

# Desember 2021

Markedsrapport  
Oslo, 7. januar 2022

**FF** FONDSFINANS  
KAPITALFORVALTNING

**Putin beordret 100.000 soldater til grensen mot Ukraina**

Les side 5



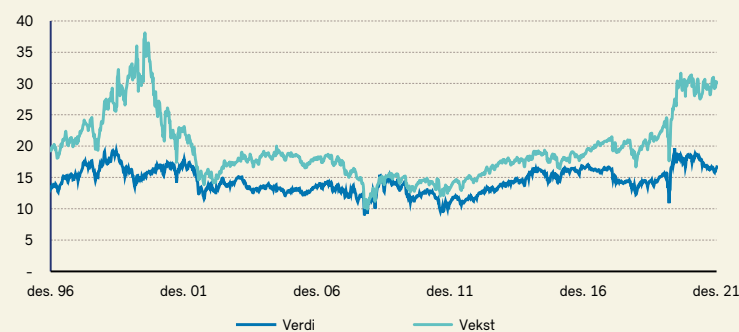
Foto: NTB

## Oppsummering

Økt risikoappetitt i kapitalmarkedene bidro til å løfte verdens børser i desember. Bakgrunnen for de bedrede utsiktene var blant annet nyheter om at omikron-viruset gir mindre alvorlig sykdom enn sin forgjenger, delta. Sykliske sektorer og reiseliv ledet an i oppgangen. Markedene later ikke til å ha blitt veldig skremt av økt inflasjon. Dette på tross av at den amerikanske sentralbanken hevet rentekurven og fjernet omtalen av inflasjonen som «forbigående» i forbindelse med sin rentebeslutning i midten av måneden. Gassprisene har bidratt til å dra opp prisveksten i Europa, men falt betydelig i desember. Russlands president Vladimir Putin beordret nylig 100.000 soldater til grensen mot Ukraina. Russiske gassleveranser kan derfor bli mer usikre i tiden fremover.

### Høy prisingsforskjell på vekst- og verdiaksjer

Markedsverdi/Inntjening (P/E)



Kilde: Bloomberg (underlag) og DNB Markets (ytterligere kalkulasjoner)

### Innhold

#### Makroøkonomiske forhold

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

#### Verdipapirmarkeder

- Side 5: Internasjonale aksjemarkeder
- Side 6: Det norske aksjemarkedet
- Side 7: Det nordiske høyrentemarkedet

#### Våre fond

- Side 11: Våre fonds utvikling

### Våre fond

	Desember	2021
Norden	1,7%	9,3%
Norge	1,6%	23,6%
Utbytte	3,5%	36,3%
Global Helse	3,4%	9,1%
Fornybar Energi	-7,7%	
Aktiv 60/40	0,9%	9,8%
Obligasjon	0,0%	0,9%
Kreditt	0,6%	10,2%
High Yield	0,8%	13,0%

Note: \*) Fondsfinans Fornybar Energi endret sitt mandat med virkning fra 15 februar 2021 og har således kort historikk.

## Konjunkturer og råvarer

Den økte risikoappetitten i kapitalmarkedene i desember indikerer at de makroøkonomiske utsiktene er blitt noe bedre den siste måneden, etter motsatt utvikling i november.

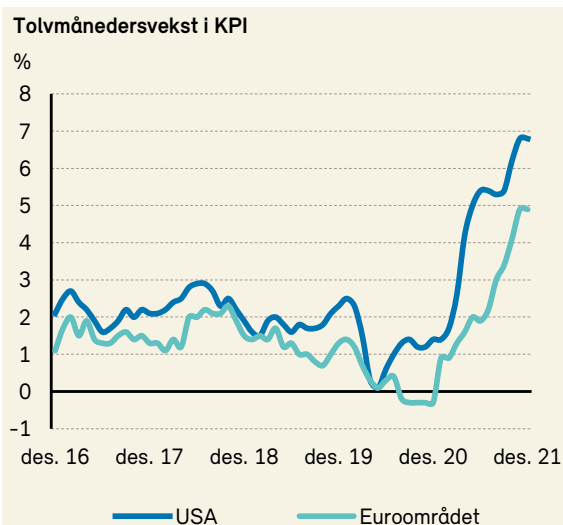
Omikron-viruset utgjør fortsatt en viktig usikkerhetsfaktor. Mange land har skjerpet smittevernstiltakene for å begrense den ekstremt raske spredningen av viruset og forsøke å unngå at kapasiteten på sykehusene sprenges. Heldigvis ser det ut til at vaksiner og tidligere gjennomgått sykdom i stor grad forhindrer alvorlig sykdomsforløp. Markedene later til å tro at de økonomiske konsekvensene vil være relativt kortvarige og overkommelige. Forhåpentligvis har de rett.

Vi jobber for tiden med å utforme vårt syn på de makroøkonomiske utsiktene til rapporten «Økonomiske Utsikter», som slippes på tampen av denne måneden. Vår arbeidshypotese er at veksten i 2022 vil bli relativt god. Veksten får seg nok en knekk i første kvartal, men vil deretter trolig få et nytt løft etter hvert som omikron-bølgen legger seg. Pengepolitikken vil bli strammet inn i flere land, men ikke så mye at den økonomiske veksten knekker og risikoappetitten i kapitalmarkedene kollapser.

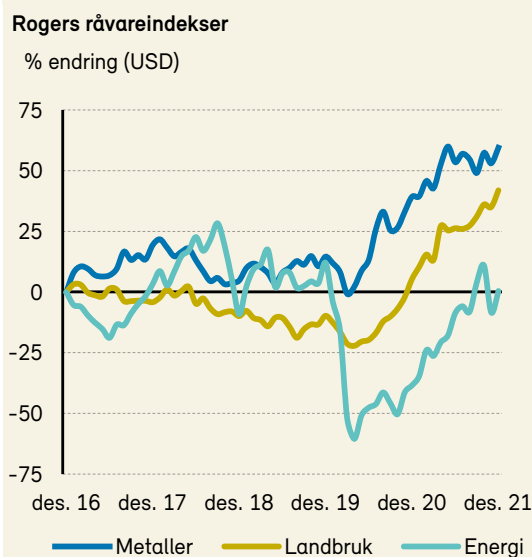
Risikoen i forhold til dette scenariet ligger nok mest på nedsiden. Foruten omikron er utviklingen i inflasjon, pengepolitikk, det kinesiske eiendomsmarkedet og geopolitikk viktige risikofaktorer å følge med på fremover.

Rogers råvareindeks steg over 7% i desember og endte 2021 med en oppgang på 42%. I desember bidro alle underindeksene positivt. I 2021 har også alle underindeksene bidratt positivt med energindeksen som den klart mest positive.

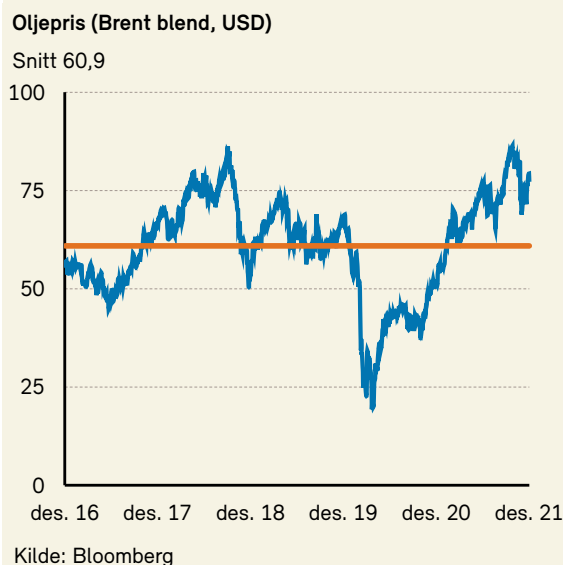
Rogers energiindeks steg mer enn 11% i desember, målt i USD. Indeksen endte 2021 med en oppgang på hele 66%. Brent- og WTI-oljen steg mellom 12% og 16% i forrige måned, og endte på henholdsvis 79,3 USD per fat og 77,0 USD per fat. Naturgassprisene falt kraftig også i desember med en nedgang for Henry Hub på -22%. Henry Hub prisene er allikevel over 40% høyere enn ved årets start, målt i USD.



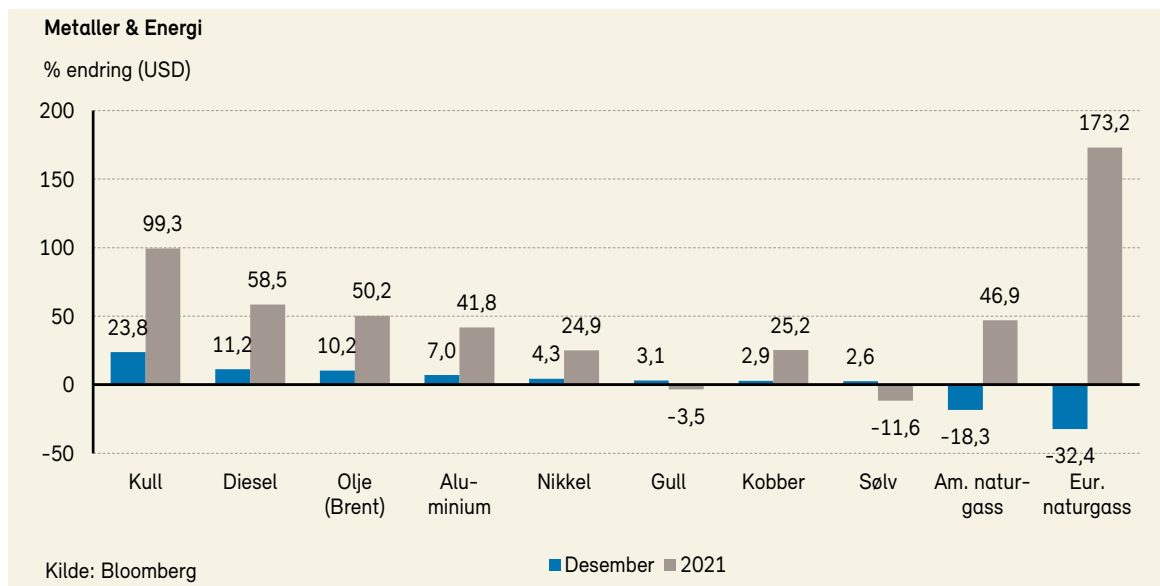
Kilde: Bloomberg



Kilde: Bloomberg



Kilde: Bloomberg



De europeiske gassprisene falt også kraftig i desember, og på årets siste dag var prisene helt nede på nivåer sist sett i september i fjor. I 2021 har likevel gassprisene i Europa økt kraftig og er nærmere tre ganger så høye som ved starten av året. Ved inngangen til 2022 er det geopolittikk som opptar gassanalytikerne. En større konflikt mellom Russland og Ukraina kan føre til mindre gasseksport til Europa, dette vil eventuelt legge ytterligere press på allerede lave europeiske gasslagre.

OPEC+ holder seg foreløpig til planen om å øke oljeproduksjonen med 0,4 millioner fat per dag. OPEC+ øker produksjonen på tross av at de forventer et tilbudsoverskudd i første halvår. Når oljeprisen ikke faller nevneverdig på disse nyhetene, er det sannsynligvis fordi markedsaktørene nå ikke tror at OPEC+ skal kunne produsere like mye som de tidligere har gjort. Store underinvesteringer de siste årene kan ha ført til at OPEC+ sin ledige kapasitet er lavere enn hva man tidligere har lagt til grunn. På tross av at omikronbølgen feier over verden holder oljeetterspørselen seg godt foreløpig. Når verden åpner opp igjen, ligger det potensielt over 2 millioner fat per dag i latent etterspørsel fra flyindustrien.

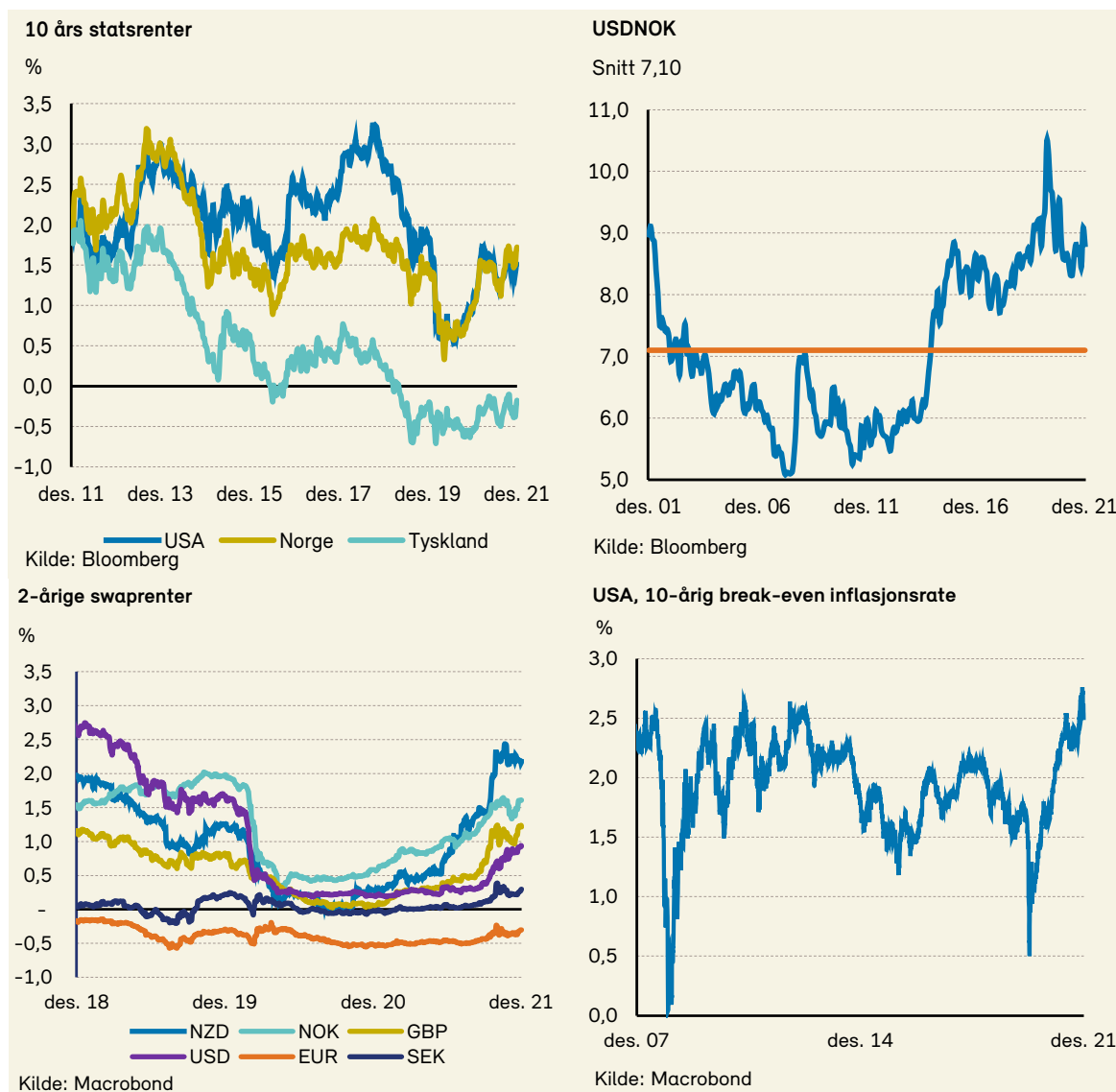
Rogers metallindeks steg nærmere 4% i desember, indeksen endte opp over 14% i 2021, målt i USD. Prisene på aluminium og kobber steg i desember (henholdsvis 7% og 3%), og er med det opp 29% og 25% i 2021, målt i USD.

Prisene på gull og sølv falt med henholdsvis 4% og 13% i 2021, på tross av oppgang i desember.

Rogers jordbruksindeks steg over 5% i desember og endte med det opp over 35% for året. Lakseprisene ligger an til å holde seg på rundt 63-64 kroner per kilo i starten av januar. Ved inngangen til fjoråret var prisene helt nede på 40-tallet.

Selskaper innen fornybar energi fikk to dårlige nyheter i desember. I midten av måneden kom det et lovforslag i California som vil gjøre det mindre attraktivt å bygge ut solcellepanel på private hustak. Forslaget er fremmet for å avhjelpe strømmettet i delstaten, og en endelig avgjørelse er ventet mot slutten av januar måned. I tillegg er det usikkert om President Biden sin Build Back Better Act vil få flertall i senatet. Den demokratiske senatoren Joe Manchin gikk i desember ut og sa at han ikke kan støtte planen slik den nå foreligger. I denne planen er det satt av over 500 milliarder USD til klima og fornybar-investeringer. Vi mener fortsatt de lange linjene peker mot netto-nullutslipp og store investeringer innenfor denne sektoren, men som disse to tilfellene viser kan det være mange skuffelser på veien.

Vedlikehold på noen franske atomreaktorer i desember har ført til at fastlands-Europa har måttet ty til mer fossile energikilder for å møte kraftetterspørselen. Dette har vært med å drive karbonprisene til hele 86 EUR per tonn.



## Renter, inflasjon og valuta

På sitt møte i midten av desember vedtok sentralbanken i USA som ventet å øke tempoet i nedtrappingen av sine verdipapirkjøp («tapering»). Disse verdipapirkjøpene vil dermed være avsluttet innen i midten av mars, noe som åpner døren for at Fed vil kunne heve renten allerede ved sitt mars-møte. Sentralbanken varslet at det ligger an til tre renteøkninger i år. Årsaken til at Fed ønsker å lette foten fra gasspedalen noe raskere enn tidligere indikert, er at den høye inflasjonstakten synes å være mindre midlertidig enn antatt. Den årlige veksten i den amerikanske konsumprisindeksen nådde hele 6,8% (4,9% justert for mat og energipriser).

I Eurosonen var prisene 4,9% høyere enn for ett år siden (2,6% justert). ECB legger ikke opp til renteøkninger i år, men varslet i desember at verdipapirkjøpene fremover vil skaleres ned.

Verdipapirkjøp under kriseprogrammet «PEPP» skal avsluttes innen utgangen av mars, som tidligere indikert, mens de ordinære verdipapirkjøpene («APP») økes noe i andre og tredje kvartal for å kompensere. Sistnevnte vil fortsette inntil det er aktuelt å heve renten. Bakgrunnen for en viss innstramming i pengepolitikken er en betydelig opprevidering av inflasjonsutsiktene for 2022 og 2023. En renteoppgang kan muligens komme i 2023, dersom lønnsveksten tiltar.

Lange renter steg noe i desember. I USA steg tiårs statsobligasjonsrente med seks basispunkter, mens tilsvarende rente i Tyskland steg med 17 punkter.

Den siste tids styrking av US dollar stoppet opp i desember, men valutaen holdt stillingen mot euro. Den norske kronen styrket seg med tre prosent mot dollar, i tråd med økt risikoappetitt i markedene, økt oljepris og en ny renteøkning fra Norges Bank.

## Geopolitiske forhold

Vladimir Putin beordret 100.000 soldater til grensen mot Ukraina i desember. Russiske styresmakter nekter for å ha noen invasjonsplaner, men den ukrainske forsvarsministeren mener Russland forbereder en storskala militæroffensiv i slutten av januar.

Russland har også fremsatt en rekke krav mot NATO i desember, bl.a. vetorett mot utvidelse østover og tilbaketrekking av internasjonale styrker i Polen og Baltikum. NATO kan ikke akseptere de russiske kravene, men president Biden snakket direkte med president Putin den 30. desember. Presidentene har blitt enige om å føre sikkerhetssamtaler så snart som mulig i januar.

Øst-Ukraina kan komme i spill i 2022 om ikke samtaler mellom USA og Russland fører frem. Russiske gassleveranser til EU kan da bli mer usikre. Samtidig risikerer Russland betydelige økonomiske sanksjoner. Dermed hefter det stor usikkerhet ved de økonomiske vekstanslagene for Ukraina og Russland for 2022, og for grensekryssende varehandel i Øst-Europa.

Vi vil omtale handels- og geopolitiske problemstillinger nærmere i vårt skriv om «Økonomiske utsikter for 2022».

## Norsk økonomi

Ved Norges Banks rentemøte i desember ble styringsrenten økt med 25 basispunkter til 0,5%. Arbeidsledigheten har falt videre, og Norges Bank anslår at kapasitetsutnyttelsen er «over et normalt nivå». Smitteutviklingen kan imidlertid legge en demper på aktiviteten.

Nordea Markets anslår vekst i konsumprisindeksen på 3,5% for 2021. Kjerneinflasjonen havner ifølge samme meglerhus på 1,7%. Kommende mandag får vi svaret, da publiserer SSB konsumprisindeksen for desember og inflasjonstall for hele året.

Strømprisene er blant faktorene som har drevet inflasjonen mot slutten av året. Inkludert nettleie var strømprisen for Sørøst-Norge ca. fem ganger høyere enn desember i 2020 (SSB). Strømsjokket har, sammen med generell kostnadsinflasjon, vært med på å øke arbeidstakernes forventning til lønnsoppgjøret.

Pengepolitikken er fortsatt ekspansiv, men med økt inflasjon vil Norges Bank presses til å sette opp renten. Rentebanen tilsier en gradvis innstramming mot 2024, mot en mer normalisert styringsrente på 1,75%. Rentebanen er lite endret siden forrige rapport. Den norske kronen styrket seg henholdsvis to og tre prosent mot euro og amerikanske dollar.

## Internasjonale aksjemarkeder

Aksjemarkedene avsluttet året sterkt, i takt med avtagende frykt for den nye omikron-varianten av koronaviruset. Verdensindeksen (MSCI World Index) steg 4,3% i USD (+1,1% i NOK), dette på tross av stigende inflasjon og stigende korte og lange renter i USA og Europa. Den amerikanske sentralbanken hevet rentekurven og fjernet omtalen av inflasjonen som «forbigående» i forbindelse med sin rentebeslutning i midten av måneden.

Positive nyheter rundt omikron var med på å løfte aksjemarkedet i desember. Omikron ser ut til å ha betraktelig lavere sannsynlighet for alvorlig sykdom sammenliknet med delta. Aksjemarkedet later også til å riste av seg frykten for ukontrollerbar inflasjon, på tross av de fortsatt høye konsumprisveksttallene som kom i løpet av måneden.

S&P 500-indeksen endte opp 4,5% i USD (+1,3% i NOK). De defensive sektorene gjorde det best, med defensivt konsum (+10%), eiendom (+10%) og forsyning (+9%). Den dårligste sektoren, syklisk konsum, var omtrent flat.

Av enkeltnavn var det Apple (+7%) som hadde det desidert største positive bidraget etter en ny fantastisk måned. På den negative siden bidro Nvidia (-10%) mest negativt.

Den europeiske STOXX Europe 600-indeksen var opp 5,4% i EUR (2,9% i NOK) i desember. Alle enkeltsektorene hadde positiv avkastning og det var industri (+7%) og materialer (+6%) som var sterkest. Eiendom (+2%) og informasjonsteknologi (+3%) gjorde det relativt sett dårligst. Sterkeste enkeltbidrag kom fra Nestlé, som var opp 5% i desember.

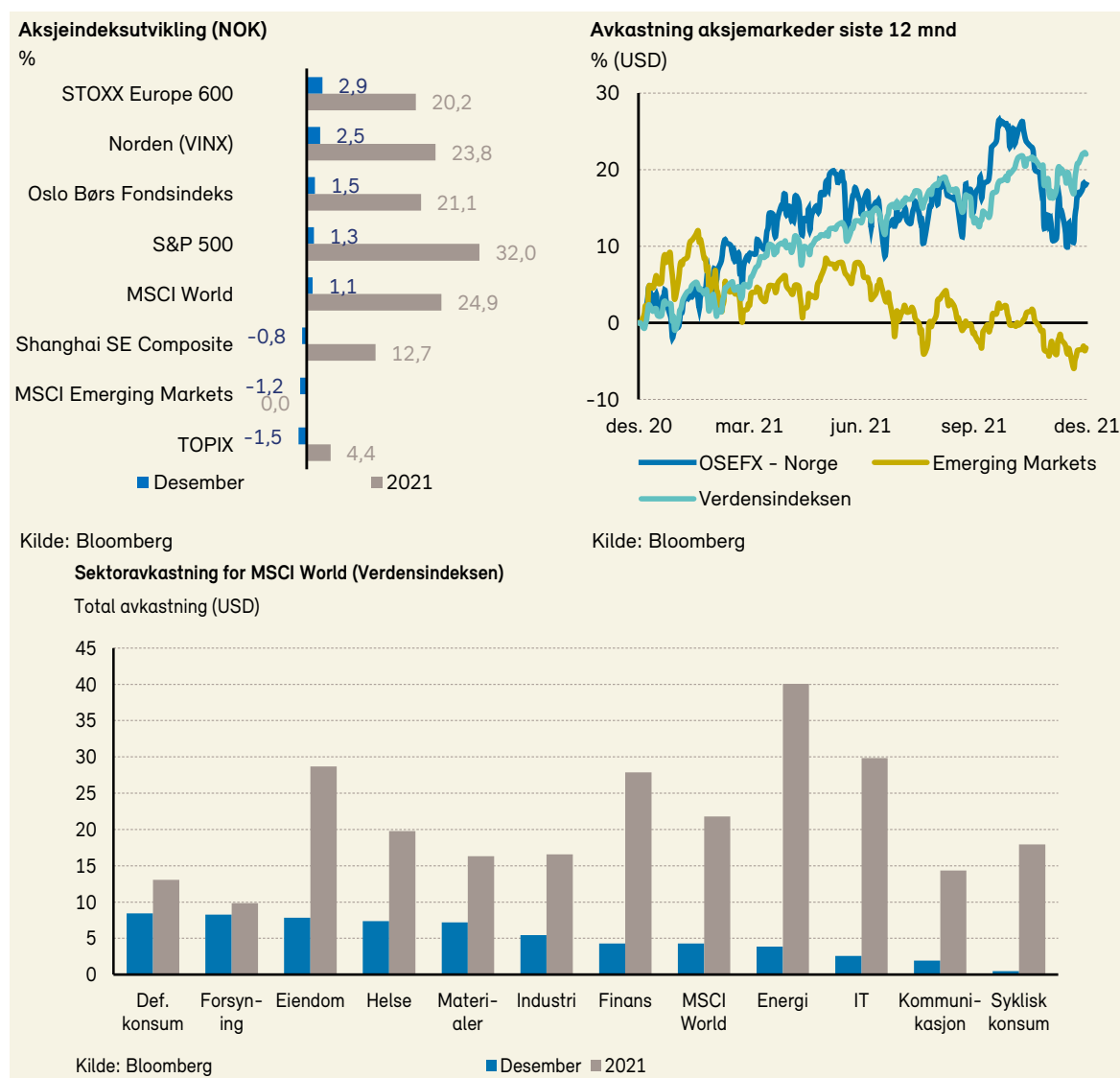
Mest negativt bidro Hermes (-7%), som hadde en svak måned etter en veldig sterk oktober og november.

De nordiske aksjemarkedene (VINX Index) steg 2,5% (i NOK) i desember.

I Norden var det syklisk konsum som var den sterkeste sektoren (+7%), mens eiendomssektoren gjorde det svakest (-4%). På aksjenivå var det spillskapet Evolution (+31%) som hadde det største positive bidraget. Aksjen kom sterkt tilbake etter et stort fall i november. Svakeste bidrag i november kom fra EQT (-10%), og Vestas (-11%), som hadde en ny dårlig måned.

## Det norske aksjemarkedet

Fondsindeksen på Oslo Børs steg 1,5% i desember og endte 2021 med en oppgang på 21,1%.



Materialer var den største positive bidragsyteren i desember med et bidrag på 0,9%-poeng. Finanssektoren bidro med 0,6%-poeng, mens defensivt konsum bidro med 0,5%-poeng. Det største negative bidraget kom fra kommunikasjonstjenester med -0,8%-poeng, mens IT-sektoren bidro med -0,1%-poeng.

Av enkeltaksjer var det Norsk Hydro (+18%) som var største bidragsyter til indeksens oppgang i desember. Equinor (+3%), Orkla (+7%) og Telenor (+4%) var også markant opp forrige måned. På den negative siden utmerket Adevinta og Schibsted seg (-11% og -17%). Også NEL (-20%), AkerBP (-5%) og Kahoot (-9%) bidro negativt i desember.

For 2021 var det finans, energi og materialer som bidro mest til indeksens oppgang. Disse tre sektorene hadde en gjennomsnittlig vekt i indeksen på 44%, men sto for hele 17%-poeng av indeksen oppgang på 21,1%. Eiendom, kommunikasjonstjenester og forsyning var de sektorene som leverte svakest avkastning i fjor.

Equinor (+67%) bidro alene med over 5%-poeng av indeksens oppgang. Høyest avkastning finner vi imidlertid innen shipping hvor MPC Container (+288%), Golden Ocean (+133%) og Wallenius Wilhelmsen (+118%) var de aksjene som gjorde det aller sterkest i fondsindeksen. På den andre siden bidro Scatec og Nel med henholdsvis -1,7%-poeng og -1,5%-poeng. Aller svakest av indeksen aksjer var flyselskapet Norwegian med en nedgang på -74%.

## Det nordiske høyrentemarkedet

Stemningen var god i det nordiske høyrentemarkedet i desember, med en avkastning på 0,6% for DNBs nordiske høyrenteindeks. Avkastningen kom ca. 50/50 fra løpende renteinntekt og reduserte kredittpåslag. Påslagene falt til 459 bp (-10 bp), og ligger på historisk lave nivåer. For hele 2021 kunne investorene glede seg over solide 8,7% avkastning. Kredittpåslagene har gjennom året falt 119 bp.

Indeksen til DNB har kreditturasjon på 2,7 år, og reduksjonen i risikopremie forklarer dermed i overkant av 3%-poeng av avkastningen. Resten (5-6%-poeng) er renteinntekt. Mislighold og tap har i både desember og for 2021 som helhet vært på rekordlave nivåer.

Verdiutvikling Oslo Børs Fondsindeks - Aksjene med høyest indeksvekt				
Selskap	Indeks- vekt (%)	Verdiutvikling (%)		
		Desem	2021	2020
DNB	9,1	0,1	31,8	2,4
Equinor	8,8	3,9	67,0	-13,5
Norsk Hydro	6,6	14,9	78,4	26,8
Telenor	6,2	0,5	1,1	-1,9
Tomra	4,5	4,9	50,4	52,9
Orkla	4,5	5,1	5,0	0,5
Mowi	4,4	-0,8	11,4	-15,3
Yara	4,3	-0,1	37,2	6,8
Nordic Semicond.	3,7	1,0	115,7	147,8
Gjensidige	3,0	3,2	19,6	10,7
Storebrand	2,9	4,5	43,3	-7,0
Salmar	2,5	3,6	24,8	15,2
Adevinta	2,1	-11,1	-18,5	38,5
Aker BP	2,1	-5,1	31,5	-20,7
Bakkafrost	2,1	-4,3	-4,0	-5,8
Schibsted B	2,1	-17,0	-6,6	27,0
Schibsted A	1,9	-17,1	-6,7	38,1
Kongsberg Gruppen	1,8	6,6	68,5	38,7
SB1 SR-Bank	1,7	4,9	58,0	-9,0
NEL	1,6	-17,4	-47,5	235,1
Borregaard	1,5	2,1	58,7	52,6
Entra	1,4	-3,3	4,9	39,1
Leroy	1,3	6,4	16,9	6,7
Aker	1,3	-0,5	52,1	8,9
Scatec Solar	1,3	-7,3	-55,1	176,7
Veidekke	1,0	3,6	25,2	11,2
Subsea 7	1,0	-2,5	-26,4	-16,3
Atea	1,0	1,6	39,6	-1,6

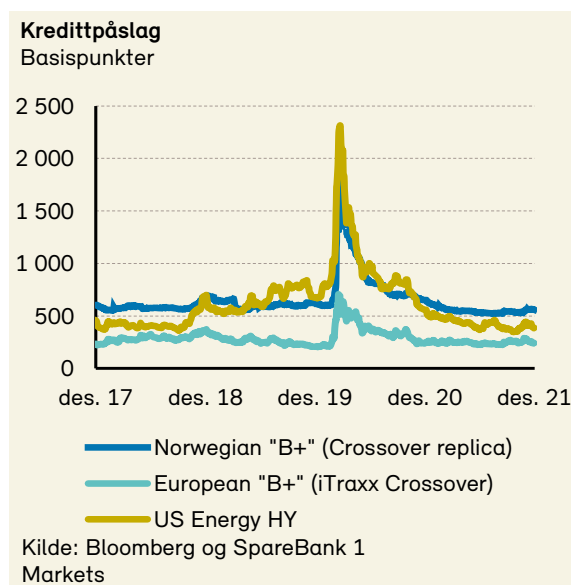
Kilde: Bloomberg

Som vanlig var desember en relativt rolig måned i primærmarkedet, med omtrent NOK 15 mrd. i nyutstedelser. Flere kjente selskaper benyttet imidlertid vinduet før dette «stengte» midt i desember. Den største obligasjonen ble satt av shipping-aktøren Altera Shuttle Tankers (USD 180m). Altera er et fint selskap, med stabil forretningsmodell og inntjening. Dessverre har morselskapet prioritert utbytte fremfor flåtefornyelse, og gjeldsgraden er følgelig økende. Refinansieringen av deres eksisterende lån var derfor ikke enkel.

Etter en tøff prosess endte lånet på 9,5% fastrente, krydret med utstedelseskurs på 97. Med 4 år til forfall kan investorene dermed se frem til 10,25% årlig avkastning (hvis alt går bra).

Primærmarkedet har gjennom året vært rekordsterkt. Rett under NOK 200 mrd. i nyutstedelser er soleklar ny rekord. Den gamle rekorden fra 2018 var til sammenligning på ca. NOK 120 mrd. Ketchup-effekten fra 2020 («kun» NOK 90 mrd. i totalt emisjonsvolum) er antageligvis nå fullt og helt tatt ut.

Den norske tremånedersrenten (NIBOR) står ved utgangen av 2021 i ca. 1%, som er en dobling fra årets start. Vi forventer at det blir minst tre rentehevinger i 2022, og at dette vil drive tremånedersrenten enda høyere. For høyrentemarkedet er dette hovedsakelig positivt, grunnet den store andelen flytende rente (lav rentedurasjon). Høyere NIBOR gir høyere løpende avkastning. Likevel er det generelle rentenivået fortsatt lavt, og investorene vil bli presset utover på risikoskalaen. Både aksje- og høyrentemarkedet nyter godt av kapitalflyten dette medfører. Høyrentemarkedet ser fortsatt attraktivt ut, tross solid avkastning i 2021. Den løpende renteinntekten er god, og kursutviklingen i begrenset grad eksponert mot rentenivået (hovedsakelig flytende papirer). I tillegg forventer vi at det svært lave misligholdet vil vedvare i det mellomlange bildet.





## 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. 2021	31-des.	12 mnd. endr. (%)	
USA	0,25	6,8	1,51	0,06	0,60	9,1	3,0	--
Kina	4,35	2,3	2,77	-0,09	-0,37	1,43	3,0	-0,1
Japan	-0,02	0,6	0,07	0,01	0,05	8,0	4,8	1,7
Tyskland	0,00	5,2	-0,18	0,17	0,39	10,3	2,5	-0,5
Storbritannia	0,25	5,1	0,97	0,16	0,78	12,0	1,0	-2,0
Frankrike	0,00	2,8	0,20	0,19	0,54	10,3	2,5	-0,5
Italia	0,00	3,7	1,17	0,20	0,63	10,3	2,5	-0,5
Spania	0,00	6,7	0,56	0,17	0,52	10,3	2,5	-0,5
Sveits	-0,75	1,5	-0,15	0,11	0,43	9,9	2,1	-0,8
Danmark	0,00	3,4	0,06	0,14	0,52	1,38	2,5	-0,5
Finland	0,00	3,7	0,08	0,17	0,51	10,3	2,5	-0,5
Norge	0,50	5,1	1,70	0,22	0,76	1	--	-2,9
Sverige	0,00	3,3	0,22	0,09	0,20	1,00	3,0	0,1
Australia	0,10	3,0	1,67	-0,02	0,70	6,4	0,7	-2,2
Canada	0,25	4,7	1,42	-0,14	0,75	7,1	1,5	-1,4
New Zealand	0,75	4,9	2,39	-0,10	1,40	6,2	2,6	-0,4
Sør-Afrika	3,75	5,5	n.a.	n.a.	n.a.	0,57	2,8	-0,2
Brasil	9,25	10,7	n.a.	n.a.	n.a.	1,6	2,0	-0,9
India	4,00	4,9	n.a.	n.a.	n.a.	0,12	1,5	-1,1
Mexico	5,50	7,4	7,56	0,05	2,03	0,42	-1,4	-4,2
Rusland	8,50	8,4	8,45	0,06	2,53	0,12	4,3	0,8

Kilde: Bloomberg (siste tilgjengelige data)

Forvalterteamet er ansvarlig for innholdet i denne markedsrapporten:



Ivar Qvist	Arne Simensen	Christoffer Callesen	Christian Preben Bang	Erlend Lødemel	Melanie Brooks	Mads Andreassen	Tor Thorsen
Investeringsdirektør	Porteføljeforvalter	Porteføljeforvalter	Porteføljeforvalter	Porteføljeforvalter	Porteføljeforvalter	Porteføljeforvalter	Porteføljeforvalter

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

---

## Fondsfinans Norden styrker laget

Fredrik Aarum er nå på plass som analytiker/assisterende forvalter for Fondsfinans Norden sammen med ansvarlig porteføljeforvalter Arne Simensen. Aarum har lang erfaring fra DNB Markets hvor han de siste seks årene har jobbet med å tilrettelegge investeringer, oppkjøp og andre strukturelle prosesser.

### Velkommen til oss Fredrik! Kan du fortelle oss litt om deg selv og bakgrunnen din?

Jeg er opprinnelig fra Jar utenfor Oslo. Jeg har en mastergrad i økonomi og har studert både i USA og Norge. I tillegg har jeg ca. 10 års arbeidserfaring fra Equinor i Singapore og DNB Markets i Oslo.

### Hva skal du bidra med i den nye stillingen som analytiker/assisterende forvalter?

Bakgrunnen min har gitt meg både industrikunnskap fra «innsiden» samt bred finanserfaring. Dette håper og tror jeg kan være med på å bidra inn i det sterke forvalterteamet til Fondsfinans.

### Hva gjør Norden til et attraktivt marked og hvorfor burde man investere i nordiske selskaper?

Norden er et veldig spennende marked med en bred og likvid sektorbase samt gode rammevilkår som historisk har gitt veldig god avkastning.

### Kan du fortelle oss en «fun fact» om deg selv?

Jeg har tidligere spilt mye tennis og bidrar dermed til en ytterligere diversifisering av idrettskompetansen i Fondsfinans.



Bli bedre kjent med Fredrik på hjemmesiden vår [www.fondsfinans.no](http://www.fondsfinans.no)

## God utvikling i 2021

I 2021 steg forvaltningskapitalen med hele 38% som følge av meget god nytegning og avkastning i våre fond.

## Bærekraftige investeringer

Som en del den berømte «Green Deal» innfører EU en handlingsplan for bærekraftig finans med ulike tiltak for å fremme bærekraftig økonomisk aktivitet.

### Hovedelementer av EUs handlingsplan inkluderer:

- **Taksonomien**, et klassifiseringssystem for bærekraftige aktiviteter
- **Offentliggjøringsforordning (SFDR)**, som stiller nye rapporteringskrav knyttet til ESG og bærekraft for regulerte kapitalforvaltere og rådgivere

Taksonomien skal danne grunnlag for en felles forståelse for hvilke økonomiske aktiviteter som kan defineres som bærekraftige. Som følge av taksonomiforordningen må selskaper og investorer begynne å rapportere sin eksponering mot aktiviteter definert som bærekraftige ihht taksonomien.

I motsetning til taksonomien er ikke SFDR et klassifiseringssystem. Den stiller kun krav til rapportering. For forvaltere stilles det krav til rapportering om ESG og bærekraft på produkt- og selskapsnivå. Relevant informasjon publiseres i prospekter, på hjemmesiden og i periodiske rapporter.

### Gjennomføring i Europa og Norge

Enkelte deler av EUs handlingsplan for bærekraftig finans ble innført allerede i 2021. Ytterligere krav gjelder fra 1.1.2022 og andre deler blir rullet ut senere. En ny lov om offentliggjøring om bærekraft ble vedtatt i Stortinget i desember 2021 og forventes å tre i kraft i Norge i første halvdel av 2022. Vår porteføljeforvalter og ESG-ansvarlig Brooks deltar i arbeidsgruppen i regi av Norsif og VFF som ser på innføring av SFDR i Norge.

### Våre fond ihht offentliggjøringsforordning (SFDR)

Selv om reglene ikke har trådt i kraft i Norge enda, har vi begynt å jobbe med de delene som gjelder oss som forvalter. Det kommer mer informasjon om hvordan vi forholder oss til SFDR på selskapsnivå og i de ulike fondene på vår hjemmeside innen kort tid.

# Våre fond

## Historisk avkastning for våre fond

Våre fond	Desember	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	Siste 3 år <sup>1</sup>	Siste 10 år <sup>1</sup>	Siden oppstart <sup>1,2,4</sup>	Standardavvik (3 år) <sup>2</sup>
Fondsfinans Norden	1,7%	9,3%	34,6%	24,2%	-9,5%	21,0%	5,5%	10,2%	22,2%		14,4%	14,7%
Fondsfinans Norge	1,6%	23,6%	3,5%	19,0%	-4,9%	20,9%	23,4%	3,7%	15,0%	13,1%	15,6%	20,1%
Fondsfinans Utbytte	3,5%	36,3%	10,7%	11,1% <sup>7</sup>							25,2%	
Fondsfinans Global Helse	3,4%	9,1%	8,7%	27,3%	1,0%	7,8%	-1,2%	24,4%	14,7%	16,5%	8,0%	11,8%
Fondsfinans Fornybar Energi <sup>4</sup>	-7,7%										-21,8%	
Fondsfinans Aktiv 60/40	0,9%	9,8%	10,7%	17,4%	-2,8%	12,5%	5,0% <sup>5</sup>		12,6%		10,1%	11,5%
Fondsfinans Obligasjon	0,0%	0,9%	1,6%	2,9%	1,4%	2,4%	2,3% <sup>6</sup>		1,8%		1,8%	1,5%
Fondsfinans Kreditt	0,6%	10,2%	-0,9%	6,9%	5,7%	12,1%	6,2%	-1,6%	5,3%		4,8%	13,4%
Fondsfinans High Yield	0,8%	13,0%	-4,7%	6,4%	6,7%	14,2%	8,0%	-20,3%	4,7%		1,8%	15,1%
Oslo Børs Fondsindeks	1,5%	21,1%	7,3%	19,2%	-2,2%	17,0%	11,5%	6,7%	15,7%	12,8%		16,8%
Nordisk Fondsindeks	2,5%	23,8%	25,3%	23,5%	-5,9%	19,2%	-3,1%	22,1%	24,2%	17,0%		10,8%
Verdensindeksen (NOK)	1,2%	25,5%	14,0%	30,4%	-3,0%	16,9%	5,4%	17,9%	23,1%	17,8%		10,7%
Statskasservekselindeks	0,0%	0,0%	0,6%	1,2%	0,5%	0,5%	0,5%	0,9%	0,6%	0,9%		0,2%

<sup>1</sup> Årlig avkastning

Kilde: Bloomberg

<sup>2</sup> Aktiv 60/40 regner avkastning og standardavvik fra mandatsendring

<sup>3</sup> Siden oppstart 17.09.2015

<sup>4</sup> Ingen historikk oppgis for Fondsfinans Fornybar Energi, da mandatet ble endret 15. februar 2021.

<sup>5</sup> Siden mandatendring 15.11.2016

<sup>6</sup> Siden oppstart 29.04.2016

<sup>7</sup> Siden oppstart 12.09.2019

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

Side 12: Fondsfinans Norden

Side 13: Fondsfinans Norge

Side 14: Fondsfinans Utbytte

Side 15: Fondsfinans Global Helse

Side 16: Fondsfinans Fornybar Energi

Side 17: Fondsfinans Aktiv 60/40

Side 18: Fondsfinans Obligasjon

Side 19: Fondsfinans Kreditt

Side 20: Fondsfinans High Yield

## Fondsfinans Norden

**Markedskommentar:** De nordiske aksjemarkedene fikk en sterk avslutning på 2021 og indeksen (VINX) steg 2,5% i desember. Avkastningen ble 23,8% for året samlet sett. Industrisektoren bidro mest positivt til indeksoppgangen i desember, med Atlas Copco (+9% i NOK) i spissen. Den svenske industrikjempen nyter godt av økt etterspørsel innen produksjon av halvledere, der selskapets vakumteknikk er flittig brukt.

Vestas (-11% i NOK) meldte inn færre nye vindmølleordrer enn ventet i desember, og avsluttet med det et svakt børsår.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Norden steg 1,7% i desember. Årsavkastningen ble 9,3%. Etter et veldig sterkt 2020 ble avkastningen i 2021 svakere enn indeks. Det er særlig et knippe små selskaper som har skuffet i 2021, etter sterk utvikling året før.

I desember bidro noen av de største selskapene i porteføljen mest positivt, i tråd med utviklingen for hele året 2021. Nokia steg 11% (i NOK) og ABB 7% (i NOK), mens SEB (-7% i NOK) falt noe tilbake etter sterk kursutvikling tidligere i 2021. Porteføljen er ved utgangen av året rimeligere prissatt enn indeksen, men har likevel enn høyere forventet vekst for 2022.

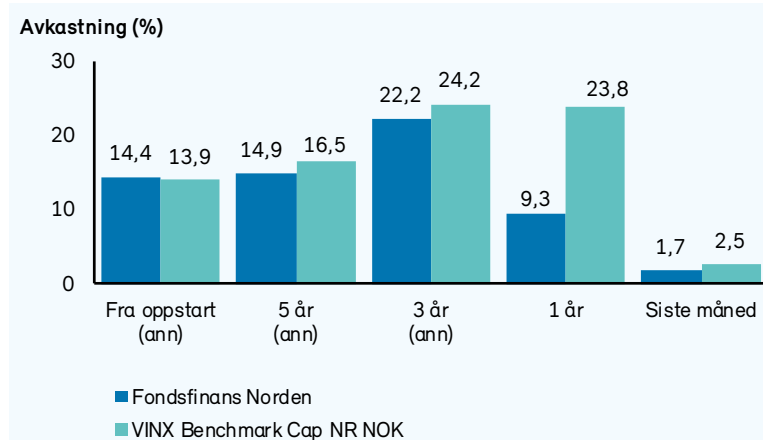
Fondet deltok i børsnoteringen av hurtiggladerselskapet Kempower i desember, og investerte i heisleverandøren Kone. Postene i Boozt, Scandi Standard og Telia ble solgt ut.



**Arne Simensen,**  
Porteføljeforvalter

Simensen har forvaltet fondet siden oppstart 17.09.2015.

Forvalter har andeler i fondet.



Nøkeltall	
Startdato	17.09.2015
Størrelse (mill. kr)	2 217
Andelsverdi	23 261,97
Risikoklassifisering	6
Årlig honorar	1,5 %

Risikotall (siste 3 år)		
	Fond	Indeks
Std avvik	14,7	10,8
Alpha	-0,7	0,0
Beta	1,1	1,0
R2	64,6	100,0
Sharpe Ratio	0,9	1,2
Tracking Error	8,8	0,0

Sektoroversikt (%)	Beste bidragsytere siste måned (%)		Største enkeltinvesteringer (%)	
Finans 28	Nokia	10,9	Astrazeneca	4,9
Industri 19	ABB	7,3	NovoNordisk B	4,2
Helse 16	Storebrand	6,0	ABB LTD-REG	4,2
Informasjonsteknologi 12	Investor AB	5,3	Investor AB B	4,2
Telekommunikasjon 7	Ericsson	6,2	Valmet	4,0
Materialer 6	<b>Svakeste bidragsytere siste måned (%)</b>		Nokia	3,9
Defensivt konsum 5	SEB	-7,3	Tryg	3,8
Syklisk konsum 4	Millicom	-12,0	Storebrand	3,6
Bankinnskudd 2	VNV	-8,1	Embracer Group	3,6
	Stillfront	-7,8	Crayon Group Holding	3,6
	Embracer	-4,1	<b>SUM</b>	<b>40,1</b>

## Fondsfinans Norge

**Markedskommentar:** Fondsindeksen steg med 1,5% i desember og endte året med en oppgang på 21,1%. Materialer, finans og defensivt konsum gjorde det sterkest i forrige måned, mens eiendom, IT og kommunikasjonstjenester gjorde det svakest. I desember var det Norsk Hydro (+18%), Equinor (+3%) og Orkla som bidro mest positivt til indeksens oppgang. På den annen side var det Nel (-20%), Schibsted (-15%), og Adevinta (-9%) som bidro mest negativt i forrige måned.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Norge steg med 1,6% i desember måned og endte året med en oppgang på 23,6%. Dette er 2,5%-poeng bedre enn Oslo Børs Fondsindeks. I desember har vi solgt oss ut av Havila Kystruten og Nordic Semiconductor. Vi har tatt inn BW Offshore, og Norsk Hydro. I løpet av måneden har vi vektet oss opp i blant annet Crayon, DNB, Frontline, Frøy, Norske Skog og Schibsted B. Vi har vektet oss ned i blant annet Equinor, Sparebank 1 SMN, Subsea 7, Tryg og Telenor. Ved utgangen av måneden var fondet investert i 28 verdipapirer og kontantandelen var på rett over 2%.

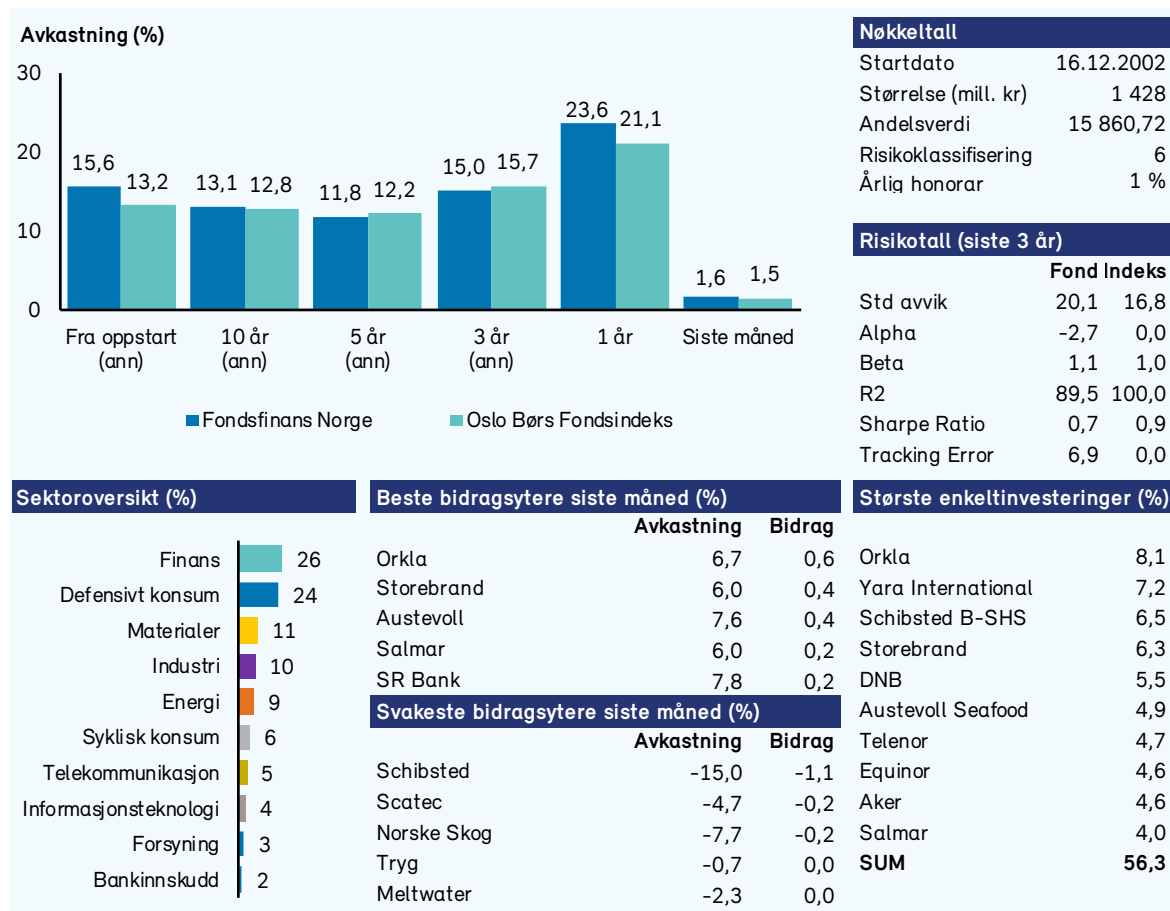


**Tor Thorsen**  
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet fondet siden 01.06.2020.

Tor Thorsen har vært assisterende forvalter for fondet siden Desember 2016.

Forvalter har andeler i fondet.



## Fondsfinans Utbytte

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Utbytte steg 3,5% i desember. Fondsindksen OSEFX var opp 1,8%. Største positive bidrag kom fra Kitron (+0,9%-poeng), mens Schibsted påvirket mest negativt (-0,8%-poeng) uten at det kom nyheter. Kitron kjøpte i desember det danske selskapet BB Electronics. Selskapet vokser raskt, med fornuftige marginer, og var tilgjengelig for en attraktiv pris. Kundemassen er ikke-overlappende, og oppkjøpet tilfører investeringscasen vekst og geografisk diversifisering. Analytikerne tok bølgen og økte sine kursmål betydelig.

Avkastningen i 2021 ble 36,3%, sammenlignet med 21,1% for indeksen. Meravkastningen mot indeksen på ca. 15%-poeng er langt over forventning, og kan (dessverre) ikke kun forklares med inntjeningsvekst og utbytte. En betydelig del av avkastningen har vært multippeleksjon. Når selskapenes multipler øker, flyttes reelt sett avkastningen frem (forventningene går opp). Dette gir økt avkastning nå, men er vanskelig å gjenta. Dermed må en forvalter, for å skape svært høy avkastning, alltid være på utkikk etter selskaper der markedets forventning er for lav, og der sannsynligheten for at persepsjonen endres i løpet av relativt kort tid er god.

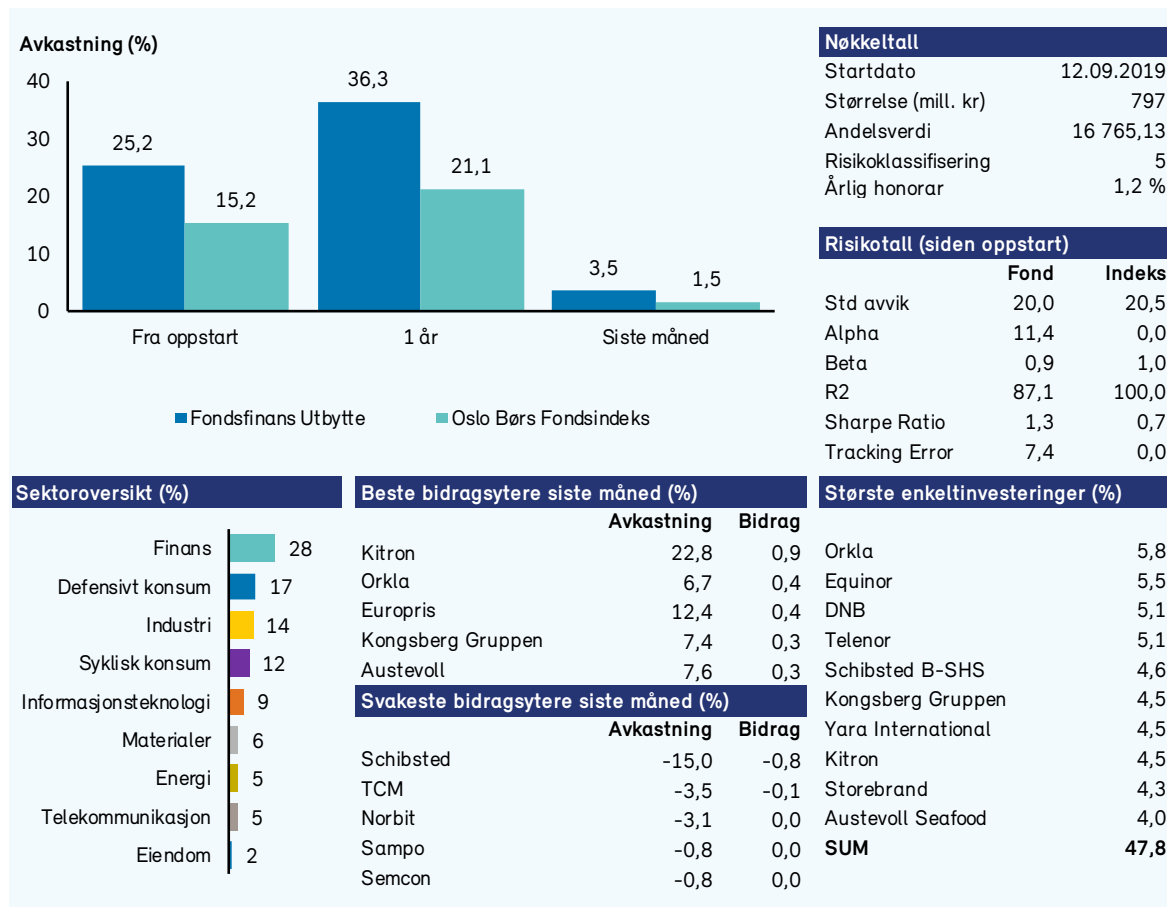
Siden oppstart for 2,25 år siden er den årlige meravkastningen 10%. Fondet har vokst jevnt og trutt gjennom 2021, og NOK 288 mill. har blitt til NOK 797 mill.



**Christoffer Callesen,**  
Porteføljeforvalter

Callesen har forvaltet fondet siden 31.08.2021, men vært koforvalter på fondet siden 02.08.2020.

Forvalter har andeler i fondet.



## Fondsfinans Global Helse

**Markedskommentar:** Den globale helsesektoren var opp 4,1% målt i NOK (MSCI World Health Care, +7,4% i USD) i desember. Helse var altså noe sterkere enn det brede aksjemarkedet (MSCI World Index), som var opp 1,1% i NOK (+4,3% i USD).

Ettersom de gode nyhetene om omikron-variantens «snillere» egenskaper kom i løpet av måneden reagerte aksjemarkedet positivt. Det samme gjorde helsesektoren, selv om enkelte koronarelaterte aksjer falt mye i pris – Moderna falt 28% i desember etter å ha steget voldsomt i slutten av november på nyheten om omikron-varianten. Det store spørsmålet for vaksineprodusentene er i hvilken grad det vil bli behov for vaksiner fremover i takt med nye og, forhåpentligvis, mildere varianter.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Global Helse hadde en avkastning på 3,4% i desember. Største positive bidrag kom fra det amerikanske forsikringselskapet Anthem (+11,0% i NOK). Største negative bidrag kom fra "bio-similars"-selskapet Coherus Biosciences (-16,7% i NOK).

Ved månedsslutt hadde fondet 29 posisjoner og 4% i kontanter.

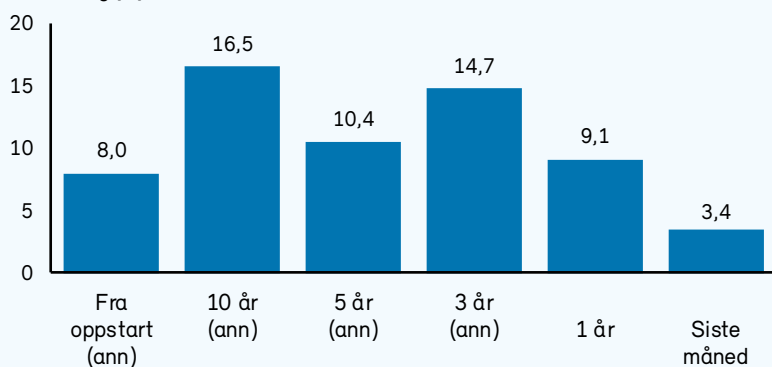


**Mads Andreassen, Preben Bang,**  
Porteføljeforvalter Porteføljeforvalter

Andreassen har forvaltet fondet siden 01.01.2019. Bang har forvaltet fondet siden 01.12.2021.

Forvalter har andeler i fondet. Forvalter har andeler i fondet.

**Avkastning (%)**



**Nøkkeltall**

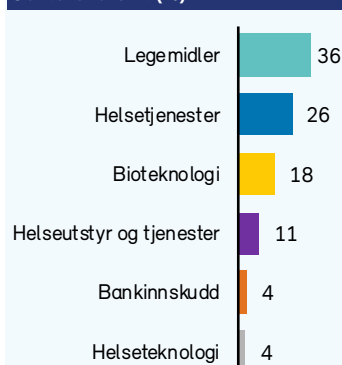
Startdato	30.06.2000
Størrelse (mill. kr)	622
Andelsverdi	52 569,71
Risikoklassifisering	5
Årlig honorar*	1 %

\*Performance fee

**Risikotall (siste 3 år)**

	Fond
Std avvik	11,8
Sharpe Ratio	1,2

**Sektoroversikt (%)**



**Beste bidragsytere siste måned (%)**

	Avkastning	Bidrag
Bristol-Myer	12,5	0,5
Anthem	10,0	0,5
Humana	10,8	0,3
Aker Biomarine	7,1	0,3
Laboratory CP	24,8	0,3

**Svakeste bidragsytere siste måned (%)**

	Avkastning	Bidrag
Coherus	-16,8	-0,4
Cardiovascular S	-5,4	-0,1
Biogen	-1,5	-0,1
Eisai	-9,3	-0,1
Takeda	-1,2	0,0

**Største enkeltinvesteringer (%)**

Glaxosmithkline	6,3
Sanofi	5,4
Merck & Co	5,3
Iqvia Holdings	5,1
Anthem	5,1
Humana	4,6
Bristol Myers Squibb Co	4,4
Laboratory Corp of Am. Hldg:	4,3
Incyte Corp	4,3
Change Healthcare	3,7
<b>SUM</b>	<b>48,4</b>

## Fondsfinans Fornybar Energi

**Markedskommentar:** Aksjer innen fornybar energi hadde en svak avslutning i desember med ledende indekser ned mellom 11% og 18%. Fasiten for 2021 ble at de samme indeksene endte ned mellom 15% og 28%. Nedgangen i desember kan delvis forklares med to hendelser. I midten av måneden kom det et lovforslag i California som vil gjøre det mindre attraktivt å installere solcellepanel på private hustak. Aksjer innen solindustrien falt 10-15% på nyheten. I desember kom det også nyheter om at Bidens plan for infrastrukturbygging (Build Back Better Act) stod i fare for å ikke få flertall i senatet. Planen skal blant annet føre til store investeringer innen det grønne skiftet. Siste ord er ikke sagt i disse sakene, men det viser også sårbarheten til sektoren for politiske beslutninger.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Fornybar Energi falt med 7,7% i desember. I 2021 endte fondet ned 16,5%. I desember har vi tatt inn litiumprodusenten Albemarle, batteriresirkuleringsselskapet Li-Cycle og industriselskapet Johnson Controls Internationals. Vi har også vært med på børsnoteringen av det finske ladeinfrastrukturselskapet Kempower. I løpet av måneden har vi vektet oss opp i Array Technologies, Otovo og Renewable Energy Group. Fondet er nå investert i 31 aksjer og kontantandelen er på rett under 4%.



**Tor Thorsen,**  
Porteføljeforvalter

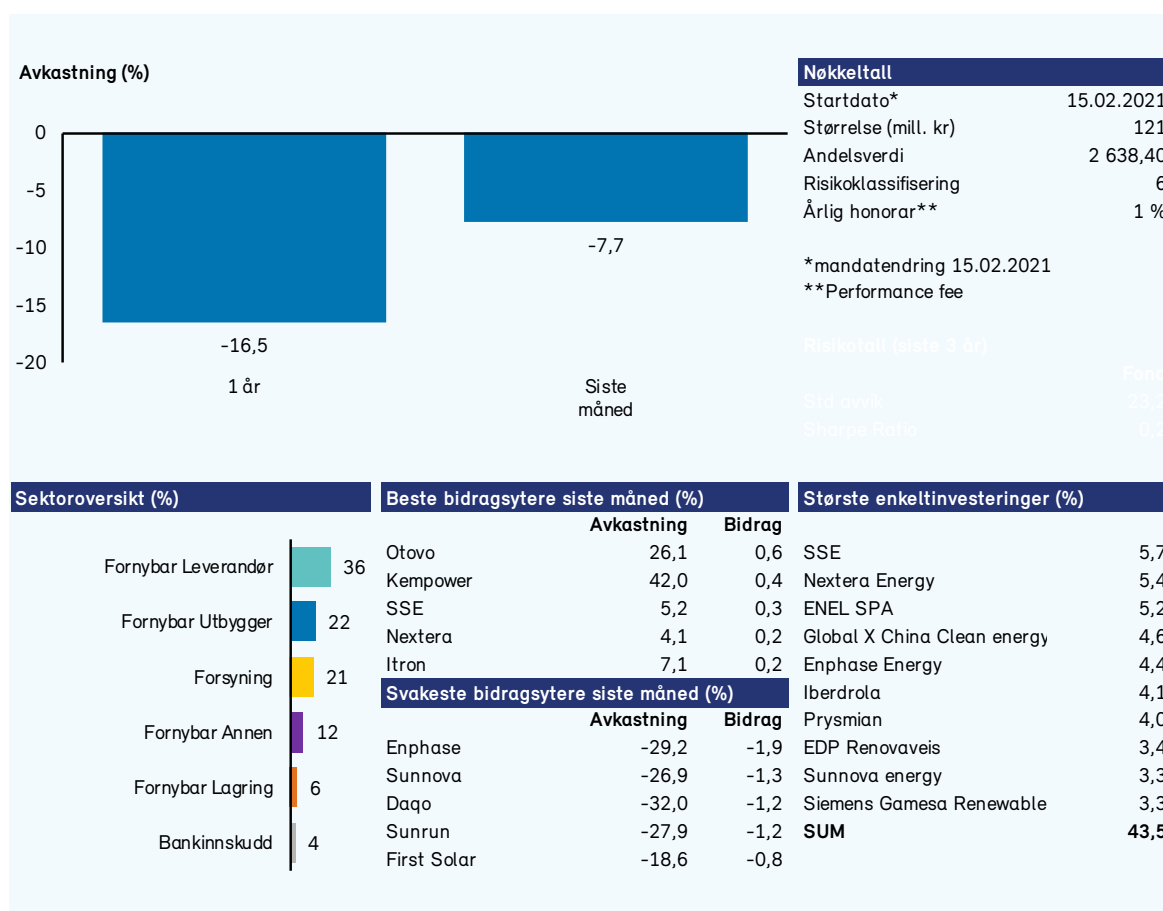
Thorsen har forvaltet fondet siden 12.05.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



**Melanie Brooks,**  
Porteføljeforvalter

Brooks har vært ko-forvalter for fondet siden 01.11.2021.





## Fondsfinans Aktiv 60/40

**Markedskommentar:** Risikoappetitten i markedene bedret seg i desember, i tråd med avtagende frykt for omikron-viruset. Dette ga en bred oppgang i aksje-, kreditt- og råvaremarkedene. Verdensindeksen (MSCI World Index) steg 4,3% i USD (+1,1% i NOK).

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Aktiv 60/40 steg 0,9% i desember. Det brakte avkastningen for året som helhet opp i 9,8%.

Allokeringen til enkeltaksjer og aksjefond økte noe i løpet av måneden og endte på 61%. Fordelingen mellom enkeltaksjer og aksjefond endret seg noe, som følge av beslutningen om å plassere en del av kapitalen øremerket norske aksjer til våre norske aksjefond. Fondet Fondsfinans Norge økte dermed til 3,4% av porteføljen ved utløpet av måneden. For øvrig falt vekten i Fornybar Energi med et snaut prosentpoeng, til 5,2%.

Den norske aksjeforføljen bestod ved utgangen av desember av elleve papirer og vektet snau 14% av totalporteføljen. Fondet solgte seg ut av Aker BP, BW Energy, DNB, Frontline, Kongsberg Gruppen, Link Mobility, Subsea 7 og Telenor. Nye posisjoner inkluderer Bouvet, Equinor, Protector og Salmar.

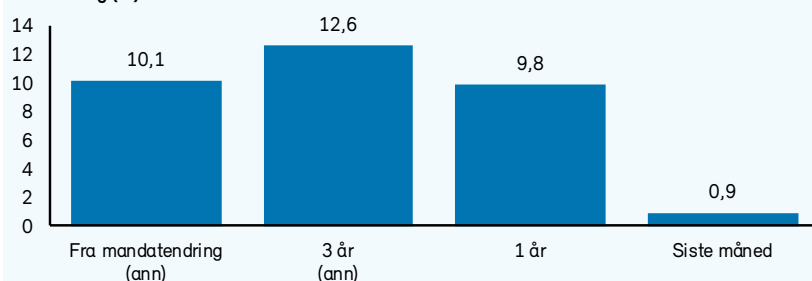


**Mads Andreassen, Erlend Lødemel,**  
Porteføljeforvalter Porteføljeforvalter

Andreassen har forvaltet fondet siden 01.01.2019. Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet. Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning (%)



■ Fondsfinans Aktiv 60/40

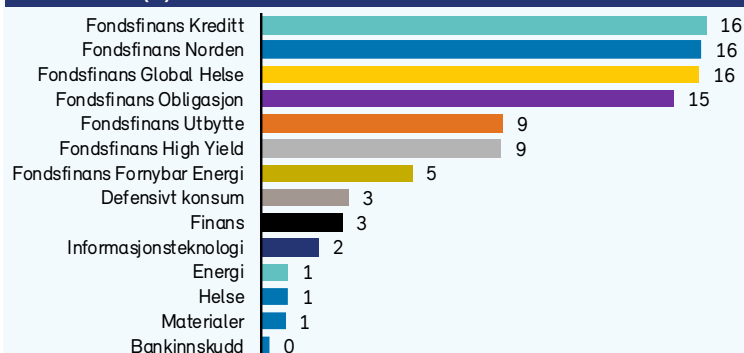
Nøkkeltall

Startdato*	15.11.2016
Størrelse (mill. kr)	231
Andelsverdi	49 985,42
Risikoklassifisering	5
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	11,5
Sharpe Ratio	1,0

Sektoroversikt (%)



Største enkeltinvesteringer (%)

Fondsfinans Kreditt	15,9
Fondsfinans Norden	15,7
Fondsfinans Global Helse	15,6
Fondsfinans Obligasjon	14,7
Fondsfinans Utbytte	8,6
Fondsfinans High Yield	8,6
Fondsfinans Fornybar Energi	5,4
Fondsfinans Norge	3,5
Bankbeholdning NOK	1,3
Storebrand	1,3
<b>SUM</b>	<b>90,6</b>

## Fondsfinans Obligasjon

**Markedskommentar:** Internasjonale kredittpåslag falt i desember. Europas ledende investment grade-indeks endte på 48 bp (-10 bp). Indeksen sluttet likt som den startet 2021. Den amerikanske tiåringen endte på 1,51% (+7 bp). Siden årsskiftet har "verdens viktigste rente" steget 60 bp. NIBOR fortsatte oppturen etter bunnnoteringen i juni, og sluttet på 95 bp (+13 bp).

**Porteføljekommentar:** Avkastningen for Obligasjon ble 3 bp, og 0,9% i 2021. Avkastningen er noe under forventning, og skyldes hovedsakelig svak kursutvikling i obligasjoner med lang durasjon. I tillegg har formalkrav til rating (maks 20% uten formell rating) gjort at kursene på ikke-ratede papirer har falt.

Kredittdurasjonen er forholdsvis kort (1,9 år) og rammen for ansvarlig lånekapital ikke fylt. Dersom kredittpåslagene fortsetter å stige vil fondet således være godt posisjonert, både med tanke på nedsidebeskyttelse og eventuelt økt risikovilje.

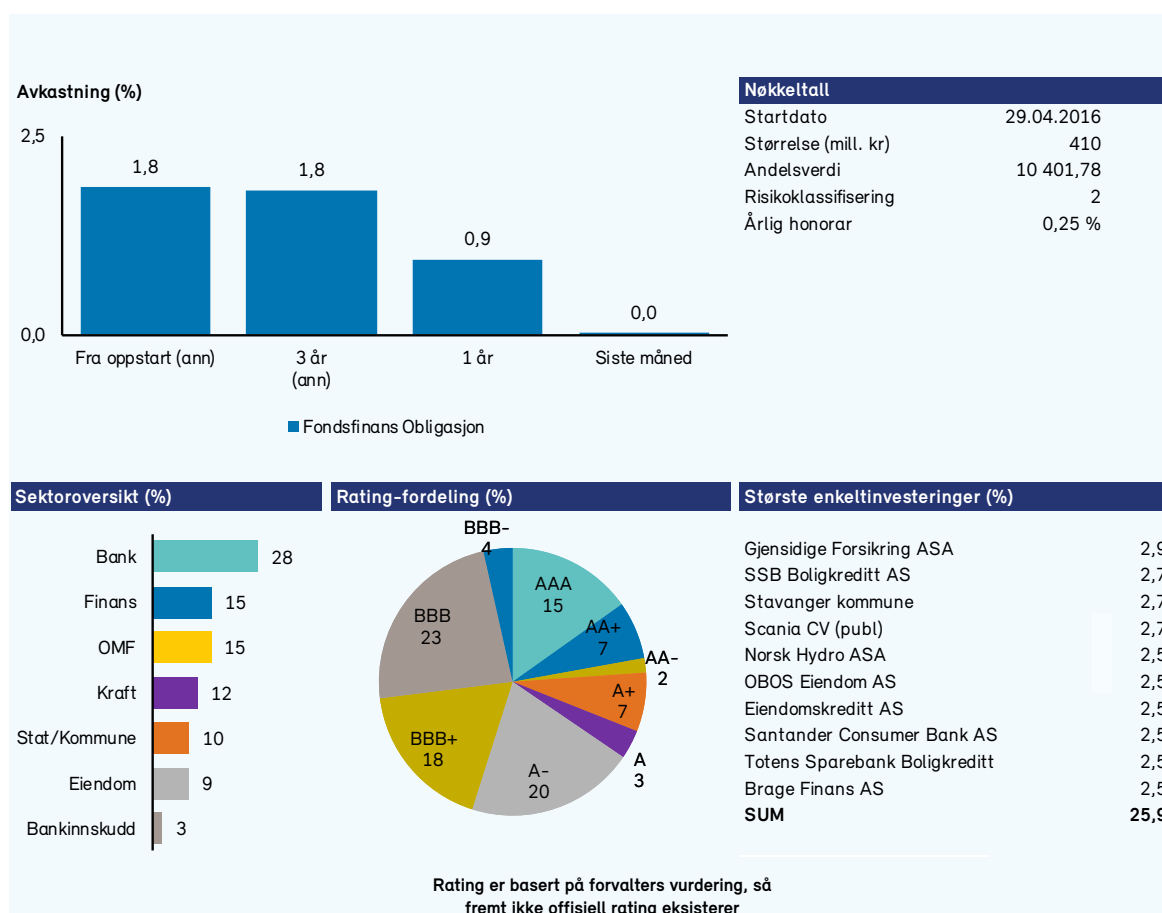
Den forventede avkastningen det neste året, basert på dagens kredittpåslag, er 1,3% (før kost). Norges Banks varslede rentehevinger har gitt raskt effekt i fondet pga. kort rentedurasjon (0,15 år). Gjennomsnittlig kredittrating er A- etter forvalters vurdering. Bankinnskudd var 2,7% ved månedens utløp.



**Christoffer Callesen**  
Porteføljeforvalter

Callesen har forvaltet fondet siden 01.10.2020

Forvalter har andeler i fondet.



## Fondsfinans Kreditt

**Markedskommentar:** De nordiske høyrentemarkedene hadde en god måned i desember, etter den sidelengse utviklingen i november. Risikosentimentet i internasjonale markeder bedret seg.

Kredittpåslagene i det europeiske markedet falt med 46 basispunkter, til 242 bp, ifølge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen. I USA falt kredittpåslaget for energisektoren med 57 punkter, til 386.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Kreditt steg 0,6% i desember og endte opp 10,2% i 2021.

Avkastningen i desember ble trukket mest opp av Cidron Romanov, FNG Nordic, Ekornes og IOG. Siccar Point trakk mest ned.

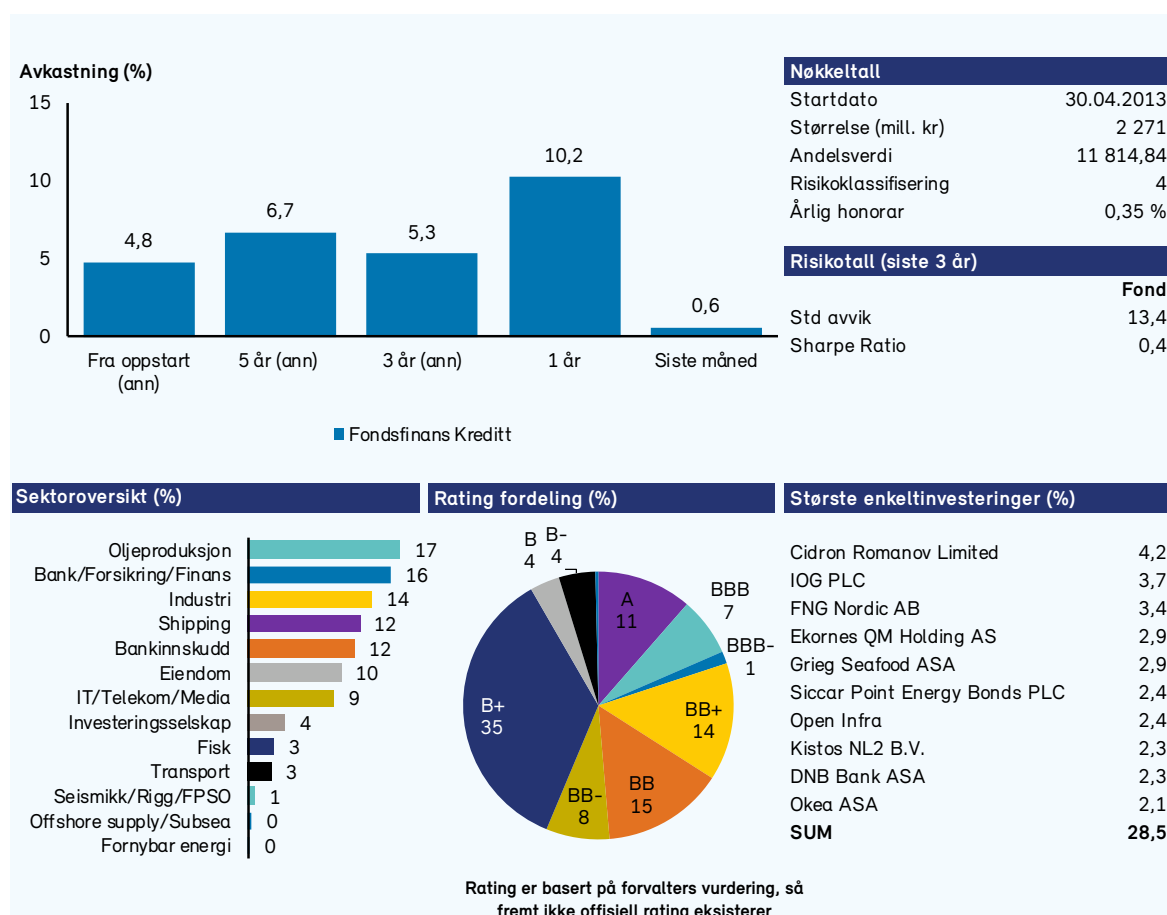
Ved månedsslutt var fondet investert i 82 ulike obligasjoner fordelt på 66 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs kan være urealistisk og maksimal rente settes til 30%, var porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar 5,3%. Fondets rentedurasjon var 0,6 år, mens kredittdurasjonen var 1,7 år. Gjennomsnittlig kredittrating var BB (etter forvalters vurdering).



**Erlend Lødemel,**  
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



## Fondsfinans High Yield

**Markedskommentar:** De nordiske høyrentemarkedene hadde en god måned i desember, etter den sidelengse utviklingen i november. Risikosentimentet i internasjonale markeder bedret seg.

Kredittpåslagene i det europeiske markedet falt med 46 basispunkter, til 242 bp, ifølge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen. I USA falt kredittpåslaget for energisektoren med 57 punkter, til 386.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans High Yield steg 0,8% i desember og endte opp 13,0% i 2021.

Avkastningen i desember ble trukket mest opp av Dof Subsea, Altera Shuttle, Cidron Romanov, IOG, Siem Offshore og Bakkegruppen. Siccar Point trakk mest ned.

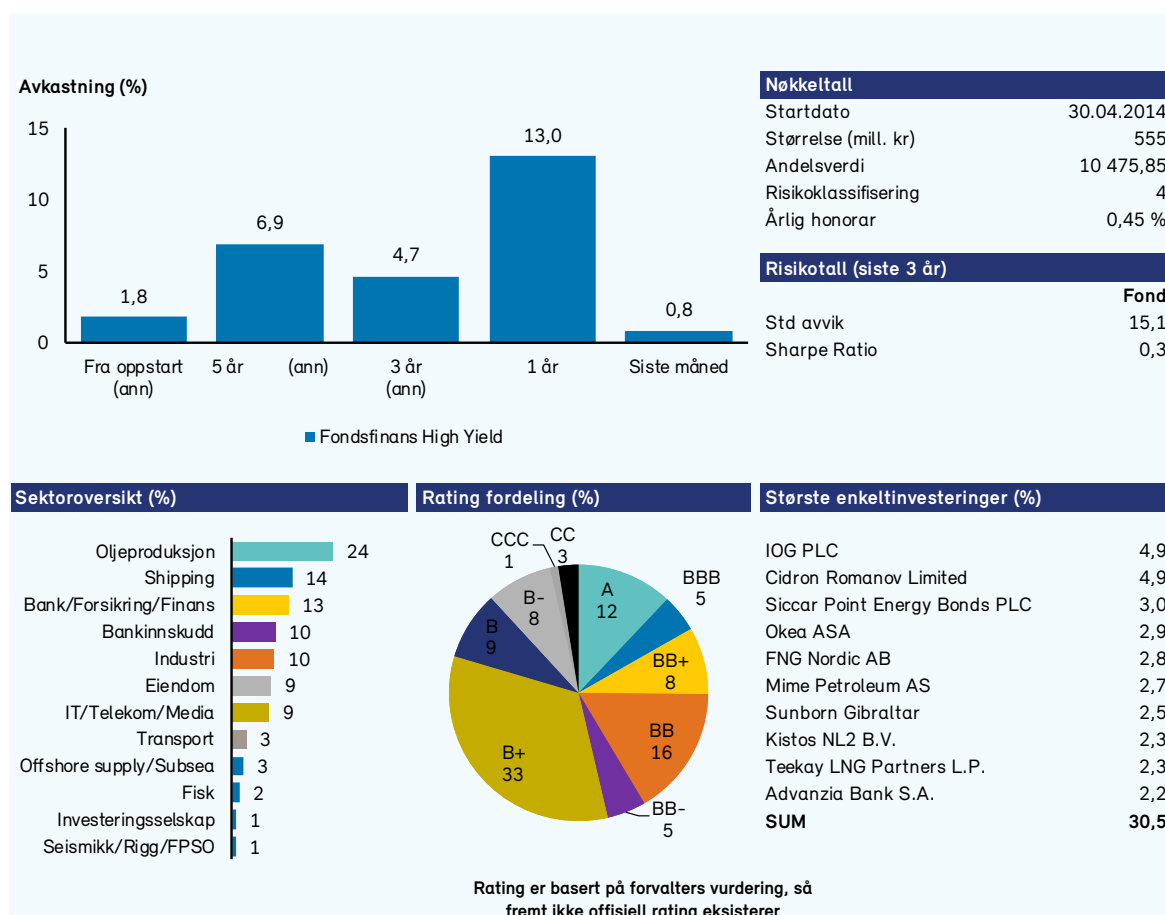
Ved månedsslutt var fondet investert i 58 ulike obligasjoner fordelt på 54 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs kan være urealistisk og maksimal rente settes til 30%, var porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar 6,6%. Fondets rentedurasjon var 0,7 år, mens kredittdurasjonen var 1,9 år. Gjennomsnittlig kreditt-rating var BB- (etter forvalters vurdering).



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

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

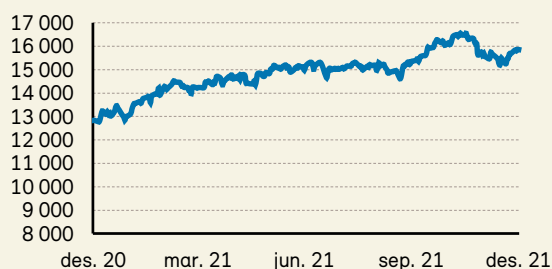


## Kursutvikling for våre fond siste 12 måneder

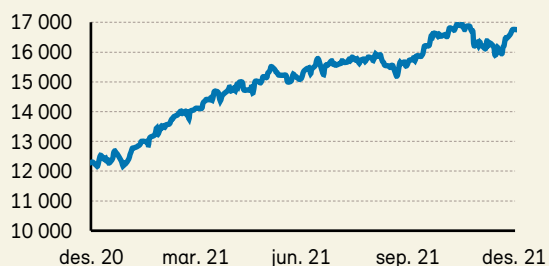
### Norden



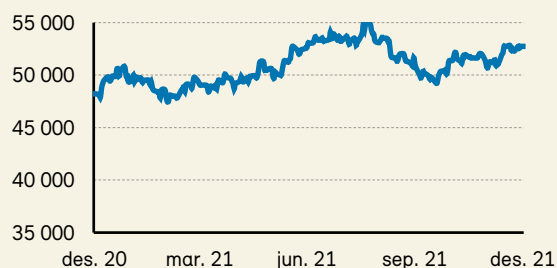
### Norge



### Utbytte



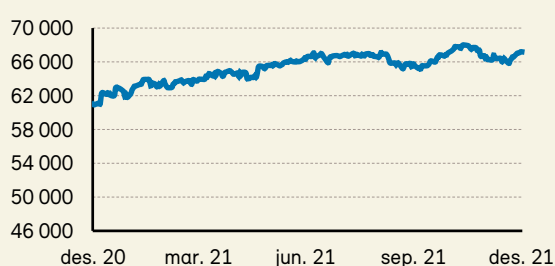
### Global Helse



### Fornybar Energi\*

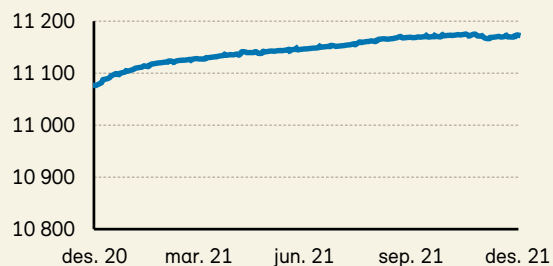


### Aktiv 60/40



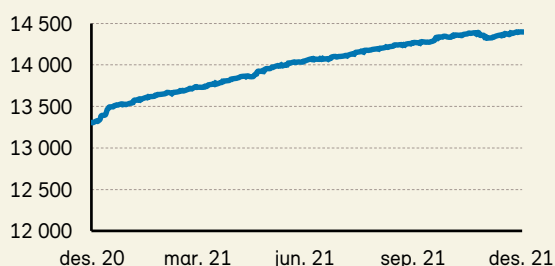
\*Siden mandatendring

### Obligasjon\*



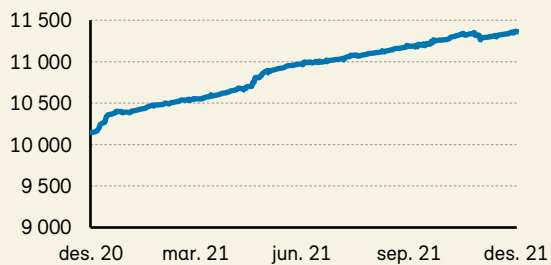
\*NAV er medregnet renteutbytte

### Kreditt\*



\*NAV er medregnet renteutbytte

### High Yield\*



\*NAV er medregnet renteutbytte

### Fondsfinans Kapitalforvaltning AS

Haakon Vlls 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)

