

Desember 2022

Markedsrapport
Oslo, 6. januar 2023

FF FONDSFINANS
KAPITALFORVALTNING

Argentina er verdensmester i både fotball og inflasjon

Les side 4



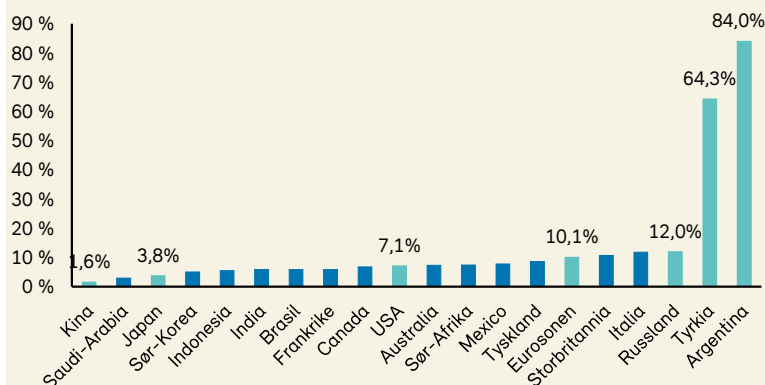
Foto: NTB

Oppsummering

Både Fed og ECB indikerte i desember at styringsrentene skal mer opp enn markedene prisene inn, til tross for overraskende kraftig fall i inflasjonen. Kina la bort sin nulltoleranse mot Covid, og opplevde kraftig smittespredning. Det globale aksjemarkedet falt fire prosent, mens det nordiske høyrentemarkedet steg litt under en prosent. Vekstaksjer innen teknologi og syklisk konsum gjorde det svakest, mens de defensive sektorene helse og defensivt konsum gjorde det best. Senere i januar publiserer vi «Økonomiske utsikter 2023». Denne markedsrapporten er derfor noe kortere enn vanlig.

Inflasjonen i G20-landene varierer mye

Inflasjon siste år



Kilde: Bloomberg

Innhold

Makroøkonomiske forhold

- Side 2: Konjunkturer og råvarer
- Side 3: Renter, inflasjon & valuta
- Side 4: Norsk økonomi
- Side 5: Nordisk økonomi

Verdipapirmarkeder

- Side 5: Internasjonale aksjemarkeder
- Side 7: Det nordiske aksjemarkedet
- Side 7: Det norske aksjemarkedet
- Side 8: Det nordiske høyrentemarkedet

Våre fond

- Side 10: Våre fonds utvikling

Våre fond

	Desember	2022
Norden	1,4%	-12,2%
Norge	1,2%	7,3%
Utbytte	1,1%	1,6%
Global Helse	-3,3%	6,2%
Fornybar Energi	-5,1%	0,0%
Aktiv 60/40	-0,1%	1,9%
Obligasjon	0,8%	1,2%
Kreditt	0,9%	3,6%
High Yield	0,8%	8,9%

Konjunkturer og råvarer

Etter oppsvinget i november var kapitalmarkedene på vikende front i desember. Makroutviklingen var blandet.

Kina la bort sin nulltoleranse mot Covid, en beslutning som trolig ble påvirket av de store demonstrasjonene mot politikken. Kina fikk deretter oppleve kraftig smittespredning og kommentatorer mener at dette vil gagne den økonomiske veksten i Kina. Intens, men kortvarig, smerte kan være bedre enn seigpining.

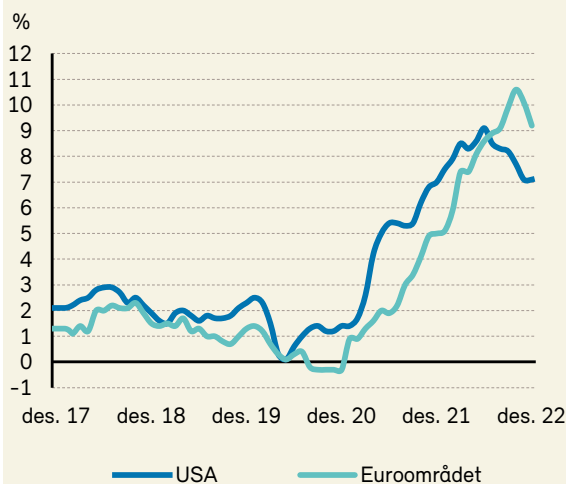
Vekstutsiktene ble også noe bedre etter enda en overraskende lav avlesning av inflasjonen i USA. Alt annet like reduserer det behovet for renteøkninger.

Den globale innkjøpsjefindeksen (PMI) falt videre i desember (med ett poeng, til 48,0). Det indikerer at de globale vekstutsiktene fortsatt er meget svake. Bakteppet er høy inflasjon, kraftige pengepolitiske innstramninger, energikrisen i Europa og svake eiendomsmarkeder. Det er fortsatt stor usikkerhet omkring den videre utviklingen for makroøkonomien og markedene.

Rogers råvareindeks falt med 1% i desember, men endte likevel året med en oppgang på 20%, målt i USD. Underindeksen for metaller fortsatte oppgangen fra november. Indeksen steg med godt over 3% i desember, men endte likevel ned 3% for året. Prisene på jordbruksvarer hadde en relativt flat utvikling i desember og endte året med en oppgang på over 8%. Underindeksen for energi falt nærmere 5% i desember, men endte likevel opp hele 44% i 2022.

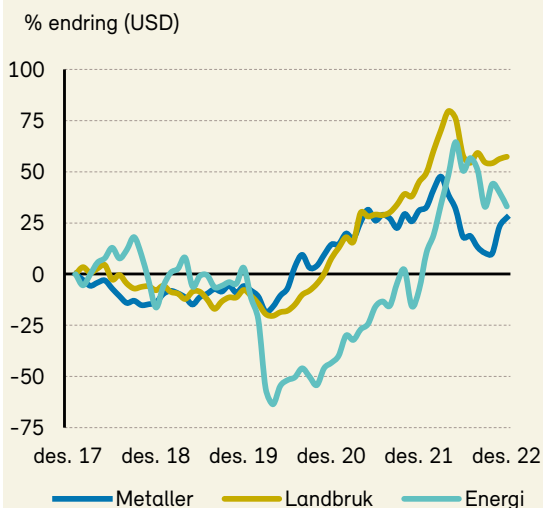
Frykt for global resesjon har igjen festet seg i oljemarkedet. På tross av dette var det en relativt flat utvikling i oljeprisene i desember. Brent- og WTI-oljen endte året på henholdsvis 85,9 USD per fat og 80,2 USD per fat. Dette er en oppgang på over 10% for Brent-oljen og rundt 7% for WTI-oljen i 2022. Varmere vær enn normalt, sammen med relativt fulle lagre, sendte naturgassprisene i Europa ned med over 40% i desember. Prisene er likevel 12% høyere enn ved utgangen av 2021. Bensinprisene steg 10% i 2022, mens dieselpriene steg nærmere 40%.

Tolv månedersvekst i KPI



Kilde: Bloomberg

Rogers råvareindekser

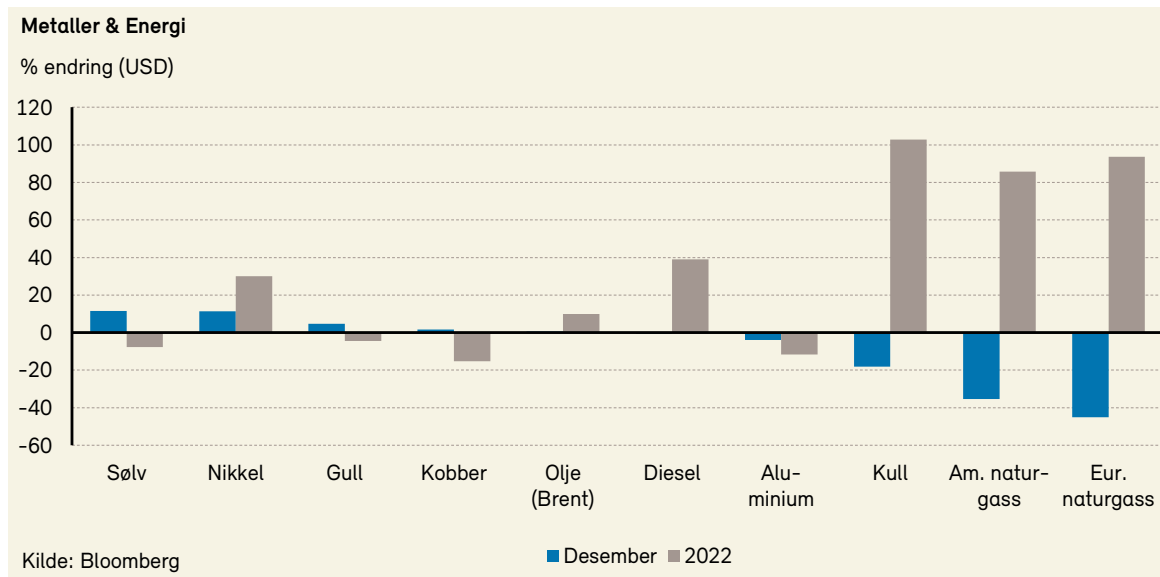


Kilde: Bloomberg

Oljepris (Brent blend, USD)



Kilde: Bloomberg



Markedet for industrimetaller har vært svakt i 2022, blant annet fordi Kinas nulltoleranse mot Covid har redusert aktivitetsnivået. På tross av positive signaler de siste månedene, endte f.eks. aluminiumsprisene ned 8% og kobberprisene ned 14% i 2022. Gullprisen steg over 4% i desember. Oppgangen ble trolig drevet av økt resesjonsfrykt, da gull gjerne anses som en «trygg havn» i urolige tider.

Renter, inflasjon og valuta

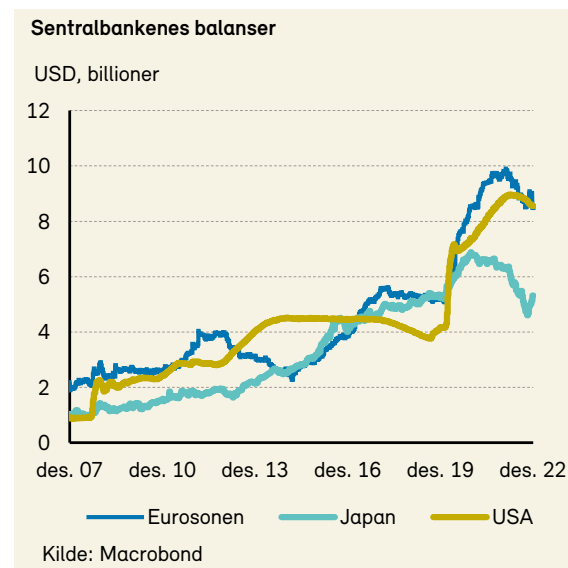
Inflasjonstallene fra USA overrasket på nedsiden også i desember. Samlet inflasjon falt fra 7,7% til 7,1%, 0,2 prosentpoeng lavere enn ventet. Dette var den sjette måneden på rad med nedgang. Kjerneinflasjonen falt på sin side fra 6,3% til 6,0%, 0,1 prosentpoeng lavere enn ventet. Det ligger an til at inflasjonen vil fortsette å falle i tiden som kommer. Årsaken til dette er at tilbud og etterspørsel er i ferd med å normalisere seg, og at råvareprisene er kommet ned fra toppen. Den store jokeren er utviklingen i arbeidsmarkedene, inkludert lønnsveksten.

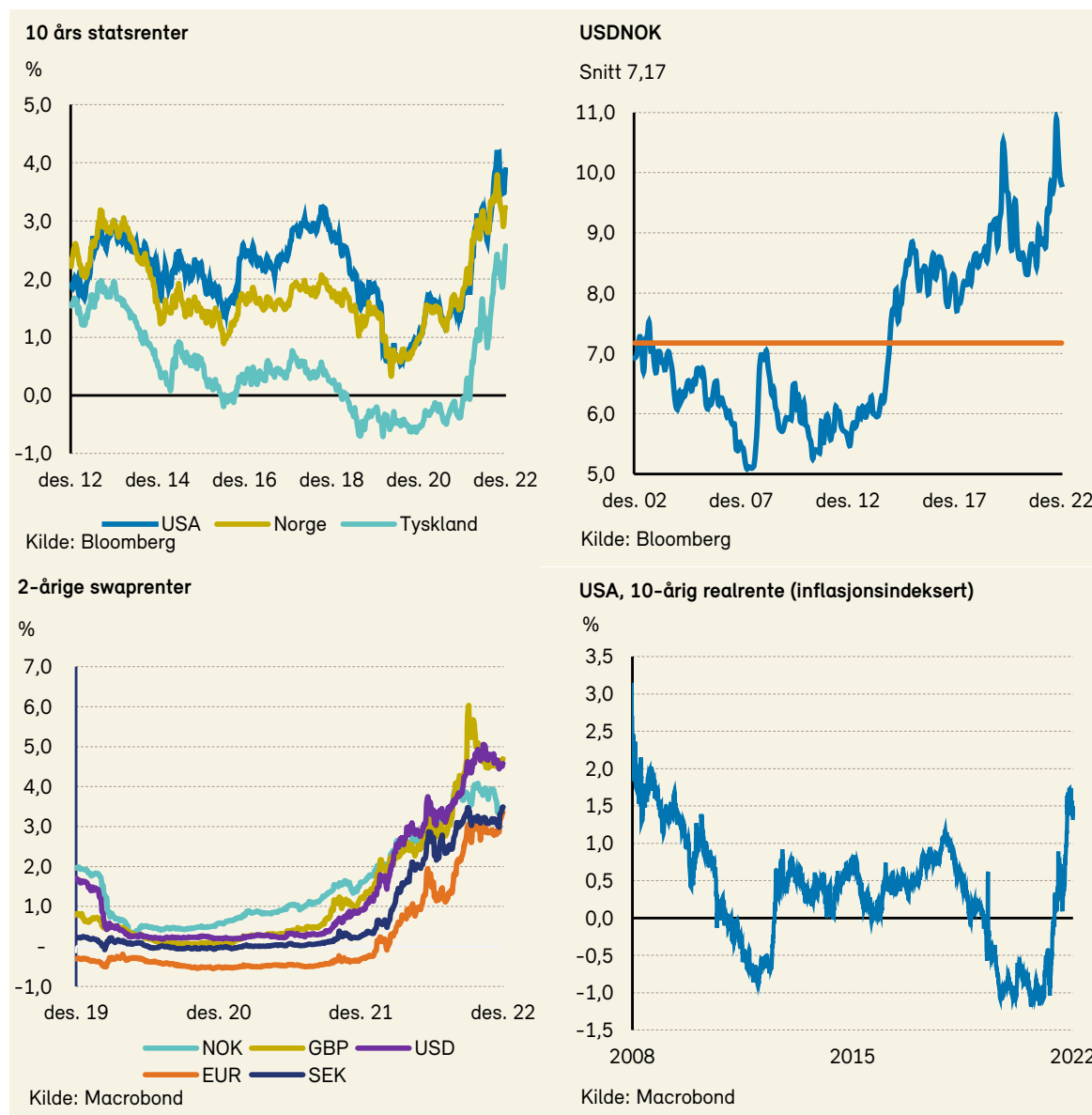
Som signalisert i november, valgte den amerikanske sentralbanken å heve styringsrenten med «kun» et halvt prosentpoeng i desember. Det nye renteintervallet er 4,25-4,5%. Selv om rentene allerede er satt mye opp, ligger det mer i kjømda. Rentekomiteens medlemmer anslår at styringsrenten ender 2023 på et nivå rundt 5,1%. Markedet tror ikke på dette, og priser inn at renten heves til 5,0% innen sommeren, for deretter å bli redusert noen få måneder senere.

Den europeiske sentralbanken var på sin side overraskende «haukete» i desember. At innskuddsrenten ble satt opp med «bare» 0,5 prosentpoeng, til 2,0%, var ventet. Men det var overraskende at sentralbanksjef Lagarde mente at det ligger an til flere hevinger på femti punkter fremover. Bakgrunnen for dette var at ECB oppjusterte sin inflasjonsprognose og samtidig la til grunn at neste års resesjon blir forholdsvis mild.

Markedsrentene i Eurosonen steg kraftig på ECBs signaler. Ved utgangen av desember priset markedene inn at innskuddsrenten vil bli hevet til 3,0%. Toårs swaprente steg med hele 54 basispunkter, til 3,40%.

Den tilsvarende renten i USA endte måneden 12 punkter ned, på 4,7%.





I Norge falt toårs swaprente med 44 punkter, til 3,48%.

Tiårs statsobligasjonsrente i Tyskland steg med 64 punkter i desember, til 2,57%. Tilsvarende amerikanske renter var opp 27 punkter, til 3,87%. Norske renter steg bare med 7 punkter.

Den amerikanske dollaren svekket seg med 4% mot euro, for andre måned på rad. Dagens nivå (1,071 EURUSD) er likevel opp snaue 6% for året.

Den norske kronen svekket seg to prosent mot euro, men styrket seg halvannen prosent mot dollar. Redusert rentedifferanse mot Tyskland bidro nok til denne utviklingen.

I desember vant Argentina VM i fotball for tredje gang, noe som var svært kjærkomment i en ellers tøff hverdag for det argentinske folket. Det går nemlig ikke særlig bra med den argentinske økonomien. Inflasjonen siste år er på 84%, og den argentinske pesoen har svekket seg med over 75% de siste tre årene. Hele 37% av den argentinske befolkningen lever under fattigdomsgrensen. Dette er en økning fra 28% i 2011.

Norsk økonomi

«Prisveksten er for høy». Slik startet Ida Wolden Baches pressekonferanse om rentebeslutningen 15. desember. I november var tolv månedersveksten i konsumprisindeksen hele 6,5 prosent.

Styringsrenten ble hevet med 0,25 prosentpoeng til 2,75 prosent.

Høye energipriser bidrar til økt inflasjon, men prisene øker også på varer og tjenester. Prisene øker både på egenproduserte varer og importvarer. Den lave arbeidsledigheten taler for økt lønnsvekst. Norges Bank forventer at lønnsveksten stiger videre i 2023, men i en lavere takt enn den generelle prisveksten.

Sentralbanken beveger seg på en knivsegg. Heves renten for mye, bremser økonomien for mye, arbeidsledigheten øker og boligprisene faller. Heves renten for lite, kan prisveksten holde seg høy lenge, og i verste fall komme ut av kontroll. Risikoen for at lønns- og prisveksten blir for høy taler for at Norges Bank vil fortsette å stramme til. Mest sannsynlig økes styringsrenten til tre prosent i første kvartal 2023.

Tre prosent styringsrente tilsier en boliglånsrente på godt over fire prosent, og gjeldens bakside kommer etter mange år frem i lyset. Situasjonen vil bli krevende for de som har levd over evne og de som har minst fra før. Ikke mange misunner sentralbanken den jobben som må gjøres for å få inflasjonen tilbake på målet.

Nordisk økonomi

Ved utgangen av året var prisveksten i de nordiske landene fortsatt høy. Sentralbankene er skjønt enige i at inflasjonen må bekjempes. Økte renter og reallønnsnedgang fortsetter å svekke forventningene til de nordiske økonomiene ved inngangen til det nye året.

Sverige

Inflasjonen i Sverige (CPIF) økte i november, og årsveksten landet på 9,5%, opp 0,2 prosentpoeng fra måneden før. Kortdata fra julehandelen indikerer at konsumentene rammes av høyere priser og renter. Ifølge Statistiska Centralbyrån falt detaljhandelen i uke 51 med 10% å/å, i reelle termer. For desember viste NIER-undersøkelsen, som måler sentimentet i økonomien, at bedriftene og konsumentene har fått en tøffere hverdag. Tallet for desember var 84,7, ned fra 85,1 i november. NIER-undersøkelsen indikerte også svakt fallende vekst i BNP fremover.

Den utfordrende økonomiske situasjonen bidro til at svenske myndigheter nå tilbyr forlenget frist for årets skatteinnbetaling for bedriftene. Dette er et tiltak som tidligere har vært tatt i bruk av myndighetene, under både finanskrisen og koronapandemien, for å bedre bedriftenes likviditet. Svenske myndigheter estimerer at bedriftene vil utsette ca. SEK 16 mrd. i skatt.

Danmark

Årsveksten i den danske inflasjonen var 8,9% i november, ned 1,2 prosentpoeng fra oktober. Fallet i inflasjonen er særlig drevet av reduserte energipriser for industrien. Prispresset i dansk økonomi er imidlertid fortsatt høyt. En undersøkelse viser at 50% av detaljhandelen og 25% av industrien forventer å øke prisene de neste tre månedene. Stigningstakten er imidlertid noe lavere enn før. Ledende eksperter forventer at dansk inflasjon kan ha toppet ut. I likhet med ECB hevet også Nationalbanken styringsrenten med 0,5 prosentpoeng i desember. Dette til tross for en rekordsterk dansk krone, drevet av en kruttsterk handelsbalanse. Desember var fjerde måneden på rad hvor den danske sentralbanken har solgt danske kroner. En fortsatt sterk dansk krone kan på sikt tvinge Nationalbanken til å avvike fra ECBs hevingstempo.

Finland

Finsk inflasjon havnet på 9,1% å/å i november, opp 1,2 prosentpoeng fra måneden før. Konsumentsentimentet i Finland fortsetter å svekkes, i likhet med de øvrige nordiske naboene. Konsumentindikatoren for desember var -18,5. Dette er den laveste målingen i historien (gjennomsnittet for måleperioden er -2,1). Høyere inflasjon og renter påvirker etterspørselen etter varige konsumgoder og fritidsboliger. Sentimentet blant bedriftene er også svekket. Dette gjenspeiles i indikatorer som ligger under historisk gjennomsnitt, både på kort og lang sikt. Arbeidsmarkedet er fortsatt sterkt med en fallende arbeidsledighet i november. Ansettelsesveksten er dog forventet å avta fremover, i takt med at økonomien svekkes.

Internasjonale aksjemarkeder

Aksjemarkedene snudde markant ned i desember, og nedturen ble spesielt kraftig for amerikanske teknologiaksjer. Verdensindeksen (MSCI World) falt 4,3% målt i USD.

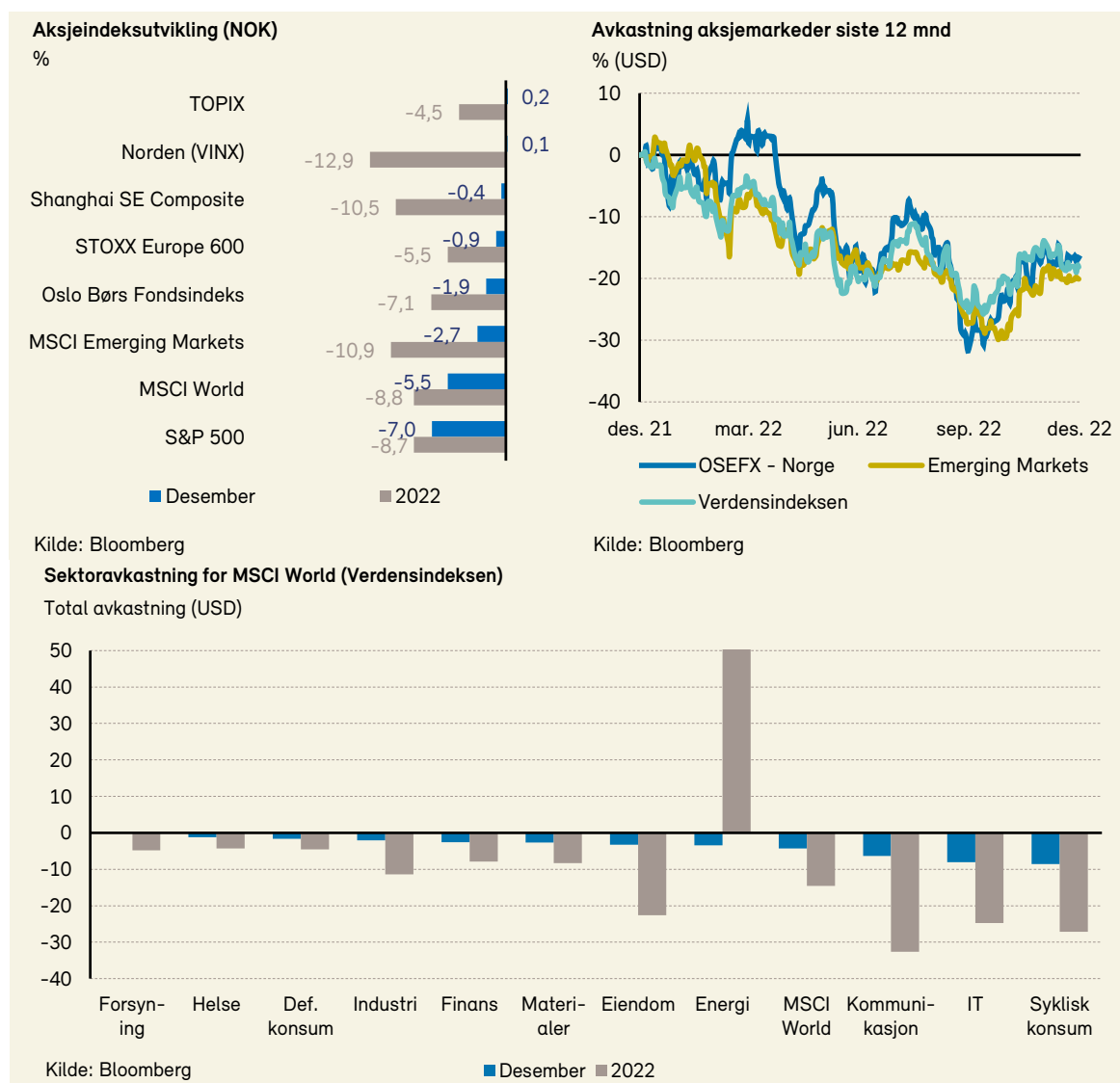
På tross av nok en måned med inflasjonstall som overrasket på nedsiden, sendte haukete amerikanske og europeiske sentralbanker (og fortsatte resesjonsforventninger) markedene i utforbakke.

Det amerikanske markedet (S&P 500-indeksen) var ned 5,9%, mens Nasdaq var ned hele 8,7%. I Europa var Stoxx Europe 600-indeksen ned 3,4%, men målt i USD var den faktisk så vidt i pluss. For andre måned på rad gjorde altså Europa det markant bedre enn USA.

Det samme gjelder for fremvoksende markeder. Målt ved MSCI Emerging Markets-indeksen var de opp 0,7% målt i USD i desember.

De sykliske sektorene teknologi og syklisk konsum gjorde det svakest, mens de defensive sektorene helse og defensivt konsum gjorde det best. Dette var tilfellet både i USA og Europa.

Blant enkeltelskaper var det Teslas fall på hele 36,7% som skapte de største overskriftene i desember. Selskapets vekst er avtagende, lønnsomheten er usikker og aksjekursen var nok i høyeste laget i utgangspunktet. I tillegg er selskapets administrerende direktør ikke bare storselger av aksjen, han skjemmer seg også jevnlig ut ved å spre konspirasjonsteorier og (russisk statspropaganda). De store teknologiaksjene (Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet, Nvidia) hadde også en dårlig måned. Med unntak av Microsoft (-6,0%) falt alle de nevnte med 12-14% i desember.



Helsesektoren

MSCI World Health Care-indeksen falt 1,2%, målt i USD. Totalt for 2022 ble nedgangen på 5,4% (oppgang på 5,4% målt i NOK).

Verdiaksjer gjorde det noe bedre enn vekstaksjer, og legemiddelselskaper var den beste undersektoren. Medtech hadde også en brukbar måned (omtrent flat utvikling), mens de amerikanske helseforsikringsselskapene hadde nok en svak måned, på tross av fallende markeder.

Blant de største selskapene skilte Novo Nordisk og Sanofi seg positivt ut, mens Bristol-Myers Squibb, Vertex Pharmaceuticals og Amgen gjorde det dårlig. Alle de nevnte er legemiddelselskaper.

Det nordiske aksjemarkedet

I desember steg den nordiske VINX-indeksen med 0,1% i NOK, og endte året med en nedgang på 12,9% i NOK.

Forrige måned ble det kjent at spesialkjemikalieselskapene Novozymes og Chr. Hansen ønsker å fusjonere. I praksis er det Novozymes som ønsker å kjøpe opp Chr. Hansen, da fusjonsvilkårene er langt bedre for Chr. Hansen-aksjonærene. I desember steg Chr. Hansen 17% i NOK, mens Novozymes falt 12% i NOK.

Novo Nordisk (+9% i NOK) var den største positive bidragsyteren til indeksavkastningen i måneden. Andre enkeltaksjer med et stort positivt bidrag var Vestas Wind Systems (+15% i NOK) og Danske Bank (+12% i NOK). De største negative bidragsyterne i desember var Equinor (-7% i NOK), Neste (-11% i NOK) og Genmab (-8% i NOK).

Det norske aksjemarkedet

Oslo Børs Fondsindeks falt med 1,9% i desember. I 2022 endte indeksen ned 7,1%. Noe bedre gikk det for hovedindeksen (OSEBX), som endte 2022 ned 1%, etter et fall på 2,6% i desember.

I desember var det defensivt konsum som hadde det største positive indeksbidraget, med 1 prosentpoeng. Finanssektoren bidro også positivt i forrige måned.

På den andre siden var energisektoren den svakeste sektoren med et indeksbidrag på -1,9 prosentpoeng. Industri og kommunikasjonstjenester var to andre sektorer som hadde negative bidrag i desember.

Blant enkeltaksjer var det Mowi (+9%) som hadde det sterkeste indeksbidraget i forrige måned, med +0,37 prosentpoeng. Bakkafrost (+14%) og DNB (+2%), Salmar (+11%) og Lerøy (+15%) var også sterke bidragsytere i forrige måned. På den annen side var det Aker BP (-11%) som hadde det svakeste indeksbidraget i desember, med -0,9 prosentpoeng.

Verdiutvikling Oslo Børs Fondsindeks
- Aksjene med høyest indeksvekt

Selskap	Indeks-vekt (%)	Verdiutvikling (%)		
		Desember	2022	2021
DNB	9,5	1,9	1,3	31,9
Equinor	8,8	-6,7	56,4	66,7
Norsk Hydro	7,3	0,3	16,6	81,1
Aker BP	7,1	-10,5	19,0	32,8
Mowi	4,7	8,8	-16,9	11,7
Yara	4,5	-5,3	5,7	36,8
Telenor	4,3	-6,5	-28,2	1,1
Orkla	4,0	2,2	-16,5	4,9
Storebrand	3,0	-3,2	0,6	44,2
Tomra	2,9	-9,8	-46,7	52,2
Gjensidige	2,9	2,5	-7,0	20,0
Kongsberg Gruppen	2,7	3,9	52,3	69,3
Bakkafrost	2,3	14,7	6,7	-2,9
Nordic Semicond.	2,1	-6,4	-44,9	116,6
Subsea 7	1,9	3,8	81,2	-25,5
Salmar	1,7	15,6	-34,9	23,9
NEL	1,6	-5,0	-8,9	-46,4
SB1 SR-Bank	1,6	-0,6	-4,9	57,4
Adevinta	1,4	-14,0	-44,1	-18,1
Schibsted B	1,3	-0,6	-39,0	-5,5
Aker	1,2	-4,7	-9,6	52,2
TGS	1,1	-1,7	62,8	-32,3
Lerøy	1,1	16,4	-17,4	16,1
Borregaard	1,1	-3,8	-29,6	57,6
Schibsted A	1,0	0,1	-44,9	-6,0
Europris	0,8	11,8	4,7	44,0
Wallenius Wilhelmsen	0,8	5,5	95,9	129,5
Elkem	0,8	-1,0	27,1	5,1

Kilde: Bloomberg

Equinor (-7%), Tomra (-12%), Adevinta (-15%) og Nordic Semiconductor (-8%) var andre negative bidragsytere i forrige måned.

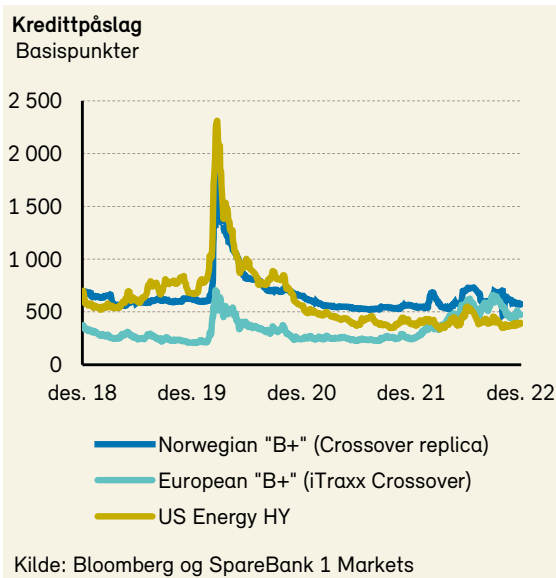
I 2022 er det kun energi- og materialsektorene som har bidratt positivt, med henholdsvis 6,5 og 1,1 prosentpoeng. De svakeste bidragsyterne i 2022 var kommunikasjonstjenester, med -4,5 prosentpoeng, og defensivt konsum, med -3,1 prosentpoeng. På enkeltaksjenivå var det shipping som tapetserte pallen. Hafnia (+220%), Stolt-Nielsen (+111%) og Wallenius Wilhelmsen (+96%) var de aksjene som steg mest i 2022. På tapersiden finner vi Nordic Nanovector (-95%), PCI Biotech (-85%) og XXL (-71%). Equinor (+56%) var den største positive bidragsyter til indeksen, med +4,2 prosentpoeng. Tomra (-47%) var den største negative bidragsyteren, med -2,1 prosentpoeng.

Det nordiske høyrentemarkedet

Det nordiske høyrentemarkedet steg videre i desember, med DNBs nordiske indeks opp 0,7%. Årets avkastning endte på minus 0,2%. Dette står seg svært godt i sammenligning med de amerikanske og europeiske høyrentemarkedene, som fikk en nedgang på hhv. 11,2% og 10,6% i 2022, etter nedgang på 0,6% og 0,7% i desember. Det nordiske høyrentemarkedet kom også relativt godt ut når man sammenlikner med det nordiske aksjemarkedet, både for desember og året under ett.

Noe av forklaringen til den relativt gode avkastningen er at det nordiske høyrentemarkedet stort sett består av obligasjoner med flytende rente. Videre kan noe forklares av sektorsammensetningen i det underliggende norske høyrentemarkedet, som skiller seg fra det svenske. Her endte året med en oppgang på 3,2%, mens det svenske høyrentemarkedet opplevde en nedgang på 5,1%. Førstnevnte har dratt nytte av eksponering mot olje- og gassrelaterte selskaper, shipping og sjømat (som alle hadde positive bidrag i desember samt for året), mens sistnevnte marked er tungt eksponert mot eiendomssektoren, som hadde negativ avkastning på ca. 1% og 7% i hhv. desember og for året.

I markedsrapporten for november beskrev vi hvordan de finansielle forholdene siden våren 2022 har strammet seg til, og ulike årsaker til det.



Disse var bl.a. lavere likviditet blant de nordiske høyrentefondene, vesentlig stigning i både underliggende renter og kredittpåslag og generell markedsuro. Desember har ikke endret dette bildet nevneverdig, med unntak av at det i november var nettotegninger på ca. 2,5 mrd. kroner i nordiske høyrefond.

Kredittpåslagene i Norden ligger ved utgangen av året på nær 650 basispunkter og med underliggende rente på mellom 2,75-3,25%, er direkteavkastningen fortsatt svært attraktiv og i økende grad et alternativ til andre aktivklasser, som f.eks. aksjer. Samtidig innebærer dette økte finansieringskostnader for selskapene, noe som har vært med på å bidra til et labert primærmarked i 2022. Det ble utstedt høyrentepapirer for ca. 1,5 mrd. NOK i desember og i underkant av 80 mrd. NOK i løpet av året. Dette er mer enn en halvering i forhold til rekordåret 2021. Nå som et nytt år er i gang, vil nok utstedere forsøke seg igjen. Januar er vanligvis en måned med høyt aktivitetsnivå i primærmarkedet.

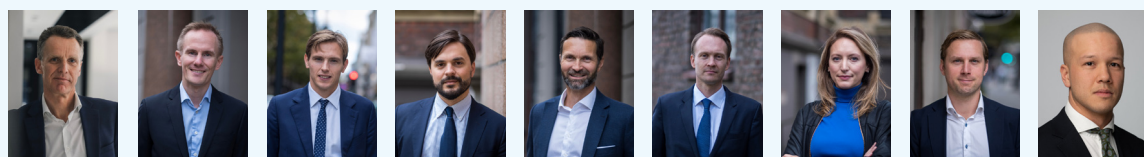
På den annen side vil det fortsatt være usikkerhet knyttet til utviklingen i selskapenes inntjeningsevne, mislighold og tap, samt markedslikviditet. Visse selskaper og sektorer vil naturlig nok være mer utsatt enn andre, men sett under ett anser vi det nordiske høyrentemarkedet som et attraktivt sted å være i 2023.

Renter og valuta

Renter og valuta									
Land	Sentralbank- rente (%)	Inflasjon siste år (%)	10-års statsobligasjon (%-punkter)			Valuta vs. NOK		Valuta vs. USD	
			Rente (%)	Endr. des.	Endr. 2022	30-des.	12 mnd. endr. (%)	siste år (%)	siste år (%)
USA	4,50	7,1	3,88	0,27	2,37	9,9	1,5	--	
Kina	4,35	1,6	2,84	-0,08	0,06	1,40	-2,0	-2,7	
Japan	-0,03	3,8	0,41	0,16	0,35	7,1	-4,7	-5,9	
Tyskland	2,50	10,0	2,57	0,64	2,75	10,3	-2,3	-3,7	
Storbritannia	3,50	10,7	3,66	0,51	2,70	11,9	0,2	-1,2	
Frankrike	2,50	6,2	3,11	0,71	2,91	10,3	-2,3	-3,7	
Italia	2,50	11,8	4,70	0,83	3,53	10,3	-2,3	-3,7	
Spania	2,50	5,8	3,65	0,71	3,09	10,3	-2,3	-3,7	
Sveits	-0,75	3,0	1,58	0,50	1,73	10,5	-1,6	-2,8	
Danmark	1,75	8,9	2,79	0,65	2,73	1,38	-2,1	-3,6	
Finland	2,50	9,1	3,12	0,62	3,04	10,3	-2,3	-3,7	
Norge	2,75	6,5	3,19	0,07	1,49	1	--	-1,4	
Sverige	2,50	11,5	2,38	0,52	2,16	0,94	-0,4	-1,9	
Australia	3,10	7,3	4,05	0,52	2,38	6,7	-0,2	-1,5	
Canada	4,25	6,8	3,30	0,36	1,87	7,4	1,7	0,1	
New Zealand	4,25	7,2	4,47	0,39	2,08	6,2	-0,3	-1,8	
Sør-Afrika	7,00	7,4	n.a.	n.a.	n.a.	0,59	1,7	0,4	
Brasil	13,75	5,9	n.a.	n.a.	n.a.	1,9	2,2	1,7	
India	6,25	5,9	n.a.	n.a.	n.a.	0,12	2,3	1,6	
Mexico	10,50	7,8	9,02	-0,19	1,47	0,51	2,1	0,7	
Russland	7,50	12,0	14,00	0,00	5,56	0,16	22,9	0,0	

Kilde: Bloomberg (siste tilgjengelige data)

Forvalterteamet er ansvarlig for innholdet i denne markedsrapporten:



Ivar Qvist Harald Berge Christoffer Callesen Preben Bang Erlend Lødemel Fredrik Aarum Melanie Brooks Tor Thorsen Peter Rohn
 Investeringsdirektør Porteføljeforvalter 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. Denne informasjonen er utarbeidet i markedsføringsøyemed. Vi anbefaler å lese nøkkelinformasjonsark og prospekt for fondene på våre nettsider for ytterligere detaljer.

Våre fond

Historisk avkastning for våre fond

Våre fond	Desember	2022	2021	2020	2019	2018	2017	Siste 3 år ¹	Siste 10 år ¹	Siden oppstart ^{1,2}	Standard-avvik (3 år) ²
Fondsfinans Norden	1,4%	-12,2%	9,3%	34,6%	24,2%	-9,5%	21,0%	8,9%		10,3%	16,2%
Fondsfinans Norge	1,2%	7,3%	23,6%	3,5%	19,0%	-4,9%	20,9%	11,1%	11,9%	15,1%	21,0%
Fondsfinans Utbytte	1,1%	1,6%	36,3%	10,7%	11,1% ⁴			15,3%		17,5%	
Fondsfinans Global Helse	-3,3%	6,2%	9,1%	8,7%	27,3%	1,0%	7,8%	8,0%	15,9%	7,9%	11,7%
Fondsfinans Fornybar Energi	-5,1%	0,0%	-16,5% ³							-21,8%	
Fondsfinans Aktiv 60/40	-0,1%	1,9%	9,8%	10,7%	17,4%	-2,8%	12,5%	7,4%		8,7%	11,7%
Fondsfinans Obligasjon	0,8%	1,2%	0,9%	1,6%	2,9%	1,4%	2,4%	0,9%		1,6%	1,8%
Fondsfinans Kreditt	0,9%	3,6%	10,2%	-0,9%	6,9%	5,7%	12,1%	4,2%		4,6%	13,6%
Fondsfinans High Yield	0,8%	8,9%	13,0%	-4,7%	6,4%	6,7%	14,2%	3,0%		1,8%	15,7%
Oslo Børs Fondsindeks	-1,9%	-7,1%	21,1%	7,3%	19,2%	-2,2%	17,0%	6,5%	9,9%		20,4%
Nordisk Fondsindeks	0,1%	-12,9%	23,8%	25,3%	23,5%	-5,9%	19,2%	10,6%	13,8%		14,8%
Verdensindeksen (NOK)	-5,5%	-8,3%	24,9%	14,0%	30,4%	-3,0%	16,9%	9,5%	15,9%		12,0%
Statskassevekselindeks	0,0%	0,0%	0,0%	0,6%	1,2%	0,5%	0,5%	0,2%	0,7%		0,2%

¹ Årlig avkastning Kilde: Bloomberg

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

³ Siden mandatendring 15.02.2021

⁴ Siden oppstart 12.09.2019

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

- Side 11: Fondsfinans Norden
- Side 12: Fondsfinans Norge
- Side 13: Fondsfinans Utbytte
- Side 14: Fondsfinans Global Helse
- Side 15: Fondsfinans Fornybar Energi
- Side 16: Fondsfinans Aktiv 60/40
- Side 17: Fondsfinans Obligasjon
- Side 18: Fondsfinans Kreditt
- Side 19: Fondsfinans High Yield

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 kurstap.

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.

Fondsfinans Norden

Fondsfinans Norden steg 1,4% i desember. Den nordiske VINX-indeksen steg 0,1% i løpet av måneden. For året som helhet falt Fondsfinans Norden 12,2%, mens VINX-indeksen falt 12,9%.

En av de største positive bidragsyterne i desember var EMS-selskapet Kitron, som steg 19% i NOK. Oppgangen kom etter at selskapet oppjusterte resultatforventningen for fjorårets fjerde kvartal. Kitron opplever stor etterspørsel etter sine produkter og tjenester. Komponentmangel har imidlertid forsinket ferdigstillingen av enkelte produkter. Nå ser det ut til at komponentmangelen avtar, slik at Kitron kan ferdigstille produktene. Dette taler for en kraftig resultatvekst de kommende kvartalene. Redusert komponentmangel bidro også til god avkastning for de andre EMS-selskapene i porteføljen i desember; NOTE (+13% i NOK) og Incap (+12% i NOK).

I løpet av måneden har vi blant annet kjøpt aksjer i Europris og Schibsted, og solgt oss ut av Sandvik, AstraZeneca og Huhtamaki. Ved utgangen av desember var selskapene i fondet priset til 14,1 ganger forventet resultat (VINX 14,5x). Historisk egenkapitalavkastning var 16,9% (VINX 13,8%).



Fredrik Aarum,
Porteføljeforvalter

Aarum har forvaltet fondet siden 01.01.2022.



Harald Berge,
Porteføljeforvalter

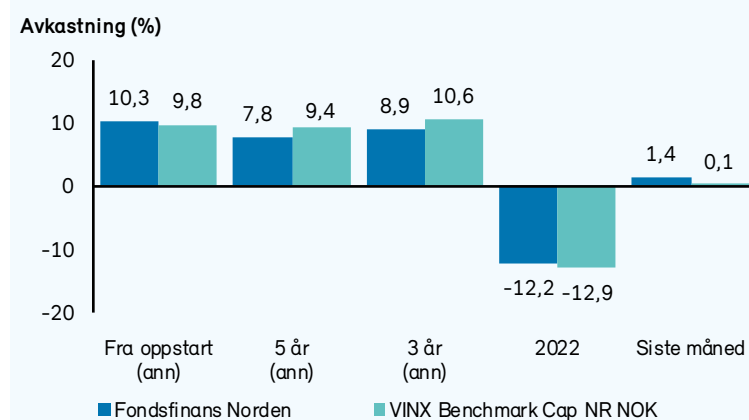
Berge har forvaltet fondet siden 01.09.2022.



Christoffer Callesen,
Porteføljeforvalter

Callesen har forvaltet fondet siden 01.09.2022.

Alle forvalterne har andeler i fondet.



Nøkkeltall

Startdato	17.09.2015
Størrelse (mill. kr)	1 705
Andelsverdi	20 435,14
Risikoklassifisering	6
Årlig honorar	1,5 %

Risikotall (siste 3 år)

	Fond	Indeks
Std avvik	16,2	14,8
Alpha	1,5	0,0
Beta	0,9	1,0
R2	68,2	100,0
Sharpe Ratio	0,6	0,6
Tracking Error	9,2	0,0

Sektoroversikt (%)

Industri	30
Finans	19
Informasjonsteknologi	18
Helse	12
Syklisk konsum	6
Energi	5
Materialer	4
Defensivt konsum	3
Bankinnskudd	2

Beste bidragsytere siste måned (%)

Selskap	Avkastning	Bidrag
Novo Nordisk	8,8	0,8
Kitron	19,1	0,8
Note	12,5	0,3
Valmet	5,1	0,2
Protector Forsikring	4,1	0,2

Svakeste bidragsytere siste måned (%)

Selskap	Avkastning	Bidrag
Alphabet	-13,6	-0,3
Equinor	-7,2	-0,3
Assa Abløy	-5,1	-0,2
Loomis	-6,0	-0,2
Taiwan Semiconductor	-9,6	-0,2

Største enkeltinvesteringer (%)

Novo Nordisk B	9,3
Protector Forsikring	4,6
Valmet	4,4
Kitron	4,1
Nordea Bank	4,0
Hexpol AB	4,0
Assa Abløy AB-B	3,7
Atlas Copco AB-B	3,7
Note AB	3,5
SEB A	3,3
SUM	44,6

Fondsfinans Norge

Markedskommentar: Fondsindeksen på Oslo Børs falt med 1,9% i forrige måned, og endte ned 7,1% i 2022. Hovedindeksen (OSEBX) falt med 2,6% i desember, og endte ned 1% i 2022.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Norge steg med 1,2% i desember. I 2022 endte fondet opp 7,3%, som er 14,2 prosentpoeng bedre enn Oslo Børs fondsindeks. I desember solgte fondet seg ut av Salmar. Vi mener det fortsatt er risiko for at selskapet må gjøre en emisjon for å finansiere oppkjøpet av NTS, og mener derfor at risk/reward er bedre i andre oppdrettsaksjer.

Vi har vektet oss opp i Golden Ocean, i den tro at kinesisk gjenåpning vil støtte tørrbulkratene. Vi har også økt vår posisjon i Hafnia, fordi vi tror produkttankmarkedet vil fortsette å være sterkt, ikke minst etter at EU i februar innfører embargo på russiske oljeprodukter.

Vi har i desember redusert vår eksponering mot Bakkafrost. Vi frykter større dødelighet i Skottland enn det analytikerne ligger inne med, og tror at dette kan slå hardere på marginene til Bakkafrost enn det som nå er priset inn i aksjen. Gitt noe større usikkerhet har vi økt kontantandelen til 3,4% i løpet av måneden. Fondet var ved utgangen av desember investert i 30 aksjer.

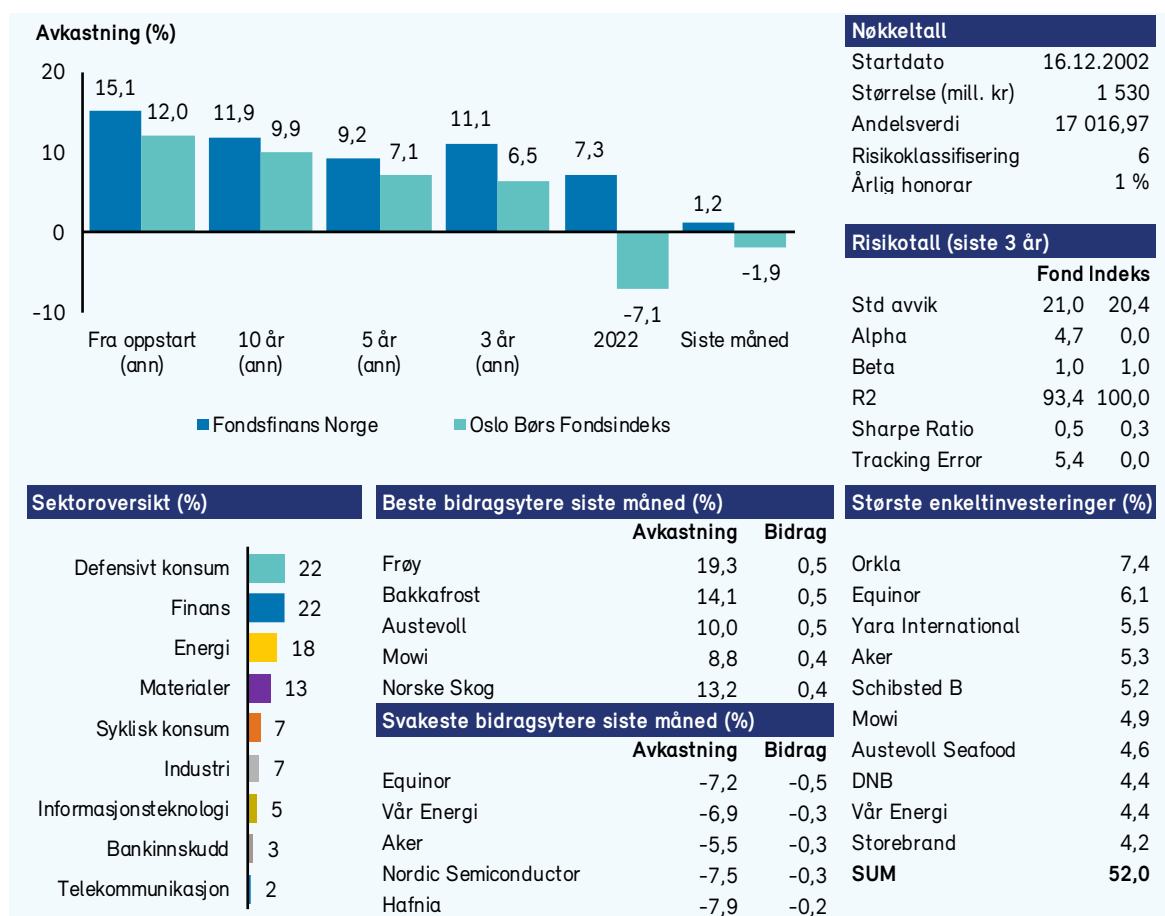


Tor Thorsen
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet fondet siden 01.06.2020.

Tor Thorsen har vært assisterende forvalter for fondet siden 2016.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Utbytte

Fondsfinans Utbytte steg 1,1% i desember. OSEFX falt 1,9%. For 2022 var fondet opp 1,6%, mens OSEFX falt 7,1%.

Kitron steg hele 19,1% i desember. Positivt resultatvarsel, en offensiv kapitalmarkedsdag og analytikere på kraftig etterskudd med estimatendringer var drivere bak kursoppgangen. Kitron er fortsatt en av de største posisjonene i fondet, og har selv etter den kraftige oppgangen i 2022 en lite krevende verdsettelse (P/E 15x). For et selskap som sannsynligvis øker inntjeningen med over 10% årlig de neste fem årene, virker dette billig.

Oljeselskapene havnet på bunnen av porteføljens bidragsliste. Investorene later til å legge stor vekt på de kortsiktige bevegelsene i olje- og gassprisene. Equinor, Vår og Aker BP falt mellom 7 og 11%.

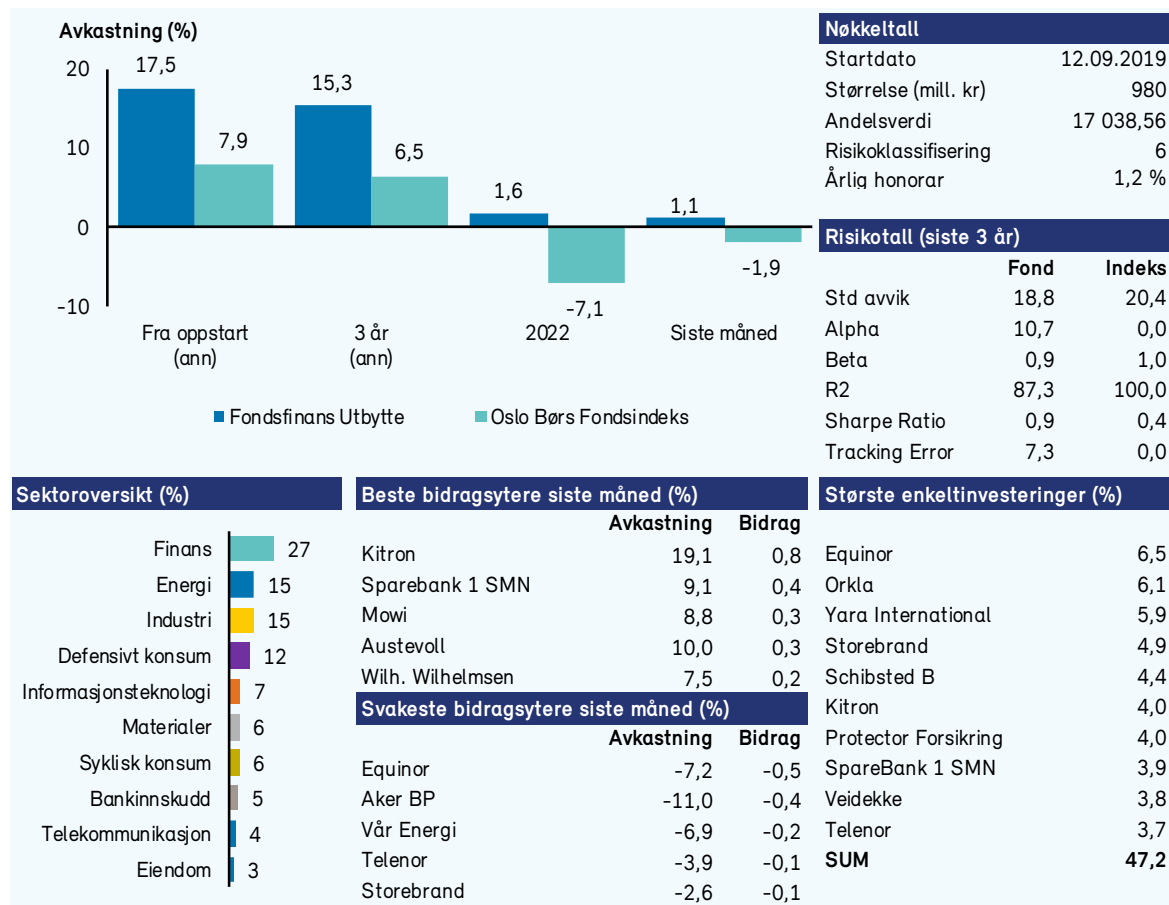
Ved utgangen av året var fondet priset til 13,7x normalisert inntjening (19,2x for OSEFX). Historisk ROE (15 år) er 12,1%, mot 9,1% for OSEFX. Siden selskapene i fondet i snitt er bedre (høyere ROE) og billigere (ved normalisert inntjening), virker det sannsynlig at fondet over den neste markedssyklusen vil gjøre det bedre enn indeksen.



Christoffer Callesen,
Porteføljeforvalter

Callesen har forvaltet fondet siden 31.08.2021, men vært ko-forvalter på fondet siden 02.08.2020.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Global Helse

Fondet hadde en avkastning på -3,3% i desember, noe svakere enn helsesektoren (MSCI World Health Care, -2,5% målt i NOK). For året endte avkastningen på 6,2%. Til sammenlikning hadde MSCI World Health Care en avkastning på 5,4% i 2022.

Det var våre investeringer i Life Science Tools & Services-undersektoren, dvs. leverandører av forskningsmateriell og -tjenester, som gjorde det dårligst i desember. Avkastning ble -6,6% målt i norske kroner. Best gikk det med legemiddelselskapene. Fondets selskaper i denne sektoren hadde til sammen en avkastning på -2,0%. Den danske legemiddelgiganten Novo Nordisk var vår beste enkeltinvestering i desember. Selskapet steg 8,7% (i NOK) ettersom markedet priser inn stadig høyere forventninger til selskapets nye diabetes- og overvektsmedisin. Sykehusoperatøren Universal Health Services (opp 7,1% i norske kroner) bidro for tredje måned på rad sterkt til fondets avkastning.

Mot slutten av måneden solgte vi vår posisjon i nettopp Universal Health Services og kjøpte oss i stedet inn i et annet sykehusselskap, HCA Healthcare. Dette er et kvalitetsselskap som har levert god vekst og egenkapitalavkastning over tid, for tiden på "tilbud" i forhold til det vi mener er en fair pris. I tillegg solgte vi oss ut av Gilead og kjøpte Amgen, begge store bioteknologiselskaper.

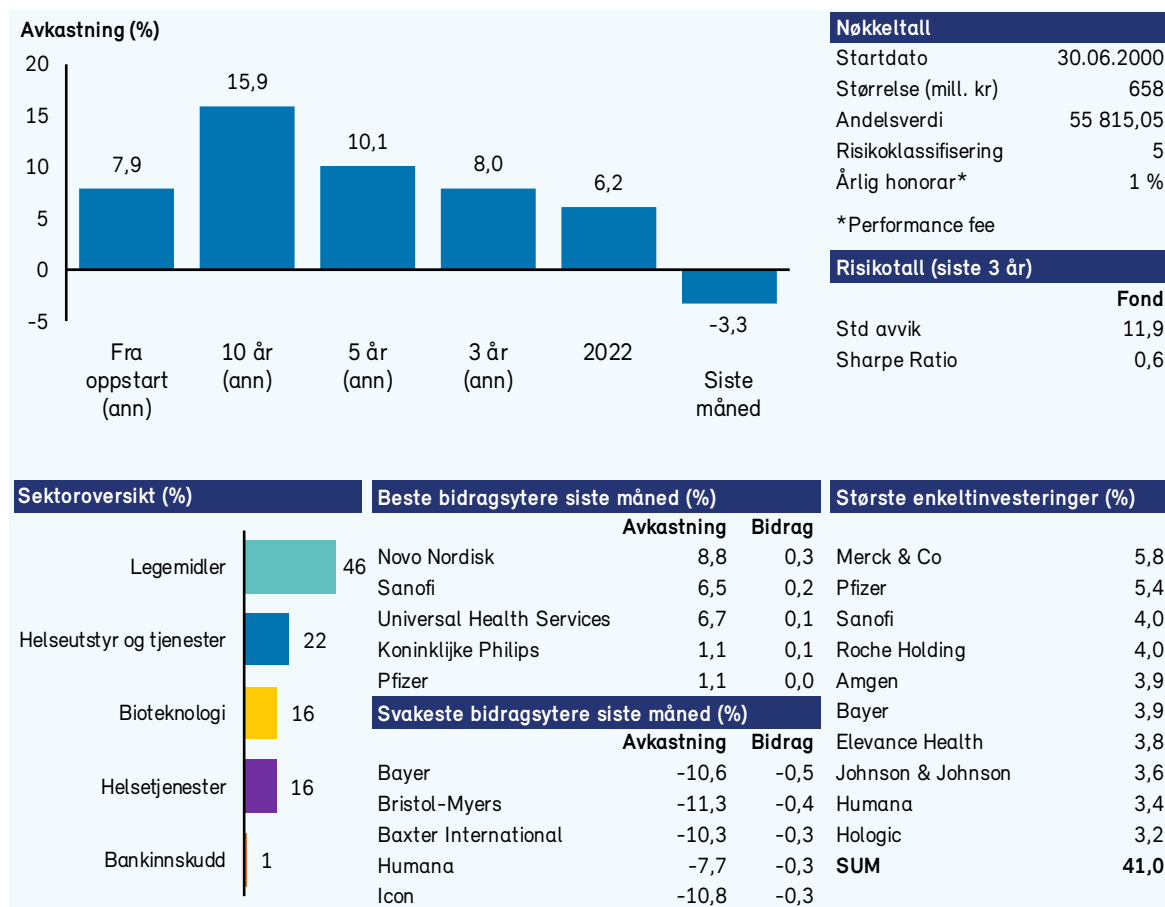
Ved månedsslutt hadde fondet 35 posisjoner og 1% i kontanter.



Preben Bang,
Porteføljeforvalter

Bang har forvaltet fondet siden 01.01.2022.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Fornybar Energi

Fondsfinans Fornybar Energi hadde en negativ utvikling i desember og falt med 5,1%. Til sammenligning hadde fornybarindeksene en avkastning på mellom -19,0% og -6,1% (målt i NOK). Fondet endte året med en avkastning marginalt i pluss (0,01%), mens fornybarindeksene leverte mellom -40,0% og 6,1% i avkastning i 2022.

Blant de største positive bidragsytere i fondet var Vestas og Munters. Danske Vestas rapporterte ved utgangen av 2022 om flere kontrakter for prosjekter i Brasil, USA og Australia, noe som økte ordreboken i fjerde kvartal til 3,4 GW. Svenske Munters oppjusterte i desember sine finansielle mål, noe markedet tok godt imot. Munters annonserte også to større bestillinger innenfor sitt batterisegment i Nord-Amerika, med en total verdi på SEK ~560m.

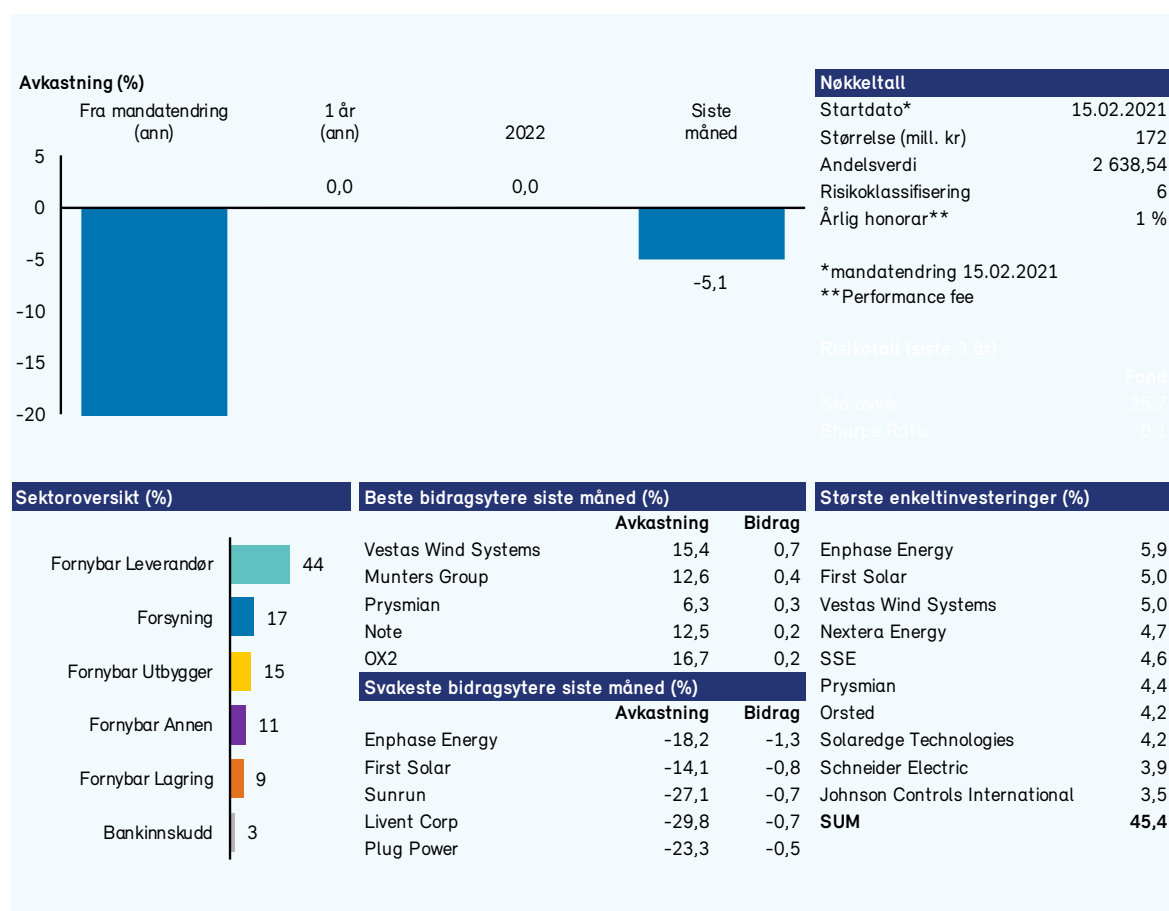
De amerikanske solaksjene Enphase Energy og First Solar, som er fondets største posisjoner, var dessverre blant de mest negative i desember. For året under ett har imidlertid disse aksjene bidratt mest positivt til fondets avkastning. Nedturen i slutten av desember kan være et resultat av gevinsttagning blant enkelte investorer. Vi har fortsatt stor tro på begge aksjene, i tillegg til andre selskaper innenfor solenergi. Ved månedsslutt var fondet investert i 35 aksjer og kontantandelen var på 3,1%.



Melanie Brooks,
Porteføljeforvalter

Brooks har forvaltet fondet siden 01.01.2022.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Aktiv 60/40

Markedskommentar: Risikoappetitten i markedene ble litt lavere i desember. "Fryktindeksen" VIX endte måneden noe høyere enn den startet, mens aksjemarkedene stort sett falt. Verdensindeksen MSCI World var ned 5,5% i USD (4,2% i NOK). IT-aksjer og diskresjonært konsum trakk mest ned. Det nordiske høyrentemarkedet hadde en ny sterk måned.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Aktiv 60/40 var ned 0,1% i desember, men endte opp 1,9% for året.

Allokeringen til aksjer (fond og enkeltaksjer) falt noe i løpet av måneden, og endte på 59,6%. Fondsfinans Norden var det beste fondet med en oppgang på 1,4 prosent, mens Norge og Utbytte fulgte hakk i hæl. Fornybar Energi var svakest en nedgang på 5,1 prosent. Våre tre rentefond var opp 0,7-0,9%.

Beholdningen av norske enkeltaksjer tikket ned til 9,9%. Blant disse aksjene var det Kitron (+19%) og Austevoll (+10%) som gjorde det best, mens Equinor (-7%) og Aker (-5%) gjorde det svakest. Vårt utvalg av enkeltaksjer steg med 5,5% i 2022, og gjorde det klart bedre enn OSEFX-indeksen, som falt med 7,1%. Vår varierende allokering til underfondene har også gitt et positivt bidrag til fondets avkastning.



Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter



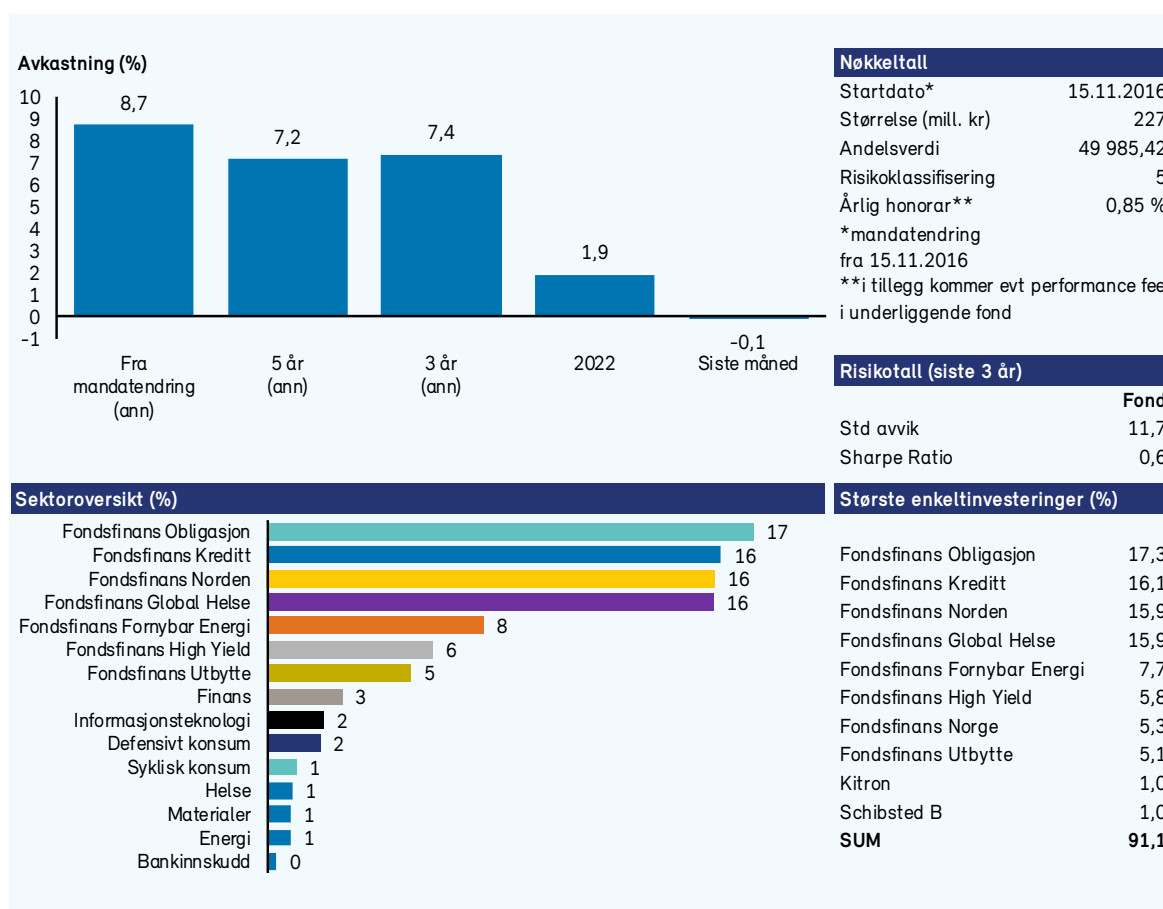
Preben Bang,
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Bang har forvaltet fondet siden 01.01.2022.

Forvalter har andeler i fondet.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Obligasjon

Markedskommentar: Internasjonale kredittpåslag var uendret i desember. Europas ledende investment grade-indeks endte på 91 bp. I 2022 steg kredittpåslagene 43 bp. 3m Nibor endte året på 3,26%, betydelig opp fra 0,95% ved inngangen til året.

Porteføljekommentar: Avkastningen for Obligasjon ble +0,8% i desember. I 2022 steg fondet 1,2%. Morningstar-kategorien («Rente, NOK obligasjoner, korte») var til sammenligning ned 0,1% for året. Kort rentedurasjon og liten risiko ved inngangen til året bidro til den positive meravkastningen.

Vi deltok ikke i emisjoner i desember, da markedet for alle praktiske forhold var stengt. Stemningen i annenhåndsmarkedet er imidlertid god, og kredittpåslagene har kommet en del inn (for bl.a. kommuner). Dette gjør at vi venter en bølge av nyutstedelser på nyåret.

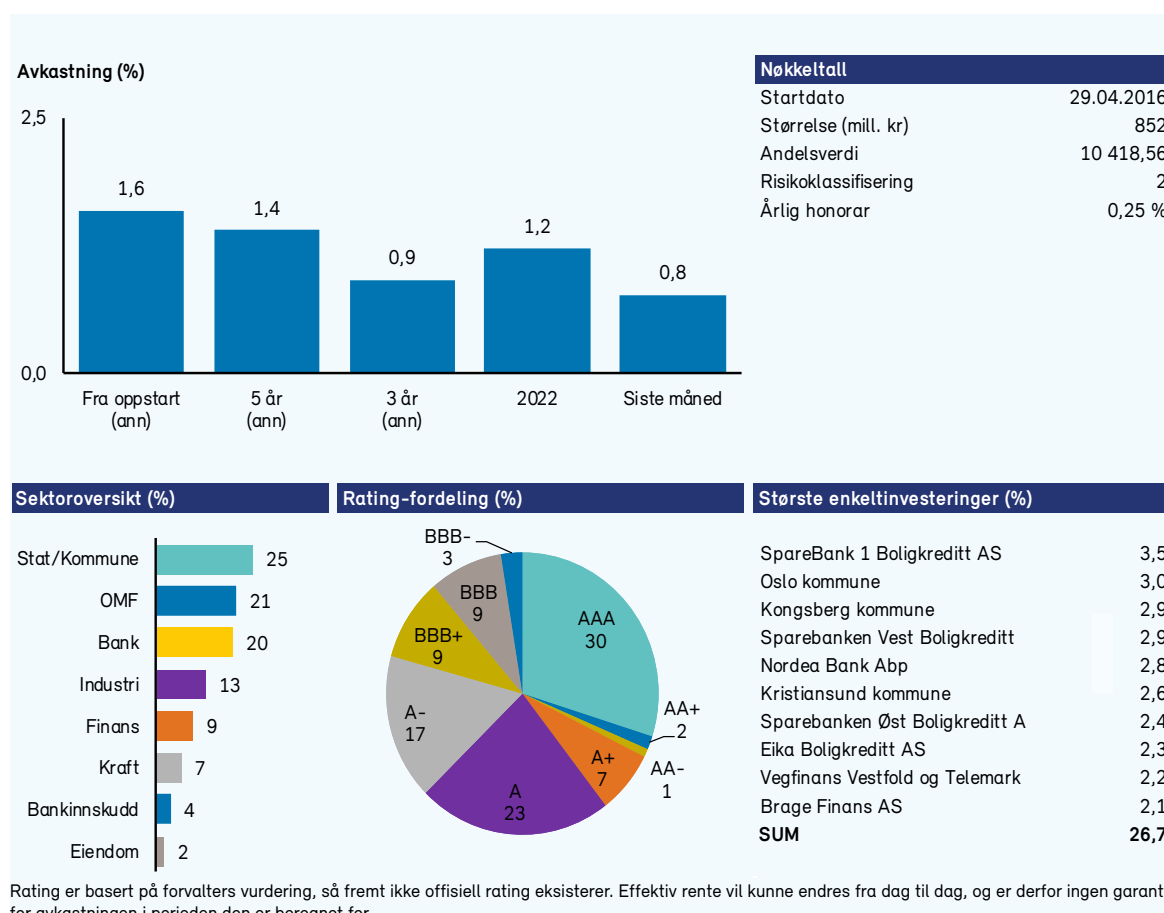
Den løpende yielden i porteføljen er 3,8% etter kostnader. Gjennomsnittlig kredittrating var A ved månedens utløp. Bankinnskudd utgjorde 3,8% av porteføljen.



Christoffer Callesen
Porteføljeforvalter

Callesen har forvaltet fondet siden 01.10.2020

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Kreditt

Markedskommentar: Det nordiske høyrentemarkedet opplevde en sterk utvikling også i desember. DNBs nordiske indeks var opp 0,7%. I det europeiske markedet steg kredittpåslagene noe denne måneden. Oppgangen ble på 15 basispunkter, til 474 bp, ifølge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen. I USA steg kredittpåslaget for energisektoren med 18 punkter, til 395.

Porteføljekommentar: Fondsfinans Kreditt steg 0,9% i desember, og endte opp 3,6% for året.

Avkastningen ble trukket mest opp av Kistefos, Grieg Seafood, Ellos og HMH Holding. Caybon Holding trakk mest ned.

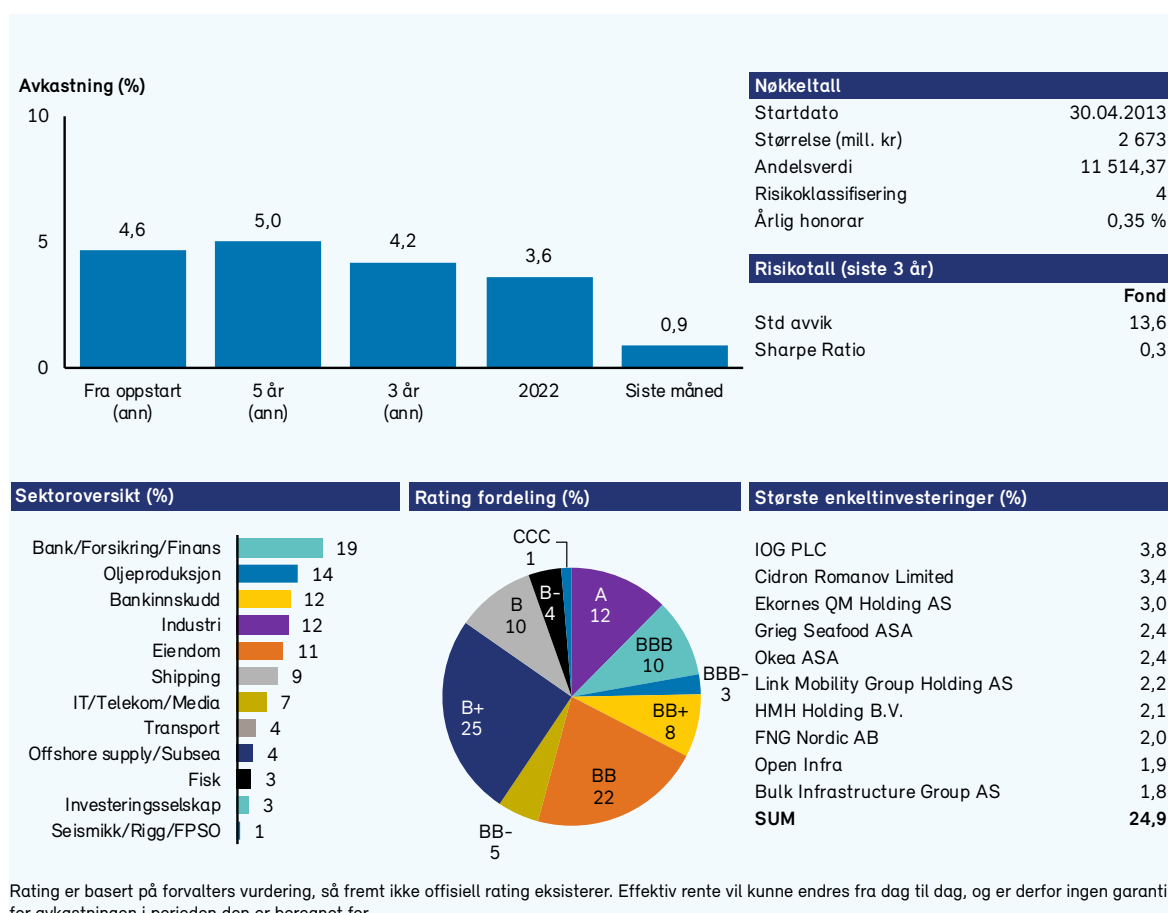
Ved månedsslutt var fondet investert i 87 ulike obligasjoner fordelt på 71 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs kan være urealistisk og maksimal rente settes til 30%, var porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar 9,5%. Fondets rentedurasjon var 0,6 år, mens kredittdurasjonen var 1,8 år. Gjennomsnittlig kreditt-rating var BB (etter kredittkomiteens vurdering).



Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans High Yield

Markedskommentar: Det nordiske høyrentemarkedet opplevde en sterk utvikling også i desember. DNBs nordiske indeks var opp 0,7%. I det europeiske markedet steg kredittpåslagene noe denne måneden. Oppgangen ble på 15 basispunkter, til 474 bp, ifølge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen. I USA steg kredittpåslaget for energisektoren med 18 punkter, til 395.

Porteføljekommentar: Fondsfinans High Yield steg 0,8% i desember, og endte opp 8,9% for året.

Avkastningen ble trukket mest opp av Dof Subsea, Arenakonsernen, Color Group og Altera Shuttle. Caybon holding trakk mest ned.

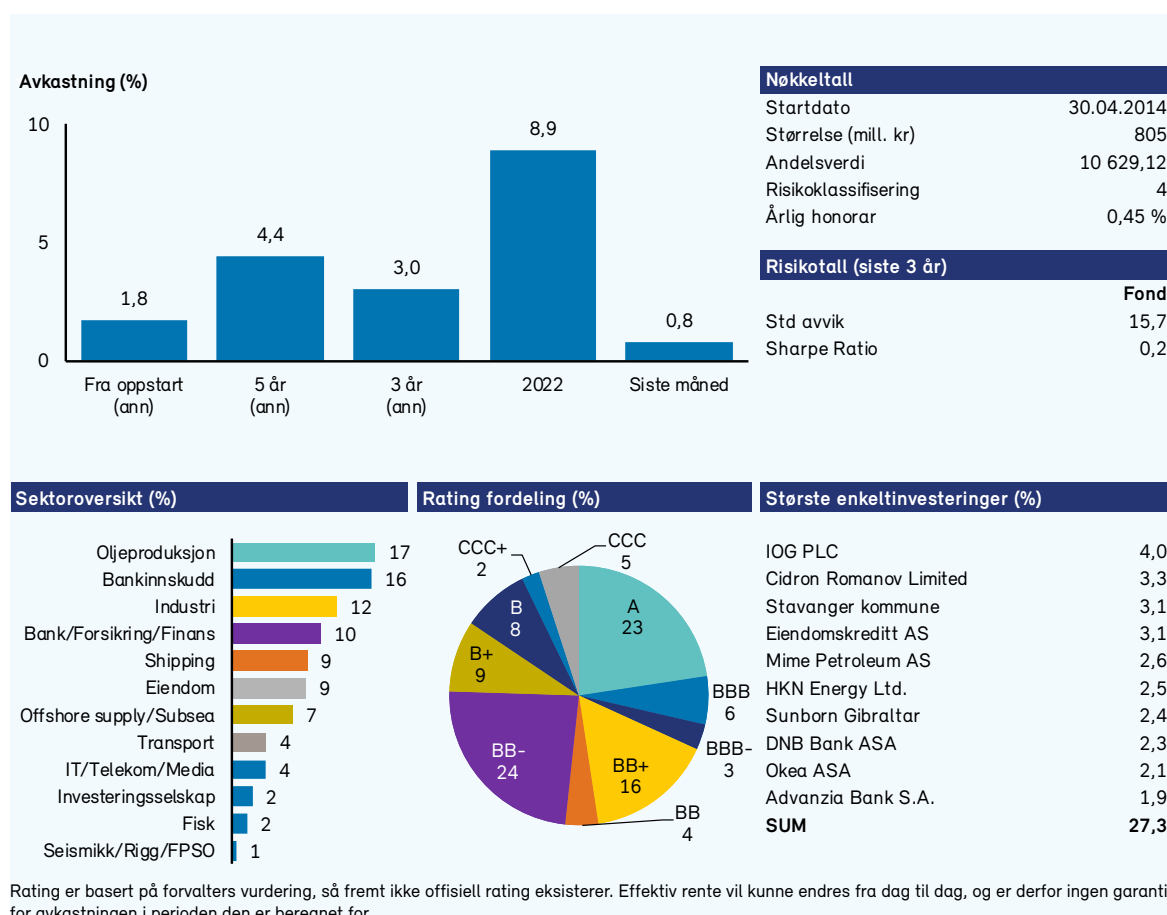
Ved månedsslutt var fondet investert i 68 ulike obligasjoner fordelt på 61 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs kan være urealistisk og maksimal rente settes til 30%, var porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar 10,0%. Fondets rentedurasjon var 0,6 år, mens kredittdurasjonen var 1,4 år. Gjennomsnittlig kredittrating var BB (etter kredittkomiteens vurdering). Ved månedsslutt hadde fondet en unormalt høy cash-andel. Det trakk ned den løpende renten og kredittdurasjonen, og trakk ratingen opp.



Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



Kursutvikling for våre fond siste 12 måneder

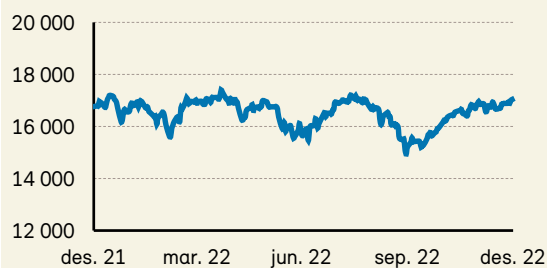
Norden



Norge



Utbytte



Global Helse



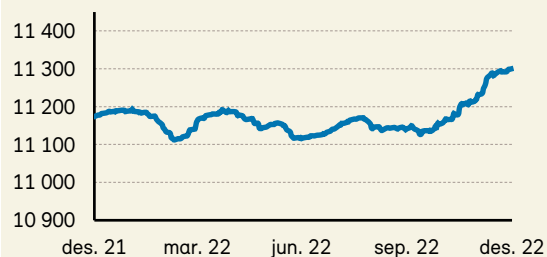
Fornybar Energi



Aktiv 60/40

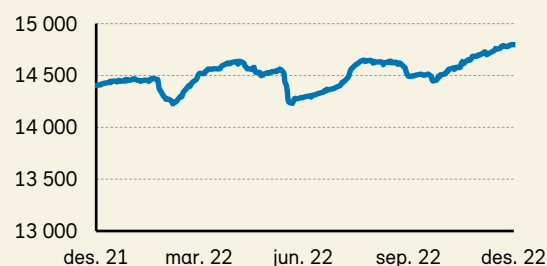


Obligasjon*



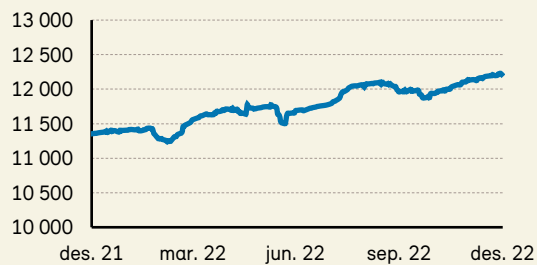
*NAV er medregnet renteutbytte

Kreditt*



*NAV er medregnet renteutbytte

High Yield*



*NAV er medregnet renteutbytte

Fondsfinans Kapitalforvaltning AS

Haakon Vilts gate 2
Postboks 1205 Vika
N-0110 Oslo

www.fondsfinans.no

Tlf 23 11 30 00

Foretaksnummer 981635647

E-post fond@fondsfinans.no

