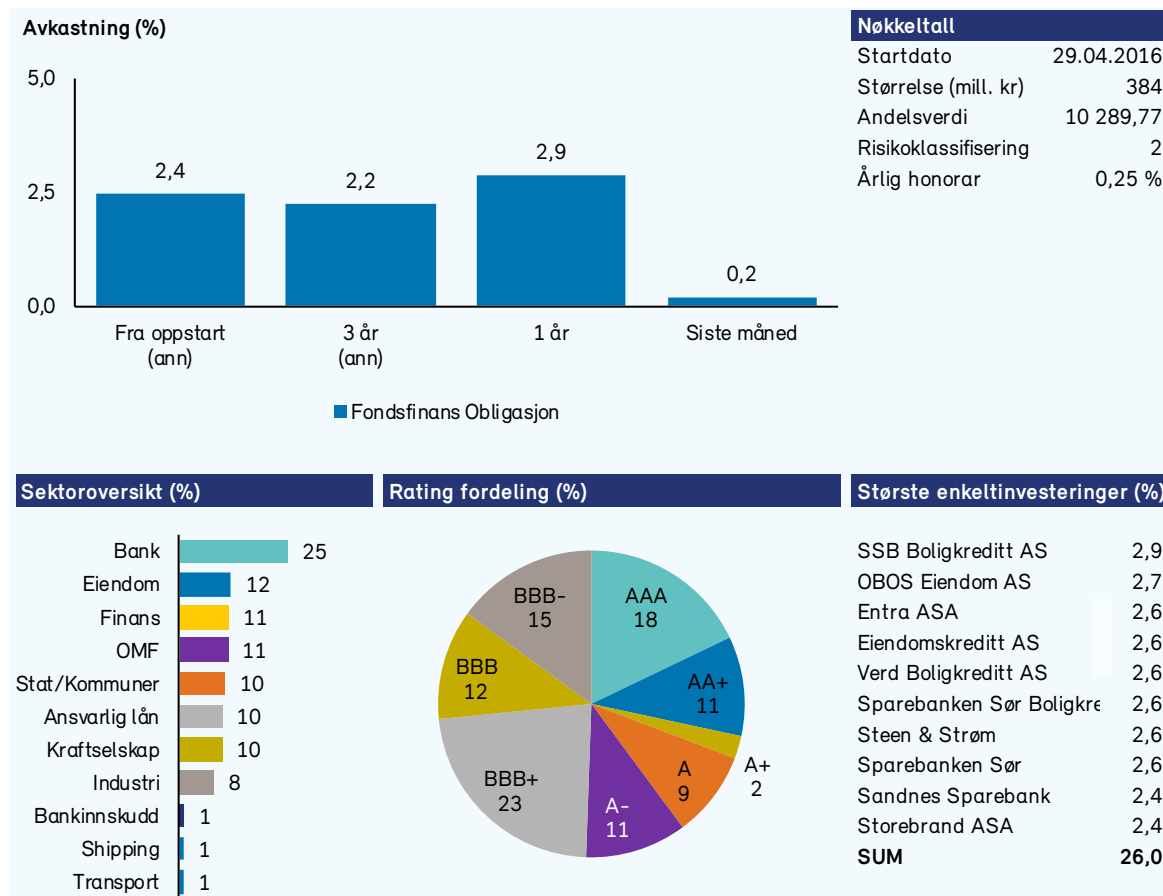
Ved utgangen av desember hadde fondet en rentedurasjon på 0,2 år og en kredittdurasjon på 2,9 år. Fondet har en gjennomsnittlig kredittrating på A (etter forvalters vurdering), og løpende rente til forfall er på 2,06% etter kostnader. Ved utgangen av desember hadde fondet i overkant av 1% i ordinære bankinnskudd.



Tor Henrik Thorsen,
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet fondet siden oppstart 29.04.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Kreditt

Markedskommentar: Avkastningen for de fleste norske høyrentefond ble relativt god i desember. Det ble utstedt noen nye høyrente-obligasjoner, bl.a. Cegal og Norwegian Energy Company.

Kredittpåslagene i det europeiske markedet falt i følge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen med 17 punkter, til 221. I USA falt kredittpåslaget for energisektoren med hele 145 punkter, til 674.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Kreditt steg 0,4% i desember. Avkastningen i 2019 ble 6,9%.

Det som trakk opp avkastningen i desember var først og fremst Dof Subsea. Seadrill og Floatel trakk ned. I løpet av måneden økte fondet eksponeringen i Crayon, Nordea, Cegal, Noreco og FNG. Eksponeringen i Höegh LNG ble redusert noe.

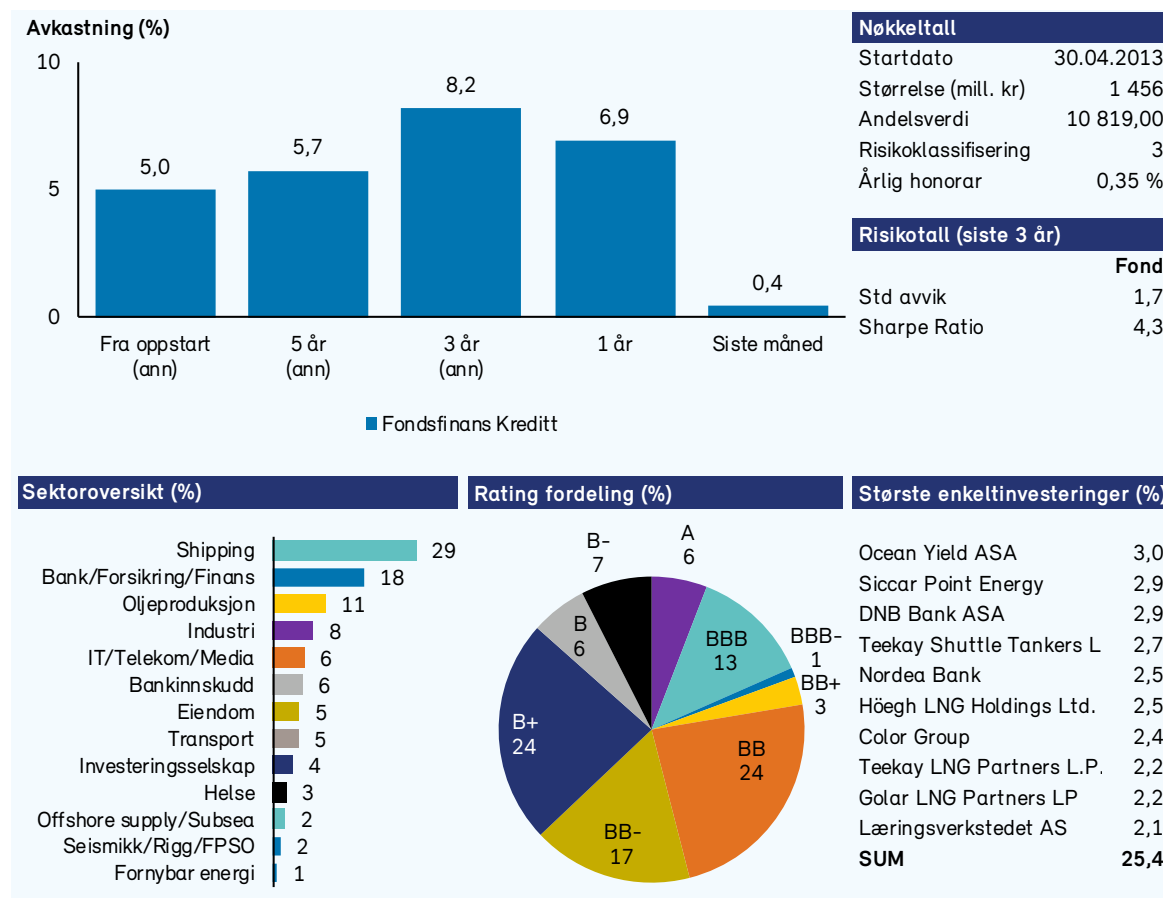
Ved månedsslutt var fondet investert i 81 ulike obligasjoner fordelt på 67 utstedere. Porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar var 5,7%. Fondets rentedurasjon var 0,6 år, mens kredittdurasjonen var 1,8 år. Gjennomsnittlig kredittrating var BB (etter forvalters vurdering).



Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans High Yield

Markedskommentar: Avkastningen for de fleste norske høyrentefond ble relativt god i desember. Det ble utstedt noen nye høyrente-obligasjoner, bl.a. Cegal og Norwegian Energy Company.

Kredittpåslagene i det europeiske markedet falt i følge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen med 17 punkter, til 221. I USA falt kredittpåslaget for energisektoren med hele 145 punkter, til 674.

Porteføljekommentar: Fondsfinans High Yield steg 0,8% i desember. Avkastningen i 2019 ble 6,4%.

Det som trakk opp avkastningen i desember var først og fremst Dof Subsea og Transocean. Seadrill trakk mest ned. I løpet av måneden økte fondet eksponeringen i Norwegian Energy Company, Teekay LNG og Cegal. Fondet reduserte eksponeringen i Ocean Yield og Hospitality Invest.

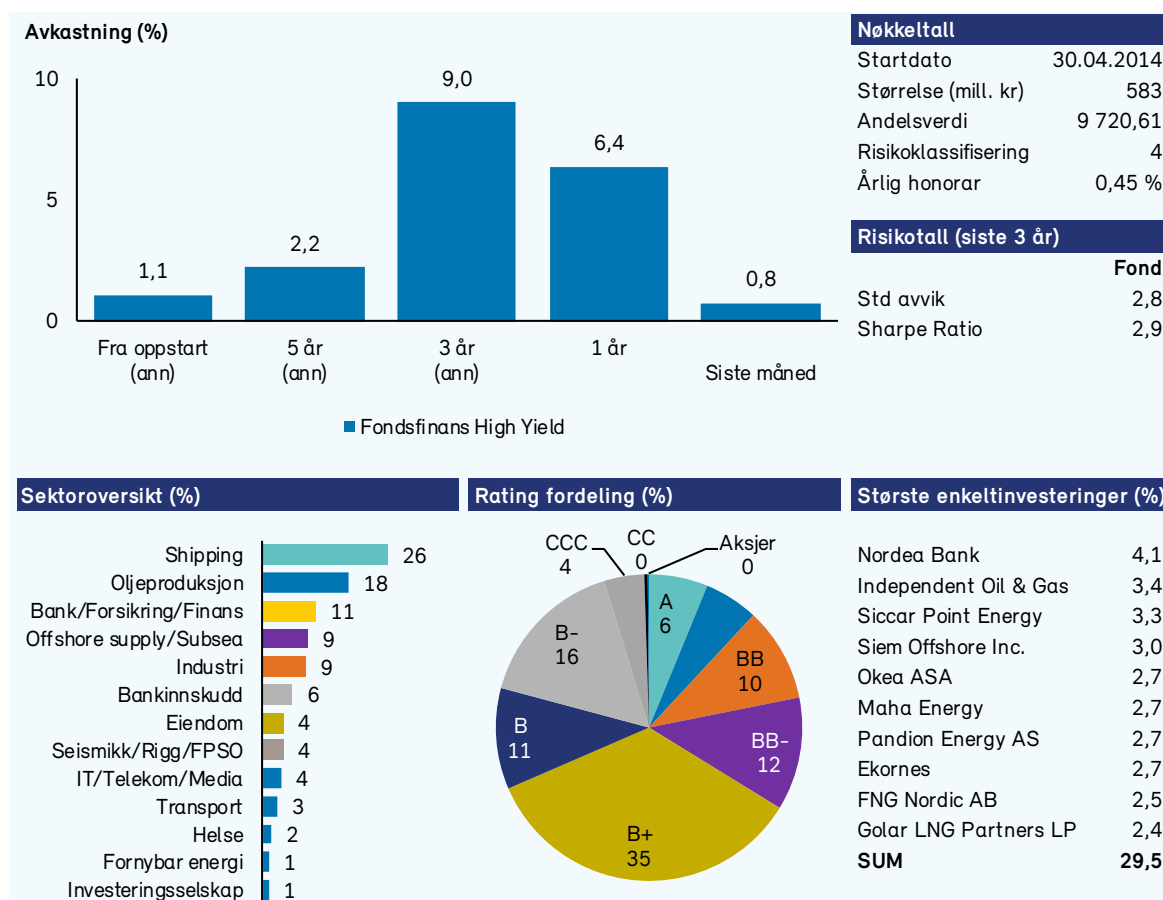
Ved månedsslutt var fondet investert i 65 ulike obligasjoner fordelt på 54 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs kan være urealistisk og maksimal rente settes til 30%, var porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar 8,2%. Fondets rentedurasjon var 0,7 år, mens kredittdurasjonen var 1,9 år. Gjennomsnittlig kreditt-rating var B+ (etter forvalters vurdering).



Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

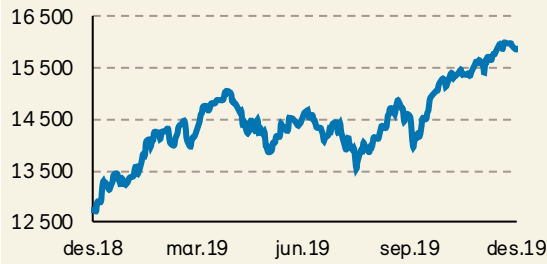
Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

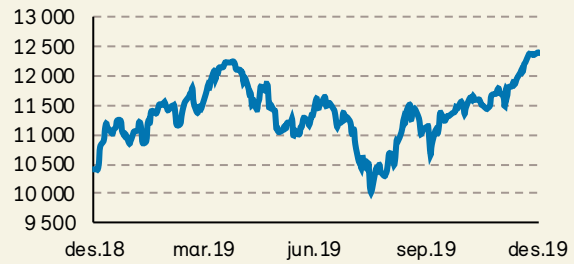


Kursutvikling for våre fond siste 12 måneder

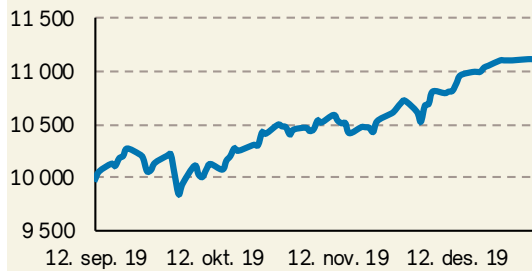
Norden



Norge

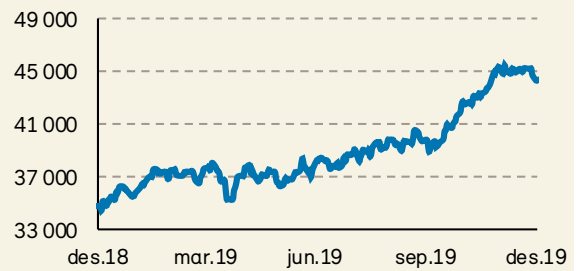


Utbytte*

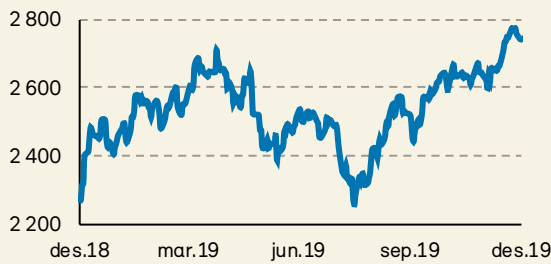


*Siden oppstart

Global Helse



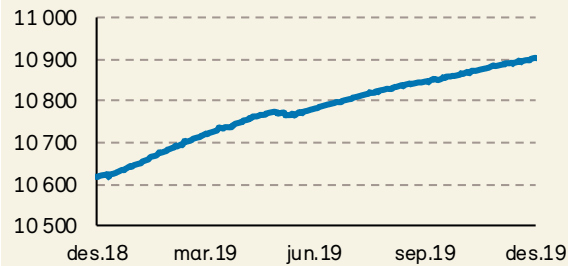
Global Energi



Aktiv 60/40

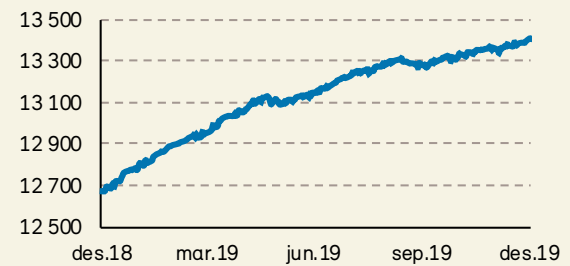


Obligasjon*



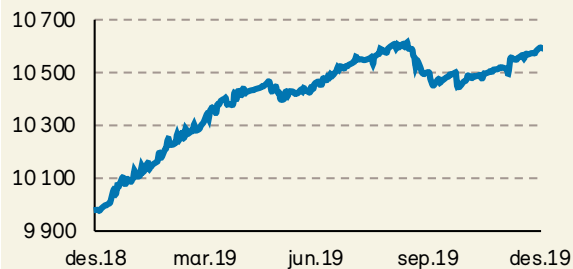
*NAV er medregnet renteutbytte

Kreditt*



*NAV er medregnet renteutbytte

High Yield*



*NAV er medregnet renteutbytte

Fondsfinans Kapitalforvaltning AS

Haakon Vilts gate 2
Postboks 1205 Vika
N-0110 Oslo

www.fondsfinans.no

Tlf 23 11 30 00

Foretaksnummer 981635647

E-post fond@fondsfinans.no

