

# September 2024

Markedsrapport  
Oslo, 7. oktober 2024

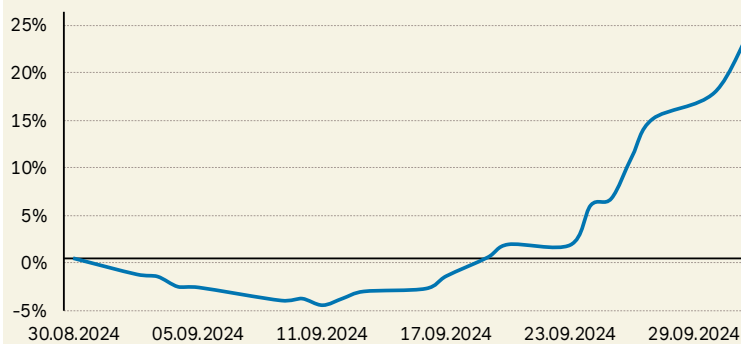
**F** FONDSFINANS  
KAPITALFORVALTNING



## Oppsummering

September ble nok en positiv måned for de globale kapitalmarkedene, til tross for at økende geopolitisk uro fortsatte å true både oljemarkedet og matvareprisene, med risiko for fornyet inflasjonspress. Federal Reserves offensive grep med å senke den amerikanske styringsrenten med et halvt prosentpoeng ble positivt mottatt i markedene. Den europeiske sentralbanken senket også renten, dog med bare «en kvarting». I Kina lanserte myndighetene omfattende stimulansepakker for å få fart på økonomien, noe som førte til en sterk oppgang på kinesiske børser. Oslo Børs skilte seg imidlertid ut, negativt påvirket av et nytt fall i oljeprisen. Samtidig satte det norske høyrentemarkedet ny rekord i utstedelse av høyrenteobligasjoner.

### Kraftig oppgang for kinesiske aksjer



Kilde: Bloomberg

— Hang Seng index

### Innhold

Side 2: Markedsoppdatering

### Våre fond

Side 5: Fondsfians Global Utbytte  
Side 7: Fondsfians Norden  
Side 9: Fondsfians Norge  
Side 11: Fondsfians Utbytte  
Side 13: Fondsfians Global Helse  
Side 15: Fondsfians Fornybar Energi  
Side 17: Fondsfians Aktiv 60/40  
Side 19: Fondsfians Obligasjon  
Side 21: Fondsfians Kreditt  
Side 23: Fondsfians High Yield

### Våre fond

	September	Hiå
Global Utbytte A	-0.9%	5.6% *
Norden A	-1.5%	21.6%
Norge A	-0.8%	15.8%
Utbytte A	-0.6%	15.5%
Global Helse A	-4.6%	15.6%
Fornybar Energi A	3.7%	11.4%
Aktiv 60/40	-0.5%	12.4%
Obligasjon	0.4%	5.2%
Kreditt A	0.5%	7.6%
High Yield A	0.4%	8.6%

\* Siden oppstart 25.04.2024

## Markedsoppdatering

Fed tok et offensivt grep ved å kutte styringsrenten med 50 basispunkter, ned til 4,75%-5,0%. Rentebanen ble justert noe ned i forhold til juni, men Fed-sjef Powell var klar på at markedet ikke skal forvente at kutt i denne størrelsesorden vil være normen på rentemøtene fremover. Fed mener at arbeidsledigheten i USA vil toppe ut på 4,4%, og at man har kontroll på inflasjonen selv om det vil ta en stund før kjerneinflasjonen er tilbake på 2%. Med en forventet vekst i amerikansk BNP på 2% i år, så er det mest sannsynlige scenarioet at vi får en såkalt «myk landing» i økonomien. Den amerikanske dollaren svekket seg med omtrent 1% mot euroen i løpet av september.

I Europa kuttet ECB renten med 25bp, noe som også var ventet av markedet. Det ble bemerket at presset på inflasjonen, spesielt fra lønnskostnader, er i ferd med å avta, men bekymringene rundt inflasjonspress fra sterk lønnsvekst i tjenestesektoren vedvarer. Tysk BNP falt med 0,1% i andre kvartal og aktivitetsindeksene peker mot fall også i tredje kvartal, i så fall er den tyske økonomien tilbake i resesjon. Dette kan bety raskere rentekutt fra ECB fremover.

Norges Bank valgte å holde styringsrenten uendret, og indikerte at det sannsynligvis ikke vil komme noe rentekutt på denne siden av nyttår. Rentebanen ble justert noe ned. Sentralbanken peker på at inflasjonen fortsatt er for høy og at man derfor fortsatt må holde en restriktiv linje.

Kinesiske myndigheter kom mot slutten av måneden med store stimulansepakker for å få fart på den kinesiske økonomien. Blant annet ble reservekravet til bankene kuttet med 50 bp, boliglånsrentene kuttet med 50 bp, og en lånefasilitet for bankenes kjøp av aksjer opprettet. Det ble også signalisert mer finanspolitisk støtte. Prisene på kobber og aluminium steg i kjølvannet av dette. Håpet er at de nye tiltakene vil revitalisere Kinas eiendomssektor og øke etterspørselen etter industrimetaller.

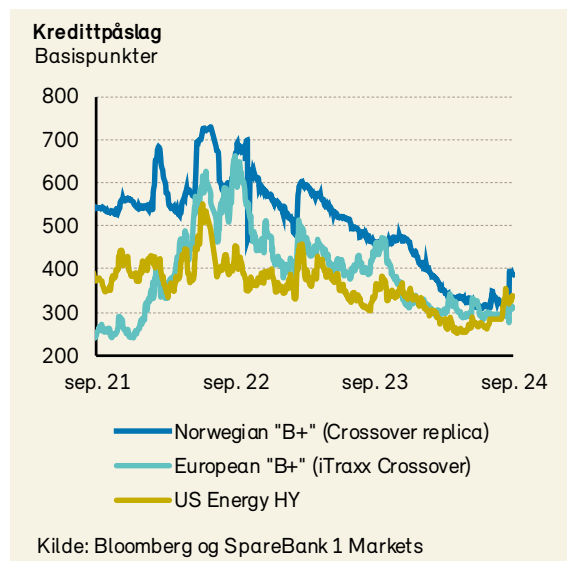
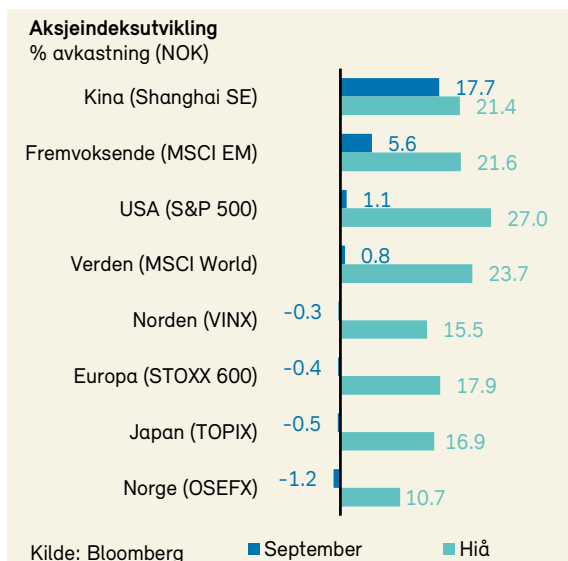
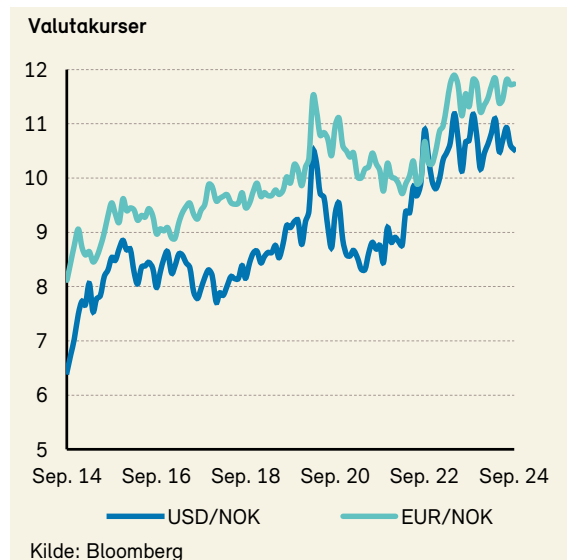
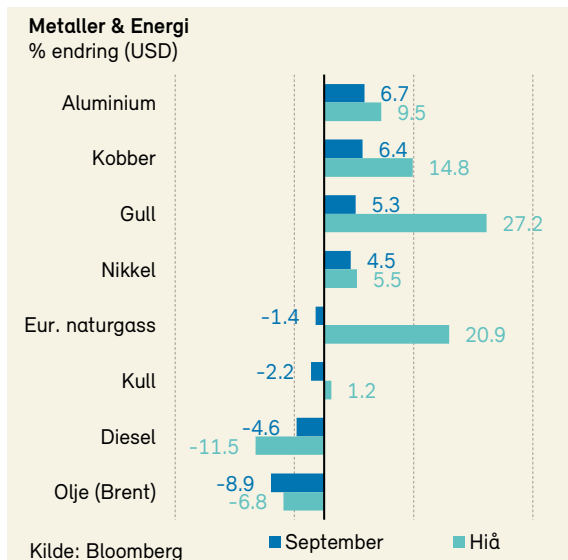
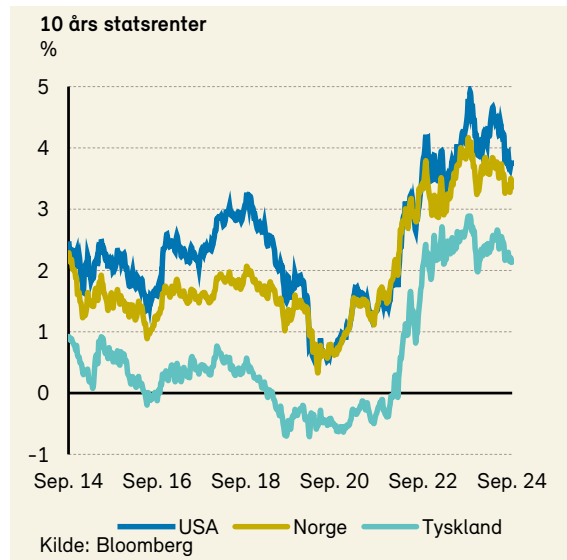
Mot slutten av september og inn i oktober har situasjonen i Midtøsten tilspisset seg ytterligere. Israel har angrepet Hizbollah-militsen i Libanon med både fly- og bakkestyrker, og over en million libanesere skal være på flukt. Det kommer stadig meldinger om sivile tap. Samtidig har Iran avfyrt nærmere 200 missiler mot Israel.

Nå venter vi på hva som blir Israels svar på det iranske angrepet. Vil USA tillate at Israel angriper iranske oljeinstallasjoner? Og vil i så fall Iran gjøre alvor av tidligere trusler om å stenge Hormuz-stredet? Iran eksporterer ca. to millioner fat olje per dag, mens det går nærmere 20 millioner olje fat per dag gjennom Hormuz-stredet. Oljeprisen har steget nærmere ti prosent de første par dagene av oktober på frykt for ytterligere eskalering i Midtøsten. Dersom Israel angriper Iran, forventer vi at oljeprisene vil øke mye, og ser ikke bort ifra at man igjen kan nærme seg USD 100 per fat. Det er også verdt å nevne at Iran produserer ca. ti prosent av verdens kunstgjødsel (urea). Kraftigere sanksjoner mot Iran kan dermed igjen føre til dyrere matvarer. Kanskje er ikke kampen mot inflasjonen vunnet enda?

På tross av rentebeslutninger og geopolitisk uro ble september en bra måned for aksjemarkedene. Både S&P 500 indeksen og verdensindeksen steg med ca. 2% (USD), mens det ble ordentlig fest i Asia. Hang Seng indeksen steg over 17% den påfølgende uken etter PBCs (den kinesiske sentralbanken) stimulansepakke.

Oljeprisen falt nesten 9% i september (målt i USD), noe som bidro til at hovedindeksen på Oslo Børs endte ned 1,6%. Hittil i år har hovedindeksen kun steget 8%, og er dermed blant de svakere børsene globalt.

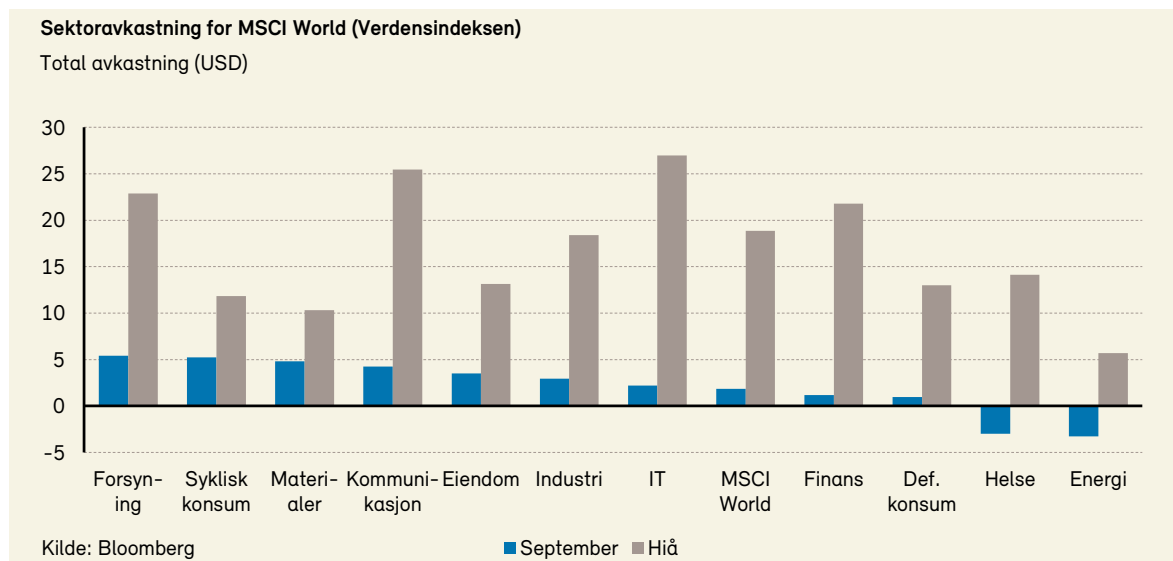
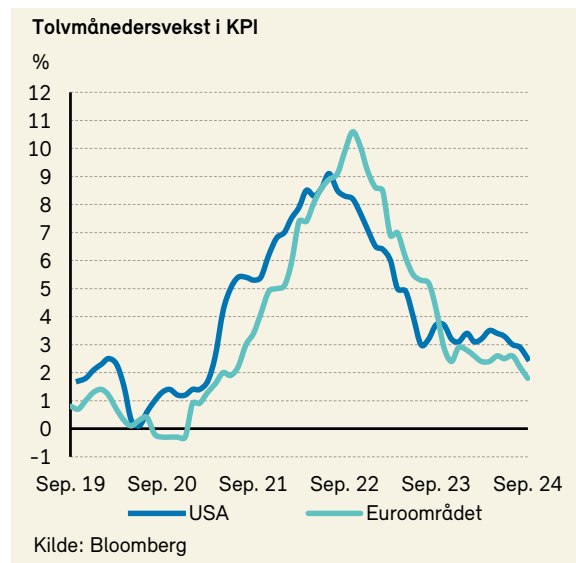
I rentemarkedet har kredittpåslagene i Europa kommet noe ut, både innenfor høyrente og investment grade. Ifølge DNB ble det utstedt høyrenteobligasjoner for over 36 milliarder kroner i august og september, noe som er ny rekord. Så langt i år har det blitt utstedt høyrenteobligasjoner for over 153 milliarder kroner, noe som også er over det gamle rekordåret 2021.



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

Selskap	Indeks-vekt (%)	Verdiutvikling (%)		
		September	Hiå	2023
DNB	9,0	-3,4	8,4	18,8
Equinor	8,9	-5,3	-9,8	0,6
Kongsberg Gruppen	5,8	-8,0	123,6	13,7
Mowi	5,3	2,7	7,0	13,3
Telenor	5,3	2,7	20,4	37,5
Norsk Hydro	5,0	15,3	3,9	1,0
Orkla	4,5	5,6	36,7	15,5
Aker BP	4,4	-10,9	-17,7	5,1
Yara	3,5	8,2	-6,1	-4,2
Storebrand	3,3	1,3	34,3	9,9
Salmar	2,6	0,5	2,9	55,1
Gjensidige	2,5	5,1	11,1	2,1
Subsea 7	2,5	-9,9	17,0	35,5
Tomra	2,2	-5,2	27,7	-25,0
Bakkafrost	2,0	5,7	16,6	-12,2
Schibsted B	1,9	7,4	51,3	55,2
Schibsted A	1,6	7,7	50,7	58,4
Frontline	1,5	-5,2	26,0	102,6
TGS	1,2	-18,2	-22,0	3,7
Nordic Semicond.	1,2	-25,6	-15,4	-24,8
Borregaard	1,1	0,6	18,0	13,7
Wallenius Wilhelmsen	0,8	22,9	62,1	0,1
Leroy	0,8	-3,7	21,9	-20,1
BW LPG	0,8	-5,9	18,5	159,5
Aker	0,8	-8,7	-15,7	-4,6
Veidekke	0,7	0,0	29,5	14,2
Europris	0,7	0,7	-8,0	16,6
Golden Ocean	0,7	10,5	53,7	18,7

Kilde: Bloomberg



## Fondsfinans Global Utbytte

Fondsfinans Global Utbytte A falt 0,9% i september, mens referanseindeksen steg med 1,3%.

Månedens største positive bidragsytere, målt i kroner, var Rightmove (+13%), Meta (+9%) og Protector (+7%).

Rightmove eier Storbritannias største digitale markeds plass for eiendom, med en markedsandel på rundt 85%. Selskapet kan sammenlignes med eiendomsdivisjonen til Finn.no i Norge. Vi mener selskapet har sterke konkurransefortrinn i form av nettverkseffekter, og at det er betydelig underpriset på børsen. Dette synet deles åpenbart av flere. REA Group, som driver tilsvarende virksomhet i Australia, indikerte at de ønsket å kjøpe opp Rightmove med en budpremie på 40%, delvis med oppgjør i aksjer. Rightmoves styre mente imidlertid at budet var for lavt og avslø derfor å gå i dialog med REA Group, noe som førte til at REA Group unnlot å legge inn et offisielt bud.

De største negative bidragsyterne i september var Samsung (-17% i NOK), Novo Nordisk (-16% i NOK) og McKesson (-13% i NOK).

McKesson, en av USAs ledende distributører av legemidler, falt 10 % etter kvartalsrapporten i august, og nedgangen fortsatte gjennom september. Selskapet hadde dårligere vekst enn ventet, og salgsguidingen ble tatt noe ned for det raskt voksende Prescription Technologies-segmentet. Segmentet selger i hovedsak tjenester som hjelper pasienter med å få tilgang til legemidler (ved f.eks. raskere forhåndsgodkjenning fra forsikringsselskapene), men selger også logistikk-tjenester til andre selskaper (3PL-undersegmentet). Det var spesielt 3PL som bidro til salgsskuffelsen, et segment med nokså stor andel av omsetningen, men med lave marginer.

Fondsfinans Global Utbytte investerer hovedsakelig i selskaper som etter forvalternes syn kjennetegnes ved høy kapitalavkastning, solid balanse og lav prising. Vi synes at selskapene i fondet har attraktive nøkkeltall sammenlignet med referanseindeksen. Selskapene i fondet har høyere forventet inntjeningsvekst neste år (6,8% vs. 4,7%), høyere gjennomsnittlig egenkapitalavkastning siste ti år (21,4% vs. 15,1%), og lavere netto gjeld/driftsresultat siste tolv måneder (1,1x vs. 2,3x). Til tross for dette, er selskapene i fondet kun marginalt høyere priset målt med P/E neste tolv måneder (19,1x vs. 18,7x).



**Harald Berge,**  
Porteføljeforvalter

Berge har forvaltet fondet siden oppstart.

Forvalter har andeler i fondet.

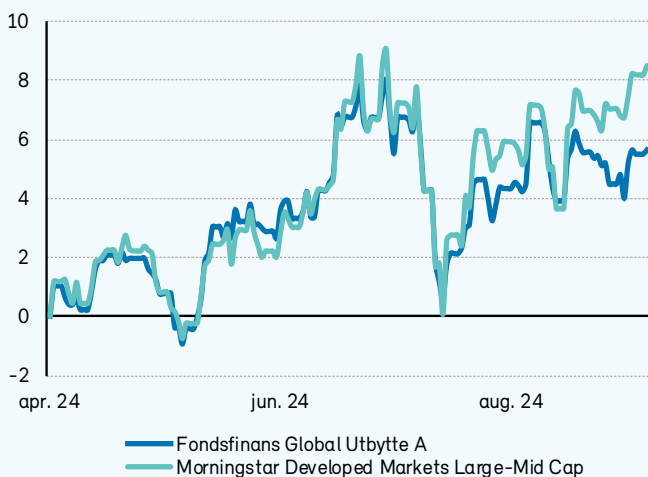


**Preben Bang,**  
Porteføljeforvalter

Bang har forvaltet fondet siden oppstart.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning siden oppstart (%)



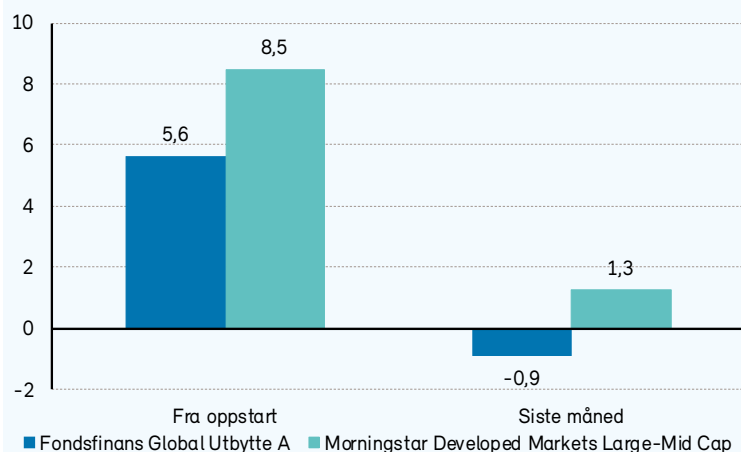
Nøkkeltall

Startdato	25.04.2024
Fondsstørrelse (mill. kr)	240
Andelsverdi	10 563,93
Risikoklassifisering	4
Årlig honorar	1,2 %

Største enkeltinvesteringer (%)

Microsoft Corp	6,6
Meta Platforms Inc	4,8
Protector Forsikring ASA	4,2
HCA Healthcare Inc	4,1
Berkshire Hathaway Inc	4,0
Alphabet Inc	4,0
Apple Inc	3,9
Allegion plc	3,6
Visa Inc	3,6
McKesson Corp	3,6
<b>SUM</b>	<b>42,4</b>

Avkastning (%)



Landfordeling

USA	61,5 %
Irland	7,2 %
Norge	5,7 %
Storbritannia	5,2 %
Frankrike	3,0 %
Sveits	2,8 %
Danmark	2,7 %
Sverige	2,7 %
Japan	2,6 %
Sør-Korea	2,1 %
Italia	2,0 %

Sektoroversikt (%)

Informasjonsteknologi	21,9
Helse	16,8
Finans	15,0
Industri	12,7
Telekommunikasjon	10,6
Defensivt konsum	8,7
Syklisk konsum	6,2
Transaksjons- og betalingsbehandling	3,6
Bankinnskudd	2,6
Energi	2,1

Største og svakeste bidragsytere siste måned (%)

Meta	0,38
Rightmove	0,32
Protector	0,27
Microsoft	0,17
Allegion	0,17
Roche	-0,17
NOTE	-0,22
Novo Nordisk	-0,24
Samsung	-0,40
McKesson	-0,51

Avkastningstall og nøkkeltall gjelder for andelsklasse A

## Fondsfinans Norden

Fondsfinans Norden A falt 1,5% i september, sammenlignet med en nedgang på 0,3% for den nordiske VINX-indeksen. Hittil i år er Fondsfinans Norden A opp 21,6%, mot 15,5% for indeksen.

Det var spesielt fondets eksponering innen Electronic Manufacturing Services (EMS) som bidro til mindreakkastningen i september. Både Kitron og Note kom med resultatvarsler, der de reduserte forventingene for 2024. Kitron nedjusterte sitt anslag for omsetning og driftsresultat med henholdsvis 5,5% og 16,8% (midtpunkt), mens Note senket guidingen med 9,1% og 17,7%. Note skjøv også sine langsiktige mål fra 2027 til 2028.

Svekkelsen for disse aktørene, som hovedsakelig produserer elektronikk for sine kunder på kontrakt, har kommet etter noen år med kruttsterk vekst. Fra 2013 til 2023 hadde Kitron og Note toppinjevekst på 14% og 17% i året (inkl. noe oppkjøp), mens marginene gikk fra intervallet 1-2% opp til 9-10%. Dette har resultert i en imponerende inntjeningsutvikling og økt verdi på børsene. Noe av grunnen til veksten har vært flytting av produksjonskapasitet fra Kina til Europa («nearshoring»), mer integrasjon med kunden (høyere byttekostnad) og konsolidering av bransjen.

I tillegg fikk selskapene en boom i forbindelse med pandemien, da kundene gikk mann av huse for å skaffe seg kritiske komponenter. Denne boomen har nå blitt en utfordring for både Kitron og Note, da mange kunder sitter på overfylte lagre, og visibiliteten for når lagrene normaliseres er begrenset. Guidingen så langt i 2024 har dermed vært litt "tenk på et tall", der begge har måttet endre kurs flere ganger. Både Kitron og Note har betydelig eksponering mot det raskt voksende forsvarssegmentet, og dersom det ikke hadde vært tilfelle, ville ting sett langt verre ut. Konsensus ser nå for seg at toppinjen i år vil falle med ca. 10% for Note og 15% for Kitron, relativt til fjoråret.

For langsiktige investorer kan den tøffe tiden selskapene nå opplever være en god kjøpsmulighet. Noen viktige spørsmål står imidlertid delvis ubesvart: 1) Hvor mye av veksten de siste årene har vært covid-boom, og i hvor stor grad skal denne reverseres? 2) Hva er den strukturelle veksten over tid for bransjen og disse selskapene? 3) Hvilke marginer kan forventes på lengre sikt? I Fondsfinans Norden har vi nå ganske små posisjoner i Kitron og Note, men ser betydelig oppside noen år ned i veien om våre hypoteser rundt disse spørsmålene viser seg å være riktige.

Selskapene i fondet har generert en høyere egenkapitalavkastning enn snittet i den nordiske VINX-indeksen de siste ti årene (15,9% vs. 15,1%), og er priset lavere målt ved P/E (15,6x vs. 16,0x).



**Fredrik Aarum,**  
Porteføljeforvalter

Aarum har forvaltet fondet siden 01.01.2022.

Forvalter har andeler i fondet.



**Harald Berge,**  
Porteføljeforvalter

Berge har forvaltet fondet siden 01.09.2022.

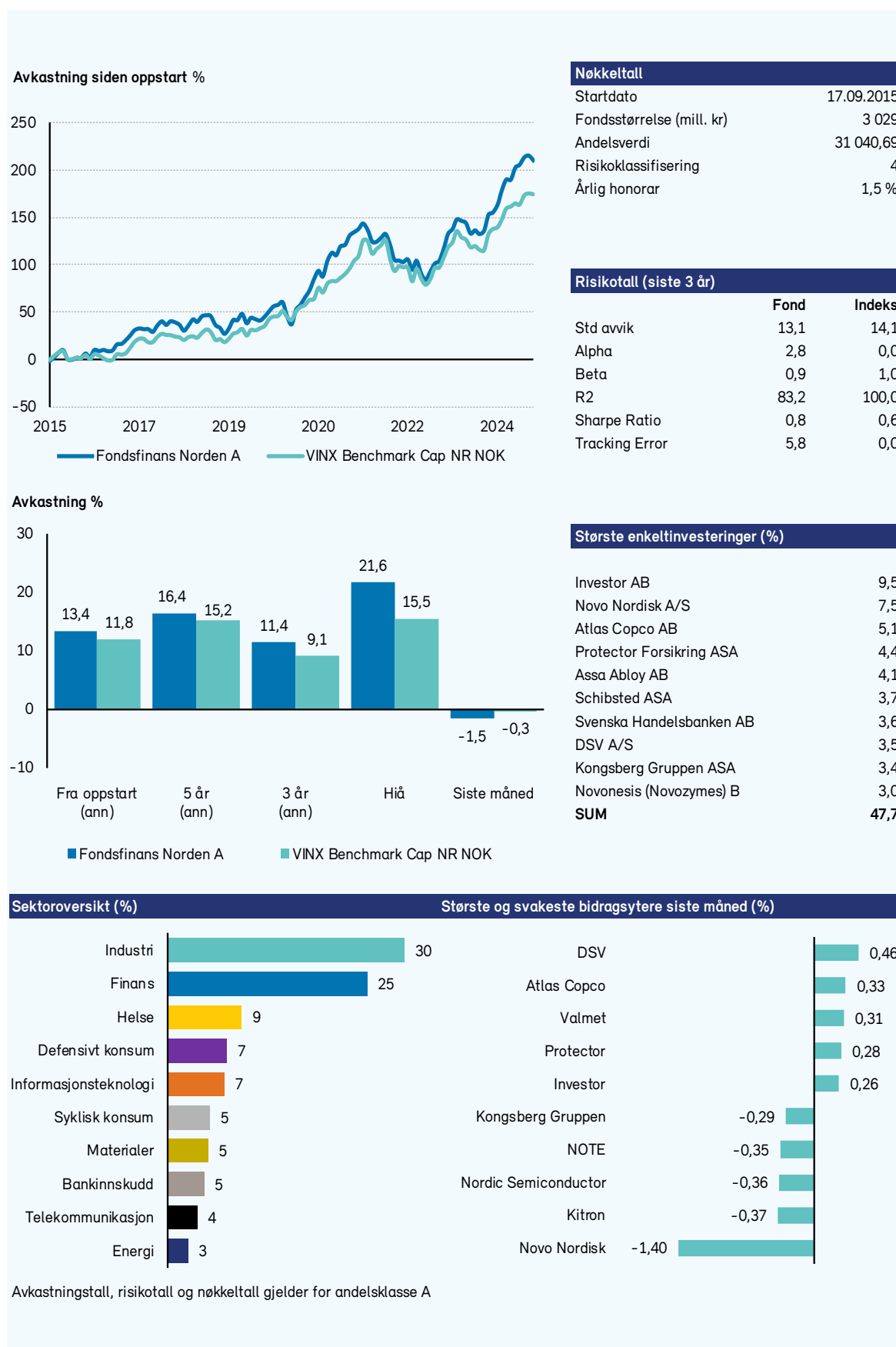
Forvalter har andeler i fondet.



**Christoffer Callesen,**  
Porteføljeforvalter

Callesen har forvaltet fondet siden 01.09.2022.

Forvalter har andeler i fondet.





## Fondsfinans Norge

Oslo Børs fortsetter den svake trenden fra forrige måned, nok en gang på grunn av fallende oljepriser. Fallet skyldes frykt for lavere oljeetterspørsel, samtidig som OPEC varslet økt oljeproduksjon. Oslo Børs Fondsindeks (OSEFX) falt 1,2%, mens hovedindeksen (OSEBX) falt 1,6%. Så langt i år er indeksene opp hhv. 10,7% og 8,4%. Fondsfinans Norge A falt 0,8% i september, og er med det opp ca. 15,8% så langt i år. Dette er omtrent 5,1 prosentpoeng bedre enn fondsindeksen.

I september har vi tatt inn to nye aksjer i porteføljen, Salmar og Odfjell Drilling. Vi har over de siste månedene blitt stadig mer positive til oppdrettsnæringen, og har hatt relativt store posisjoner i MOWI og Austevoll. Salmar er verdens nest største lakseprodusent, etter MOWI, med hovedvekt av produksjonen i Midt-Norge og Nord-Norge. Selskapet har de siste ti årene hatt en organisk vekst, inkludert kjøp av lisenser, på 5%, mot 2,5% for andre noterte oppdrettselskaper. I tillegg har Salmar over denne tiårsperioden hatt bedre marginer enn konkurrentene, med en EBIT per kilo på NOK 17, mot ca. NOK 14 for de andre. Etter en relativt svak andrekvartalsrapport og noe skuffende guiding for tredje kvartal, har aksjen kommet ned drøye ti prosent og handler nå på 12 ganger neste års inntjening. Dette vurderes som svært attraktivt, og vi har startet med en vekt på 1,5% i fondet. Risikoen i det korte bildet ligger i at det har vært svært mye lus i Midt- og Nord-Norge, og at dette kan påvirke Salmars resultater mer enn det som er priset inn. Vi vil derfor avvente til tredjekvartalspresentasjonen før vi eventuelt øker vår eksponering. På lengre sikt er vi overbevist om at Salmar vil være en god investering, gitt dagens lave prising.

Mot slutten av måneden deltok vi i en plassering i Odfjell Drilling, da Odfjell-familien solgte ti prosent av selskapet. Familien har fortsatt et eierskap på rett under 50% etter nedsalget. Over de siste månedene har riggsektoren vist en del svakhetstegn, og mange analytikere spår nå at også 2025 blir et overgangsår før ratene forhåpentligvis bedrer seg i 2026. Odfjell Drilling eier fire såkalte "harsh environment semi-submersible" rigger, og forvalter i tillegg ytterligere fire rigger. De fire eide riggene er på kontrakt med Equinor og Aker BP til slutten av 2026 med opsjonsavtaler som strekker seg godt ut i 2029. Dette gir svært god visibilitet for selskapets kontantstrøm over de neste årene, og gir også et bra utgangspunkt for å kunne øke utbytterne fremover. Aksjen er dessverre ikke så likvid, og dette kan være noe av grunnen til aksjen stort sett alltid har handlet til en rabatt mot de store amerikanske riggselskapene. Når det er sagt, så mener vi at prisingen nå er alt for lav, med en konsensus EV/EBITDA på kun 3,5x for 2025. Sammen med 1% vekt i Noble, så har fondet nå 2% vekt mot riggsektoren.

I september har vi fortsatt å øke vår eksponering mot stortank (Frontline) og oljeservice (Paratus Energy). Vi har solgt oss noe ned i Orkla, Storebrand, Public Property Invest og Norske Skog. Sistnevnte etter ytterligere forsinkelser på konverteringsprosjektet i Frankrike og høyere investeringer. Vi har fortsatt tro på Norske Skog, men ser at det kan ta lengre tid enn vi trodde før papp- og papirprodusenter opplever bedre tider.

Fondet var ved utgangen av måneden investert i 31 aksjer og hadde i underkant av 2% i bankinnskudd.

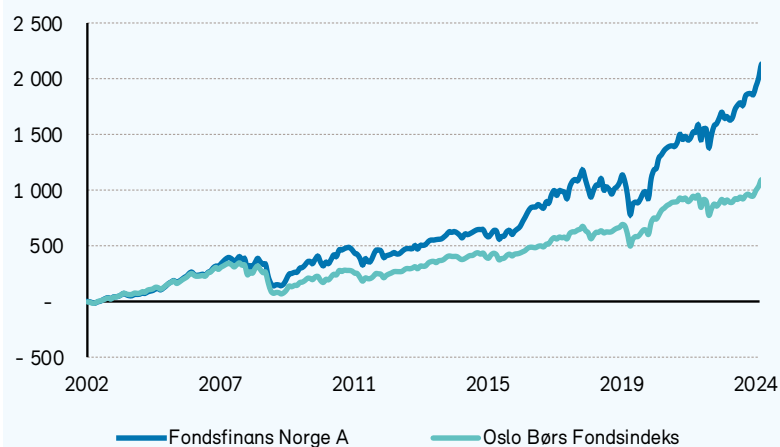


**Tor Thorsen,**  
**Porteføljeforvalter**

Thorsen har forvaltet fondet siden 01.06.2020 og vært assisterende forvalter for fondet siden 2016.

Forvalter har andeler i fondet.

**Avkastning siden oppstart %**



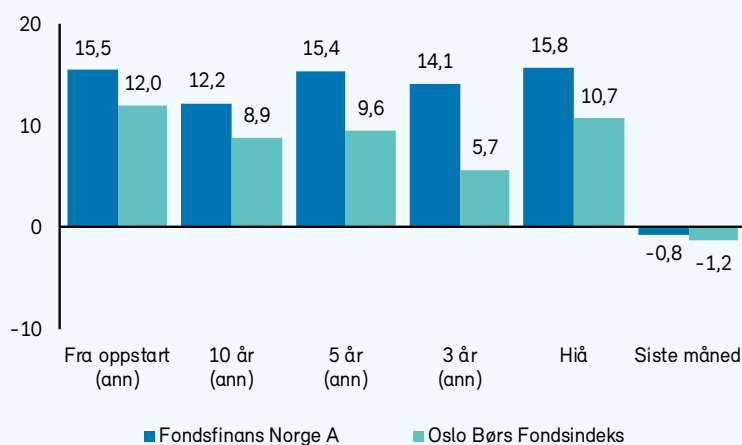
**Nøkkeltall**

Startdato	16.12.2002
Størrelse (mill. kr)	2 747
Andelsverdi	22 810,57
Risikoklassifisering	4
Årlig honorar	1 %

**Risikotall (siste 3 år)**

	Fond	Indeks
Std avvik	12,2	13,7
Alpha	9,3	0,0
Beta	0,8	1,0
R2	90,9	100,0
Sharpe Ratio	0,9	0,2
Tracking Error	4,2	0,0

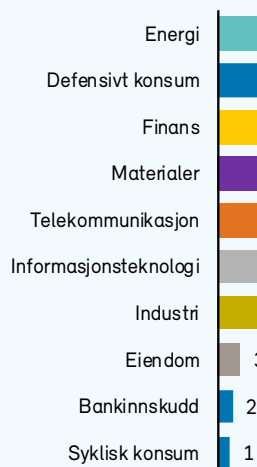
**Avkastning (%)**



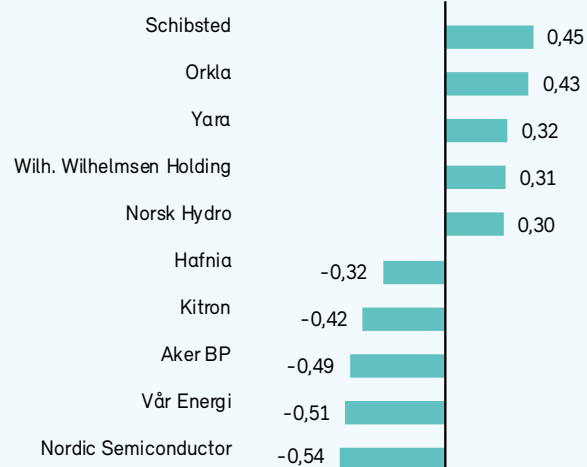
**Største enkeltinvesteringer (%)**

Mowi ASA	7,6
Orkla ASA	7,4
Schibsted ASA	6,5
Austevoll Seafood ASA	6,2
Var Energi ASA	5,6
Gjensidige Forsikring ASA	5,1
Yara International ASA	4,1
Aker BP ASA	3,9
Equinor ASA	3,8
Wilh Wilhelmsen Holding	3,7
<b>SUM</b>	<b>54,0</b>

**Sektoroversikt (%)**



**Største og svakeste bidragsyttere siste måned (%)**



Avkastningstall, risikotall og nøkkeltall gjelder for andelsklasse A

## Fondsfinans Utbytte

Avkastningen i Fondsfinans Utbytte A var -0,6% i september, mens OSEFX og OSEBX indeksene var ned henholdsvis -1,2% og -1,6%. Så langt i år er fondet opp +15,5%, mens indeksene er opp hhv. +10,7% og +8,4%.

September var en måned med store kursutslag. Mest fart var det i bilfraktere og selskaper med eksponering mot Kina, der myndighetene iverksatte en rekke tiltak for å gi den saktegående økonomien et kraftig puff. Bankene ble for eksempel bedt om å sette ned renten, selv på usikre engasjementer. Marginene skal tydeligvis reduseres i jakten på økonomisk fremgang. For Fondsfinans Utbytte vil slike stimulansepakker sannsynligvis ikke påvirke porteføljen i særlig grad. WWI gikk riktignok sterkt (+8,9%), på grunn av den voldsomme oppgangen i porteføljeselskapet WAWI (+23,1%). Rabatten til de underliggende verdiene økte dermed videre, og kjøpere av holdingselskapet får nå ca. 10% avslag på WAWI, samt verdier for snau 19 milliarder i listede og ulistede eiendeler gratis(!). I starten av oktober mottar WWI nesten 2 milliarder kroner i utbytte fra WAWI. Vi håper at deler av dette utbyttet vil bli brukt til å gjøre tilbakekjøp av egne, grovt rabatterte aksjer.

Ellers kom det et nytt tilskudd i porteføljen i september gjennom erverv av aksjer i ABL Group. Dette er et konsultantselskap med Glen Rødland som aktiv styreleder og største aksjonær. Selskapet driver innen fire virksomhetsområder, alle med eksponeringen mot energimarkedet. Det viktigste benet er sertifisering av skip og rigger, der marginene er svært høye og konkurransebildet begrenset. Selskapet har også eksponering mot offshore-vind, der inntjeningen for øyeblikket er under press pga. usikkerhet rundt tildeling av lisenser og start av nye prosjekter. Denne usikkerheten kom til syne senest ved Q2-rapporten, der aksjemarkedet sendte markedsverdien ned 15% på dårligere enn forventede tall. Fra toppen har aksjen falt over 30%, og handles nå på svært lave multipler. Om ikke inntjeningen skulle kollapse, vil dagens aksjonærer kunne oppleve en utbytteyield på over 10% de kommende årene, i tillegg til vekst rundt nominelt BNP. Dette har åpenbart flere sett, og ved slutten av måneden kom det en storkjøper på banen. Denne kjøperen tilbød seg å kjøpe 10% av aksjene i selskapet, men selv de flinke meglerne i Sparebank 1 Markets klarte ikke å finne selgere på fornuftige nivåer. I Fondsfinans Utbytte har vi foreløpig 3,5 millioner aksjer (1,5% av fondet), og planlegger å kjøpe mer på særlig attraktiv verdsettelse.

Så hyggelig har det ikke vært for elektronikkprodusentene, med norske Kitron i spissen. Selskapet sendte mot slutten av september ut et resultatvarsel, der de guidet ned omsetning og driftsresultat med henholdsvis 5,5% og 16,8% (midtpunkt). Resultatvarselet viser baksiden av medaljen med operasjonell giring. Kitron har bruttomarginer på drøye 30% og EBIT-margin på 8-9%. Når topplinjen faller skal driftsresultatet falle omtrent tre ganger så mye. Dette forholdet har vært hyggelig siden oppturen begynte i 2014, men nå får aksjonærene føle hvordan dette fungerer i nedgangskonjunkturer. I Fondsfinans Utbytte har vi en liten posisjon i Kitron, og følger nøye med på verdsettelsen. Selskapet har mange solide og raskt voksende kunder, kompetent ledelse, og vil antageligvis komme seg gjennom nedturen på en god måte. Aksjen er så langt ned drøye 12% i år.

Fondet prises til en syklisk justert P/E på 11,6x. Fondsindeksen er til sammenligning priset på 13,6x. Fondet har egenkapitalavkastning siste ti år på 12,9% vs. 13,0% for fondsindeksen.

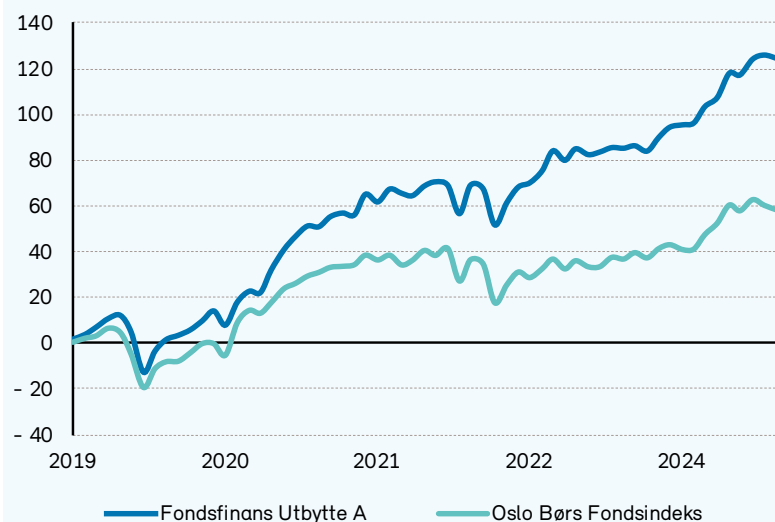


**Christoffer Callesen,**  
**Porteføljeforvalter**

Callesen har forvaltet fondet siden 31.08.2021 og vært assisterende forvalter for fondet siden 02.08.2020.

Forvalter har andeler i fondet.

**Avkastning siden oppstart %**



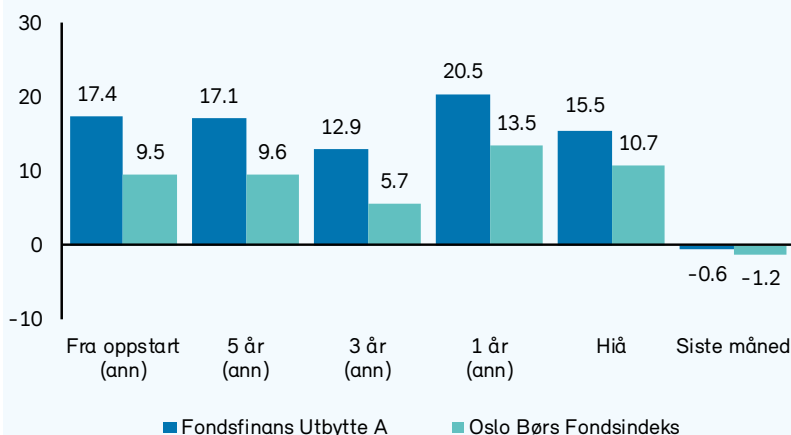
**Nøkkeltall**

Startdato	12/09/2019
Fondsstørrelse (mill. kr)	2,499
Andelsverdi	22,477.15
Risikoklassifisering	4
Årlig honorar	1.2 %

**Risikotall (siste 3 år)**

	Fond	Indeks
Std avvik	11.6	13.7
Alpha	9.9	0.0
Beta	0.8	1.0
R2	85.7	100.0
Sharpe Ratio	1.2	0.5
Tracking Error	5.3	0.0

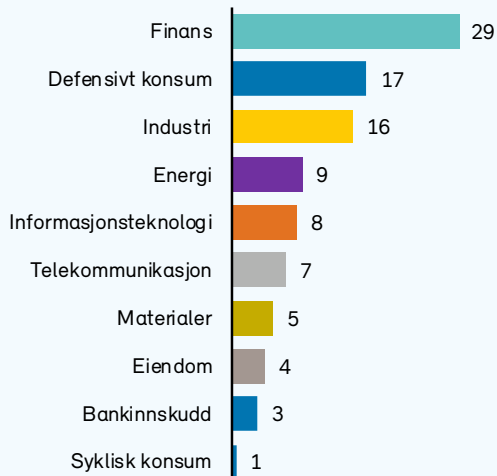
**Avkastning (%)**



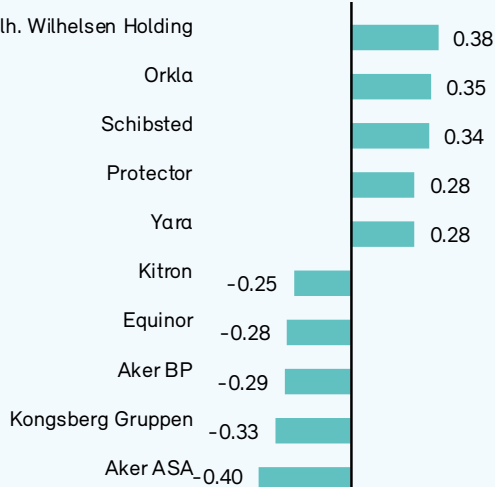
**Største enkeltinvesteringer (%)**

Orkla ASA	6.4
Mowi ASA	5.7
DNB Bank ASA	5.6
Schibsted ASA	4.8
Equinor ASA	4.8
Wilh Wilhelmsen Holding AS	4.6
Aker ASA	4.4
Protector Forsikring ASA	4.4
Austevoll Seafood ASA	4.3
SpareBank 1 Sor-Norge AS/	4.1
<b>SUM</b>	<b>49.0</b>

**Sektoroversikt (%)**



**Største og svakeste bidragsyttere siste måned (%)**



Avkastningstall, risikotall og nøkkeltall gjelder for andelsklasse A

## Fondsfinans Global Helse

Det internasjonale aksjemarkedet steg for femte måned på rad i september, og er opp hittil i år opp 18,9%, ifølge MSCI World (netto totalavkastning i dollar). Den amerikanske sentralbanken senket renten med et halvt prosentpoeng, uten at det utløste særlige reaksjoner i hverken aksje- eller obligasjonsmarkedene. Månedens største nyhet var nok den voldsomme oppgangen i kinesiske aksjer, som kom etter at myndighetene lanserte en økonomisk stimulansepakke.

Den globale helsesektoren (MSCI World Healthcare) var ned 3,0% målt i dollar (og ned 3,9% i kroner). Spesielt dårlig var legemiddelsektoren, hvor overvekttingvekterne Eli Lilly (ned 7,8%) og Novo Nordisk (ned 15,3%) falt kraftig. Beste undersektoren var medisinsk utstyr og forbruksvarer.

Fondsfinans Global Helse A falt 4,6% i september, målt i norske kroner. De investeringene som bidro mest til fallet var legemiddeldistributøren McKesson og legemiddelselskapene Eli Lilly, Regeneron, Novo Nordisk og Roche. På den andre siden trakk medtech-selskapet GE Healthcare og helsetjenesteselskapet CVS mest i positiv retning.

Som nevnt i forrige måneds forvalterkommentar, falt McKesson markant i august etter skuffende salgsvekst i andre kvartal og forsiktig guiding for resten av året. Aksjen fortsatte fallet i september etter at selskapet på en helseinvesteringskonferanse meldte at resultatet i tredje kvartal vil bli noe svakere enn ventet. Det kom også noen påfølgende nedgraderinger fra meglerhusenes analytikere. På den annen side har selskapet beholdt guidingen for resultatet i regnskapsåret 2025 (april 2024 - mars 2025) på drøye 32 dollar per aksje. Likevel falt aksjen hele 11,9% i september. Vi tror markedet straffer aksjen i overkant mye, og har foreløpig ingen planer om å selge.

Aksjekursen i Novo Nordisk falt hele 15,3% i september, og er dermed ned 24% fra toppen i juni. Nedgangen i september var sannsynligvis drevet av en kombinasjon av svakere salgstall enn ventet og noen skuffende resultater fra kliniske studier. Det er liten tvil om at selskapets salg vil fortsette å øke i kvartalene og årene fremover, men for neste generasjon overveiktsmedisiner er konkurransen hard. Selskapets amerikanske rival, Eli Lilly, ser ut til å ligge spesielt godt an med sine kommende legemidler, men også andre store legemiddelselskaper (og en drøss med små bioteknologiselskaper) har lovende medisiner under utvikling.

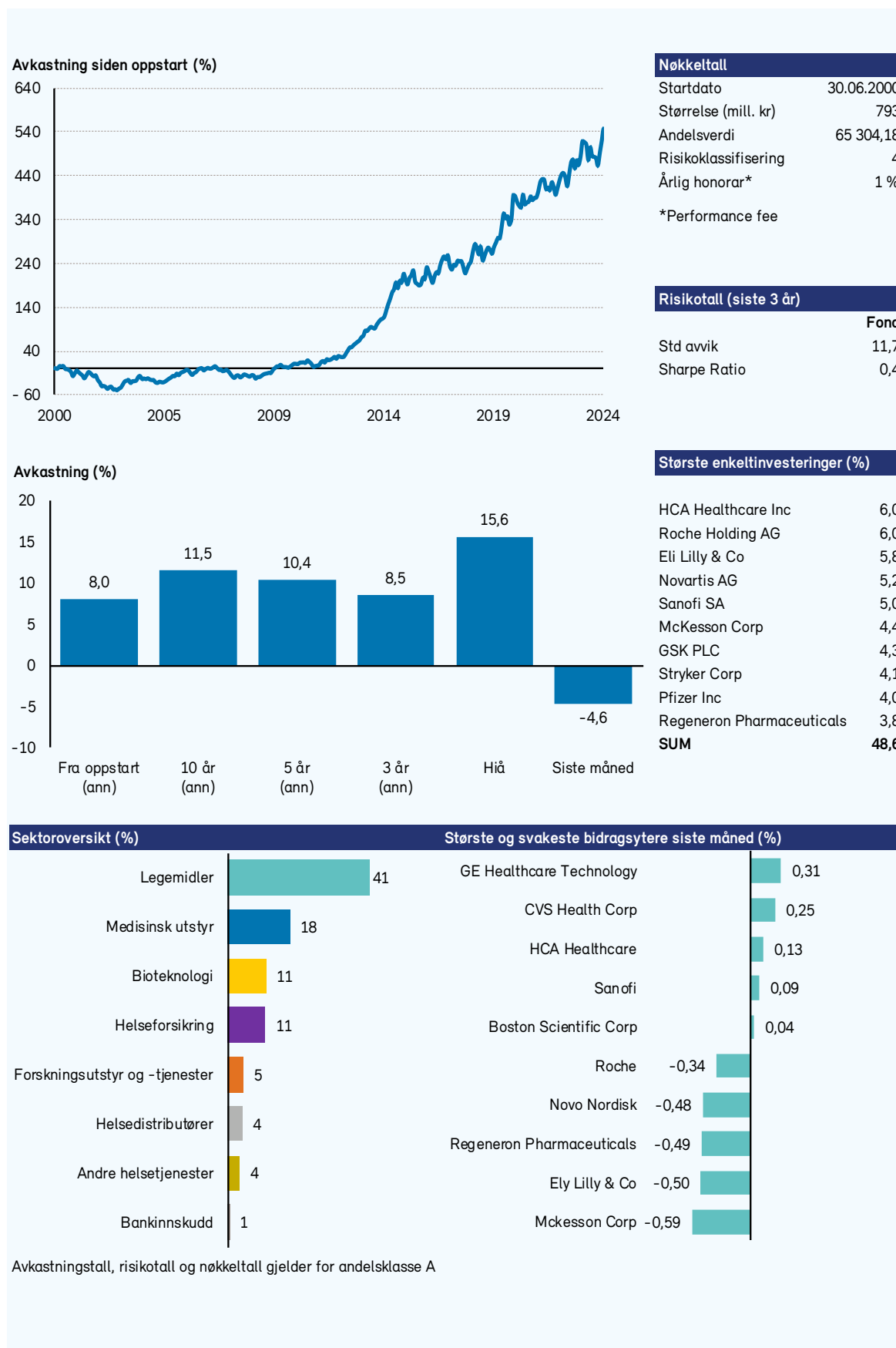
Ved månedsslutt hadde fondet 31 posisjoner og under 1% i kontanter.



**Preben Bang,**  
**Porteføljeforvalter**

Bang har forvaltet fondet siden 01.01.2022.

Forvalter har andeler i fondet.



## Fondsfinans Fornybar Energi

Fondsfinans Fornybar Energi A hadde en positiv utvikling i september, med en avkastning på 3,7%. Til sammenligning leverte S&P Global Clean Energy Index og MSCI Global Alternative Energy Index avkastning på henholdsvis 1,9% og 3,1%. Den etterlengtede rentenedgangen i USA i september bidro til å øke interessen for fornybar-aksjer, ettersom lavere diskonteringsrenter øker verdien av fremtidige inntekter. Disse aksjene forventes å dra nytte av ytterligere rentekutt fremover.

I løpet av september solgte vi oss ut av den svenske fornybarutvikleren OX2, som forventes å bli tatt av børsen av EQT senere i høst. Vi avhendet også vår posisjon i Arcadium Lithium fordi vi vurderer at denne delen av batteriverdikjeden ikke er spesielt attraktiv i dagens marked.

Vi har derimot tatt inn to nye selskaper i porteføljen i september, nemlig Itron og Quanta Services. Begge er amerikanske selskaper som styrker porteføljens eksponering mot utbygging, forbedring og optimalisering av energinettet. Fra før har vi eksponering mot dette temaet gjennom investeringer i Prysmian Group og Schneider Electric.

Etter et tiår med stagnasjon øker etterspørselen etter elektrisitet, drevet av elektrifisering, avkarbonisering av energimiksen og veksten i datasentre. Investeringene i transmisjon og distribusjon (T&D) forventes å dobles de neste ti årene, med rask vekst innen mellomspenningsteknologi. Politikere tilpasser regelverk for å støtte nettutvidelse, og operatører vil oppleve sterk etterspørselsvekst. Utbyggere og operatører av energinettet, samt utstyrsleverandører, vil spille en nøkkelrolle i avkarboniseringen av energisystemet.

Itron er en ledende leverandør av teknologier og tjenester til nettet, med fokus på smarte målere og dataløsninger for strøm-, vann- og gassforsyninger. Selskapet forventer en årlig vekst på 5-7% frem til 2027, med mål om å forbedre marginer og effektivitet. Itron har sterke markedsposisjoner i USA, Canada, EMEA og Asia, og drar nytte av gjentakende inntektsmodeller og oppkjøpsmuligheter.

Quanta Services tilbyr spesialiserte entreprenørtjenester til strøm-, rørlednings- og kommunikasjonsindustrien, med fokus på design, installasjon og vedlikehold av infrastruktur i USA, Canada og Australia. Omtrent 85% av inntektene kommer fra USA, hvor selskapet har en markedsledende posisjon innen elektrisk infrastruktur, fornybar energi og underjordiske rørledninger. Quanta genererer inntekter både fra nye installasjoner og vedlikeholdsarbeid, og fokuserer på vekstsektorer som fornybar energi og modernisering av infrastruktur, noe som støttes av investeringer fra energiselskaper og statlige initiativer.

Oppgradering av energinettet har bred politisk støtte i USA, og selskaper som opererer innen dette segmentet anses som mindre sårbare enn rene fornybarselskaper (som de innen sol, vind og batterier), særlig med tanke på det kommende presidentvalget i november.

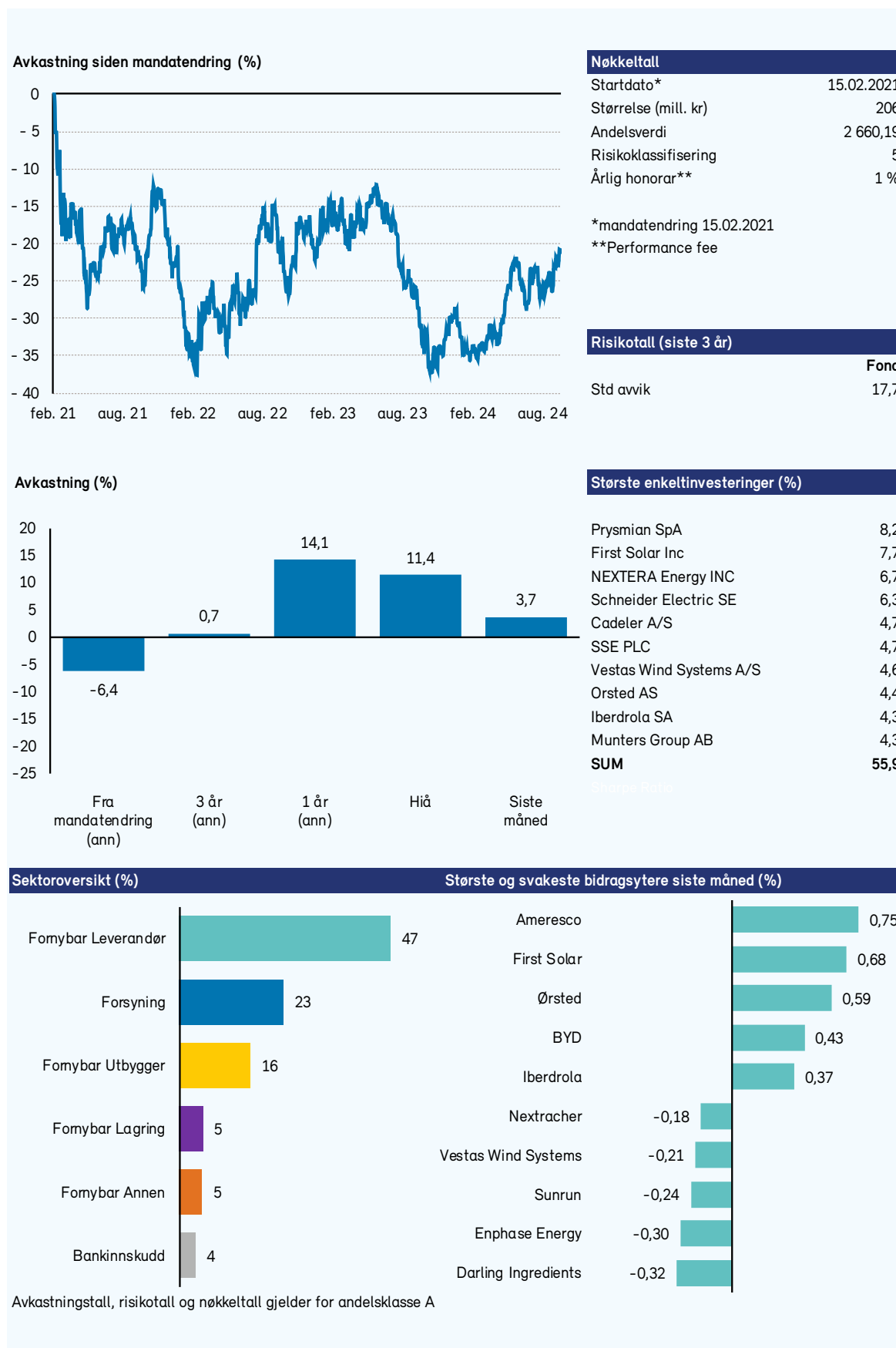
Ved månedsslutt var fondet investert i 29 aksjer, og kontantandelen utgjorde 3,6%.



**Melanie Brooks,**  
**Porteføljeforvalter**

Brooks har forvaltet fondet siden 01.01.2022.

Forvalter har andeler i fondet.





## Fondsfinans Aktiv 60/40

September ble nok en positiv måned for de globale kapitalmarkedene, i norske kroner ble det riktignok nedgang i både Europa (Stoxx 600), Norden (Vinx) og Norge (OSEFX). Kinesiske aksjer gjorde det svært sterkt etter stimulansepakker fra myndighetene og den globale aksjeindeksen, MSCI World AC, steg 1,3% (2,3% målt i USD). Sektormessig ble det en svak måned for både helseaksjer og energiaksjer. Det norske høyrentemarkedet hadde en svakere utvikling denne måneden enn i den foregående, men oppgangen på 0,6% (ifølge DNBs indeks) var likevel ikke så verst.

Fondsfinans Aktiv 60/40 falt med 0,5% i september, og har steget med 12,4% så langt i år. Allokeringen til aksjefond og enkeltaksjer falt noe i september, og endte på 60,4%. Det beste aksjefondet ble Fondsfinans Fornybar Energi, med en oppgang på 3,7%, mens det svakeste var Fondsfinans Global Helse, med en nedgang på 4,6%.

Andelen norske enkeltaksjer i porteføljen var 10,2% ved månedsslutt. Wilh Wilhelmsen (+9%) og Schibsted (+7%) bidro mest positivt, mens Kitron (-18%) og Aker (-9%) fikk en svak utvikling. Ved månedsslutt inkluderte enkeltaksjeposisjonene Aker, Austevoll, Equinor, Gjensidige, Kitron, Orkla, Protector, Schibsted, Storebrand og Wilh. Wilhelmsen.

Fondet foretok noen mindre rebalanseringer i løpet av måneden og ligger nær den nåværende normalfordelingen.



**Erlend Lødemel,**  
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

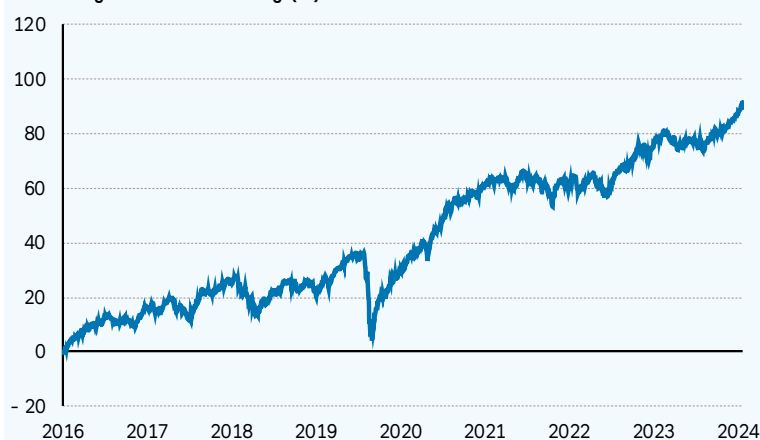


**Preben Bang,**  
Porteføljeforvalter

Bang har forvaltet fondet siden 01.01.2022.

Forvalter har andeler i fondet.

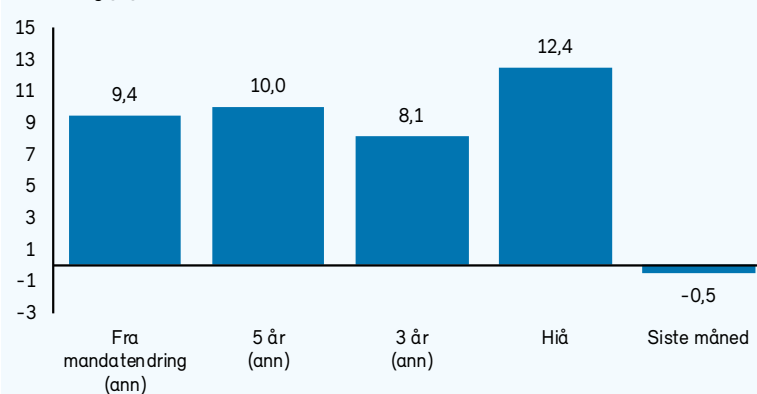
Avkastning siden mandatendring (%)



Nøkkel tall	
Startdato*	15.11.2016
Størrelse (mill. kr)	352
Andelsverdi	83 038,37
Risikoklassifisering	3
Årlig honorar**	0,85 %
*mandatendring fra 15.11.2016	
**i tillegg kommer evt performance fee i underliggende fond	

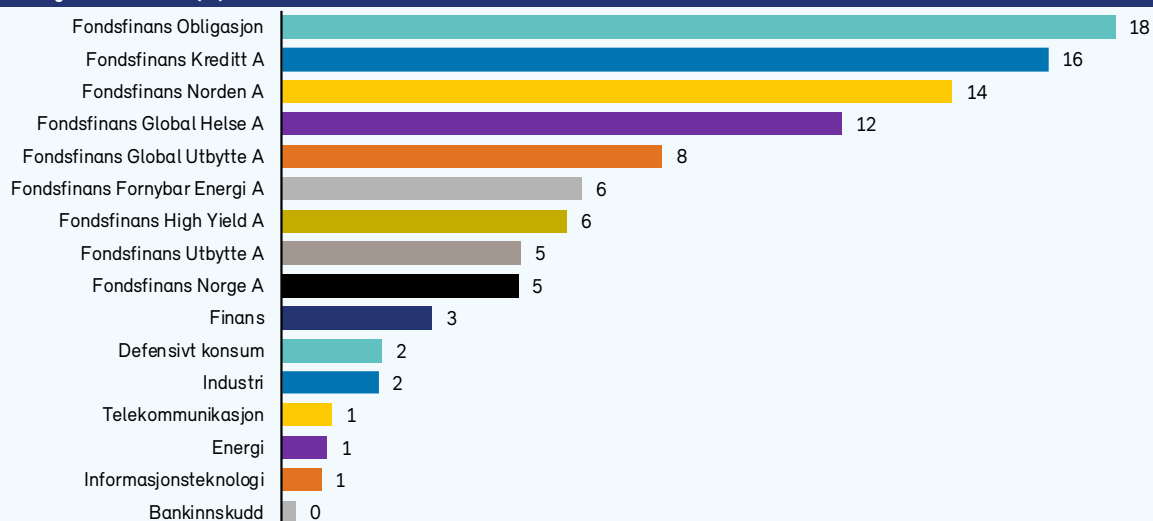
Risikotall (siste 3 år)	
	Fond
Std avvik	5,9
Sharpe Ratio	1,4

Avkastning (%)



Største enkeltinvesteringer (%)	
Fondsfinans Obligasjon	17,5
Fondsfinans Kreditt A	16,1
Fondsfinans Norden A	14,1
Fondsfinans Global Helse A	11,7
Fondsfinans Global Utbytte A	8,0
Fondsfinans Fornybar Energi A	6,3
Fondsfinans High Yield A	6,0
Fondsfinans Utbytte A	5,0
Fondsfinans Norge A	5,0
Protector Forsikring ASA	1,1
<b>SUM</b>	<b>90,6</b>

Fond og sektoroversikt (%)



## Fondsfinans Obligasjon

Det norske *investment grade* (IG) markedet hadde nok en aktiv måned med bl.a. høy aktivitet i emisjonsmarkedet.

Norges Bank holdt styringsrenten uendret på 4,5 prosent i september og signaliserte at renten forblir uendret ut året. Sentralbanksjefen var nok en gang tydelig på at det ikke kommer noe rentekutt før i første kvartal 2025. Markedet priset i forkant av møtet inn et rentekutt i desember, noe som i ettertid ble justert til januar. Rentefallet i kroner har de siste månedene vært vesentlig mindre enn rentefallet i f.eks. dollar, og Norges Bank ligger an til å bli en av de siste G10-land til å kutte rentene. Siden rentemøtet i juni har markedsforventninger til styringsrentene hos våre viktigste handelspartnere falt. Den norske prisstigningen har avtatt raskere enn sentralbanken la til grunn, noe som indikerer at renten kan bli satt ned tidligere enn de signaliserte i juni. Kronen har på den annen side svekket seg i forhold til Norges Banks anslag, og en svakere krone bidrar til å utsette nedgangen i pris- og lønnsvekst. Det tilsier isolert sett at renten holdes høyere.

I USA startet Fed rentekuttssykkelen med full gass, det vil si et rentekutt på 0,5 prosentpoeng. Sentralbanksjef Powell påpekte imidlertid at det store kuttet ikke gir noen indikasjon for størrelsen på fremtidige kutt, og viste til at anslagene er på bare 25 basispunkter. Ifølge Fed-medlemmenes egne anslag settes renten ned med 25bp på hvert møte i november og desember, fire slike kutt i 2025 og ytterligere to rentekutt i 2026. I kjent stil sa han at størrelse og tempo i rentekutt er svært avhengig av økonomisk data og utvikling. Fed holder dermed døren åpen for større rentekutt i tilfelle arbeidsmarkedet skulle svekke seg mer enn ventet.

Riksbanken kuttet styringsrenten til 3,25 prosent som ventet. Dog var det noe overraskende at de åpnet for ytterligere to rentekutt i år, kanskje til og med ett på 50bp. Inflasjonen i Sverige faller, og selv om Riksbanken kanskje er fornøyd med prisutviklingen, er utviklingen i svensk økonomi mer usikker. Det er svakhetstegn i den svenske økonomien, og Riksbanken må samtidig være varsomme med å gå foran ECBs rentekutt, av hensyn til den svenske kronen.

ECB fortsetter på sin side med gradvise rentekutt, og leverte årets andre kutt i september. Styringsrenten ble satt ned fra 3,75 til 3,50 prosent. Sentralbanksjef Lagarde ga ingen tydelige signaler om veien videre, men det virker som at ECB ser for seg en viss nedgang i rentenivå fremover.

Markedsaktiviteten i det norske IG-markedet holdt seg godt i september, med et travelt emisjonsmarked. Hittil ser det ut til at markedet absorberer emisjonene uten problemer, og kredittpåslagene i annenhåndsmarkedet holder seg noenlunde stabile. Aktiviteten i porteføljen i september var lav, og besto for det meste av mindre tilpasninger i porteføljen. Vi deltok bl.a. i en emisjon av et ansvarlig lån for Sparebanken Sør og kjøpte et kortere ansvarlig lån i DNB Bank.

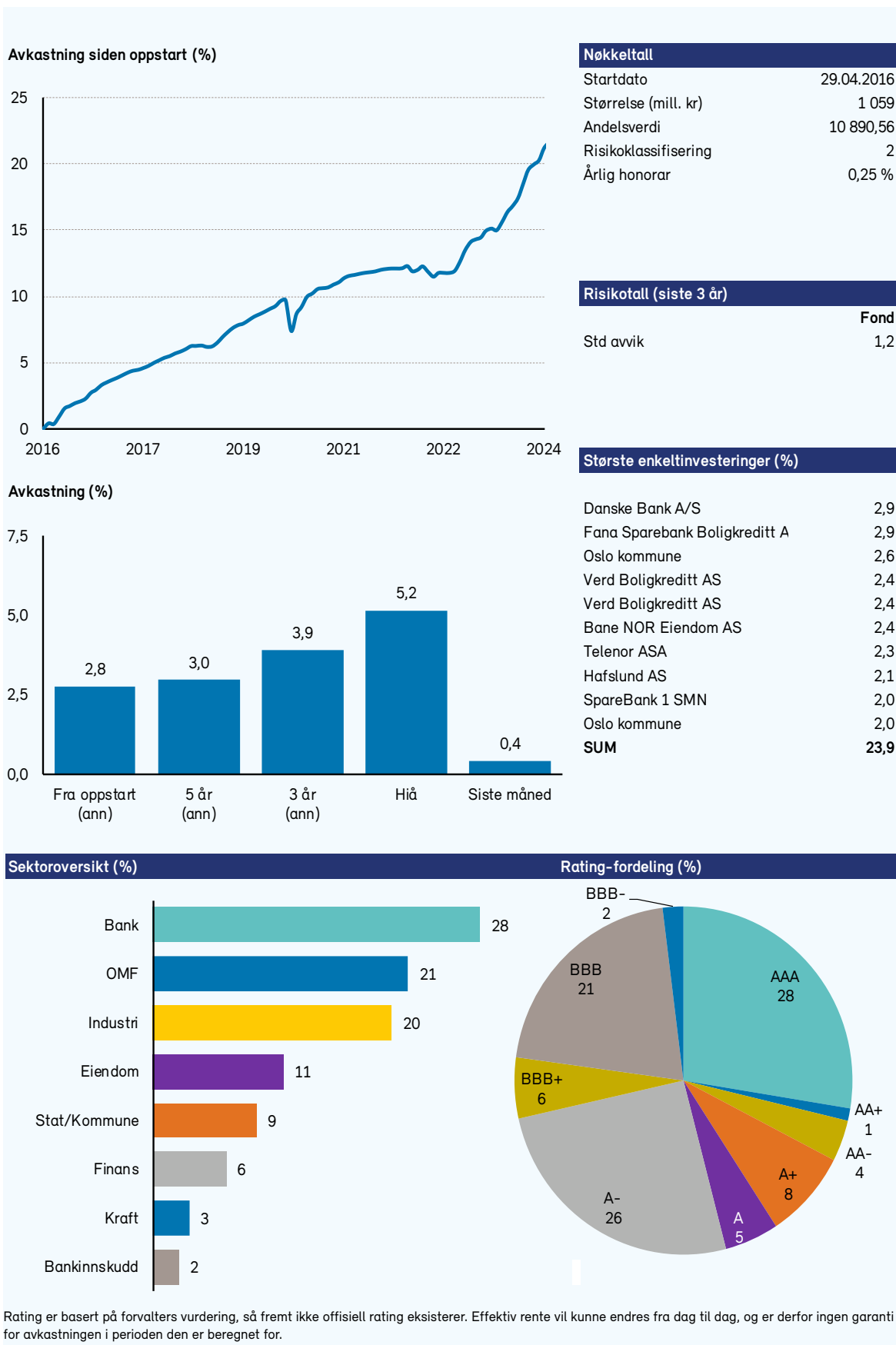
Avkastningen for Obligasjon ble 0,41% i september. Porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar var 5,0%. Rentedurasjonen var 0,9 år, mens kredittdurasjonen var 2,4 år. Gjennomsnittlig kredittrating var A ved månedens utløp (etter forvalters vurdering). Bankinnskudd utgjorde 2,2% av porteføljen. Europas ledende IG-indeks holdt seg uendret, mens tremåneders Nibor endte på 4,73% for andre måned på rad.



**Peter Rohn,**  
**Porteføljeforvalter**

Rohn har forvaltet fondet siden 31.01.2023

Forvalter har andeler i fondet.



## Fondsfinans Kreditt

Den positive trenden i de nordiske høyrentemarkedene fortsatte i september. DNBs indeks for det nordiske høyrentemarkedet var opp 0,8%, igjen løftet av svensk eiendom. Det norske markedet var opp 0,6%.

I det europeiske markedet steg kredittpåslagene ifølge Itraxx Crossover-indeksen med 22 bp, til 311 bp. I USA opplevde energisektoren en oppgang i kredittpåslagene på 41 bp, til 337 bp.

Fondsfinans Kreditt A steg 0,5% i september og er med det opp 7,6% i år. På utstedernivå var det en god utvikling for fondsobligasjonene i Swedbank (5 bp bidrag) og Danske Bank (4 bp). I motsatt retning trakk Desenio, Mutares, IOG og Ellos, med 45 bp til sammen. Dette er urealiserte tap som vi antar vil bli reversert i tiden som kommer, i hvert fall delvis.

**Ellos Group gjennom restrukturering:** I september fikk netthandelsaktøren Ellos Group nye eiere, inkludert Fondsfinans Kreditt, etter at de tidligere eierne ikke ønsket å tilføre nødvendig kapital uten ekstra hjelp fra obligasjonseierne. Overtakelsen skjedde gjennom en kortvarig konkursprosess, hvor obligasjonseierne benyttet sin panterett til å overta aksjene i det operative datterselskapet. Driften fortsetter som normalt, og for å sikre likviditeten i denne utfordrende perioden vil obligasjonseierne bidra med et lite super senior-lån. Neste steg er å vurdere om selskapets kapitalstruktur er hensiktsmessig. Selskapets nettogjeld er ikke høyere enn 4,3 ganger EBITDA, men dersom gjeldsnivået anses som for høyt, kan en gjeldskonvertering til aksjer bli aktuelt. Vi håper at forbedringstiltakene som selskapet allerede har gjennomført, kombinert med lavere renter i Sverige, vil stimulere til økt omsetning og bedre resultater, slik at våre obligasjoner og aksjer opplever en positiv verdiutvikling fremover.

**Mutares i hardt vær etter rapport fra Gotham City Research:** Det tyske restruktureringsselskapet Mutares opplevde betydelige utfordringer i september etter at Gotham City Research publiserte en rapport som stilte alvorlige spørsmål ved selskapets bærekraft og evne til å levere reelle økonomiske resultater. Gotham hevdet at selskapet var overvurdert og pekte på risiko for et kraftig fall i aksjekursen. Rapporten påpekte også en feil i regnskapene, og ga inntrykk av at Mutares kunne være en form for pyramidespill, noe som trakk paralleller til Bernie Madoffs svindel, som påførte investorer tap på 65 milliarder dollar. Det er utfordrende å få klar innsikt i driften til selskaper som Mutares, som driver omfattende oppkjøpsvirksomhet og vokser raskt. Dette kan skape usikkerhet blant investorer, som kan reagere med panikksalg når det kommer negative nyheter som Gothams rapport. Bekymringene har imidlertid avtatt etter nærmere undersøkelser, og både aksje- og obligasjonskursene har igjen begynt å stige. Det skal nevnes at Gotham hadde shortet aksjene før rapporten ble publisert, noe som sannsynligvis ga dem en betydelig gevinst.

**Desenio i restrukturering?** Se neste side.

Ved månedsslutt var fondet investert i 111 ulike obligasjoner fra 83 ulike utstedere. Etter justering for urealistisk høye forfallskurser og med maksimal rente satt til 30%, ligger den gjennomsnittlige løpende renten i porteføljen, etter forvaltningshonorar, på 8,8%. Fondets rentedurasjon var 0,9 år, mens kredittdurasjonen var 2,0 år. Gjennomsnittlig kreditt-rating ble vurdert til BB av kredittkomiteen.

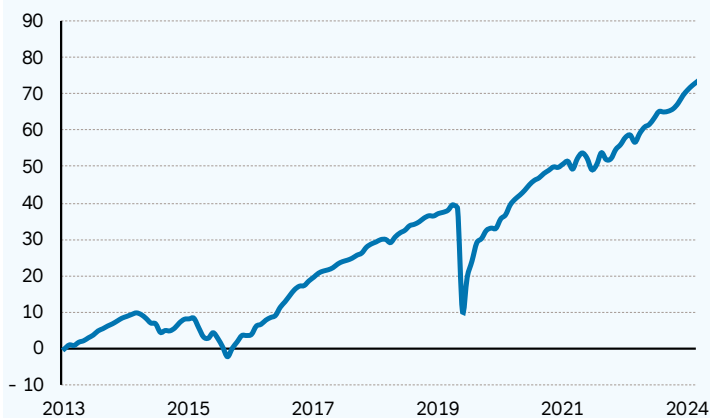


**Erlend Lødemel,**  
**Porteføljeforvalter**

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

**Avkastning siden oppstart (%)**



**Nøkkeltall**

Startdato	30.04.2013
Størrelse (mill. kr)	3 313
Andelsverdi	11 959,40
Risikoklassifisering	3
Årlig honorar	0,35 %

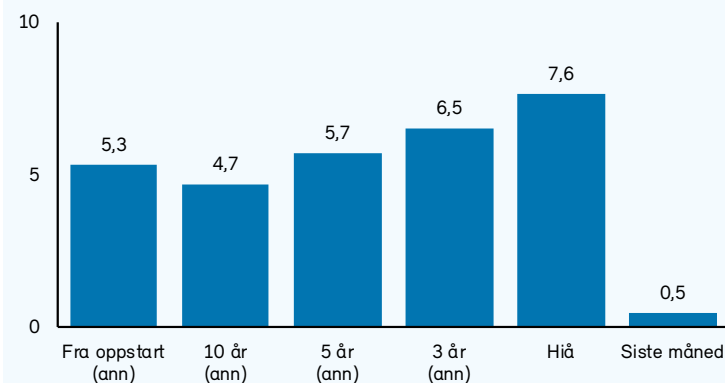
**Risikotall (siste 3 år)**

Std avvik	Fond 3,2
-----------	----------

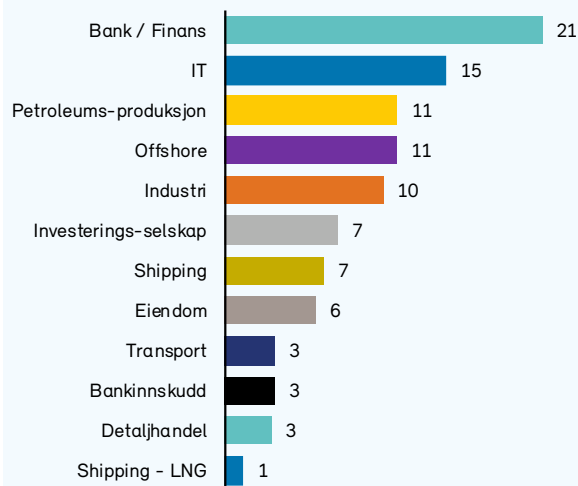
**Største enkeltinvesteringer (%)**

Open Infra AB (publ)	2,1
Bonheur ASA	2,0
Pandion Energy AS	2,0
Fertiberia Corporate, S.L.U.	1,9
Link Mobility Group Holding ASA	1,8
International Petroleum Corporation	1,8
Swedbank AB (publ)	1,7
Bluewater Holding B.V.	1,7
BlueNord ASA	1,7
Okea ASA	1,6
<b>SUM</b>	<b>18,3</b>

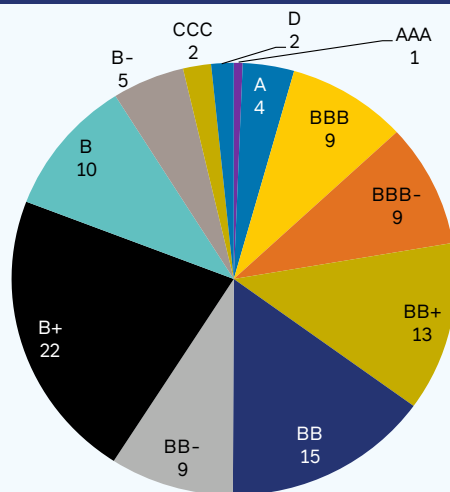
**Avkastning (%)**



**Sektoroversikt (%)**



**Rating fordeling (%)**



Avkastningstall, risikotall og nøkkeltall gjelder for andelsklasse A

Rating er basert på forvalters vurdering, så fremt ikke offisiell rating eksisterer. Effektiv rente vil kunne endres fra dag til dag, og er derfor ingen garanti for avkastningen i perioden den er beregnet for.

## Fondsfinans High Yield

Den positive trenden i de nordiske høyrentemarkedene fortsatte i september. DNBs indeks for det nordiske høyrentemarkedet var opp 0,8%, igjen løftet av svensk eiendom. Det norske markedet var opp 0,6%.

I det europeiske markedet steg kredittpåslagene ifølge Itraxx Crossover-indeksen med 22 bp, til 311 bp. I USA opplevde energisektoren en oppgang i kredittpåslagene på 41 bp, til 337 bp.

Fondsfinans High Yield Asteg 0,4% i september, og er opp 8,6% i år. Heimstaden AB og Danske Bank stod for de største positive bidragene (begge med 6 bp), mens IOG, Ellos, Mutares og Desenio trakk ned med 62 bp til sammen. Dette er urealiserte tap som vi antar vil bli reversert i tiden som kommer, i hvert fall delvis.

**Høy markedsaktivitet og emisjoner i september:** September var preget av høy aktivitet i markedet, og våre høyrentefond deltok i flere emisjoner. De fleste emisjonene kom fra selskaper som tidligere har utstedt obligasjoner. Våre høyrentefond deltok i emisjoner fra Odfjell Technology, Nordea, Carucel Property, VNV Global og Hawk Infinity. I starten av oktober deltok vi også i en emisjon fra den tyske førstegangsutstederen KD Pharma. Kredittpåslagene for disse obligasjonene, uttrykt i basispunkter, var henholdsvis 350, 285, 550, 585, 650 og 525.

**Desenio i restrukturering?** Desenio Holding, som spesialiserte seg på netthandel av veggkunst, står overfor utfordringer knyttet til høye renteutgifter og svake markeder. Selskapets obligasjon på 1,1 milliarder svenske kroner forfaller allerede i desember, og det virker usannsynlig at de vil kunne refinansiere denne på ordinære vilkår. Dette reflekteres i obligasjonskursen, som har falt til 41 % av pålydende verdi. Prognosene for neste år viser en gjeldsgrad på 7–8,5 ganger EBITDA, nesten dobbelt så høy som den nåværende gjeldsgraden i Ellos Group (4,3).

Det blir interessant å følge med på om obligasjonseierne, som har pant i aksjene, vil ende opp med å overta selskapet, eller om det vil komme til en kollektiv løsning der eierne tilfører ny egenkapital, mens obligasjonseierne både forlenger løpetiden og aksepterer justeringer i lånevilkårene. Det er sannsynlig at slike diskusjoner allerede pågår i kulissene. Vi utelukker ikke at Desenio kan komme styrket ut av situasjonen med en mer bærekraftig kapitalstruktur og en allerede slanket organisasjon. Dersom rentene faller og både eiendomsmarkedet og økonomien bedrer seg, kan selskapsverdien utvikle seg positivt i årene som kommer.

For kommentar på Ellos og Mutares, se foregående side.

Ved månedsslutt var fondet investert i 103 ulike obligasjoner fra 81 ulike utstedere. Etter justering for urealistisk høye forfallskurser og med maksimal rente satt til 30%, ligger den gjennomsnittlige løpende renten i porteføljen, etter forvaltningshonorar, på 9,9%. Fondets rentedurasjon var 1,0 år, mens kredittdurasjonen var 2,1 år. Gjennomsnittlig kredittrating ble vurdert til BB- av kredittkomiteen.

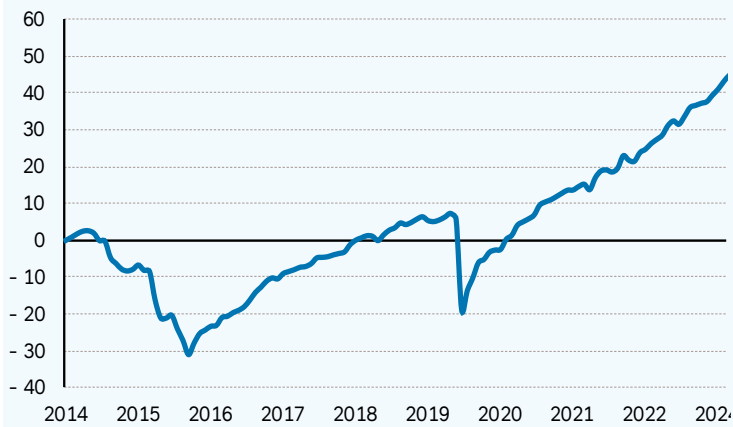


**Erlend Lødemel,**  
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

**Avkastning siden oppstart (%)**



**Nøkkeltall**

Startdato	30/04/2014
Størrelse (mill. kr)	1,835
Andelsverdi	11,416.52
Risikoklassifisering	4
Årlig honorar	0.45%

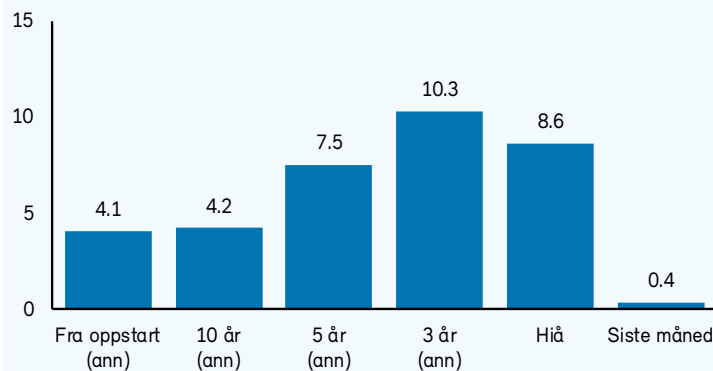
**Risikotall (siste 3 år)**

Std avvik	<b>Fond</b> 3.0
-----------	--------------------

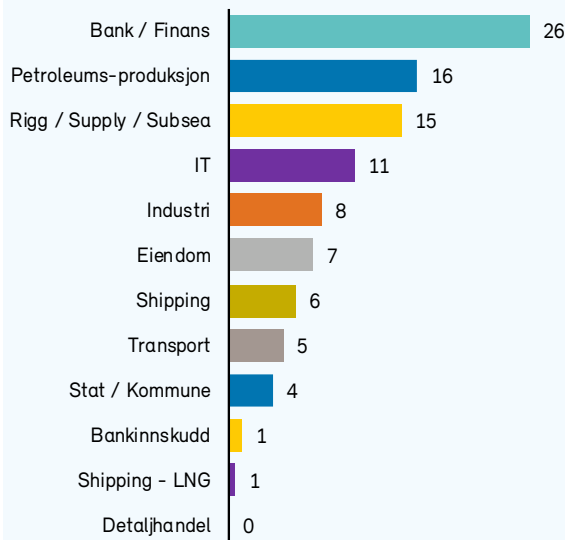
**Største enkeltinvesteringer (%)**

Cidron Romanov Limited	3.2
Yinson Production Financial Service	2.4
Mutares SE & Co. KGaA	2.2
Pandion Energy AS	2.1
Media Central Holding GmbH	2.1
Archer Norge AS	2.1
Bluewater Holding B.V.	2.0
Jotta Group AS	1.8
Fertiberia Corporate, S.L.U.	1.8
Floatel International Ltd	1.7
<b>SUM</b>	<b>21.6</b>

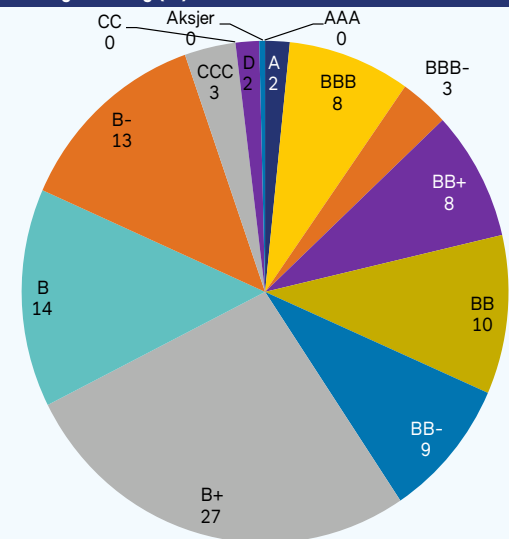
**Avkastning (%)**



**Sektoroversikt (%)**



**Rating fordeling (%)**



Avkastningstall, risikotall og nøkkeltall gjelder for andelsklasse A

Rating er basert på forvalters vurdering, så fremt ikke offisiell rating eksisterer. Effektiv rente vil kunne endres fra dag til dag, og er derfor ingen garanti for avkastningen i perioden den er beregnet for.



# Våre fond

## Historisk avkastning for våre fond

Våre fond	September	Hiå	2023	2022	2021	2020	2019	Siste 3 år <sup>1</sup>	Siste 10 år <sup>1</sup>	Siden oppstart <sup>1,2</sup>	Standard-avvik (3 år) <sup>2</sup>
Fondsfinans Global Utbytte <sup>5,6</sup>	-0.9%	5.6% <sup>6</sup>								5.6% <sup>6</sup>	
Fondsfinans Norden <sup>5</sup>	-1.5%	21.6%	24.9%	-12.2%	9.3%	34.6%	24.2%	11.4%		13.4%	13.1%
Fondsfinans Norge <sup>5</sup>	-0.8%	15.8%	15.8%	7.3%	23.6%	3.5%	19.0%	14.1%	12.2%	15.5%	12.2%
Fondsfinans Utbytte <sup>5</sup>	-0.6%	15.5%	14.2%	1.6%	36.3%	10.7%	11,1% <sup>4</sup>	12.9%		17.4%	11.6%
Fondsfinans Global Helse <sup>5</sup>	-4.6%	15.6%	1.2%	6.2%	9.1%	8.7%	27.3%	8.5%	11.5%	8.0%	11.7%
Fondsfinans Fornybar Energi <sup>5</sup>	3.7%	11.4%	-9.5%	0.0%	-16,5% <sup>3</sup>			0.7%		-6.4%	17.7%
Fondsfinans Aktiv 60/40	-0.5%	12.4%	8.2%	1.9%	9.8%	10.7%	17.4%	8.1%		9.4%	5.9%
Fondsfinans Obligasjon	0.4%	5.2%	5.4%	1.2%	0.9%	1.6%	2.9%	3.9%		2.8%	1.2%
Fondsfinans Kreditt <sup>5</sup>	0.5%	7.6%	7.4%	3.6%	10.2%	-0.9%	6.9%	6.5%	4.7%	5.3%	3.2%
Fondsfinans High Yield <sup>5</sup>	0.4%	8.6%	11.8%	8.9%	13.0%	-4.7%	6.4%	10.3%	4.2%	4.1%	3.0%
Oslo Børs Fondsindeks	-1.2%	10.7%	11.2%	-7.1%	21.1%	7.3%	19.2%	5.7%	8.9%		13.9%
Nordisk Fondsindeks (Vinx)	-0.3%	15.5%	20.7%	-12.9%	23.8%	25.3%	23.5%	9.1%	13.0%		13.8%
Verdensindeksen (MSCI NOK)	0.9%	24.1%	28.2%	-8.3%	24.9%	14.0%	30.4%	16.6%	16.3%		12.1%

<sup>1</sup> Årlig avkastning

Kilde: Bloomberg

<sup>2</sup> Avkastning siden mandatsendring for Aktiv 60/40 og Fornybar Energi

<sup>3</sup> Siden mandatendring 15.02.2021

<sup>4</sup> Siden oppstart 12.09.2019

<sup>5</sup> Fondet har flere andelsklasser hvor historisk avkastning kan avvike

<sup>6</sup> Siden oppstart 25.04.2024

Denne informasjonen er utarbeidet i markedsføringsøyemed. Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil bl.a. avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved tegning, forvaltning og innløsning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kursstap. Det er knyttet risiko til investeringer i fond på grunn av markedsbevegelser, utvikling i valuta, rentenivåer, konjunkturer, bransje- og selskapsespesifikke forhold. Les mer om risiko i fondets prospekt og nøkkelinformasjon. Alle våre fond er aktivt forvaltet.

*Ansvarsbegrensning: Dette dokumentet uttrykker Fondsfinans Kapitalforvaltnings vurderinger og markedssyn per dato for rapporten. Markedssynet og våre vurderinger vil løpende kunne endres som følge av markedsendringer og annen informasjon. Dokumentet er på ingen måte et tilbud om eller underlag for beslutninger om kjøp og salg av verdipapirer. Dokumentet skal heller ikke oppfattes å inneholde anbefalinger om kjøp eller salg av verdipapirer eller verdipapirfond.*

### Fondsfinans Kapitalforvaltning AS

Haakon VII's gate 2  
Postboks 1205 Vika  
N-0110 Oslo

[www.fondsfinans.no](http://www.fondsfinans.no)

Tlf 23 11 30 00

Foretaksnummer 981635647

E-post [fond@fondsfinans.no](mailto:fond@fondsfinans.no)

